

业绩表现受行业产销低迷拖累

——拓普集团（601689）年报及一季报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年05月06日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengl@bhzq.com

助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhzq.com

评级：

增持

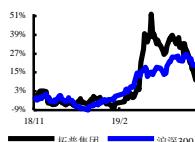
上次评级：

增持

目标价格：

16.50

最近半年股价相对走势



相关研究报告

投资要点：

● 业绩表现受行业产销低迷拖累

1) 公司全年实现营收 59.84 亿元，同比增长 17.56%，归母净利润 7.53 亿元，同比增长 2.08%。其中，Q4 营收/归母净利润分别为 15.28/1.36 亿元，同比下降 1.43%/27.14%；2019Q1 营收/归母净利润降幅扩大至 16.81%/43.07%。我们认为，公司业绩表现主要是受到汽车行业产销持续低迷影响，对配套部件量价形成拖累。2) 公司研发费用持续快速增长，2018/2019Q1 分别增长 26.85%/25.60%，占营收比重持续提升。2018/2019Q1 公司资本性支出 13.28/2.56 亿元，同比变动+3.22%/-15.26%，去年下半年以来明显放缓，预计是根据汽车行业产销及客户需求预期而调整投建节奏，有助于减轻未来折旧压力。

● 依靠提升配套深度与广度，NVH 业务仍将保持稳健增长，底盘与电子真空泵有望成新增长点

1) 短期看，我们预计，今年公司配套增量仍将是来自以吉利为代表的优质自主品牌，同时，通用 GEM 平台量产将给公司带来不错的配套新增量。中长期看，根据主要客户通用与吉利的中长期规划，到 2020 年两家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，我们预计，到 2020 年公司配套仍有望保持稳健较快增长。2) 汽车节能减排是趋势，预计未来汽车轻量化仍有比较好的发展前景。收购福多纳后，公司在铝合金与高强度钢底盘领域共同发力，2018 年公司底盘系统业务增长 220.60%。随着配套广度与深度的持续提升，公司底盘系统业务未来有望保持快速增长。3) 智能刹车系统业务方面，去年电子真空泵营收增长 13.77%，随着产品升级以及客户开拓，未来亦有望保持快速增长。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.09/1.22/1.39 元/股，对应 2019-2021 年 PE 为 15/14/12 倍，维持“增持”评级。

风险提示： 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。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	5,090	5,984	6,454	7,380	8,534
(+/-)%	29%	18%	8%	14%	16%
经营利润 (EBIT)	873	880	937	1052	1204
(+/-)%	27%	1%	6%	12%	14%
净利润	738	753	796	885	1009
(+/-)%	20%	2%	6%	11%	14%
每股收益 (元)	1.01	1.04	1.09	1.22	1.39

