

2020年10月20日

公司研究

评级：增持(首次覆盖)

研究所

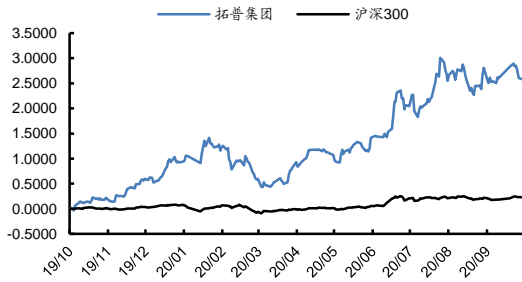
证券分析师：石金漫 S0350520050001
shijm01@ghzq.com.cn

联系人：李京波 S0350120070039
lijb02@ghzq.com.cn

行业回暖业绩增，新业务新客户带来新动能

——拓普集团（601689）三季度点评

最近一年走势



相对沪深300表现

表现	1M	3M	12M
拓普集团	-6.0	16.8	252.8
沪深300	0.4	1.6	22.9

市场数据

2020-10-19

当前价格(元)	39.76
52周价格区间(元)	10.60 - 45.47
总市值(百万)	41946.31
流通市值(百万)	41946.31
总股本(万股)	105498.77
流通股(万股)	105498.77
日均成交额(百万)	383.25
近一月换手(%)	10.03

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的1%。

投资要点:

■ 事件:

公司发布三季度报,2020年前三季度实现营收43.2亿元,同比+14.7%,归母净利润3.9亿元,同比+14.8%。

■ 点评:

■ 受行业回暖复苏,公司Q3营收17.6亿元,同比+32.3%,环比29.8%,归母净利润1.7亿元,同比+35.3%,环比+67.6%,业绩符合预期。根据中汽协数据,Q3乘用车产销量分别为546.8/550.3万辆,同比+7%/+7%。主流下游客户销量强势复苏带动公司Q3业绩持续大幅改善,公司主要客户通用/福特/吉利Q3销量分别实现了同比+3%/+30%/+12%,特斯拉Model 3 Q3销量为3.2万辆。

■ 公司20Q3毛利率为26.1%,环比+1.4%,得益于规模化生产带来的成本改善。Q3期间费用率为14.0%,同比-0.8%,销售/管理/研发/财务费用率同比-0.6%/-0.8%/-1.0%/+1.5%,除汇率波动导致汇兑损失带来的财务费用率增加外,其余各项费用率都同比降低,增厚利润。

■ 行业持续环比改善,公司有望实现60-65亿元全年营收目标,同比+12%~+20%。Q4进入到汽车销售的传统旺季,且特斯拉Model 3降价带来需求增长,行业需求端持续改善复苏,政策端新能源汽车下乡和购置补贴政策延长等政策鼓励,催化行业四季度销量进一步提升。我们预计公司20Q4有望实现营收17-22亿元,同比+7%~+37%,顺利达成全年60-65亿收入目标。

■ 公司布局智能驾驶系统和热管理系统等新业务,积极拓展新客户,成长进入加速期。1)在智能驾驶系统方面,公司第IV代IBS智能刹车系统预计会加速进行国产替代。电子真空泵、电动调节转向管柱、电动尾门、座椅按摩系统等产品已获得正式订单。2)新能源汽车热管理方面,公司成功研发了热泵空调、电子膨胀阀、电子水阀、电子水泵、气液分离器等产品,有望快速进入市场。3)客户方面,除了给通用、福特、菲亚特-克莱斯勒、戴姆勒、宝马、大众、奥迪、本田等主流主机厂供货外,公司还积极与RIVIAN、蔚来、小鹏、理想等头部造车新势力开展合作,订单量增加迅速。

- **盈利预测和投资评级：**首次覆盖给予公司“增持”评级。预计公司2020~2022年营业收入分别为60.56亿元、96.89亿元、135.65亿元，同比增速分别为13%、60%、40%；归母净利润分别为5.61亿元、8.54亿元、11.97亿元，同比增速分别为23%、52%、40%，对应EPS分别为0.53元、0.81元、1.14元。
- **风险提示：**乘用车行业销量不及预期；新产品未得到市场广泛认可。

预测指标	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入（百万元）	5359	6056	9689	13565
增长率(%)	-10%	13%	60%	40%
归母净利润（百万元）	456	561	854	1197
增长率(%)	-39%	23%	52%	40%
摊薄每股收益（元）	0.43	0.53	0.81	1.14
ROE(%)	6.16%	7.22%	9.90%	12.17%

资料来源：Wind 资讯、国海证券研究所

附表：拓普集团盈利预测表

证券代码:	601689.SH				股价:	39.76	投资评级: 增持(首次覆盖)	日期:	2020-10-19	
财务指标	2019	2020E	2021E	2022E	每股指标与估值	2019	2020E	2021E	2022E	
盈利能力					每股指标					
ROE	6%	7%	10%	12%	EPS	0.43	0.53	0.81	1.14	
毛利率	26%	26%	26%	26%	BVPS	6.99	7.33	8.14	9.28	
期间费率	17%	16%	16%	16%	估值					
销售净利率	9%	9%	9%	9%	P/E	91.95	74.75	49.10	35.03	
成长能力					P/B	5.69	5.42	4.88	4.29	
收入增长率	-10%	13%	60%	40%	P/S	7.83	6.93	4.33	3.09	
利润增长率	-39%	23%	52%	40%						
营运能力					利润表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
总资产周转率	0.48	0.50	0.66	0.76	营业收入	5359	6056	9689	13565	
应收账款周转率	2.96	2.96	2.96	2.96	营业成本	3950	4481	7170	10038	
存货周转率	3.19	3.19	3.19	3.19	营业税金及附加	50	57	91	127	
偿债能力					销售费用	287	291	465	651	
资产负债率	34%	35%	41%	45%	管理费用	544	606	969	1356	
流动比	1.59	1.65	1.61	1.63	财务费用	3	4	4	4	
速动比	1.22	1.27	1.21	1.21	其他费用/(-收入)	102	31	0	0	
					营业利润	532	648	990	1388	
资产负债表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	营业外净收支	(3)	2	0	0	
现金及现金等价物	822	1940	2169	2698	利润总额	529	650	990	1388	
应收款项	1812	2047	3276	4586	所得税费用	69	85	129	180	
存货净额	1240	1424	2279	3191	净利润	460	566	862	1208	
其他流动资产	1559	1660	2188	2752	少数股东损益	4	5	7	10	
流动资产合计	5433	6292	9132	12446	归属于母公司净利润	456	561	854	1197	
固定资产	3941	3844	3952	4054						
在建工程	612	612	412	212	现金流量表(百万元)	2019	2020E	2021E	2022E	
无形资产及其他	606	606	558	511	经营活动现金流	1239	704	349	647	
长期股权投资	125	125	125	125	净利润	460	566	862	1208	
资产总计	11234	11996	14697	17866	少数股东权益	4	5	7	10	
短期借款	500	500	500	500	折旧摊销	360	258	253	253	
应付款项	2643	3037	4859	6803	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	25	28	45	63	营运资金变动	415	(918)	(4450)	(4747)	
其他流动负债	258	258	258	258	投资活动现金流	(1026)	97	92	98	
流动负债合计	3427	3823	5662	7624	资本支出	(602)	97	92	98	
长期借款及应付债券	183	183	183	183	长期投资	(25)	0	0	0	
其他长期负债	220	220	220	220	其他	(400)	0	0	0	
长期负债合计	403	403	403	403	筹资活动现金流	905	(200)	0	0	
负债合计	3830	4226	6065	8027	债务融资	80	0	0	0	
股本	1055	1055	1055	1055	权益融资	0	0	0	0	
股东权益	7405	7770	8632	9839	其它	825	(200)	0	0	
负债和股东权益总计	11234	11996	14697	17866	现金净增加额	1118	600	441	745	

资料来源: Wind 资讯、国海证券研究所

【汽车组介绍】

石金漫，香港理工大学理学硕士、工学学士。5年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016~2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2020年5月加入国海证券研究所，目前主要负责汽车行业小组研究。

李京波，上海交通大学本硕，5年汽车领域产业经验，目前主要负责汽车行业上市公司研究。

【分析师承诺】

石金漫，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深300指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深300指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深300指数。

股票投资评级

买入：相对沪深300指数涨幅20%以上；

增持：相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深300指数跌幅10%以上。

【免责声明】

本报告的风险等级定级为R3，仅供符合国海证券股份有限公司（简称“本公司”）投资者适当性管理要求的客户（简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户及/或投资者应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。