

# 拓普集团 (601689) 公告点评

## ——再获通用全球定点大单 业绩增长动力强劲

### 事件概述:

公司发布公告: 近日收到 General Motors Holdings LLC 和上汽通用汽车全球项目的定点通知, 公司将与通用汽车同步研发 GM GEM 全球整车平台的 NVH 减震器, 并预计于 2019 年 3 月开始在全球逐步量产。

### 事件评论:

**再获通用 16.8 亿元订单, 通用全球 A 点订单逻辑逐渐兑现。**公司在 2015 年 12 月就曾拿到通用汽车 8 年 10 亿元的汽车 NVH 液压减震器订单, 项目对应通用汽车 E2XX 全球整车平台; 2016 年 7 月, 公司计划出资 1,000 万美元在巴西设立第一个海外生产基地, 为通用等国际整车厂提供本土化服务, 提高客户粘性。本次公司再次获得通用汽车全球同步研发项目, 对应 GEM 整车平台 (规划生命周期 6 年, 主要涉足巴西、墨西哥和中国等地区), 项目预计为公司增加约 16.8 亿元收入。我们认为公司再次获得通用同步研发项目表明研发实力达到国际领先水平, 通用全球 A 点订单逻辑逐步兑现。

**全面覆盖吉利, 配套车型热销带来业绩增量弹性大。**吉利常年位列公司前三大客户, 2012-2015 年, 公司向吉利控股集团的销售额分别占其主营收入的 8.5%、9.1%、7.1% 和 8%。公司 NVH、电子真空泵等产品全面供应博瑞、博越、远景 SUV、帝豪 GS 和帝豪 GL 等全新重磅车型。吉利正处于上升期, 2016 年、2017 年汽车总销量有望超 70 与 100 万辆, 公司受益配套车型热销带来业绩稳定增长。

**布局 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。电子真空泵广泛应用于新能源汽车与涡轮增压发动机, 公司作为自主品牌中少有的具备电子真空泵量产能力的企业, 批量生产供不应求, 将带来业绩增长点; 同时, 拟定增 4.3 亿用于年产 260 万套电子真空泵, 项目达成后将加快实现进口替代。公司铝合金底盘结构件进入特斯拉体系, 分享轻量化与电动化带来的行业红利。

### 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与吉利共增长, 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 35、27 倍, 首次给予买入评级。

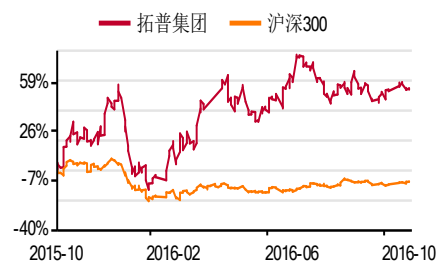
**风险提示:**汽车行业产销不及预期; 公司订单不及预期; 公司新兴业务进展不及预期。

行业名称	汽车
投资建议	买入
当前价格:	29.26 元
目标价格:	42 元

### 基本数据

总股本/流通股本 (百万股)	649/171
流通 A 股市值 (百万元)	4,995
每股净资产 (元)	5.28
资产负债率 (%)	23.97
一年内最高/最低 (元)	35.10/16.21

### 一年内股价相对走势



崔琰 分析师  
 执业证书编号: s1110516100005  
 电话:  
 邮箱: cuiyan@tfzq.com

### 相关报告

财务数据和估值	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入 (百万元)	2,736.86	3,007.21	3,918.40	4,945.02	6,191.16
增长率 (%)	18.54%	9.88%	30.30%	26.20%	25.20%
EBITDA (百万元)	539.97	569.58	666.45	864.81	1,067.39
净利润 (百万元)	398.99	408.54	549.72	698.72	862.01
增长率 (%)	17.53%	2.39%	34.56%	27.10%	23.37%
EPS (元/股)	0.61	0.63	0.85	1.08	1.33
市盈率 (P/E)	47.60	46.49	34.55	27.18	22.03
市净率 (P/B)	12.87	6.02	5.47	5.03	4.67
EV/EBITDA	0.00	30.90	26.68	21.48	16.36

数据来源: 公司公告, 天风证券研究所



报告信息

图表 1: 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E	单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	94.72	422.01	1,170.41	395.60	1,500.83	<b>营业收入</b>	<b>2,736.86</b>	<b>3,007.21</b>	<b>3,918.40</b>	<b>4,945.02</b>	<b>6,191.16</b>
应收账款	540.31	697.81	827.08	1,215.21	1,318.69	营业成本	1,929.12	2,140.90	2,789.90	3,510.96	4,377.15
预付账款	26.10	34.51	44.82	52.67	70.64	营业税金及附加	13.48	16.51	19.98	25.71	32.19
存货	530.31	672.41	816.68	1,484.95	957.96	营业费用	140.91	151.47	197.10	132.03	170.26
其他	100.68	745.89	255.72	512.63	499.38	管理费用	225.40	276.51	333.06	505.38	641.40
<b>流动资产合计</b>	<b>1,292.13</b>	<b>2,572.62</b>	<b>3,114.71</b>	<b>3,661.06</b>	<b>4,347.51</b>	财务费用	3.25	-9.48	-9.08	-8.74	-10.63
长期股权投资	59.63	58.61	58.61	58.61	58.61	资产减值损失	4.15	8.37	1.50	1.80	1.90
固定资产	814.58	1,092.56	1,130.64	1,163.45	1,180.10	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	157.83	147.41	124.44	122.67	103.60	投资净收益	16.99	40.39	40.00	42.00	42.00
无形资产	121.41	173.06	168.34	163.63	158.91	其他	-33.98	-80.77	-80.00	-84.00	-84.00
其他	91.39	85.54	72.96	72.36	67.45	<b>营业利润</b>	<b>437.54</b>	<b>463.31</b>	<b>625.93</b>	<b>819.87</b>	<b>1,020.88</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>1,244.85</b>	<b>1,557.17</b>	<b>1,555.00</b>	<b>1,580.71</b>	<b>1,568.67</b>	营业外收入	31.99	21.89	13.60	16.90	18.70
<b>资产总计</b>	<b>2,536.98</b>	<b>4,129.79</b>	<b>4,669.71</b>	<b>5,241.76</b>	<b>5,916.18</b>	营业外支出	5.21	9.20	5.46	6.62	0.98
短期借款	255.00	0.00	0.00	15.61	0.00	<b>利润总额</b>	<b>464.32</b>	<b>476.01</b>	<b>634.07</b>	<b>830.15</b>	<b>1,038.60</b>
应付账款	670.27	769.15	1,034.33	1,254.26	1,620.97	所得税	64.56	66.29	82.43	129.50	173.97
其他	111.44	180.03	137.71	170.99	196.87	<b>净利润</b>	<b>399.75</b>	<b>409.72</b>	<b>551.64</b>	<b>700.65</b>	<b>864.64</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>1,036.71</b>	<b>949.18</b>	<b>1,172.05</b>	<b>1,440.85</b>	<b>1,817.83</b>	少数股东损益	0.76	1.17	1.92	1.93	2.63
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>398.99</b>	<b>408.54</b>	<b>549.72</b>	<b>698.72</b>	<b>862.01</b>
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.61	0.63	0.85	1.08	1.33
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00						
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>						
<b>负债合计</b>	<b>1,036.71</b>	<b>949.18</b>	<b>1,172.05</b>	<b>1,440.85</b>	<b>1,817.83</b>						
少数股东权益	24.93	24.66	26.59	28.52	31.14						
股本	520.00	649.10	649.10	649.10	649.10						
资本公积	192.01	1,454.90	1,454.90	1,454.90	1,454.90						
留存收益	955.39	2,506.74	2,821.97	3,123.30	3,418.10						
其他	-192.06	-1,454.79	-1,454.90	-1,454.90	-1,454.90						
<b>股东权益合计</b>	<b>1,500.27</b>	<b>3,180.61</b>	<b>3,497.66</b>	<b>3,800.92</b>	<b>4,098.35</b>						
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>2,536.98</b>	<b>4,129.79</b>	<b>4,669.71</b>	<b>5,241.76</b>	<b>5,916.18</b>						

现金流量表					
单位:百万元	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	399.75	409.72	549.72	698.72	862.01
折旧摊销	102.13	122.00	49.60	53.68	57.14
财务费用	2.74	3.00	-9.08	-8.74	-10.63
投资损失	-16.99	-40.39	-40.00	-42.00	-42.00
营运资金变动	-91.72	-769.84	436.81	-1,064.06	815.72
其它	62.90	513.61	1.92	1.93	2.63
<b>经营活动现金流</b>	<b>458.81</b>	<b>238.10</b>	<b>988.97</b>	<b>-360.47</b>	<b>1,684.87</b>
资本支出	357.82	433.92	60.00	80.00	50.00
长期投资	10.69	-1.02	0.00	0.00	0.00
其他	-753.41	-1,371.07	-80.00	-118.00	-58.00
<b>投资活动现金流</b>	<b>-384.90</b>	<b>-938.18</b>	<b>-20.00</b>	<b>-38.00</b>	<b>-8.00</b>
债权融资	255.00	0.00	0.00	15.61	0.00
股权融资	-3.26	1,401.62	13.91	10.39	12.82
其他	-377.04	-389.30	-234.49	-402.33	-584.46
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-125.29</b>	<b>1,012.33</b>	<b>-220.57</b>	<b>-376.34</b>	<b>-571.64</b>
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>现金净增加额</b>	<b>-51.39</b>	<b>312.24</b>	<b>748.40</b>	<b>-774.81</b>	<b>1,105.23</b>

主要财务比率					
	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>					
营业收入	18.54%	9.88%	30.30%	26.20%	25.20%
营业利润	15.65%	5.89%	35.10%	30.98%	24.52%
归属于母公司净利润	17.53%	2.39%	34.56%	27.10%	23.37%
<b>获利能力</b>					
毛利率	29.51%	28.81%	28.80%	29.00%	29.30%
净利率	14.58%	13.59%	14.03%	14.13%	13.92%
ROE	27.04%	12.95%	15.84%	18.52%	21.19%
ROIC	29.23%	24.78%	20.02%	30.27%	25.06%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	40.86%	22.98%	25.10%	27.49%	30.73%
净负债率	35.55%	21.60%	15.07%	0.04%	25.12%
流动比率	1.25	2.71	2.66	2.54	2.39
速动比率	0.73	2.00	1.96	1.51	1.86
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	5.23	4.86	5.14	4.84	4.89
存货周转率	5.57	5.00	5.26	4.30	5.07
总资产周转率	1.18	0.90	0.89	1.00	1.11
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.61	0.63	0.85	1.08	1.33
每股经营现金流	0.71	0.37	1.52	-0.56	2.60
每股净资产	2.27	4.86	5.35	5.81	6.27
<b>估值比率</b>					
市盈率	47.60	46.49	34.55	27.18	22.03
市净率	12.87	6.02	5.47	5.03	4.67
EV/EBITDA	0.00	30.90	26.68	21.48	16.36
EV/EBIT	0.00	38.78	28.83	22.90	17.29

数据来源: 公司报告、天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

股票投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期股价绝对收益 20%以上为“买入”、10%~20%为“增持”、-10%~10%为“持有”、-10%以下为“卖出”。

行业投资评级：自报告日后的 6 个月内，预期行业指数相对于沪深 300 指数，涨幅 5%以上为“强于大市”、-5%~5%为“中性”、-5%以下为“弱于大市”。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

	电话	传真	邮箱	地址
武汉	(8627)-87618889	(8627)-87618863	research@sh.tfzq.com	湖北省武汉市武昌区中南路99号保利广场A座37楼 (430071)
上海	(8621)-68815388	(8621)-50165671	research@sh.tfzq.com	上海市浦东新区兰花路333号333世纪大厦 10F (201204)