

# 拓普集团 (601689)

## 传统业务稳健，新业务抢眼

### 推荐 (维持)

现价: 19.70 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.tuopu.com
大股东/持股	迈科国际控股(香港)有限公司/73.70%
实际控制人/持股	邬建树/%
总股本(百万股)	649
流通 A 股(百万股)	129
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	127.87
流通 A 股市值(亿元)	25.43
每股净资产(元)	4.68
资产负债率(%)	18.99

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@pingan.com.cn

#### 研究助理

**王猛** 一般从业资格编号  
S1060115080134  
021-38636151  
wangmeng863@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司披露2015年三季报: 三季度实现营业收入6.8亿元, 同比增长6.2%, 归母净利润0.8亿元, 同比下滑23.9%, 最新摊薄每股收益0.12元; 前三季度营业收入21.2亿元, 同比增长6.8%, 归母净利润2.9亿元, 同比下滑7.1%, 最新摊薄每股收益0.45元。

#### 平安观点:

- **减震器、内饰功能件保持平稳增长:** 减震器和内饰功能件是公司的传统优势产品, 主要为上汽通用、吉利汽车、上汽通用五菱、长安福特等主机厂配套。由于前三季度乘用车市场表现低迷, 两大业务板块增长较为平稳, 估计前三季度营业收入增速均在 5%左右。随着消费者对汽车质感和舒适性愈发重视, 估计整车厂将在 NVH 领域不断加大投入, 公司有望凭借出众的同步研发能力进一步开发新客户, 随着募投产能逐步释放, 两大板块营收增速将大概率好于行业平均水平。
- **汽车悬架系统和智能电子刹车系统上升势头较快:** 汽车悬架系统和智能电子刹车系统是公司为顺应汽车节能与新能源化和轻量化大趋势而着力布局发展的全新业务板块, 已培育多年, 估计前三季度营收增速均在 50%以上, 上升势头较快。同时, 新业务盈利能力好于传统减震和内饰业务, 未来有望成为新的业绩增长点。
- **盈利预测与投资建议:** 由于下游乘用车行业不景气且募投产能释放节奏低于预期, 我们下调 2015—2017 年 EPS 分别为 0.66 元/0.76 元/0.91 元(原预测值 2015—2017 年 EPS 分别 0.88 元/1.05 元/1.22 元), 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1. 汽车行业销量增速低于预期; 2. 新客户拓展低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	2309	2,737	3,070	3,506	4,101
YoY(%)	23.1	18.5	12.2	14.2	17.0
净利润(百万元)	339	399	431	491	588
YoY(%)	39.5	17.5	8.0	14.1	19.6
毛利率(%)	31.0	29.5	28.2	28.6	29.1
净利率(%)	14.8	14.6	14.1	14.0	14.4
ROE(%)	23.4	26.6	13.1	13.2	13.8
EPS(摊薄/元)	0.52	0.61	0.66	0.76	0.91
P/E(倍)	37.7	32.0	29.7	26.0	21.8
P/B(倍)	8.9	8.7	3.9	3.4	3.0

图表1 拓普集团季度经营情况 单位：万元

	1Q14	2Q14	3Q14	1Q15	2Q15	3Q15	三季度 环比增 长	三季度 同比增 长	前三季 度同比 增长
收入	67,096	67,447	64,146	68,168	75,869	68120	-10.2%	6.2%	6.8%
营业外净收入	242	-243	2,369	-45	1,272	23	-98.2%	-99.0%	-47.2%
净利润	9,210	11,797	10,569	8,983	12,290	8047	-34.5%	-23.9%	-7.1%
EPS(元)	0.14	0.18	0.16	0.14	0.19	0.12			
	1Q14	2Q14	3Q14	1Q15	2Q15	3Q15	三季度 环比增 加百分 点	三季度 同比增 加百分 点	前三季 度同比 增加百分 点
毛利率	27.3%	34.4%	29.9%	27.7%	29.5%	27.9%	-1.6%	-2.0%	-2.2%
销售费用率	4.9%	4.7%	5.5%	5.0%	4.6%	5.8%	1.2%	0.3%	0.1%
管理费用率	6.3%	9.0%	8.8%	7.1%	9.0%	10.2%	1.2%	1.4%	0.7%
财务费用率	0.1%	-0.8%	0.7%	0.3%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-1.3%	-0.2%
实际所得税率	13.1%	18.1%	13.8%	13.1%	14.7%	14.2%	-0.5%	0.4%	-1.2%
净利率	13.7%	17.5%	16.5%	13.2%	16.2%	11.8%	-4.4%	-4.7%	-2.1%

