中国平安 PING AN 平安证券公司

汽车和汽车零部件

2015 年 11 月 24 日

拓普集团 (601689)

成立修车宝，打造技术类零配件电商平台

推荐（维持）

现价：22.74 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）	147.61
流通 A 股市值(亿元)	29.36
每股净资产(元)	4.68
资产负债率(%)	19

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：

近日我们调研公司，就公司主营业务以及未来的发展思路进行交流。

平安观点：

- **募投产能逐步释放，主营业务表现稳健：**公司 IPO 募集资金 13.9 亿元，用于汽车减震器和隔音件的产能扩张，预计到 2015 年末募投项目进度 70%左右，基本符合预期。另外，公司近期收购芜湖长鹏 66.67%的股权，有望进入奇瑞汽车配套体系，为产能消化进一步提供保障。
- **电子真空泵和轻量化悬架保持高速增长：**公司多年前开始储备电子真空泵和轻量化悬架业务，近年逐步开始贡献业绩并保持较高增速。考虑到涡轮增压和新能源汽车的渗透率仍有较大提升空间，电子真空泵的前景依然广阔。同时，随着铝合金等轻量化材料的应用愈发广泛，轻量化悬架的发展值得期待。
- **成立修车宝，打造技术类零配件电商平台：**公司在国内外 OEM 和 AM 市场深耕多年，在零部件仓储、物流、车型匹配等环节拥有丰富的经验。公司于近期成立修车宝电子商务有限公司，力图打造技术类汽车零配件电商平台，通过打通整车 VIN 码和零部件 OE 码实现车型和零部件的精确定位，并且联合其他零部件供应商主动整合供应链，解决汽车修理厂次品多、匹配难、价格高等问题。修车宝既可提升自身销售额，又可与合作伙伴分享协同效应带来的业务红利，为公司增加新的利润增长点。
- **盈利预测与投资建议：**我们认为减震及隔音产品仍将是公司短中期主要的利润贡献点，考虑到电子真空泵以及轻量化悬架业务保持较快增长，并且积极布局汽车后市场，预计 2015—2017 年 EPS 分别为 0.66 元/0.76 元/0.91 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)	43.5	37.0	34.3	30.0	25.1
P/B(倍)	10.3	10.0	4.5	4.0	3.5

资产负债表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	2537	4135	4944	5338
流动负债	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
非流动负债	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	0	0	0	0
负债合计	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
归属母公司股东权益	1475	3278	3709	4227
负债和股东权益	2537	4135	4944	5338

现金流量表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	-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
现金净增加额	-52	1811	211	521

利润表 单位：百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	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
营业利润	438	473	544	656
营业外收入	32	35	35	35
营业外支出	5	5	8	8
利润总额	464	500	571	683
所得税	65	69	79	94
净利润	400	432	492	589
少数股东损益	1	1	1	1
归属母公司净利润	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
成长能力				
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
获利能力				
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
偿债能力				
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
营运能力				
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
每股指标（元）				
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
估值比率				
P/E	37.0	34.3	30.0	25.1
P/B	10.0	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	25.8	22.7	20.9	17.0

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：

此报告旨为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。

中国平安 PING AN

平安证券综合研究所　　电话：4008866338

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