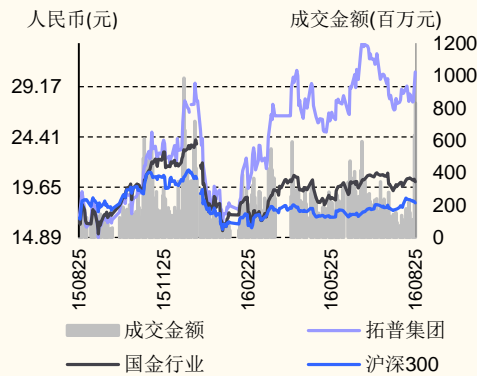


市场价格(人民币): 30.58 元

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)	19,849.48
年内股价最高最低(元)	33.29/14.89
沪深 300 指数	3308.97
上证指数	3068.33



1. 《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

西部设厂长期利好 环保内饰件受益政策红利

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	1.350
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	36.02	28.40	22.65
行业优化市盈率(倍)	21.74	38.41	35.80	35.80	35.80
净利润增长率(%)	17.53%	2.39%	34.90%	26.81%	25.41%
净资产收益率(%)	27.04%	12.95%	14.87%	15.86%	16.59%
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

■ 公司发布公告: 为了满足业务发展需要, 结合自身战略布局, 公司拟出资人民币 5,000 万元跟随主机厂在陕西省宝鸡市设立全资子公司, 主要为客户配套内饰件、隔音器与减震器等产品。

分析与判断

- 新设子公司将提高客户粘性, 巩固扩大公司产品市占率。公司本次跟随主机厂在宝鸡设立全资子公司, 拟投资 5,000 万元, 主营汽车内饰件、隔音器和减震器等产品。公司在西部城市设立工厂, 符合公司长远发展战略, 有助于保障业绩长期增长。一方面, 工厂的设立将提高客户意见的反馈速度, 加深双方合作关系, 提高客户粘性; 另一方面, 未来汽车增长动力将更多来源于二、三线城市, 本次设立工厂, 有效覆盖中西部市场, 继续巩固扩大公司产品的市场占有率。
- 新设子公司重点加大环保内饰功能件产能, 分享政策红利。2016 年 1 月, 国家环境保护部印发《乘用车内空气质量评价指南》征求意见稿。《指南》指出要控制内饰功能件的原材料, 从源头上降低 VOC 的排放, 并计划于 2017 年实施, 有望改变市场原有竞争格局。公司是国内唯一一家掌握软内饰环保原材料生产技术、并拥有全产业链成本控制能力的供应商, 具备稀缺性, 是内饰功能件新政策的最大受益者; 本次新设子公司将重点扩大环保内饰功能件的产能, 以此满足订单增长需求, 分享政策红利。
- 公司通过 IBS 与电子真空泵, 精准卡位汽车智能化与电动化。智能刹车系统 (IBS) 是智能驾驶执行层的重要构成, 关乎汽车运行安全, 是实现智能驾驶的关键。公司 IBS 开发进度处于市场前列, 拟定增 19.6 亿元用于年产 150 万套 IBS 项目, 精准卡位智能汽车执行层面, 预计 2018 年达产, 产能全部利用将贡献约 30 亿元收入与 6.3 亿元净利润。电子真空泵广泛应用于新能源汽车与涡轮增压发动机, 未来市场可挖掘空间大。公司是自主品牌中少有的具备电子真空泵量产能力的企业; 同时拟定增 4.3 亿用于年产 260 万套电子真空泵, 预计达产后贡献 10 亿元收入与 1.5 亿净利润。

投资建议

- 智能汽车核心标的+特斯拉核心供应商: 公司是 NVH (减震降噪) 龙头, 绑定大客户通用全球共增长, 转型争做智能汽车执行端巨头, 未来发展遵循轻量化、智能化、电动化趋势, 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 分别为 36、28 倍, 维持买入评级。

风险

- 汽车行业产销不及预期; 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	3,919	4,945	6,193	货币资金	124	95	422	1,476	1,928	2,498
增长率		18.5%	9.9%	30.3%	26.2%	25.2%	应收账款	556	604	856	895	1,171	1,518
主营业务成本	-1,594	-1,929	-2,141	-2,791	-3,511	-4,379	存货	452	530	672	768	981	1,224
%销售收入	69.0%	70.5%	71.2%	71.2%	71.0%	70.7%	其他流动资产	46	63	622	43	56	66
毛利	715	808	866	1,129	1,434	1,815	流动资产	1,179	1,292	2,573	3,183	4,136	5,305
%销售收入	31.0%	29.5%	28.8%	28.8%	29.0%	29.3%	%总资产	55.6%	50.9%	62.3%	66.7%	71.5%	75.7%
营业税金及附加	-15	-13	-17	-31	-40	-35	长期投资	49	60	59	59	59	59
%销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.8%	0.8%	0.6%	固定资产	741	972	1,240	1,315	1,363	1,414
营业费用	-125	-141	-151	-196	-230	-288	%总资产	35.0%	38.3%	30.0%	27.5%	23.6%	20.2%
%销售收入	5.4%	5.1%	5.0%	5.0%	4.7%	4.7%	无形资产	118	138	198	193	198	204
管理费用	-180	-225	-277	-314	-420	-539	非流动资产	941	1,245	1,557	1,591	1,645	1,701
%销售收入	7.8%	8.2%	9.2%	8.0%	8.5%	8.7%	%总资产	44.4%	49.1%	37.7%	33.3%	28.5%	24.3%
息税前利润 (EBIT)	395	428	422	588	744	953	资产总计	2,120	2,537	4,130	4,773	5,781	7,006
%销售收入	17.1%	15.6%	14.0%	15.0%	15.1%	15.4%	短期借款	0	255	0	0	0	0
财务费用	-13	-3	9	20	35	46	应付款项	571	710	846	939	1,212	1,536
%销售收入	0.6%	0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.7%	-0.7%	其他流动负债	87	72	103	102	137	160
资产减值损失	-19	-4	-8	0	0	0	流动负债	658	1,037	949	1,041	1,348	1,696
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	5	其他长期负债	0	0	0	0	0	0
%税前利润	3.9%	3.7%	8.5%	3.1%	2.6%	0.5%	负债	658	1,037	949	1,041	1,348	1,696
营业利润	378	438	463	628	801	1,004	普通股股东权益	1,436	1,475	3,156	3,707	4,406	5,282
营业利润率	16.4%	16.0%	15.4%	16.0%	16.2%	16.2%	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	4,773	5,781	7,006
税前利润	395	464	476	641	811	1,018	比率分析						
利润率	17.1%	17.0%	15.8%	16.4%	16.4%	16.4%		2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
所得税	-54	-65	-66	-89	-111	-140	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	0.849	1.077	1.350
净利润	341	400	410	552	700	877	每股净资产	2.762	2.837	4.862	5.711	6.788	8.138
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	1.871	1.002	1.234
归属于母公司的净利润	339	399	409	551	699	876	每股股利	0.000	0.185	0.616	0.000	0.000	0.000
净利率	14.7%	14.6%	13.6%	14.1%	14.1%	14.2%	回报率						
							净资产收益率	23.63%	27.04%	12.95%	14.87%	15.86%	16.59%
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	16.01%	15.73%	9.89%	11.55%	12.09%	12.51%
	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E	投入资本收益率	23.34%	20.99%	11.42%	13.56%	14.49%	15.47%
净利润	341	400	410	552	700	877	增长率						
少数股东损益	0	0	0	0	0	0	主营业务收入增长率	23.14%	18.54%	9.88%	30.33%	26.18%	25.24%
非现金支出	107	105	130	160	176	193	EBIT 增长率	48.48%	8.37%	-1.43%	39.37%	26.60%	28.07%
非经营收益	-9	-13	-37	-33	-32	-19	净利润增长率	39.49%	17.53%	2.39%	34.90%	26.81%	25.41%
营运资金变动	-111	-33	-265	535	-194	-251	总资产增长率	19.67%	19.69%	62.78%	15.58%	21.11%	21.19%
经营活动现金净流	328	459	238	1,214	650	801	资产管理能力						
资本开支	-176	-380	-427	-180	-220	-236	应收账款周转天数	65.3	66.6	72.5	72.0	75.0	78.0
投资	-4	-14	-528	0	0	0	存货周转天数	96.7	93.0	102.5	100.5	102.0	102.0
其他	8	9	17	20	21	5	应付账款周转天数	114.2	115.6	122.2	115.0	118.0	120.0
投资活动现金净流	-172	-385	-938	-160	-199	-231	固定资产周转天数	101.6	108.6	132.6	103.1	80.5	63.1
股权募资	0	0	1,392	0	0	0	偿债能力						
债权募资	-110	255	-255	0	0	0	净负债/股东权益	-8.51%	10.68%	-13.27%	-39.54%	-43.49%	-47.04%
其他	-32	-381	-124	0	0	0	EBIT 利息保障倍数	30.7	131.8	-44.5	-29.9	-21.1	-20.8
筹资活动现金净流	-142	-126	1,013	0	0	0	资产负债率	31.03%	40.86%	22.98%	21.80%	23.32%	24.21%
现金净流量	14	-52	313	1,054	452	570							

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

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。

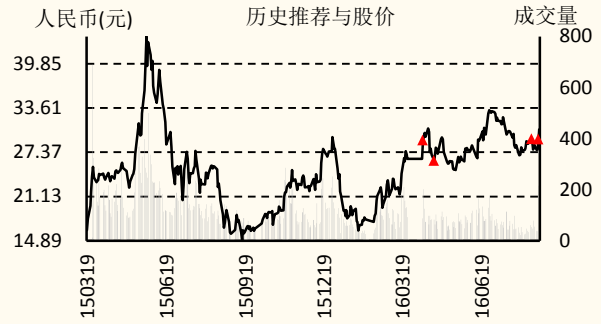
最终评分与平均投资建议对照：

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

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
4	2016-08-16	买入	29.86	N/A
5	2016-08-24	买入	27.77	N/A

来源：国金证券研究所



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