

拓普集团(601689)

点评报告

行业公司研究——汽车整车行业

证券研究报告

# 受下游需求下降，业绩增速放缓

——拓普集团 2018 年报点评

✍️：黄细里 执业证书编号：S1230518050001  
☎️：021-80106011  
✉️：huangxili@stocke.com.cn

## 报告导读

2018 年业绩整体符合预期。看好公司长期发展，维持“买入”评级。

## 投资要点

### □ 拓普集团 2018 年报核心数据

2018 营业收入 59.84 亿，同比+17.56%，归母净利润 7.53 亿元，同比+2%，扣非后归母净利润同比+0.47%，EPS 为 1.04 元。其中四季度营业收入 15.28 亿元，同比-1.43%，归母净利润 1.36 亿元，同比-27.14%，扣非后归母净利润同比-36.78%，EPS 0.19 元。2018 年现金分红约 5 亿元，分红率达到 66.35%。

### □ 业绩整体符合预期，受下游需求下降，业绩增速放缓

受下游核心客户需求下降，2018 年公司收入和净利增速逐步放缓。乘用车产量 2018 年同比下滑 3.23%，Q4 同比下滑 15.35%。吉利和通用两大核心客户 Q4 产量显著下滑：吉利产量 2018 年同比下滑 11.74%，Q4 同比下滑 22.61%；上汽通用产量 2018 年同比下滑 2%，Q4 同比下滑 16%。**分业务看：**减震实现 23 亿元，同比+3.91%；内饰实现 22.2 亿元，同比-3.48%；底盘实现 11.7 亿元，同比+220.60%（福多纳并表）；智能刹车系统实现 1.26 亿元，同比+13.77%。

### □ 多重因素导致 2018 年毛利率承压

综合毛利率 2018 年 26.9%，下滑 2.1 个百分点，其中 Q4 实现 23.7%，环比 Q3 下滑了 4.2 个百分点，同比下滑了 5.3 个百分点。原因主要：1) 毛利率较低的福多纳并表；2) 下游客户年降压力；3) 固定资产折旧增加了约 7800 万元。而 Q4 由于下游需求显著放缓，毛利率进一步承压。展望 2019 年随着下游乘用车需求复苏，毛利率有望企稳回升。

### □ 投资建议：看好公司长期发展，维持“买入”评级

看好新能源催化下轻量化底盘业务的未来成长性，NVH 业务和汽车电子业务稳步推进，公司的新一轮成长有望开启。预计 2019-2021 年 EPS 为 1.14/1.37/1.65 元，对应 PE 为 17.5X/14.5X/12X。维持“买入”评级。

风险提示：乘用车需求复苏幅度低于预期

## 财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	5984.02	6563.09	7524.52	8716.33
(+/-)	17.56%	9.68%	14.65%	15.84%
净利润	753.32	827.45	998.30	1202.00
(+/-)	2.08%	9.84%	20.65%	20.40%
每股收益(元)	1.04	1.14	1.37	1.65
P/E	19.21	17.49	14.50	12.04

## 评级

## 买入

上次评级 买入  
当前价格 ¥19.89

## 单季度业绩

## 元/股

3Q/2018	0.25
2Q/2018	0.33
1Q/2018	0.27
4Q/2017	0.26



## 公司简介

## 相关报告

- 1 《拓普集团深度推荐报告：新能源催化新一轮成长开启！》2019.03.12
- 2 《拓普集团三季报点评：需求下行，Q3 业绩增速有所放缓》2018.10.24
- 3 《拓普集团 2018 半年报点评：内生稳健，并表福多纳增厚业绩》2018.08.23

报告撰写人：黄细里

数据支持人：黄细里

**表附录：三大报表预测值**

<b>资产负债表</b>				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>流动资产</b>	5670.59	6412.64	7096.40	8899.68
现金	1087.17	1244.63	1411.64	2453.03
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	2465.79	2708.49	3107.89	3601.14
其它应收款	0.00	29.61	27.05	23.55
预付账款	29.56	74.22	83.34	77.81
存货	1216.19	1478.97	1588.15	1868.48
其他	871.89	876.73	878.34	875.65
<b>非流动资产</b>	5230.10	5724.06	6456.15	6592.79
金额资产类	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	100.71	84.18	88.21	91.03
固定资产	2773.00	2981.70	3171.83	3253.94
无形资产	576.19	647.38	715.01	779.26
在建工程	1178.00	1578.00	1978.00	1978.00
其他	602.20	432.79	503.10	490.56
<b>资产总计</b>	10900.69	12136.70	13552.55	15492.47
<b>流动负债</b>	3266.73	3671.03	3965.46	4568.69
短期借款	390.00	300.00	300.00	300.00
应付款项	2613.00	2844.62	3223.50	3690.49
预收账款	31.37	29.57	33.71	41.34
其他	232.36	496.84	408.25	536.87
<b>非流动负债</b>	387.92	390.52	510.96	642.70
长期借款	212.90	283.87	378.49	504.65
其他	175.02	106.66	132.47	138.05
<b>负债合计</b>	3654.65	4061.55	4476.42	5211.39
少数股东权益	25.21	26.87	29.54	32.48
归属母公司股东权益	7220.84	8048.28	9046.59	10248.59
负债和股东权益	10900.69	12136.70	13552.55	15492.47
<b>现金流量表</b>				
单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>经营活动现金流</b>	605.33	1061.31	1097.42	1372.58
净利润	755.32	829.11	1000.98	1204.94
折旧摊销	309.36	336.90	361.60	373.64
财务费用	4.56	8.00	11.97	28.65
投资损失	-100.97	-60.40	-68.23	-76.53
营运资金变动	1461.79	163.96	-94.97	118.08
其它	-1824.73	-216.26	-113.93	-276.20
<b>投资活动现金流</b>	-894.63	-843.06	-1020.32	-435.12
资本支出	-1077.38	-900.00	-900.00	-400.00
长期投资	-33.61	24.95	-5.43	-4.70
其他	216.36	31.99	-114.89	-30.43
<b>筹资活动现金流</b>	-249.78	-60.79	89.91	103.93
短期借款	-419.00	-90.00	0.00	0.00
长期借款	212.90	70.97	94.62	126.16
其他	-43.68	-41.75	-4.72	-22.23
<b>现金净增加额</b>	-539.07	157.46	167.01	1041.39

<b>利润表</b>				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>营业总收入</b>	5984.02	6563.09	7524.52	8716.33
营业成本	4375.04	4762.86	5397.23	6179.12
营业税金及附加	44.61	45.94	52.67	61.01
营业费用	290.22	328.15	376.23	435.82
管理费用	217.62	228.51	262.78	302.20
研发费用	287.51	296.54	339.18	395.11
财务费用	4.56	8.00	11.97	28.65
资产减值损失	8.35	5.91	6.77	7.84
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	100.97	60.40	68.23	76.53
其他经营收益	11.85	10.00	10.00	10.00
<b>营业利润</b>	868.91	957.59	1155.91	1393.11
营业外收支	8.30	5.13	6.29	6.07
<b>利润总额</b>	877.21	962.72	1162.20	1399.18
所得税	121.89	133.62	161.22	194.24
<b>净利润</b>	755.32	829.11	1000.98	1204.94
少数股东损益	2.01	1.66	2.67	2.94
<b>归属母公司净利润</b>	753.32	827.45	998.30	1202.00
<b>EBITDA</b>	1216.73	1333.59	1559.63	1809.53
<b>EPS (最新摊薄)</b>	1.04	1.14	1.37	1.65
<b>主要财务比率</b>				
	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.56%	9.68%	14.65%	15.84%
营业利润	7.50%	10.21%	20.71%	20.52%
归属母公司净利润	2.08%	9.84%	20.65%	20.40%
<b>获利能力</b>				
毛利率	26.89%	27.43%	28.27%	29.11%
净利率	12.62%	12.63%	13.30%	13.82%
ROE	10.97%	10.80%	11.64%	12.42%
ROIC	9.92%	9.92%	10.58%	11.15%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	33.53%	33.47%	33.03%	33.64%
净负债比率	18.00%	14.83%	15.70%	16.07%
流动比率	1.74	1.75	1.79	1.95
速动比率	1.36	1.34	1.39	1.54
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.55	0.57	0.59	0.60
应收帐款周转率	4.66	5.01	5.11	5.14
应付帐款周转率	3.01	3.47	3.53	3.55
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益	1.04	1.14	1.37	1.65
每股经营现金	0.83	1.46	1.51	1.89
每股净资产	9.92	11.06	12.43	14.09
<b>估值比率</b>				
P/E	19.21	17.49	14.50	12.04
P/B	2.00	1.80	1.60	1.41
EV/EBITDA	8.51	10.39	8.84	7.12

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>