

Q4 增长加速，全年业绩高增

——拓普集团（601689）业绩预告点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021年01月19日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

陈兰芳

SAC No: S1150520090001

022-23839069

chenlf@bhq.com

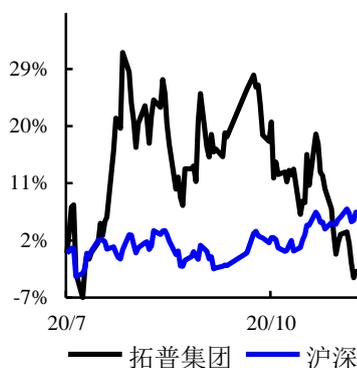
 评级： **增持**

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 43.25

最近半年股价相对走势



投资要点：

● Q4 业绩延续强势复苏势头

1) 公司预告 2020 年归母净利润 6.1~6.5 亿元，yoy+33.71~42.48%。根据测算，Q4 归母净利润 2.23~2.63 亿元，同比增长 87.36~121.03%，环比增长 29.81~53.15%，对应 Q4 扣非后净利 2.01~2.41 亿元，同比增长 102.19~142.47%，环比 24.44~49.23%，整体上公司业绩延续三季度以来的强势复苏态势，预计主要与下游整车景气度明显回升及国产特斯拉、蔚来销量表现强势等因素有关。国产特斯拉首年销量 13.75 万台（乘联会数据），今年随着 MODEL Y 上市以及 MODEL 3 性价比增强，国产特斯拉整体销量有望继续强势表现，同时，蔚来、小鹏、理想等造车新势力在各自新车型规划的持续助力下销量亦值得期待，因此，公司配套有望持续受益。2) 为迎合行业发展趋势，公司实施“2+3”产业战略，在减震与整车声学套组业务基础上，积极投资布局智能驾驶、新能源热管理系统及轻量化底盘业务（拟定增募资 20 亿元投轻量化底盘项目），为中长期持续性成长做储备。

● 开拓新业务提升公司长远成长性

1) 根据吉利、特斯拉及蔚来等客户的中长期规划，未来这些客户仍将处于新产品周期内，加上公司产品结构升级、提升主要客户配套比例以及开发日系欧系等新客户，同时新设波兰公司开拓欧洲市场，我们预计，未来公司配套空间与业绩持续增长值得期待。2) 公司轻量化底盘系统经过多年开发积累，已具备综合竞争优势，后续在电动智能化浪潮中有望迎来爆发式增长。3) 智能驾驶系统方面，作为 ADAS 的两个核心执行端的第 IV 代 IBS 产品与智能转向系统 EPS 已开始客户推广，获得客户技术认可，并进行试装与路试，未来将为公司成长加码。4) 新能源热管理系统是公司未来的新增量业务，单车配套金额高达 6000-9000 元，目前公司成功研发热泵空调、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品，正在积极开拓市场，未来将助力公司在新能源汽车市场中实现再次“腾飞”。

● 盈利预测，维持“增持”评级

综合分析，我们预计 2020-2022 年公司 EPS 分别为 0.60/0.78/0.94 元/股，维持“增持”评级。

风险提示：全球疫情控制低于预期；经贸摩擦风险；公司产品配套低于预期；原材料涨价超预期；公司期间费用增长超预期；汇率风险；商誉减值风险。

相关研究报告

《Q3 经营明显复苏，期待“2+3”产业布局落地开花——拓普集团（601689）2020 三季报点评》
2020/10/20

《Q2 营收增长恢复，推“2+3”产业战略布局新业务——拓普集团（601689）2020 半年报点评》

财务摘要 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
主营收入	5,984	5,359	6,443	8,368	10,585
(+/-)%	18%	-10%	20%	30%	27%
经营利润 (EBIT)	880	528	767	980	1184
(+/-)%	1%	-40%	45%	28%	21%
归母净利润	753	456	635	819	987
(+/-)%	2%	-39%	39%	29%	20%
每股收益 (元)	1.04	0.43	0.60	0.78	0.94

