

拓普集团 (601689)

证券研究报告
2017年01月18日

眺望自主零部件巨头 业绩高增长拐点确立!

事件

公司发布 2016 年度业绩预告, 净利润预增 50%-60%。

点评

NVH 龙头深度绑定吉利, 业绩向上拐点确立。拓普 2016 年全年净利润预增 50%-60% (2015 年为 2%), 大致对应 6.1-6.5 亿元的净利润, 4Q16 营收增长 30%-60%, 净利增长 65%-100%, 延续 3Q16 以来的高增长趋势 (分别为 41%和 91%)。同时环比增速大幅抬升, 营收和净利皆大致增长 22%-48%, 远高于 3Q16 的 9%和 9%。业绩向上拐点明显确立。吉利 4Q16 销量 30 万辆, 同比增长 75%, 环比增长 72%, 对拓普业绩贡献显著。

受吉利等自主车企拉动, 公司 17 年业绩将延续高增长。公司是吉利崛起受益最大零部件标的。吉利今年已开启超强产品周期, 16 年销量达到 76 万辆增长 52%, 17 年销量预计达到 116 万辆增长 52%, 而根据我们的调研, 目前经销商上报 17 年销量目标之和已接近 130 万辆(相较于 2016 年销量同增 70%)。预计吉利占其营收比重有望从 15 年的 8%左右提升到 16 年的 20%以上, 继续在 17 年提升到 25%以上并贡献 15pp 左右的营收增速, 成为超越通用的第一大客户。此外, 通用全球 A 点订单逻辑不断兑现, 海外扩张已开启。

汽车电子研发实力强, 量产进展迅速, 看好配套价值量持续提升。电子真空泵作为公司的第一个电子项目目前已投产, 同时供应国内国外主机厂, 打破海拉等巨头的垄断地位, 目前量产竞争对手仅海拉、大陆、韩国永信三家。IBS 项目已进入路试阶段, 该领域除博世有能力小批量供货外, 大陆与 TRW 仍在研发中预计 2017 年量产, 公司紧随其后有望在 2018 年成为全球第四、国内第一家 IBS 量产厂商。同时我们预计公司此前公布的 50 亿元新项目可能包括单价更高、战略意义更强的汽车电子产品。

投资建议

公司 2016 年开启业绩向上拐点, 2017 年继续看好公司成长为中国的汽车零部件巨头, 主业绑定吉利等优质自主车企、借通用全球出海、转型争做智能汽车执行端领军企业, 发展遵循轻量化、智能化、电动化趋势。本次我们上调公司业绩预期, 假设 17 年增发 1.15 亿股, 预计 2016-2018 年摊薄后 EPS 分别为 0.96、1.18、1.53 元, 增速 53%、37%、30%, 对应 PE 分别为 29X、24X、18X, 维持“买入”评级。

风险提示: 自主车企产销不及预期、汽车电子产品研发和量产进度不及预期、原材料成本上升。

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	3,967.69	5,504.68	7,116.90
增长率(%)	18.54	9.88	31.94	38.74	29.29
EBITDA(百万元)	539.97	569.58	726.96	1,007.13	1,293.41
净利润(百万元)	398.99	408.54	624.78	857.16	1,116.05
增长率(%)	17.53	2.39	52.93	37.19	30.20
EPS(元/股)	0.61	0.63	0.96	1.18	1.53
市盈率(P/E)	45.75	44.68	29.21	23.91	18.37
市净率(P/B)	12.37	5.78	5.19	3.15	2.86
市销率(P/S)	6.67	6.07	4.60	3.72	2.88
EV/EBITDA	0.00	30.90	23.76	17.01	12.79

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	28.12 元
目标价格	40 元
上次目标价	40 元

基本数据

总股本(百万股)	649.10
流通股本(百万股)	170.70
总市值(百万元)	18,252.69
流通 A 股市值(百万元)	4,800.08
每股净资产(元)	4.90
资产负债率(%)	26.23
一年内最高/最低(元)	35.10/16.21

作者

崔琰 分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005
cuiyan@tfzq.com

张程航 联系人
zhangchenghang@tfzq.com

鲁家瑞 联系人
lujiarui@tfzq.com

周沐 联系人
zhoumu@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《公司点评:拓普集团 (601689): 竞拍 3.7 万平土地 产能将随订单持续扩张》2016-12-21
- 《拓普集团-公司深度研究:吉利+通用+特斯拉的拓普 NVH+IBS 的 TOP》2016-11-25
- 《拓普集团-季报点评:拓普集团三季报点评》2016-10-28

关注我们



扫码关注
天风证券
研究所官方微信号

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	94.72	422.01	940.70	3,327.09	3,926.70
应收账款	540.31	697.81	846.26	1,294.45	1,473.23
预付账款	26.10	34.51	43.90	62.18	75.76
存货	530.31	672.41	813.60	1,202.64	1,327.18
其他	100.68	745.89	299.25	519.00	581.24
流动资产合计	1,292.13	2,572.62	2,943.71	6,405.36	7,384.11
长期股权投资	59.63	58.61	58.61	58.61	58.61
固定资产	814.58	1,092.56	1,150.35	1,181.84	1,197.29
在建工程	157.83	147.41	103.70	122.22	103.33
无形资产	121.41	173.06	362.89	352.72	342.55
其他	91.39	85.54	72.96	72.36	67.45
非流动资产合计	1,244.85	1,557.17	1,748.51	1,787.74	1,769.24
资产总计	2,536.98	4,129.79	4,692.22	8,193.10	9,153.35
短期借款	255.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	670.27	769.15	1,013.42	1,476.78	1,739.55
其他	111.44	180.03	137.83	183.71	208.16
流动负债合计	1,036.71	949.18	1,151.25	1,660.49	1,947.71
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	1,036.71	949.18	1,151.25	1,660.49	1,947.71
少数股东权益	24.93	24.66	26.85	29.22	32.62
股本	520.00	649.10	649.10	728.94	728.94
资本公积	192.01	1,454.90	1,454.90	3,850.04	3,850.04
留存收益	955.39	2,506.74	2,865.02	5,774.46	6,444.09
其他	(192.06)	(1,454.79)	(1,454.90)	(3,850.04)	(3,850.04)
股东权益合计	1,500.27	3,180.61	3,540.97	6,532.61	7,205.64
负债和股东权益总	2,536.98	4,129.79	4,692.22	8,193.10	9,153.35

现金流量表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	399.75	409.72	624.78	857.16	1,116.05
折旧摊销	102.13	122.00	56.08	60.16	63.60
财务费用	2.74	3.00	(7.77)	(24.33)	(41.35)
投资损失	(16.99)	(40.39)	(42.00)	(42.00)	(42.00)
营运资金变动	(91.72)	(769.84)	357.30	(562.12)	(87.57)
其它	62.90	513.61	2.19	2.37	3.40
经营活动现金流	458.81	238.10	990.59	291.25	1,012.14
资本支出	357.82	433.92	260.00	100.00	50.00
长期投资	10.69	(1.02)	0.00	0.00	0.00
其他	(753.41)	(1,371.07)	(478.00)	(158.00)	(58.00)
投资活动现金流	(384.90)	(938.18)	(218.00)	(58.00)	(8.00)
债权融资	255.00	0.00	0.00	0.00	0.00
股权融资	(3.26)	1,401.62	12.60	2,500.95	43.54
其他	(377.04)	(389.30)	(266.51)	(347.81)	(448.07)
筹资活动现金流	(125.29)	1,012.33	(253.90)	2,153.14	(404.53)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(51.39)	312.24	518.69	2,386.39	599.61

利润表(百万元)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	2,736.86	3,007.21	3,967.69	5,504.68	7,116.90
营业成本	1,929.12	2,140.90	2,757.54	3,820.25	4,896.43
营业税金及附加	13.48	16.51	21.82	30.28	39.14
营业费用	140.91	151.47	194.42	253.77	345.88
管理费用	225.40	276.51	365.03	495.42	647.64
财务费用	3.25	(9.48)	(7.77)	(24.33)	(41.35)
资产减值损失	4.15	8.37	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	16.99	40.39	42.00	42.00	42.00
其他	(33.98)	(80.77)	(84.00)	(84.00)	(84.00)
营业利润	437.54	463.31	678.65	971.30	1,271.16
营业外收入	31.99	21.89	55.00	30.00	30.00
营业外支出	5.21	9.20	5.46	3.00	0.98
利润总额	464.32	476.01	728.19	998.30	1,300.18
所得税	64.56	66.29	101.22	138.76	180.72
净利润	399.75	409.72	626.97	859.53	1,119.45
少数股东损益	0.76	1.17	2.19	2.37	3.40
归属于母公司净利润	398.99	408.54	624.78	857.16	1,116.05
每股收益(元)	0.61	0.63	0.96	1.18	1.53

主要财务比率	2014	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力					
营业收入	18.54%	9.88%	31.94%	38.74%	29.29%
营业利润	15.65%	5.89%	46.48%	43.12%	30.87%
归属于母公司净利润	17.53%	2.39%	52.93%	37.19%	30.20%
获利能力					
毛利率	29.51%	28.81%	30.50%	30.60%	31.20%
净利率	14.58%	13.59%	15.75%	15.57%	15.68%
ROE	27.04%	12.95%	17.78%	13.18%	15.56%
ROIC	29.23%	24.78%	21.55%	32.17%	33.72%
偿债能力					
资产负债率	40.86%	22.98%	24.54%	20.27%	21.28%
净负债率	35.55%	21.60%	14.89%	3.22%	-23.13%
流动比率	1.25	2.71	2.56	3.86	3.79
速动比率	0.73	2.00	1.85	3.13	3.11
营运能力					
应收账款周转率	5.23	4.86	5.14	5.14	5.14
存货周转率	5.57	5.00	5.34	5.46	5.63
总资产周转率	1.18	0.90	0.90	0.85	0.82
每股指标(元)					
每股收益	0.61	0.63	0.96	1.18	1.53
每股经营现金流	0.71	0.37	1.53	0.45	1.56
每股净资产	2.27	4.86	5.41	8.92	9.84
估值比率					
市盈率	45.75	44.68	29.21	23.91	18.37
市净率	12.37	5.78	5.19	3.15	2.86
EV/EBITDA	0.00	30.90	23.76	17.01	12.79
EV/EBIT	0.00	38.78	25.75	18.09	13.45

资料来源：公司公告，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。

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。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 3 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com