

拓普集团 (601689.SH) 汽车零部件行业

评级：买入 维持评级

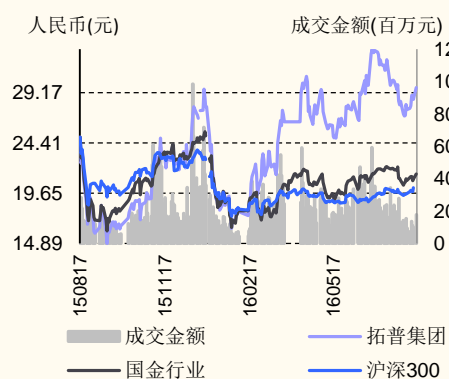
公司点评

市场价格(人民币)：29.67元

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)	19,258.80
年内股价最高最低(元)	33.29/14.89
沪深300指数	3294.23
上证指数	3050.67



3. 《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

鲁家瑞

联系人
(8621)61038264
lujr@gjzq.com.cn

定增调整流动资金 争做智能汽车执行端巨头

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	0.849	1.077	1.351
每股净资产(元)	2.84	4.86	5.71	6.79	8.14
每股经营性现金流(元)	0.88	0.37	1.87	1.00	1.23
市盈率(倍)	N/A	44.25	34.94	27.55	21.97
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	36.03	36.03	36.03
净利润增长率(%)	17.53%	2.39%	34.93%	26.83%	25.40%
净资产收益率(%)	27.04%	12.95%	14.87%	15.87%	16.60%
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 2016 年非公开发行股票预案(修订稿)：发行数量由不超过 130,414,532 股调整为不超过 111,557,578 股，募集资金不超过 280,000.00 万元调整为不超过 239,514.12 万元，扣费后资金主要用于“汽车智能刹车系统项目”和“汽车电子真空泵项目”。

分析与判断

- **定增资金调整主要减少项目流动资金。**公司定增募集资金不超过 280,000.00 万元调整为不超过 239,514.12 万元，资金调整主要在于减少“汽车智能刹车系统项目”和“汽车电子真空泵项目”流动资金 40,486 万元。截至目前，郭建树间接直接持有公司 73.77% 股份，为公司实际控制人；按照本次非公开发行的数量上限发行，实际控制人郭建树先生以 13,800.00 万元认购测算，郭建树持股下降为 63.79%，仍为公司实际控制人。
- **IBS 精准卡位智能汽车执行层，牢牢把握智能化趋势。**2016 年是智能汽车爆发元年，产业步伐加快倒逼法规放开。智能驾驶由感知、判断和执行构成，执行端涉及汽车转向与刹车，是最核心的环节；IBS 是目前执行端最优化的智能刹车技术，目前只有博世具备产业化能力。公司本次定增 19.6 亿元用于年产 150 万套 IBS，项目建设期 2 年，预计达产后将贡献 30 亿收入与 6.3 亿净利润。公司通过 IBS 精准卡位智能汽车执行层，分享汽车智能化盛宴。
- **电子真空泵顺应电动化趋势，小产品大利润。**国家加大节能减排要求，电动化、涡轮增压、混合动力是未来汽车发展的必然趋势，也为电子真空泵开创新的市场需求。国内电子真空泵市场基本由海拉、大陆所垄断；公司作为自主品牌龙头，已实现小批量生产。公司拟定增 4.3 亿用于年产 260 万套电子真空泵，项目建设期 2 年，预计达产后将贡献 10 亿元收入与 1.5 亿净利润。公司电子真空泵产品性价比优势明显，有望快速实现进口替代。

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 0.85、1.08 元，对应 PE 35、28 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)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
主营业务收入	2,309	2,737	3,007	3,919	4,945	6,193
增长率		18.5%	9.9%	30.3%	26.2%	25.2%
主营业务成本	-1,594	-1,929	-2,141	-2,791	-3,511	-4,379
%销售收入	69.0%	70.5%	71.2%	71.2%	71.0%	70.7%
毛利	715	808	866	1,129	1,434	1,815
%销售收入	31.0%	29.5%	28.8%	28.8%	29.0%	29.3%
营业税金及附加	-15	-13	-17	-31	-40	-35
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.6%
营业费用	-125	-141	-151	-196	-230	-288
%销售收入	5.4%	5.1%	5.0%	5.0%	4.7%	4.7%
管理费用	-180	-225	-277	-314	-420	-539
%销售收入	7.8%	8.2%	9.2%	8.0%	8.5%	8.7%
息税前利润 (EBIT)	395	428	422	588	744	953
%销售收入	17.1%	15.6%	14.0%	15.0%	15.1%	15.4%
财务费用	-13	-3	9	20	36	46
%销售收入	0.6%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.7%	-0.7%
资产减值损失	-19	-4	-8	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	16	17	40	20	21	5
%税前利润	3.9%	3.7%	8.5%	3.1%	2.6%	0.5%
营业利润	378	438	463	628	801	1,004
营业利润率	16.4%	16.0%	15.4%	16.0%	16.2%	16.2%
营业外收支	17	27	13	14	11	14
税前利润	395	464	476	641	811	1,018
利润率	17.1%	17.0%	15.8%	16.4%	16.4%	16.4%
所得税	-54	-65	-66	-89	-111	-141
所得税率	13.6%	13.9%	13.9%	13.9%	13.7%	13.8%
净利润	341	400	410	552	700	878
少数股东损益	2	1	1	1	1	1
归属于母公司的净利润	339	399	409	551	699	877
净利率	14.7%	14.6%	13.6%	14.1%	14.1%	14.2%

现金流量表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	341	400	410	552	700	878
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	107	105	130	160	176	193
非经营收益	-9	-13	-37	-33	-32	-19
营运资金变动	-111	-33	-265	535	-194	-251
经营活动现金净流	328	459	238	1,214	651	801
资本开支	-176	-380	-427	-166	-220	-236
投资	-4	-14	-528	0	0	0
其他	8	9	17	20	21	5
投资活动现金净流	-172	-385	-938	-146	-199	-231
股权募资	0	0	1,392	0	0	0
债权募资	-110	255	-255	0	0	0
其他	-32	-381	-124	0	0	0
筹资活动现金净流	-142	-126	1,013	0	0	0
现金净流量	14	-52	313	1,068	452	570

资产负债表 (人民币百万元)

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	124	95	422	1,490	1,942	2,513
应收款项	556	604	856	895	1,171	1,518
存货	452	530	672	768	981	1,224
其他流动资产	46	63	622	43	56	66
流动资产	1,179	1,292	2,573	3,197	4,151	5,320
%总资产	55.6%	50.9%	62.3%	67.0%	71.8%	75.9%
长期投资	49	60	59	59	59	59
固定资产	741	972	1,240	1,315	1,363	1,414
%总资产	35.0%	38.3%	30.0%	27.5%	23.6%	20.2%
无形资产	118	138	198	178	184	190
非流动资产	941	1,245	1,557	1,577	1,630	1,687
%总资产	44.4%	49.1%	37.7%	33.0%	28.2%	24.1%
资产总计	2,120	2,537	4,130	4,773	5,781	7,007
短期借款	0	255	0	0	0	0
应付款项	571	710	846	939	1,212	1,536
其他流动负债	87	72	103	102	137	160
流动负债	658	1,037	949	1,041	1,348	1,696
长期借款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
负债	658	1,037	949	1,041	1,348	1,696
普通股股东权益	1,436	1,475	3,156	3,707	4,406	5,283
少数股东权益	26	25	25	26	27	28
负债股东权益合计	2,120	2,537	4,130	4,773	5,781	7,007

比率分析

	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
每股指标						
每股收益	0.653	0.767	0.629	0.849	1.077	1.351
每股净资产	2.762	2.837	4.862	5.711	6.788	8.139
每股经营现金净流	0.631	0.882	0.367	1.871	1.003	1.234
每股股利	0.000	0.185	0.616	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	23.63%	27.04%	12.95%	14.87%	15.87%	16.60%
总资产收益率	16.01%	15.73%	9.89%	11.55%	12.09%	12.51%
投入资本收益率	23.34%	20.99%	11.42%	13.56%	14.49%	15.47%
增长率						
主营业务收入增长率	23.14%	18.54%	9.88%	30.33%	26.18%	25.24%
EBIT 增长率	48.48%	8.37%	-1.43%	39.37%	26.60%	28.07%
净利润增长率	39.49%	17.53%	2.39%	34.93%	26.83%	25.40%
总资产增长率	19.67%	19.69%	62.78%	15.59%	21.11%	21.20%
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	103.1	80.5	63.1
偿债能力						
净负债/股东权益	-8.51%	10.68%	-13.27%	-39.92%	-43.82%	-47.31%
EBIT 利息保障倍数	30.7	131.8	-44.5	-29.7	-20.9	-20.7
资产负债率	31.03%	40.86%	22.98%	21.80%	23.32%	24.21%

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
3	2016-04-25	买入	27.04	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