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	利润表 (百万元)	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1087	822	1289	1255	1588	营业收入	5984	5359	6443	8368	10585
应收票据	1215	441	618	1063	1077	营业成本	4375	3950	4723	6120	7755
应收账款	1251	1357	1589	1977	2597	营业税金及附加	45	50	58	72	95
应收款项融资	0	587	587	587	587	销售费用	290	287	322	427	550
预付款项	30	35	36	13	7	管理费用	218	230	254	335	434
其他应收款	30	14	30	34	40	研发费用	288	314	387	502	635
存货	1216	1240	1294	1850	2265	财务费用	5	3	37	38	48
其他流动资产	842	156	156	156	156	资产减值损失	8	-50	-6	-6	-6
长期股权投资	101	125	125	125	125	信用减值损失	0	-15	-10	-10	-10
投资性房地产	13	31	31	31	31	其他收益	13	27	27	28	28
固定资产	2773	3941	4389	4813	5215	投资收益	101	51	60	61	62
在建工程	1179	612	706	703	701	资产处置收益	-1	-6	0	0	0
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	869	532	733	947	1141
无形资产	576	606	485	363	242	营业外收支净额	8	-3	3	3	3
商誉	287	253	253	253	253	税前利润	877	529	736	950	1144
长期待摊费用	48	58	52	47	41	减：所得税	122	69	96	123	149
资产总计	10901	11234	12669	14468	16340	净利润	755	460	640	826	995
短期借款	390	500	1161	1427	1709	归属于母公司的净利润	753	456	635	819	987
应付票据	1298	1185	1294	1776	2234	少数股东损益	2	4	5	7	8
应付账款	1315	1459	1682	2220	2675	基本每股收益	1.04	0.43	0.60	0.78	0.94
预收款项	31	25	27	30	28	稀释每股收益	1.04	0.43	0.60	0.78	0.94
应付职工薪酬	105	119	119	119	119	财务指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
应交税费	33	69	69	69	69	成长性					
其他应付款	38	8	8	8	8	营收增长率	17.6%	-10.4%	20.2%	29.9%	26.5%
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	0.7%	-40.0%	45.2%	27.9%	20.8%
长期借款	213	183	183	183	183	净利润增长率	2.1%	-39.4%	39.1%	29.1%	20.5%
负债合计	3655	3830	4825	6114	7307	盈利性					
股东权益合计	7246	7405	7844	8354	9033	销售毛利率	26.9%	26.3%	26.7%	26.9%	26.7%
现金流量表	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率	12.6%	8.5%	9.9%	9.8%	9.3%
净利润	755	460	640	826	995	ROE	10.4%	6.2%	8.1%	9.8%	10.9%
折旧与摊销	309	388	385	406	427	ROIC	9.54%	5.60%	7.17%	8.47%	9.34%
经营活动现金流	605	1239	783	693	1053	估值倍数					
投资活动现金流	-895	-1026	-740	-639	-638	PE	45.2	108.2	77.79	60.26	50.0
融资活动现金流	-250	-241	423	-88	-83	P/S	5.7	9.2	7.7	5.9	4.7
现金净变动	-527	-16	466	-33	333	P/B	4.70	6.67	6.29	5.91	5.47
期初现金余额	1258	732	715	1181	1148	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	0.6%	0.6%
期末现金余额	732	715	1181	1148	1481	EV/EBITDA	28.3	53.0	42.3	35.4	30.4

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

请务必阅读正文之后的免责声明

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声
+86 22 2845 1904
宁前羽
+86 22 2383 9174

非银金融行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
王磊
+86 22 2845 1802

银行行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898
吴晓楠
+86 22 2383 9071

医药行业研究

陈晨
+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越
+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

固定收益研究

朱林宁
+86 22 2387 3123
马丽娜
+86 22 2386 9129
张婧怡
+86 22 2383 9130
李济安
+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻
+86 22 2845 1131
陈菊
+86 22 2383 9135
郭琳琳
+86 22 2383 9127
韩乾
+86 22 2383 9192
杨毅飞
+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券
+86 22 2383 9026
刘精山 货币政策与债券市场
+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)
+86 22 2845 1625
李思琦
+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
王文君
+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn