

## 配套特斯拉，轻量化业务亟待腾飞

### 投资要点

- **事件:** 公司发布公告, 公司收到特斯拉供应商定点书 (协议), 该定点协议阐述了公司被认可向特斯拉供应轻量化铝合金底盘结构件, 应用于特斯拉 Model 3 车型。
- **配套特斯拉爆款车型, 未来轻量化业务亟待腾飞。** 特斯拉 Model 3 车型发布后, 后续订单已经超过 40 万辆 (预计将于 2017 年底交付用户), 大幅超过市场预期。参考特斯拉官方公布的产能规划 (2018 年 50 万辆, 2020 年 100 万辆), 我们估计特斯拉中国未来一期产能在 15 万辆左右。公司是国内唯一一家自主铝合金悬架产品 OEM 公司, 轻量化技术储备丰富。未来公司作为特斯拉铝合金底盘结构件领域的核心供应商, 轻量化业务业绩将随特斯拉销量大增而高速增长。
- **智能驾驶核心标的, IBS 第一股。** 智能刹车系统 (IBS) 是智能驾驶系统核心执行层的最关键模块, 未来市场空间超过 500 亿元, 目前世界上仅有博世具备量产能力。公司是 EVP 行业龙头, 在电助力制动领域有丰富的技术储备和与主机厂共同开发的产业经验, 先天具备 IBS 开发的两大优势。IBS 行业竞争格局未稳, 公司 IBS 产品预期 18 年放量, 届时公司 IBS 产品有望打破博世大陆等外资巨头垄断格局, 实现进口替代, 带动公司业绩大幅提升。同时公司大股东股权比例高达 73.77%, 股权高度集中, 后续外延爆发力强, 我们强烈看好公司未来在智能驾驶方面的外延。
- **NVH 主业拐点到来, 内生高增长可期。** 1) 减震产品获通用 8 年 10 亿元大额订单, 全球化战略逐步落地, 此次订单的获得将提升公司产品在国际市场的知名度和被认可度, 后续有望获得更多国际大额订单。2) 我国《乘用车内空气质量评价指南》强制标准将于 2017 年 1 月实施, 其中 VOC 检测明确规定了车内空气中挥发物含量的释放标准。隔音内饰行业低端产能过剩, VOC 新标将加速行业产能整合。公司环保纤维隔音产品为最高性价比的环保隔音材料之一, 未来公司有望借此实现产品升级并整合相关产能, 隔音业务有望迎来腾飞契机。
- **盈利预测与投资建议。** 我们预计公司 16-18 年的 EPS 分别为 0.78、0.92、1.07 元, 对应 PE 分别为 35、30、26 倍。考虑到公司传统业务未来的稳定增长, 以及智能驾驶核心技术 IBS 的技术稀缺性, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 汽车行业或整体低迷; IBS 研发及量产进度或不及预期。

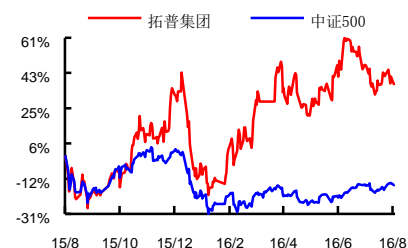
指标/年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	3007.21	3588.70	4032.12	4410.36
增长率	9.88%	19.34%	12.36%	9.38%
归属母公司净利润 (百万元)	408.54	509.54	594.88	695.85
增长率	2.39%	24.72%	16.75%	16.97%
每股收益 EPS (元)	0.63	0.78	0.92	1.07
净资产收益率 ROE	12.88%	14.66%	15.65%	16.52%
PE	44	35	30	26
PB	5.67	5.17	4.73	4.27

数据来源: Wind, 西南证券

### 西南证券研究发展中心

分析师: 高翔  
执业证号: S1250515030001  
电话: 023-67898841  
邮箱: gaox@swsc.com.cn  
联系人: 陈怀逸  
电话: 021-61318310  
邮箱: chy@swsc.com.cn

### 相对指数表现



数据来源: 聚源数据

### 基础数据

总股本(亿股)	6.49
流通 A 股(亿股)	1.71
52 周内股价区间(元)	14.89-33.29
总市值(亿元)	180.26
总资产(亿元)	41.95
每股净资产(元)	5.06

### 相关研究

1. 拓普集团(601689):智能驾驶核心标的, IBS 第一股 (2016-06-27)

