



2017 年 04 月 26 日

## 增持(首次评级)

当前价: 32.46 元  
目标价: 37.82 元

### 汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001  
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

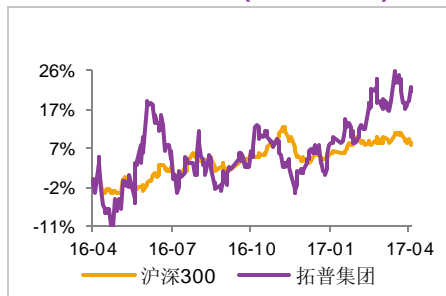
研究助理: 宋韶灵

邮箱: songshaoling@lxsec.com

联系人: 徐昊

电话: 186-0016-3976  
邮箱: xuhao@lxsec.com

### 股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

### 盈利预测

亿元	2016A	2017E	2018E	2019E
主营收入	39.38	50.12	63.67	74.71
(+/-)	31%	27%	27%	17%
净利润	6.16	7.90	11.20	13.54
(+/-)	51%	28%	42%	21%
EPS(元)	0.95	1.22	1.73	2.09
P/E	31	27	19	16

资料来源: 联讯证券研究院

## 拓普集团(601689.SH)

# 【联讯汽车年报点评】拓普集团：2016 年业绩稳定增长 获得核准定增批文

### 投资要点

#### ✧ 事件：拓普集团公布 2016 年年度报告，公司定增获批

4 月 20 日，公司公布了 2016 年年度报告。2016 年公司实现营业收入 39.38 亿元，同比增长 31%；实现归属于上市公司股东净利润 6.16 亿元，同比增长 50.7%，EPS 为 0.95 元。

公司收到证监会非公开发行业股票的核准批文，公司拟在未来 6 个月内非公开发行 1.15 亿股，募集资金 23.95 亿元用于建设智能刹车和电子真空泵等项目。

#### 点评：

#### ✧ 2016 公司业绩同比增长，整体毛利率上升

2016 年公司实现营业收入大幅增长，同比增长 31%。其中，汽车电子事业部业绩实现高速增长，全年营收 1.12 亿元，同比增长超过 100%。2016 年公司核心业务减震器业务保持稳定增长，实现营收 19.42 亿元，同比增长 23%。此外，公司内饰件业务实现营收 15.86 亿元，同比增长 40%，成为公司业绩增长的重要支撑。2016 年公司橡胶减震器产品毛利率上升约 3%，内饰功能件产品毛利率上升超过 5%，使得公司整体毛利率达到 31.24%，相比 2015 年上升 2.43%。

#### ✧ 公司收到定增核准批文，布局智能刹车及电子真空泵领域

公司非公开发行股票募集资金 23.95 亿元用于建设智能刹车和电子真空泵项目，公司汽车电子业务将持续壮大。智能刹车系统作为无人驾驶和主动安全的核心模块，且作为新能源汽车的核心模块拥有巨大的市场空间，是汽车行业未来发展过程中重要的一个环节。通过此次非公开发行，公司智能刹车系统项目和电子真空泵项目将得到顺利发展，可以提升公司在汽车核心零部件领域的竞争力，保持领先的行业地位。

#### ✧ 核心业务积极开拓新市场，未来业务板块产能持续扩大

公司核心的 NVH（减震、降噪）业务积极开拓海外市场，继 2015 年获得通用全球平台 E2XX 项目 10 亿元的订单之后，公司 2016 年又获得通用全球平台 GM GEM 项目 16.8 亿元的订单。此外，2016 年公司还获得新能源汽车全球领军车企轻量化铝合金底盘结构件的订单，以及国内新能源车轻量化悬架系统的相关订单。2016 年公司在拓展市场方面获得成功。

为满足自主品牌的强势崛起和海外市场不断拓展所带来的需求，公司积极扩建未来业务的产能，在多地建设用于包括 NVH 等业务的生产基地，不断扩大业务的产能储备。预计未来公司核心的 NVH 业务在较大销售基数的前提下仍然可以保持较高的增速。



