

拓普集团 (601689) / 汽车零部件

业绩维持高增长，定增获批汽车电子业务有望提速

评级：增持(维持)

市场价格：32.46

目标价格：36.78

分析师：邵晶鑫

执业证书编号：S0740517010005

电话：

Email: shaojx@r.qlzq.com.cn

联系人：戴仕远

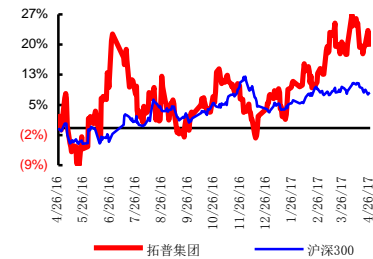
电话：

Email: daishiyuan@r.qlzq.com.cn

基本状况

总股本(百万股)	649
流通股本(百万股)	171
市价(元)	32.46
市值(百万元)	21,070
流通市值(百万元)	5,541

股价与行业-市场走势对比



相关报告

1 拓普集团年报点评：NVH 业务增长动力足，汽车电子是中长期看点

公司盈利预测及估值

指标	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,007	3,938	5,098	6,580	8,106
营业收入增速	9.88%	30.94%	29.47%	29.07%	23.20%
归属于母公司的净利润	409	616	779	1,030	1,296
净利润 长率	2.39%	50.70%	26.58%	32.12%	25.88%
摊薄每股收益(元)	0.63	0.95	1.02	1.35	1.70
市盈率(倍)	44.25	31.02	31.87	24.13	19.17
PEG	18.48	0.61	1.20	0.75	0.74
净资产收益率	12.95%	18.26%	11.90%	13.58%	14.60%
市净率	5.73	5.66	3.79	3.28	2.80
总股本(百万元)	649.10	649.10	764.10	764.10	764.10

备注：

投资要点

- **事件：**公司发布 2017 年 1 季度业绩报告。2017 年 1 季度公司实现营业收入 1.66 亿元，同比增长 47.72%；归属于上市公司股东的净利润为 1.73 亿元，同比增长 37.34%。
- **1 季度营收维持高增长，持续受益于自主品牌崛起。**国内当前除了日韩系之外，自主品牌客户几乎全覆盖，从增量上来看，吉利、广汽传祺，长安 CS 系列，宝沃比较大。此外，上汽荣威、长安、比亚迪等品牌公司也有配套。公司凭借覆盖率高，且多为 A 点供应商的优势，将较好的受益于自主品牌乘用车销量的提升。
- **定增获批，汽车电子业务有望提速。**公司拟定增 23.95 亿元用于汽车电子真空泵和汽车智能刹车系统项目获得证监会核准批复。(1) **电子真空泵自主品牌龙头，产能释放加速提升业绩。**电子真空泵 (EVP) 目前主要用于涡轮增压发动机以及新能源汽车，将逐渐成为乘用车的标配。随着渗透率的提高，我们预计到 2020 年市场规模可达 40 亿元，市场高速增长。目前 EVP 市场处于供不应求的状态，公司是少数具备 EVP 量产能力的自主企业。在受制于产能限制的情况下，2016 年营业收入 1.12 亿元。2016 年公司 EVP 产品产能约为 30 万套，我们预计定增的产能 2017 年将释放 60 万套、剩下的 200 万套产能将于 2018 年开始陆续释放。随着公司定增产能的释放，EVP 产品营收将加速提升。(2) **下游需求充足，IBS 产品有望于 2018 年量产。**智能刹车系统 (IBS) 相对于电子真空泵响应速度快，且可以实现制动能量回收，未来将替代电子真空泵作为主动安全的执行模块。随着主动安全市场规模的扩大以及 IBS 在自动制动系统 (AEB) 中渗透率的提高，IBS 市场需求巨大。公司 2011 年开始研发 IBS 产品，有望成为全球第三家具备 IBS 生产能力的企业，我们预计有望于 2018 年实现量产。
- **盈利预测：**我们预计公司 2017/18/19 年净利润为 7.79/10.30/12.96 亿元，同比增长 27%/32%/26%。假设 2017 年按照 20.86 元/股发行 1.15 亿股，预计 2017/18/19 年的 EPS 为 1.02/1.35/1.70，维持“增持”评级。
- **风险提示：**购置税优惠取消后行业景气度下滑，零部件行业整体承压；C-NCAP 政策出台不及预期；AEB 渗透率提高速度不及预期；公司 EVP 和 IBS 产品产能建设不及预期。

图表 1: 拓普集团财务模型预测

损益表 (人民币亿元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>营业总收入</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>39</b>	<b>51</b>	<b>66</b>	<b>81</b>
增长率	18.54%	9.9%	30.9%	29.5%	29.1%	23.2%
营业成本	-19	-21	-27	-35	-45	-55
% 销售收入	70.5%	71.2%	68.8%	69.3%	68.5%	67.9%
毛利	8	9	12	16	21	26
% 销售收入	29.5%	28.8%	31.2%	30.7%	31.5%	32.1%
营业税金及附加	0	0	0	0	0	-1
% 销售收入	0.5%	0.5%	0.8%	0.6%	0.7%	0.7%
营业费用	-1	-2	-2	-3	-3	-4
% 销售收入	5.1%	5.0%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%
管理费用	-2	-3	-3	-4	-6	-7
% 销售收入	8.2%	9.2%	8.4%	8.4%	8.4%	8.4%
息税前利润 (EBIT)	4	4	7	8	11	14
% 销售收入	15.6%	14.0%	16.9%	16.6%	17.4%	17.9%
财务费用	0	0	0	0	0	0
% 销售收入	0.1%	-0.3%	-0.6%	0.0%	0.0%	0.0%
资产减值损失	0	0	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	0	0	0	0	0	0
% 税前利润	3.7%	8.5%	5.2%	4.3%	3.2%	2.5%
营业利润	4	5	7	9	12	15
营业利润率	16.0%	15.4%	17.7%	17.4%	17.9%	18.4%
营业外收支	0	0	0	0	0	0
税前利润	5	5	7	9	12	15
利润率	17.0%	15.8%	18.2%	17.8%	18.2%	18.6%
所得税	-1	-1	-1	-1	-2	-2
所得税率	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%	13.9%
净利润	4	4	6	8	10	13
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>4</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>13</b>
净利率	14.6%	13.6%	15.6%	15.3%	15.6%	16.0%

现金流量表 (人民币亿元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	4	4	6	8	10	13
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	1	1	2	2	2	3
非经营收益	0	0	-1	-1	-1	-1
营运资金变动	0	-3	-5	1	-4	-3
<b>经营活动现金净流</b>	<b>5</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>12</b>
资本开支	4	4	7	5	5	5
投资	0	-5	5	0	0	0
其他	0	0	0	0	0	0
<b>投资活动现金净流</b>	<b>-4</b>	<b>-9</b>	<b>-2</b>	<b>-4</b>	<b>-5</b>	<b>-4</b>
股权募资	0	14	0	24	0	0
债权募资	3	-3	2	-2	0	0
其他	-4	-1	-4	0	0	0
<b>筹资活动现金净流</b>	<b>-1</b>	<b>10</b>	<b>-2</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>现金净流量</b>	<b>-1</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>28</b>	<b>4</b>	<b>8</b>

资产负债表 (人民币亿元)						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	1	4	3	31	35	43
应收款项	6	9	15	15	20	24
存货	5	7	9	10	13	16
其他流动资产	1	6	1	1	1	1
流动资产	13	26	28	56	68	83
% 总资产	50.9%	62.3%	55.9%	69.5%	71.2%	73.5%
长期投资	1	1	1	1	1	1
固定资产	10	12	15	17	17	18
% 总资产	38.3%	30.0%	31.3%	20.4%	18.2%	15.9%
无形资产	1	2	4	6	8	10
非流动资产	12	16	22	25	28	30
% 总资产	49.1%	37.7%	44.1%	30.5%	28.8%	26.5%
<b>资产总计</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>96</b>	<b>113</b>
短期借款	3	0	2	0	0	0
应付款项	7	8	12	13	17	21
其他流动负债	1	1	2	2	3	3
流动负债	10	9	15	15	19	24
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	0	0	0	0	0	0
<b>负债</b>	<b>10</b>	<b>9</b>	<b>16</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>24</b>
<b>普通股股东权益</b>	<b>15</b>	<b>32</b>	<b>34</b>	<b>65</b>	<b>76</b>	<b>89</b>
少数股东权益	0	0	0	0	0	0
<b>负债股东权益合计</b>	<b>25</b>	<b>41</b>	<b>49</b>	<b>81</b>	<b>96</b>	<b>113</b>

比率分析						
	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>每股指标</b>						
每股收益 (元)	0.767	0.629	0.949	1.020	1.347	1.696
每股净资产 (元)	2.837	4.862	5.194	8.572	9.920	11.616
每股经营现金净流 (元)	0.882	0.367	0.426	1.297	1.080	1.619
每股股利 (元)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
<b>回报率</b>						
净资产收益率	27.04%	12.95%	18.26%	11.90%	13.58%	14.60%
总资产收益率	15.73%	9.89%	12.45%	9.59%	10.75%	11.46%
投入资本收益率	23.01%	13.45%	17.94%	21.37%	24.13%	27.27%
<b>增长率</b>						
营业总收入增长率	18.54%	9.88%	30.94%	29.47%	29.07%	23.20%
EBIT增长率	8.37%	-1.43%	57.83%	27.33%	34.71%	26.97%
净利润增长率	17.53%	2.39%	50.70%	26.58%	32.12%	25.88%
总资产增长率	19.69%	62.78%	19.78%	64.29%	17.90%	18.04%
<b>资产管理能力</b>						
应收账款周转天数	66.6	72.5	84.5	78.5	81.5	80.0
存货周转天数	93.0	102.5	104.8	103.7	104.2	104.0
应付账款周转天数	115.6	122.2	123.3	122.7	123.0	122.9
固定资产周转天数	97.2	115.7	112.4	98.3	79.4	65.5
<b>偿债能力</b>						
净负债/股东权益	10.68%	-13.27%	-3.82%	-46.96%	-45.47%	-47.76%
EBIT利息保障倍数	131.8	-44.5	-26.8	—	—	—
资产负债率	40.86%	22.98%	31.34%	19.10%	20.64%	21.30%

来源: 中泰证券研究所

**投资评级说明：**

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

**重要声明：**

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司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，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，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“中泰证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。