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	利润表（百万元）	2017	2018	2019E	2020E	2021E																					
	货币资金	应收票据	应收账款	预付款项	其他应收款		营业收入	营业成本	营业税金及附加	销售费用	管理费用	研发费用	财务费用	资产减值损失	其他收益	投资收益	资产处置收益	营业利润	营业外收支净额	税前利润	减：所得税	净利润	归属于母公司的净利润	少数股东损益	基本每股收益	稀释每股收益	应付职工薪酬	应交税费	其他应付款	其他流动负债	长期借款	负债合计
货币资金	1474	1087	1162	959	853	营业收入	5090	5984	6454	7380	8534																					
应收票据	1124	1215	1326	1548	1759	营业成本	3613	4375	4789	5481	6337																					
应收账款	1317	1251	1415	1690	1869	营业税金及附加	42	45	51	58	66																					
预付款项	87	30	33	32	6	销售费用	269	290	271	310	358																					
其他应收款	32	30	40	43	49	管理费用	396	218	213	244	282																					
存货	1239	1216	1312	1673	1902	研发费用	288	297	339	393																						
其他流动资产	1415	842	842	842	842	财务费用	16	5	12	24	32																					
长期股权投资	80	101	101	101	101	资产减值损失	4	8	6	7	7																					
投资性房地产	0	13	13	13	13	其他收益	16	13	13	13	13																					
固定资产	1949	2773	3590	4273	4853	投资收益	43	101	90	92	94																					
在建工程	924	1179	1014	907	829	资产处置收益	0	-1	0	0	0																					
工程物资	0	0	0	0	0	营业利润	808	869	918	1022	1166																					
无形资产	551	576	461	346	230	营业外收支净额	51	8	9	9	9																					
商誉	287	287	287	287	287	税前利润	859	877	927	1031	1175																					
长期待摊费用	43	48	43	39	34	减：所得税	119	122	129	143	163																					
资产总计	10735	10901	11915	13065	13992	净利润	740	755	798	888	1012																					
短期借款	809	390	957	787	577	归属于母公司的净利润	738	753	796	885	1009																					
应付票据	1099	1298	1312	1598	1822	少数股东损益	2	2	2	2	3																					
应付账款	1589	1315	1443	1944	2196	基本每股收益	1.01	1.04	1.09	1.22	1.39																					
预收款项	19	31	39	47	60	稀释每股收益	1.01	1.04	1.09	1.22	1.39																					
应付职工薪酬	116	105	105	105	105	财务指标	2017	2018	2019E	2020E	2021E																					
应交税费	82	33	33	33	33	成长性																										
其他应付款	403	38	38	38	38	营收增长率	29.3%	17.6%	7.9%	14.3%	15.6%																					
其他流动负债	0	0	0	0	0	EBIT 增长率	26.5%	0.7%	6.5%	12.4%	14.4%																					
长期借款	0	213	213	213	213	净利润增长率	19.9%	2.1%	5.7%	11.2%	14.0%																					
负债合计	4243	3655	4371	4996	5275	盈利能力																										
股东权益合计	6492	7246	7544	8068	8717	销售毛利率	29.0%	26.9%	25.8%	25.7%	25.7%																					
现金流量表	2017	2018	2019E	2020E	2021E	销售净利率	14.5%	12.6%	12.3%	12.0%	11.8%																					
净利润	740	755	798	888	1012	ROE	11.4%	10.4%	10.6%	11.0%	11.6%																					
折旧与摊销	221	309	317	344	369	ROIC	10.29%	9.54%	9.16%	9.90%	10.81%																					
经营活动现金流	929	605	779	1064	1155	估值倍数																										
投资活动现金流	-2919	-895	-760	-708	-656	PE	16.3	15.9	15.08	13.56	11.9																					
融资活动现金流	2944	-250	55	-558	-605	P/S	2.4	2.0	1.9	1.6	1.4																					
现金净变动	954	-539	75	-202	-106	P/B	1.85	1.66	1.59	1.49	1.38																					
期初现金余额	330	1474	1087	1162	959	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	3.0%	3.0%																					
期末现金余额	1284	935	1162	959	853	EV/EBITDA	10.4	9.8	9.6	8.7	7.6																					

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。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究
张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理
崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组
王洪磊（部门经理）
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067

汽车行业研究小组
郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究
张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组
赵波
+86 22 2845 1632
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组
徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究
刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究
刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究
洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究
徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究
张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究
姚磊
+86 22 2383 9065

电子行业研究
王磊
+86 22 2845 1802

固定收益研究
冯振
+86 22 2845 1605
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123
李元玮
+86 22 2387 3121

金融工程研究
宋旸
+86 22 2845 1131
李莘泰
+86 22 2387 3122
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究
祝涛
+86 22 2845 1653
郝倞
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理
周喜
+86 22 2845 1972

策略研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070
机构销售•投资顾问
朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

宏观研究
宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

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

综合管理&部门经理
齐艳莉
+86 22 2845 1625

合规管理&部门经理
任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员
白骐玮
+86 22 2845 1659

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