

拓普集团 (601689)

—传统业务订单不断，新兴业务前景开阔

投资评级 买入 收盘价 29.99 元

吉利+通用，放量订单成就公司高速业绩增长。作为国内 NVH（减振降噪及舒适性控制）领域橡胶减震产品和隔音产品龙头企业，公司大力提升产品性能，与多家海内外知名车企形成长期合作关系。受益于今年吉利的博瑞、博越等多款车型放量生产，传统业务带动情况良好。公司在 2015 年底即与通用全球 E2XX 平台签订为时 8 年共计 10 亿元订单，在今年开始产能逐步释放；近期又与通用签订订单，同步开发 GM GEM 的全球平台汽车 NVH 减震器，为期 6 年，累计金额 16.8 亿元。多家知名企业的大额订单不仅表示了公司在行业内的知名度、产品公信力，同时也确保了未来 5-6 年随客户共同进步的决心和能力。

特斯拉+比亚迪+蔚来汽车，轻量化产品屡获青睐。公司的轻量化产品一直得到新能源汽车的青睐，主要包括铝合金控制臂等底盘结构件。由于新能源汽车更关注于续航里程，轻量化的车身可减少多余能量损耗，因此公司在今年 8 月进入特斯 Model 3 的供应链名单，9 月与比亚迪、蔚来汽车签订框架协议。据统计 Model 3 的预定数量已达 40 万辆，其价位的高性价比吸引了众多消费者的热情，随之公司的轻量化产品将配套产销放量。

新兴业务储备众多，智能网联布局精准。公司长期布局汽车电子事业，精准卡位 ADAS 的控制执行层，着力于 IBS 智能刹车系统研发投入。根据公司最新定增项目，预计分别投入 22.11 亿和 6.49 亿开发汽车智能刹车和电子真空泵项目，进入智能网联汽车的量产进程，为公司带来持续盈利。

我们认为公司 2015-2018 年 EPS 分别为 0.83、1.03、1.32。

发布时间：2016 年 11 月 25 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	33.29/16.33
上证指数/深圳成指	3241.74/10967.47
50 日均成交额(百万元)	123.51
市净率(倍)	6.17
股息率	2.05%

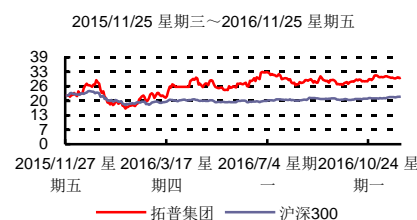
基础数据

流通股(百万股)	170.70
总股本(百万股)	649.10
流通市值(百万元)	5119.29
总市值(百万元)	19466.51
每股净资产(元)	4.86
净资产负债率	30.08%

股东信息

大股东名称	迈科国际控股(香港)有限公司
持股比例	73.70%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员： 林佳颐
 执业证书编号：S0020516110001
 电话： 021-51091956
 电邮： linjiayi@gyzq.com.cn
 地址： 中国安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券 (230000)

财务和估值数据摘要

单位:百万元	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2308.77	2736.86	3007.21	3673.31	4620.29	5882.09
增长率(%)	23.14%	18.54%	9.88%	22.15%	25.78%	27.31%
归属母公司股东净利润	339.46	398.99	408.54	538.15	668.43	856.15
增长率(%)	39.49%	17.53%	2.39%	31.72%	24.21%	28.08%
每股收益(EPS)	0.523	0.615	0.629	0.829	1.030	1.319
每股股利(DPS)	0.000	0.555	0.185	0.331	0.411	0.526
每股经营现金流	0.523	0.709	0.352	1.336	0.625	1.608
销售毛利率	30.96%	29.51%	28.81%	31.66%	31.32%	31.37%
销售净利率	14.79%	14.61%	13.62%	14.69%	14.51%	14.60%
净资产收益率(ROE)	23.63%	27.04%	12.95%	15.47%	17.22%	19.47%
投入资本回报率(ROIC)	27.13%	26.35%	22.80%	18.31%	25.55%	29.70%
市盈率(P/E)	55.70	47.39	46.28	35.14	28.29	22.09
市净率(P/B)	13.16	12.82	5.99	5.43	4.87	4.30
股息率(分红/股价)	0.000	0.019	0.006	0.011	0.014	0.018
利润表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2308.77	2736.86	3007.21	3673.31	4620.29	5882.09
减: 营业成本	1594.00	1929.12	2140.90	2510.41	3173.05	4037.00
营业税金及附加	14.66	13.48	16.51	20.17	25.37	32.29
营业费用	124.92	140.91	151.47	185.03	232.73	296.28
管理费用	180.31	225.40	276.51	337.76	424.84	540.86
财务费用	12.87	3.25	-9.48	-14.99	-24.34	-34.47
资产减值损失	19.21	4.15	8.37	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	15.52	16.99	40.39	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	378.32	437.54	463.31	634.93	788.65	1010.12
加: 其他非经营损益	16.76	26.78	12.70	0.00	0.00	0.00
利润总额	395.08	464.32	476.01	634.93	788.65	1010.12
减: 所得税	53.68	64.56	66.29	95.24	118.30	151.52
净利润	341.41	399.75	409.72	539.69	670.36	858.61
减: 少数股东损益	1.94	0.76	1.17	1.55	1.92	2.46
归属母公司股东净利润	339.46	398.99	408.54	538.15	668.43	856.15
资产负债表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	47.48	32.91	332.16	1000.08	1163.62	1900.34
应收和预付款项	580.81	630.20	890.70	781.56	1322.25	1356.04
存货	452.28	530.31	672.41	665.34	1025.52	1125.72
其他流动资产	21.10	36.89	584.88	584.88	584.88	584.88
长期股权投资	48.94	59.63	58.61	58.61	58.61	58.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	741.47	972.41	1239.96	1047.60	855.23	662.86
无形资产和开发支出	111.56	128.55	180.20	161.02	141.83	122.65
其他非流动资产	29.26	74.56	67.85	58.93	50.01	50.01

资产总计	2032.90	2465.46	4026.76	4358.01	5201.94	5861.11
短期借款	0.00	255.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	570.97	710.19	846.15	852.26	1292.35	1434.26
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	570.97	965.19	846.15	852.26	1292.35	1434.26
股本	520.00	520.00	649.10	649.10	649.10	649.10
资本公积	192.01	192.01	1454.90	1454.90	1454.90	1454.90
留存收益	724.31	763.33	1051.95	1375.54	1777.46	2292.26
归属母公司股东权益	1436.32	1475.34	3155.95	3479.53	3881.46	4396.26
少数股东权益	25.61	24.93	24.66	26.21	28.13	30.59
股东权益合计	1461.93	1500.27	3180.61	3505.74	3909.59	4426.85
负债和股东权益合计	2032.90	2465.46	4026.76	4358.01	5201.94	5861.11
现金流量表	2013A	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营性现金净流量	339.18	460.00	228.57	867.50	405.71	1043.59
投资性现金净流量	-171.79	-384.90	-938.18	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	-138.08	-125.29	1012.33	-199.57	-242.17	-306.88
现金流量净额	25.06	-50.52	303.15	667.92	163.54	736.72

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义

二级市场评级

买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上

(2) 行业评级定义

推荐	行业基本面向好，预计未来 6 个月内，行业指数将跑赢上证指数 10%以上
中性	行业基本面稳定，预计未来 6 个月内，行业指数与上证指数持平在正负 10%以内
回避	行业基本面向淡，预计未来 6 个月内，行业指数将跑输上证指数 10%以上

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或间接损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn