

拓普集团 (601689.SH) 汽车零部件行业

评级: 买入 维持评级

公司点评

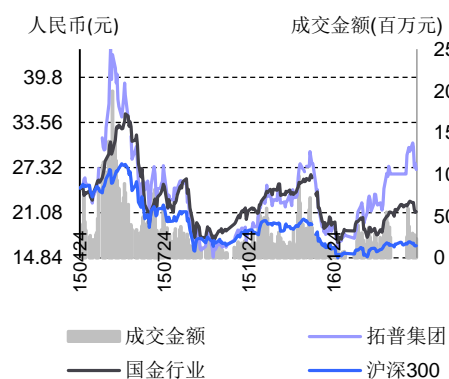
市场价格(人民币): 27.04元

业绩超预期 智能驾驶执行端龙头显现

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	170.70
总市值(百万元)	17,551.66
年内股价最高最低(元)	43.70/14.89
沪深 300 指数	3174.90
上证指数	2959.24



相关报告

2. 《智能汽车核心标的 精准卡位执行层-拓普集团 (601689) 定...》, 2016.4.12

崔琰

分析师 SAC 执业编号: S1130516020002
(8621)60230251
cuiyan@gjzq.com.cn

公司基本情况(人民币)

项目	2014	2015	2016E	2017E	2018E
摊薄每股收益(元)	0.767	0.629	0.793	1.039	1.458
每股净资产(元)	2.84	4.86	5.65	6.45	7.91
每股经营性现金流(元)	0.88	0.37	1.89	0.94	1.19
市盈率(倍)	N/A	44.25	34.12	26.02	18.55
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	33.20	33.20	33.20
净利润增长率(%)	17.53%	2.39%	25.92%	31.13%	40.27%
净资产收益率(%)	27.04%	12.95%	14.02%	16.10%	18.43%
总股本(百万股)	520.00	649.10	649.10	649.10	649.10

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件概述

■ 公司发布 2016Q1 季报: 实现营收 7.9 亿元, 同比增长 15.8%; 归属于上市公司股东净利润 1.3 亿元, 同比增长 39.9%; 扣非后净利润 1.1 亿元, 同比增长 23.8%; 对应 EPS 0.19 元, 超市场预期。

分析与判断

■ 业绩超市场预期, 电子真空泵与铝合金悬架是亮点。报告期内, 公司营收同比增长 15.8% 至 7.9 亿元, 环比下降 11.2%, 净利润同比增长 39.9% 至 1.3 亿元, 环比增长 8.3% (环比小幅下滑主要由于季节性因素)。公司 2016Q1 业绩表现超市场预期, 主要原因: 1) 通用 E2XX 订单是公司拿到的通用全球 A 点项目, 2015Q4 开始量产, 2016Q1 贡献增量; 2) 铝合金悬架 (锻铝控制臂) 业务, 受益于轻量化及客户开拓, 订单大幅增加; 3) 电子真空泵业务, 全球继海拉、大陆后第三个量产该产品的公司, 利润率水平高 (2015 年该产品毛利率 46%), 定增项目将增加产能, 受益于电动化, 预计将成为公司业绩增长点。

■ 毛利率稳步提升, 未来随着高毛利率产品量产, 毛利率还有较大提升空间。报告期内, 公司毛利率 30.5%, 同比提升 2.9 个百分点, 环比提升 0.7 个百分点。未来, 公司毛利率有望继续稳定提升, 主要由于: 1) 电子真空泵技术门槛高, 毛利率高达 46%, 智能刹车系统 (IBS) 的毛利率要更高, 考虑到公司的定增计划, 未来电子真空泵与 IBS 的逐步放量将带动公司毛利率快速提升; 2) 铝合金悬架不断放量, 规模效应形成, 毛利率稳中有升, 2015 年该产品毛利率已提升 3.3 个百分点至 23%, 未来仍有提升空间。

■ 定增助公司精准卡位智能汽车执行层, 牢牢把握智能化与电动化趋势。公司拟定增 28 亿元, 全部用于 IBS (150 万套/22 亿元) 与电子真空泵 (260 万套/6 亿元) 项目。IBS 是智能驾驶执行层的关键模块, 募投项目完全投产将贡献 30 亿元收入与 6.3 亿元净利润; 电子真空泵顺应电动化和节能减排趋势, 募投项目完全投产将贡献 10 亿元收入与 1.5 亿元净利润。

投资建议

■ NVH 龙头, 转型争做智能汽车执行端巨头。公司是 NVH (减震降噪) 龙头, 绑定大客户通用全球与吉利共增长, 转型争做智能汽车执行端巨头, 精准卡位智能汽车执行层面, 智能刹车系统与电子真空泵顺应汽车智能化、电动化趋势, 未来空间巨大。不考虑外延与此次定增, 预估 16-17 年 EPS 分别为 0.79、1.04 元, 对应 PE 34、26 倍, 维持买入评级。

风险:

■ 汽车行业持续低迷; 公司新兴业务进展不及预期。

附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)						
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,309	2,737	3,007	3,619	4,745	6,439	货币资金	124	95	422	1,505	1,762	2,321
增长率		18.5%	9.9%	20.3%	31.1%	35.7%	应收账款	556	604	856	827	1,124	1,578
主营业务成本	-1,594	-1,929	-2,141	-2,584	-3,388	-4,556	存货	452	530	672	711	947	1,273
%销售收入	69.0%	70.5%	71.2%	71.4%	71.4%	70.7%	其他流动资产	46	63	622	40	54	68
毛利	715	808	866	1,035	1,357	1,884	流动资产	1,179	1,292	2,573	3,083	3,886	5,241
%销售收入	31.0%	29.5%	28.8%	28.6%	28.6%	29.3%	%总资产	55.6%	50.9%	62.3%	66.2%	70.4%	75.6%
营业税金及附加	-15	-13	-17	-18	-25	-31	长期投资	49	60	59	59	59	59
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定投资	741	972	1,240	1,315	1,363	1,414
营业费用	-125	-141	-151	-180	-230	-309	%总资产	35.0%	38.3%	30.0%	28.2%	24.7%	20.4%
%销售收入	5.4%	5.1%	5.0%	5.0%	4.9%	4.8%	无形资产	118	138	198	178	184	190
管理费用	-180	-225	-277	-292	-384	-523	非流动资产	941	1,245	1,557	1,577	1,630	1,687
%销售收入	7.8%	8.2%	9.2%	8.1%	8.1%	8.1%	%总资产	44.4%	49.1%	37.7%	33.8%	29.6%	24.4%
息税前利润 (EBIT)	395	428	422	545	717	1,021	资产总计	2,120	2,537	4,130	4,659	5,517	6,928
%销售收入	17.1%	15.6%	14.0%	15.1%	15.1%	15.9%	短期借款	0	255	0	0	0	0
财务费用	-13	-3	9	20	34	42	应付款项	571	710	846	869	1,169	1,598
%销售收入	0.6%	0.1%	-0.3%	-0.6%	-0.7%	-0.7%	其他流动负债	87	72	103	94	131	167
资产减值损失	-19	-4	-8	0	0	0	流动负债	658	1,037	949	963	1,301	1,765
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	长期贷款	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	17	40	20	21	22	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	3.9%	3.7%	8.5%	3.3%	2.7%	2.0%	负债	658	1,037	949	963	1,301	1,765
营业利润	378	438	463	585	772	1,085	普通股股东权益	1,436	1,475	3,156	3,670	4,189	5,136
营业利润率	16.4%	16.0%	15.4%	16.2%	16.3%	16.8%	少数股东权益	26	25	25	26	27	28
营业外收支	17	27	13	14	11	14	负债股东权益合计	2,120	2,537	4,130	4,659	5,517	6,928
税前利润	395	464	476	599	783	1,099	比率分析						
利润率	17.1%	17.0%	15.8%	16.5%	16.5%	17.1%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-54	-65	-66	-83	-107	-152	每股指标						
所得税率	13.6%	13.9%	13.9%	13.9%	13.7%	13.8%	每股收益	0.653	0.767	0.629	0.793	1.039	1.458
净利润	341	400	410	515	676	947	每股净资产	2.762	2.837	4.862	5.654	6.454	7.912
少数股东损益	2	1	1	1	1	1	每股经营现金净流	0.631	0.882	0.367	1.894	0.941	1.192
归属于母公司的净利润	339	399	409	514	675	946	每股股利	0.000	0.000	0.185	0.000	0.000	0.000
净利率	14.7%	14.6%	13.6%	14.2%	14.2%	14.7%	回报率						
							净资产收益率	23.63%	27.04%	12.95%	14.02%	16.10%	18.43%
							总资产收益率	16.01%	15.73%	9.89%	11.04%	12.23%	13.66%
							投入资本收益率	23.34%	20.99%	11.42%	12.69%	14.69%	17.04%
							增长率						
							主营业务收入增长率	23.14%	18.54%	9.88%	20.33%	31.14%	35.70%
							EBIT增长率	48.48%	8.37%	-1.43%	29.19%	31.66%	42.25%
							净利润增长率	39.49%	17.53%	2.39%	25.92%	31.13%	40.27%
							总资产增长率	19.67%	19.69%	62.78%	12.82%	18.40%	25.58%
							资产管理能力						
							应收账款周转天数	65.3	66.6	72.5	72.0	75.0	78.0
							存货周转天数	96.7	93.0	102.5	100.5	102.0	102.0
							应付账款周转天数	114.2	115.6	122.2	115.0	118.0	120.0
							固定资产周转天数	101.6	108.6	132.6	111.7	83.9	60.7
							偿债能力						
							净负债/股东权益	-8.51%	10.68%	-13.27%	-40.72%	-41.78%	-44.96%
							EBIT利息保障倍数	30.7	131.8	-44.5	-27.3	-21.2	-24.2
							资产负债率	31.03%	40.86%	22.98%	20.68%	23.58%	25.47%

来源：公司年报、国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	0	0	0
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2016-04-12	买入	26.42	N/A
2	2016-04-17	买入	29.56	N/A

来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；
增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；
中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视作出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-60753903

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD