

内生外延协同发展，智能化轻量化布局加速

核心观点：

1. 事件

拓普集团 8 月 24 日晚发布 2016 半年报，公司 2016 年上半年实现营业收入 16.67 亿元，同比增长 15.75%，归属上市公司股东净利润 2.69 亿元，同比增长 26.26%，扣非净利润 2.42 亿元，同比增长 24.13%，基本每股收益 0.41 元，同比增加 13.89%。

2. 我们的分析与判断

（一）传统主业稳健发展，新兴业务保持高速增长

公司传统业务为汽车 NVH 领域橡胶减震产品和隔音内饰产品的研发、生产和销售，先后进入通用、克莱斯勒、奥迪、宝马等知名汽车制造商的全球研发体系及零部件采购体系。报告期内公司的传统业务保持稳健增长，NVH 减震器和内饰功能件营收同比分别增长 14.37% 和 11.88%，主要受益于：（1）公司具备 NVH 同步开发和系统集成技术能力，下游海外市场的增长和自主品牌吉利博瑞、博越等车型的放量带动了 NVH 业务增长；（2）功能内饰件经历行业洗牌期公司市占率上升迎来恢复性增长；（3）公司 IPO 募投项目逐渐达产。传统业务之外，报告期内公司新兴的锻铝控制臂和智能刹车系统业务继续保持高速增长的态势，营收同比分别增长 30.77% 和 127.79%，成为拉动公司整体业绩增长的重要因素。

（二）积极布局汽车电子卡位智能驾驶执行端，募投项目扩产释放业绩

EVP（电子真空泵）为公司智能刹车系统业务现阶段的主要量产化产品，主供涡轮增压发动机车型，报告期内毛利率为 46.83%，同比大幅提高 10.82 个百分点，主要受益于：（1）配套车型由自主品牌向合资品牌转型；（2）市场供需差距明显，下游车型需求大幅放量，而量产 EVP 的供应商有限。当前限制行业增长的因素为全球产能不足，公司现有产能为 20 万套，并拟募资 4.3 亿扩产至 260 万套产能，未来 3 年产能的逐渐释放将带动业绩的快速提升。IBS 是公司第二代汽车电子产品，是智能驾驶和新能源汽车底盘制动的重要组成部分，公司目前已完成机械部分的研发进入算法测试阶段，公司拟募资 19.6 亿用于 IBS150 万套产能建设并计划于 2018 年开始小规模量产，未来有望受益于 ADAS 和新能源汽车需求的快速增长，打造新的业绩增长点。

（三）轻量化趋势进一步打开成长空间，配套特斯

拓普集团（601689.SH）

推荐 维持评级

分析师

戴卡娜

☎：(8621) 20252643

✉：daikana@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080002

张熙

☎：(8610) 83574030

✉：zhangxi_yj@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514050001

特别鸣谢

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016.8.24

A 股收盘价(元)	29.20
A 股一年内最高价(元)	34.37
A 股一年内最低价(元)	14.48
上证指数	3085.88
市净率	6.91
总股本(亿股)	6.49
实际流通 A 股(亿股)	1.71
限售的流通 A 股(亿股)	4.78
流通 A 股市值(亿元)	199

相关研究

拉利好业务拓展

公司是国内第一家实现铝合金控制臂 OEM 量产的零部件企业，打破了外资垄断市场。随着公司产品配套车型由高端豪华车型向主流车型的下探，以及汽车行业轻量化零部件渗透率逐渐提高，公司锻铝控制臂业务的营收和净利润有望在未来三年保持 50% 的增速。同时，公司近期通过了特斯拉的供应商定点协议，有望向 Model 3 车型供应轻量化铝合金底盘结构件。一方面，公司可以凭借 Model 3 增厚自身业绩，另一方面，进入特斯拉的供应体系意味着公司的轻量化结构件获得更多主机厂的认可，有望随着客户渠道的逐步开拓进一步打开成长空间。

3. 投资建议

维持推荐评级。公司传统业务稳健，配套整车同步研发的技术优势明显，并进一步受益全球化战略及政策东风，未来稳定增长可期。同时，轻量化结构件与 EVP 两大新兴业务将是公司营收增长的主要推动力。随着 EVP 募投项目逐步达产，业绩将迎来快速释放。我们预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.78、1.02 元，对应 PE37X，29X，维持“推荐”评级。

4. 风险因素

1) 公司募投项目达产进度低于预期；2) 新订单及客户拓展低于预期。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

戴卡娜，张熙，证券分析师。本人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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，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接受任何形式的补偿。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司研究部

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕 010-83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷 010-66568908 wangting@chinastock.com.cn
海外机构：刘思瑶 010-83571359 liusiyao@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 yumiao_jg@chinastock.com.cn