#### ✧ 盈利预测和估值

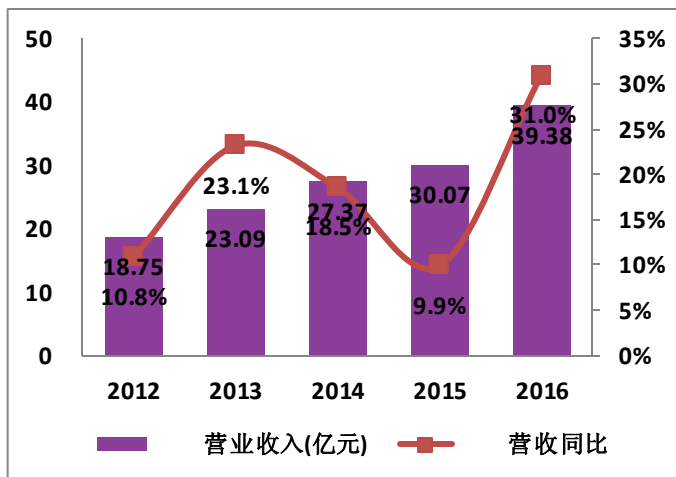
我们预测 2017, 2018, 2019 年营业收入分别为 50.12 亿元、63.67 亿元、74.71 亿元，净利润为 7.90 亿元、11.20 亿元、13.54 亿元，EPS 分别为 1.22 元、1.73 元、2.09 元，当前公司股价为 32.46 元，对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 27 倍、19 倍、16 倍。本着审慎原则，我们给予拓普集团 31 倍 PE，目标价为 37.82 元，首次覆盖，给予“增持”评级。

#### ✧ 风险提示

投资项目进度不及预期，零部件配套车型销售不及预期。

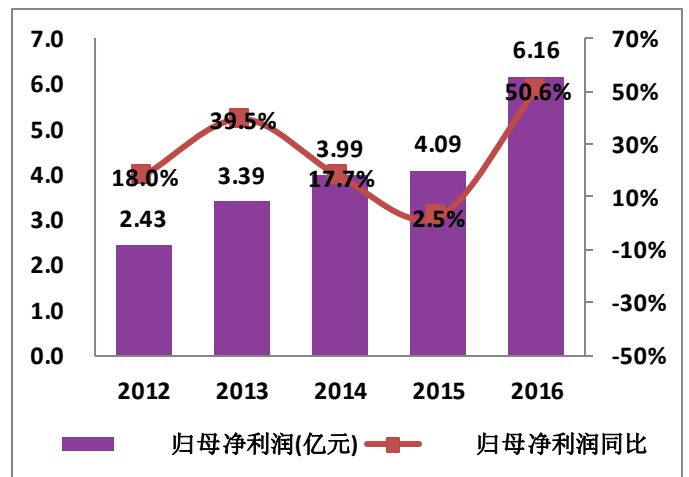


图表1： 公司近五年营收及同比增速



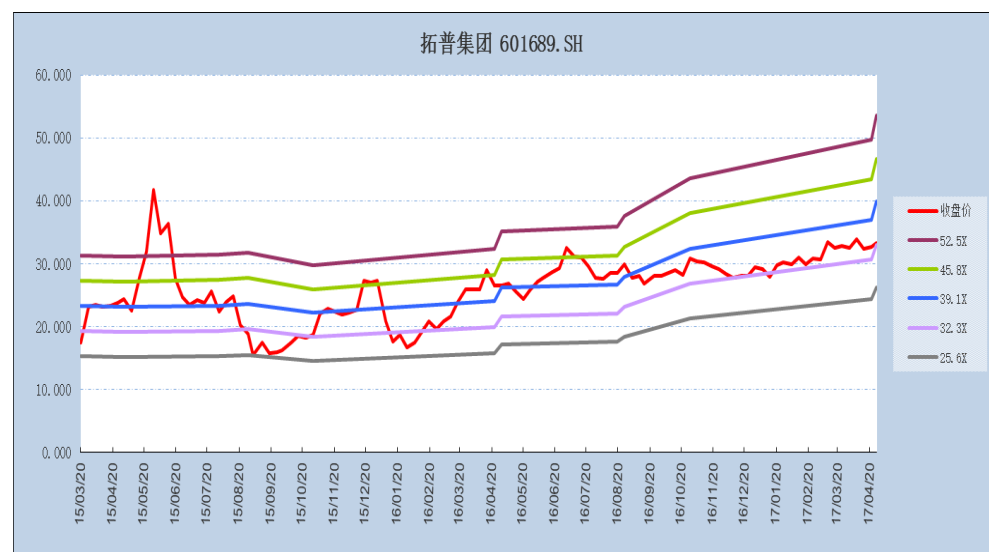
资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

图表2： 公司近五年净利润及同比增速



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院

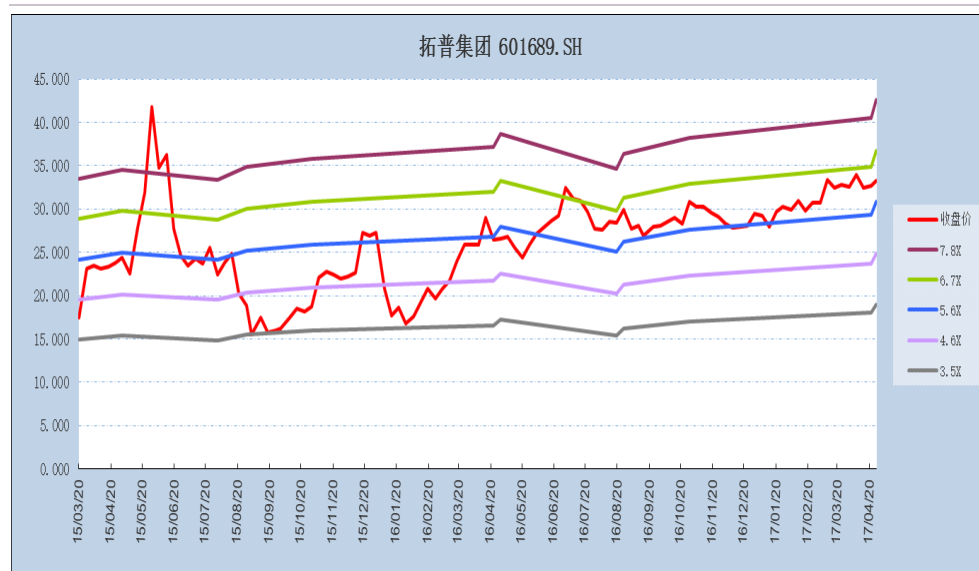
图表 3： 公司 PE-Band



资料来源：Wind 资讯，联讯证券研究院



图表 4: PB-Band



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券研究院



## 附录：公司财务预测表

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	2,764	3,593	4,492	5,390	经营活动现金流	276	691	746	821
现金	330	695	1,083	1,510	净利润	616	785	1,115	1,349
应收账款	1,146	1,203	1,299	1,403	折旧摊销	171	185	203	223
其它应收款	29	34	41	49	财务费用	-25	-26	-27	-29
预付账款	43	33	36	40	投资损失	-37	-55	-62	-66
存货	883	1,102	1,212	1,333	营运资金变动	-380	221	685	664
其他	334	526	820	1,054	其它	-68	-418	-1,168	-1,321
非流动资产	2,182	2,401	2,665	2,798	投资活动现金流	-163	-294	-323	-356
长期投资	72	40	40	40	资本支出	742	890	1,068	1,175
固定资产	1,333	1,466	1,612	1,774	长期投资	72	40	40	40
无形资产	381	805	886	974	其他	-977	-1,224	-1,431	-1,571
其他	397	90	127	10	筹资活动现金流	-203	-32	-35	-37
资产总计	4,946	5,994	7,156	8,188	短期借款	200	220	242	266
流动负债	1,521	2,129	2,342	2,577	长期借款	0	0	0	0
短期借款	200	220	242	266	其他	-403	-252	-277	-304
应付账款	1,063	1,382	1,520	1,672	现金净增加额	-90	365	388	428
其他	258	527	580	638					
非流动负债	29	34	36	38	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	0	0	0	0	成长能力				
其他	29	34	36	38	营业收入	31%	27%	27%	17%
负债合计	1,550	2,163	2,379	2,615	营业利润	51%	29%	42%	21%
少数股东权益	25	27	32	36	归属母公司净利润	51%	28%	42%	21%
归属母公司股东权益	3,372	3,804	4,746	5,537	获利能力				
负债和股东权益	4,946	5,994	7,156	8,188	毛利率	31%	30%	30%	30%
					净利率	16%	16%	18%	18%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	19%	22%	26%	26%
营业收入	3,938	5,012	6,367	7,471	ROIC				
营业成本	2,708	3,494	4,434	5,200	偿债能力				
营业税金及附加	31	40	51	60	资产负债率	31%	36%	33%	32%
营业费用	201	232	243	268	净负债比率				
管理费用	332	398	418	460	流动比率	182%	169%	192%	209%
财务费用	-25	-26	-27	-29	速动比率	124%	117%	140%	157%
资产减值损失	29	31	32	34	营运能力				
公允价值变动收益	0	0	0	0	总资产周转率	0.87	0.92	0.97	0.97
投资净收益	37	55	62	66	应收账款周转率	4.32	4.27	5.09	5.53
营业利润	698	900	1,278	1,544	应付账款周转率	2.96	2.86	3.06	3.26
营业外收入	25	28	33	40	每股指标(元)				
营业外支出	8	12	12	12	每股收益	0.95	1.22	1.73	2.09
利润总额	715	915	1,299	1,572	每股经营现金	0.43	1.06	1.15	1.26
所得税	99	130	184	223	每股净资产	5.23	5.90	7.36	8.59
净利润	616	785	1,115	1,349	估值比率				
少数股东损益	0	-5	-5	-5	P/E	30.97	26.66	18.82	15.56
归属母公司净利润	616	790	1,120	1,354	P/B	5.62	5.50	4.41	3.78
EBITDA	808	1,084	1,481	1,768	EV/EBITDA	690.58	20.79	15.10	12.54
EPS (元)	0.95	1.22	1.73	2.09					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

王风华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

## 研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
上海	杨志勇	021-51782335	13816013064	yangzhiyong@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

## 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，保证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理解，本报告清晰准确地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，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)