**附表：财务预测与估值**

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	3007.21	3588.70	4032.12	4410.36	净利润	409.72	511.03	596.65	697.82
营业成本	2140.90	2513.74	2807.57	3022.71	折旧与摊销	122.00	196.24	202.76	202.76
营业税金及附加	16.51	19.03	21.63	23.57	财务费用	-9.48	-20.27	-34.28	-45.38
销售费用	151.47	190.20	213.70	233.75	资产减值损失	8.37	0.00	0.00	0.00
管理费用	276.51	330.16	370.96	405.75	经营营运资本变动	-750.94	54.04	-240.36	-107.24
财务费用	-9.48	-20.27	-34.28	-45.38	其他	458.42	-3.88	-29.76	-22.32
资产减值损失	8.37	0.00	0.00	0.00	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>238.10</b>	<b>737.15</b>	<b>495.01</b>	<b>725.64</b>
投资收益	40.39	25.00	25.00	25.00	资本支出	-403.71	10.00	10.00	10.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-534.47	25.00	25.00	25.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-938.18</b>	<b>35.00</b>	<b>35.00</b>	<b>35.00</b>
<b>营业利润</b>	<b>463.31</b>	<b>580.84</b>	<b>677.54</b>	<b>794.97</b>	短期借款	-255.00	0.00	0.00	0.00
其他非经营损益	12.70	17.39	15.82	16.35	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>利润总额</b>	<b>476.01</b>	<b>598.23</b>	<b>693.37</b>	<b>811.31</b>	股权融资	1391.99	0.00	0.00	0.00
所得税	66.29	87.21	96.72	113.49	支付股利	-120.08	-205.88	-269.56	-287.12
净利润	409.72	511.03	596.65	697.82	其他	-4.58	20.17	34.28	45.38
少数股东损益	1.17	1.49	1.77	1.97	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>1012.33</b>	<b>-185.72</b>	<b>-235.28</b>	<b>-241.73</b>
归属母公司股东净利润	408.54	509.54	594.88	695.85	<b>现金流量净额</b>	<b>312.68</b>	<b>586.43</b>	<b>294.73</b>	<b>518.91</b>
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	422.01	1008.44	1303.17	1822.08	<b>成长能力</b>				
应收和预付款项	890.70	963.24	1098.37	1209.88	销售收入增长率	9.88%	19.34%	12.36%	9.38%
存货	672.41	755.87	856.24	918.99	营业利润增长率	5.89%	25.37%	16.65%	17.33%
其他流动资产	587.51	483.53	624.76	653.66	净利润增长率	2.49%	24.73%	16.76%	16.96%
长期股权投资	58.61	58.61	58.61	58.61	EBITDA 增长率	6.07%	31.43%	11.79%	12.57%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>获利能力</b>				
固定资产和在建工程	1239.96	1054.69	862.89	671.10	毛利率	28.81%	29.95%	30.37%	31.46%
无形资产和开发支出	180.20	161.02	141.83	122.65	三费率	13.92%	13.94%	13.65%	13.47%
其他非流动资产	78.40	76.62	74.83	73.05	净利率	13.62%	14.24%	14.80%	15.82%
<b>资产总计</b>	<b>4129.79</b>	<b>4562.01</b>	<b>5020.71</b>	<b>5530.01</b>	ROE	12.88%	14.66%	15.65%	16.52%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	ROA	9.92%	11.20%	11.88%	12.62%
应付和预收款项	945.56	1068.01	1200.97	1298.60	ROIC	16.48%	16.92%	20.07%	23.34%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	19.15%	21.09%	20.98%	21.59%
其他负债	3.62	8.35	7.00	7.97	<b>营运能力</b>				
<b>负债合计</b>	<b>949.18</b>	<b>1076.37</b>	<b>1207.98</b>	<b>1306.57</b>	总资产周转率	0.90	0.83	0.84	0.84
股本	649.10	649.10	649.10	649.10	固定资产周转率	3.15	3.34	4.21	5.75
资本公积	1454.90	1454.90	1454.90	1454.90	应收账款周转率	4.90	4.93	4.89	4.80
留存收益	1051.84	1355.50	1680.82	2089.54	存货周转率	3.53	3.51	3.46	3.39
归属母公司股东权益	3155.95	3459.50	3784.81	4193.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	83.17%	—	—	—
少数股东权益	24.66	26.15	27.93	29.90	<b>资本结构</b>				
<b>股东权益合计</b>	<b>3180.61</b>	<b>3485.65</b>	<b>3812.74</b>	<b>4223.44</b>	资产负债率	22.98%	23.59%	24.06%	23.63%
负债和股东权益合计	4129.79	4562.01	5020.71	5530.01	带息债务/总负债	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
					流动比率	2.71	2.98	3.21	3.52
					速动比率	2.00	2.28	2.51	2.82
					股利支付率	29.39%	40.41%	45.31%	41.26%
					<b>每股指标</b>				
					每股收益	0.63	0.78	0.92	1.07
					每股净资产	4.90	5.37	5.87	6.51
					每股经营现金	0.37	1.14	0.76	1.12
					每股股利	0.19	0.32	0.42	0.44
业绩和估值指标									
EBITDA	575.84	756.81	846.03	952.35					
PE	44.12	35.38	30.30	25.90					
PB	5.67	5.17	4.73	4.27					
PS	5.99	5.02	4.47	4.09					
EV/EBITDA	30.46	22.41	19.69	16.95					
股息率	0.67%	1.14%	1.50%	1.59%					

数据来源: Wind, 西南证券

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

## 投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

## 重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或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。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 西南证券研究发展中心

### 上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

### 北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

### 重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

### 深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

## 西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	沈怡蓉	机构销售	021-68415897	18351306226	syrong@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	赵晨阳	机构销售	021-68416926	15821921712	zcy@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
广深	刘娟	地区销售总监	0755-26675724	18665815531	liuj@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	张婷	机构销售	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	罗聪	机构销售	0755-26892557	15219509150	luoc@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	0755-26820395	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn