

拓普集团

601689

审慎增持 (维持)

20Q3 业绩符合预期，特斯拉进入兑现期

2020年10月19日

市场数据

市场数据日期	2020-10-19
收盘价(元)	39.76
总股本(百万股)	1054.99
流通股本(百万股)	1054.99
总市值(百万元)	41946.31
流通市值(百万元)	41946.31
净资产(百万元)	7548.86
总资产(百万元)	11312.08
每股净资产	7.16

主要财务指标

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	5359	6365	10237	12376
同比增长(%)	-10%	19%	61%	21%
净利润(百万元)	456	619	1109	1423
同比增长(%)	-39%	36%	79%	28%
毛利率(%)	26.3%	26.2%	26.3%	26.4%
净利润率(%)	8.5%	9.7%	10.8%	11.5%
净资产收益率(%)	6.2%	7.9%	12.7%	14.5%
每股收益(元)	0.43	0.59	1.05	1.35
每股经营现金流(元)	1.17	0.54	1.11	1.53

相关报告

《拓普集团中报点评：20Q2 业绩略低预期，产品业务新拓展超预期》2020-08-21

《被低估的第三方底盘供应商——拓普底盘业务成长速度与空间探讨》2020-06-28

《拓普集团：定增加码轻量化底盘项目，未来发展可期》2020-05-19

分析师：

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

赵季新

zhaojixin@xyzq.com.cn

S0190519110002

研究助理：

刘洁

liujie20@xyzq.com.cn

投资要点

- **事件：**公司发布 2020 年三季报：公司 2020 年 Q1-Q3 公司实现营收 43.2 亿元，同比+14.7%；归母净利润 3.9 亿元，同比+14.8%。其中 20Q3 营收 17.6 亿元，同比+32.3%；归母净利润 1.7 亿元，同比+35.3%。
- **20Q3 产销回暖，公司 20Q3 收入利润高增长。**20Q3 乘用车行业销量同比+7.7%，公司主要客户吉利汽车、上汽通用、通用五菱、长安福特 20Q3 销量分别同比+11.7%/+2.6%/+18.7%/+29.7%；国产特斯拉 Model 3 20Q3 销量 3.4 万辆。20Q3 公司实现营收 17.6 亿元，同比+32.3%；归母净利润 1.7 亿元，同比+35.3%。公司收入利润增速高于主要客户销量增速，预计主要由于特斯拉增量贡献。
- **20Q3 毛利率环比提升，费用率合计同比环比小幅下降。**20Q3 毛利率 26.1%，同比/环比分别-0.3pct/+1.4pct。毛利率环比提升预计主要由于 20Q3 客户产销提升，公司收入规模上行，折旧摊销占收入占比有所下降。20Q3 费用率合计 14%，同比/环比分别-0.8pct/-1.2pct；其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/3%/5.3%/1.1%，同比分别-0.6pct/-0.8pct/-1.0pct/+1.5pct；财务费用同比增加主要系 20Q3 汇兑损失所致。
- **特斯拉逐步进入兑现期，看好公司产品拓展与客户绑定能力，维持“审慎增持”评级。**我们认为公司配套特斯拉将实现第三次飞跃，伴随特斯拉国产以及全球放量公司业绩将进入兑现期。公司历史上与通用、吉利的深度绑定体现了公司深度挖掘大客户的能力，当前深度参与特斯拉相关产品的配套，未来不排除公司跟随特斯拉走出去的可能。国产特斯拉 Model 3 后续将出口欧洲市场，且价格下调后产品竞争力更强，未来销量可期。根据最新情况，我们调整公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.2 亿/11.1 亿/14.2 亿（原盈利预测 2020-2022 年归母净利润为 6.7 亿/10.5 亿/12.7 亿），维持“审慎增持”评级。

风险提示：行业回暖不及预期，公司新项目量产不及预期；国产特斯拉销量不及预期；公共卫生事件持续蔓延

报告正文**事件**

公司发布 2020 年三季报: 公司 2020 年 Q1-Q3 公司实现营收 43.2 亿元, 同比+14.7%; 归母净利润 3.9 亿元, 同比+14.8%。其中 20Q3 营收 17.6 亿元, 同比+32.3%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比+35.3%。

点评

20Q3 产销回暖, 公司 20Q3 收入利润高增长。 20Q3 乘用车行业销量同比+7.7%, 公司主要客户吉利汽车、上汽通用、通用五菱、长安福特 20Q3 销量分别同比+11.7%/+2.6%/+18.7%/+29.7%; 国产特斯拉 Model 3 20Q3 销量 3.4 万辆。20Q3 公司实现营收 17.6 亿元, 同比+32.3%; 归母净利润 1.7 亿元, 同比+35.3%。公司收入利润增速高于主要客户销量增速, 预计主要由于特斯拉增量贡献。

20Q3 毛利率环比提升, 费用率合计同比环比小幅下降。 20Q3 毛利率 26.1%, 同比/环比分别-0.3pct/+1.4pct。毛利率环比提升预计主要由于 20Q3 客户产销提升, 公司收入规模上行, 折旧摊销占收入占比有所下降。20Q3 费用率合计 14%, 同比/环比分别 -0.8pct/-1.2pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.6%/3%/5.3%/1.1%, 同比分别-0.6pct/-0.8pct/-1.0pct/+1.5pct; 财务费用同比增加主要系 20Q3 汇兑损失所致。

特斯拉逐步进入兑现期, 看好公司产品拓展与客户绑定能力, 维持“审慎增持”评级。 我们认为公司配套特斯拉将实现第三次飞跃, 伴随特斯拉国产以及全球放量公司业绩将进入兑现期。公司历史上与通用、吉利的深度绑定体现了公司深度挖掘大客户的能力, 当前深度参与特斯拉相关产品的配套, 未来不排除公司跟随特斯拉走出去的可能。国产特斯拉 Model 3 后续将出口欧洲市场, 且价格下调后产品竞争力更强, 未来销量可期。根据最新情况, 我们调整公司 2020-2022 年归母净利润分别为 6.2 亿/11.1 亿/14.2 亿(原盈利预测 2020-2022 年归母净利润为 6.7 亿/10.5 亿/12.7 亿), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 行业回暖不及预期, 公司新项目量产不及预期; 国产特斯拉销量不及预期; 公共卫生事件持续蔓延

图 1、拓普集团分季度总收入及同比 (单位: 亿元, %) 图 2、拓普集团分季度归母净利润及同比 (单位: 亿元, %)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

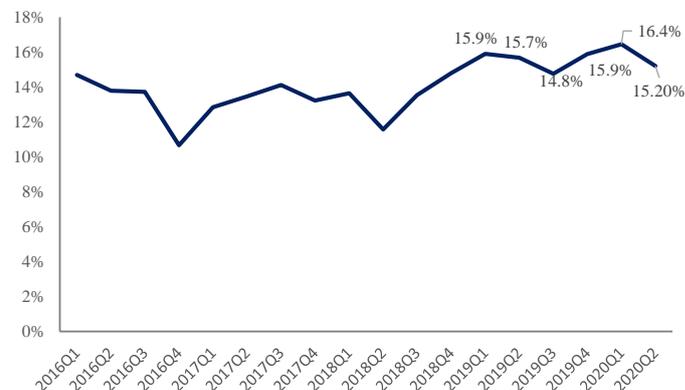
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、拓普集团分季度毛利率/净利率 (单位: %)



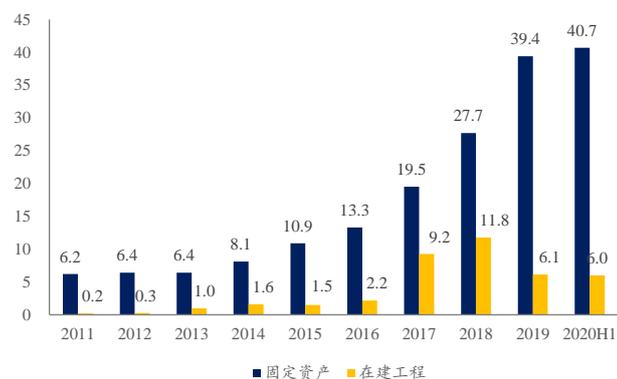
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、拓普集团分季度费用率合计 (单位: %)



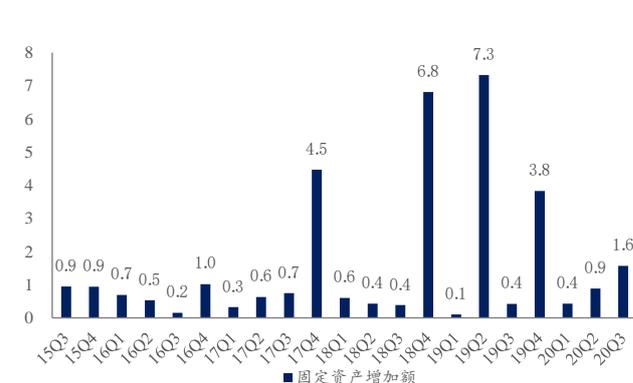
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、拓普集团分季度固定资产与在建工程 (单位: 亿元, %)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、拓普集团分季度固定资产增加额 (单位: 亿元)



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、拓普集团分季度主要财务比率(单位: %)

	18Q1	18Q2	18Q3	18Q4	19Q1	19Q2	19Q3	19Q4	20Q1	20Q2	20Q3
营业税金率	0.8%	0.8%	0.6%	0.7%	0.9%	0.8%	1.0%	1.0%	1.1%	0.9%	0.9%
销售费用率	5.1%	4.3%	4.7%	5.4%	5.3%	4.9%	5.2%	5.9%	5.5%	4.3%	4.6%
管理费用率	7.5%	7.7%	4.0%	4.5%	4.2%	4.6%	3.8%	4.6%	4.1%	3.7%	3.0%
财务费用率	1.1%	-0.4%	-0.6%	0.2%	0.5%	-0.4%	-0.4%	0.5%	0.6%	6.6%	5.3%
研发费用率			5.5%	4.7%	5.9%	6.7%	6.3%	4.9%	6.2%	0.5%	1.1%
费用率合计	13.6%	11.6%	13.5%	14.8%	15.9%	15.7%	14.8%	15.9%	16.4%	15.2%	14.0%
所得税/收入	2.5%	2.5%	2.5%	0.6%	1.8%	1.9%	1.6%	0.1%	2.6%	1.6%	1.7%
毛利率	29.1%	27.0%	27.9%	23.7%	26.3%	25.8%	26.4%	26.6%	27.4%	24.7%	26.1%
净利率	13.3%	15.0%	13.1%	8.9%	9.1%	8.1%	9.5%	7.5%	9.4%	7.5%	9.8%

资料来源:公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	5433	6749	9945	12608
现金	822	1991	2969	4273
应收账款	1357	1524	2446	2989
其他应收款	14	27	39	46
预付账款	35	50	71	89
存货	1240	1441	2297	2794
其他流动资产	1964	1715	2123	2416
非流动资产	5801	5435	5014	4578
长期投资	125	109	113	114
固定资产	3941	3842	3567	3205
无形资产	606	640	662	686
其他非流动资产	1129	844	672	574
资产总计	11234	12184	14959	17187
流动负债	3427	3941	5732	6823
短期借款	500	515	489	500
应付账款	1459	1682	2658	3252
其他流动负债	1468	1744	2585	3071
非流动负债	403	414	483	526
长期借款	183	238	292	332
其他非流动负债	220	176	191	195
负债合计	3830	4355	6215	7349
少数股东权益	29	33	37	43
股本	1055	1055	1055	1055
资本公积	3409	3409	3409	3409
留存收益	2915	3334	4246	5334
归属母公司股东权益	7375	7796	8707	9795
负债和股东权益	11234	12184	14959	17187

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1239	571	1170	1619
净利润	460	623	1113	1429
折旧摊销	388	447	471	483
财务费用	3	25	10	12
投资损失	-51	-51	-51	-51
营运资金变动	348	-402	-469	-307
其他经营现金流	92	-71	95	53
投资活动现金流	-1026	763	-16	-17
资本支出	940	0	0	0
长期投资	56	-27	6	1
其他投资现金流	-31	736	-10	-15
筹资活动现金流	-241	-165	-176	-298
短期借款	110	15	-26	10
长期借款	-30	56	53	40
普通股增加	327	0	0	0
资本公积增加	-327	0	0	0
其他筹资现金流	-321	-236	-203	-348
现金净增加额	-16	1169	978	1304

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	5359	6365	10237	12376
营业成本	3950	4697	7545	9109
营业税金及附加	50	60	96	116
营业费用	287	318	491	582
管理费用	230	242	328	371
财务费用	3	25	10	12
资产减值损失	-50	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	51	51	51	51
营业利润	532	718	1282	1645
营业外收入	1	1	1	1
营业外支出	4	4	4	4
利润总额	529	716	1279	1642
所得税	69	93	166	213
净利润	460	623	1113	1429
少数股东损益	4	4	5	6
归属母公司净利润	456	619	1109	1423
EBITDA	923	1191	1764	2140
EPS (元)	0.43	0.59	1.05	1.35

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-10.4%	18.8%	60.8%	20.9%
营业利润	-38.8%	35.2%	78.5%	28.3%
归属于母公司净利润	-39.4%	35.7%	79.0%	28.4%
获利能力				
毛利率(%)	26.3%	26.2%	26.3%	26.4%
净利率(%)	8.5%	9.7%	10.8%	11.5%
ROE(%)	6.2%	7.9%	12.7%	14.5%
ROIC(%)	7.2%	9.9%	17.3%	22.8%
偿债能力				
资产负债率(%)	34.1%	35.7%	41.5%	42.8%
净负债比率(%)	19.47%	18.44%	13.45%	12.05%
流动比率	1.59	1.71	1.73	1.85
速动比率	1.22	1.34	1.33	1.43
营运能力				
总资产周转率	0.48	0.54	0.75	0.77
应收账款周转率	4	4	5	4
应付账款周转率	2.85	2.99	3.48	3.08
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.59	1.05	1.35
每股经营现金流(最新摊薄)	1.17	0.54	1.11	1.53
每股净资产(最新摊薄)	6.99	7.39	8.25	9.28
估值比率				
P/E	91.95	67.74	37.83	29.47
P/B	5.69	5.38	4.82	4.28
EV/EBITDA	44	34	23	19

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址:上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址:北京西城区锦什坊街35号北楼601-605	地址:深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编:200135	邮编:100033	邮编:518035
邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn	邮箱:research@xyzq.com.cn