资料来源：平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>流动资产</b>	1292	2943	3776	4078
现金	95	1906	2116	2637
应收账款	517	440	735	623
其他应收款	23	15	35	22
预付账款	26	29	36	39
存货	530	484	734	664
其他流动资产	101	70	119	92
<b>非流动资产</b>	1245	1191	1168	1260
长期投资	60	96	130	164
固定资产	815	762	700	736
无形资产	121	141	165	194
其他非流动资产	249	193	173	165
<b>资产总计</b>	2537	4135	4944	5338
<b>流动负债</b>	1037	831	1208	1084
短期借款	255	146	158	170
应付账款	668	544	927	762
其他流动负债	114	142	123	151
<b>非流动负债</b>	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
<b>负债合计</b>	1037	831	1208	1084
少数股东权益	25	26	27	28
股本	520	649	649	649
资本公积	192	1531	1531	1531
留存收益	763	1195	1687	2276
<b>归属母公司股东权益</b>	1475	3278	3709	4227
<b>负债和股东权益</b>	2537	4135	4944	5338

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>经营活动现金流</b>	459	569	313	759
净利润	400	432	492	589
折旧摊销	102	90	95	104
财务费用	3	3	4	4
投资损失	-17	-20	-20	-20
营运资金变动	-19	64	-257	82
其他经营现金流	-10	1	-0	0
<b>投资活动现金流</b>	-385	-18	-51	-176
资本支出	251	-64	-63	56
长期投资	-11	-36	-15	-34
其他投资现金流	-145	-118	-129	-154
<b>筹资活动现金流</b>	-125	1259	-51	-62
短期借款	255	-109	12	12
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	129	0	0
资本公积增加	0	1339	0	0
其他筹资现金流	-380	-99	-64	-74
<b>现金净增加额</b>	-52	1811	211	521

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>营业收入</b>	2737	3070	3506	4101
营业成本	1929	2203	2503	2906
营业税金及附加	13	15	18	21
营业费用	141	147	175	205
管理费用	225	243	277	324
财务费用	3	3	4	4
资产减值损失	4	5	5	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	17	20	20	20
<b>营业利润</b>	438	473	544	656
营业外收入	32	35	35	35
营业外支出	5	5	8	8
<b>利润总额</b>	464	500	571	683
所得税	65	69	79	94
<b>净利润</b>	400	432	492	589
少数股东损益	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	399	431	491	588
EBITDA	579	573	615	726
EPS (元)	0.77	0.66	0.76	0.91

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	18.5	12.2	14.2	17.0
营业利润(%)	15.7	8.1	15.0	20.6
归属于母公司净利润(%)	17.5	8.0	14.1	19.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	29.5	28.2	28.6	29.1
净利率(%)	14.6	14.1	14.0	14.4
ROE(%)	26.6	13.1	13.2	13.8
ROIC(%)	23.7	12.2	11.6	12.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	40.9	20.1	24.4	20.3
净负债比率(%)	10.7	-53.3	-52.4	-58.0
流动比率	1.2	3.5	3.1	3.8
速动比率	0.7	3.0	2.5	3.2
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.2	0.9	0.8	0.8
应收账款周转率	5.5	6.4	6.0	6.0
应付账款周转率	3.2	3.6	3.4	3.4
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.61	0.66	0.76	0.91
每股经营现金流(最新摊薄)	0.72	0.88	0.48	1.17
每股净资产(最新摊薄)	2.27	5.05	5.71	6.51
<b>估值比率</b>				
P/E	32.0	29.7	26.0	21.8
P/B	8.7	3.9	3.4	3.0
EV/EBITDA	22.4	19.3	17.7	14.3

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2015 版权所有。保留一切权利。



### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：( 0755 ) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033