

拓普集团 (601689)

证券研究报告

2017年04月25日

一季度延续高增长 定增发行已启动

事件

公司发布 2017 年一季报, 营收增 48% 达到 11.7 亿元, 归母净利增 37% 达到 1.7 亿元, 扣非归母净利增 56% 达到 1.7 亿元。

点评

公司一季度增长符合预期。公司 1Q17 毛利率同比大致稳定, 为 30.12%, 1Q16 为 30.55%; 较去年全年的 31.24% 和 4Q16 的 33.26% 略有下降我们估计是毛利率相对较低的内饰功能件 (主要为隔音产品) 以及悬架系统的收入占比有所提高所致。1Q17 净利率同比减少 1.04pp, 为 14.80%, 主要是受非经常性损益的影响, 1Q17 为 68 万, 1Q16 为 1,541 万元, 导致净利率同比减少 1.26pp。剔除这部分的影响, 归母净利的增速大约为 49%, 与营收增速匹配。

配套吉利等一线自主, 向上拐点确立!公司自 3Q16 以来营收与净利加速增长, 增速分别达到了 40% 与 60% 以上, 远高于此前 18% 和 40% 的高点。其中, 吉利等一线自主品牌贡献显著, 我们估算吉利 3.0 的 4 大明星车型以及荣威 RX5、传祺 GS4、宝沃 BX7 等车型全年贡献的营收增速接近 20pp, 其中吉利就贡献了约 13pp, 营收占比也大致从此前的 8% 左右上升到 20% 以上。此外, 公司应收账款/票据与存货的增长也与自主品牌订单和收入占比不断增长有关——自主车企一般账期长于合资车企, 1Q17 末存货增加了 0.93 亿元估计与自主车企年初价格未定暂未开票有关系, 未来将转化为营业收入。公司将持续分享自主崛起带来中长期红利。

定增发程序已迅速启动, 汽车电子项目加速落地带来更大成长空间。公司上周收到定增批文, 已经迅速进入发行程序, 其中公司实际控制人郭建树承诺拟认购的金额不低于 1.38 亿元, 占 23.95 亿元的近 6%。其后, 年产 150 万套的 IBS 项目和年产 260 万套的 EVP 项目将加速落地, 公司在汽车电子领域的研发实力较强, 其中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。

投资建议

公司 2016 年确立业绩向上拐点, 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。预计公司 2017-2018 年归母净利分别为 8.80 亿、11.39 亿元, 不考虑增发, 预计 2017-2018 年 EPS 分别为 1.36 元、1.75 元, 对应 PE 分别为 25X、19X, 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	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,007.21	3,937.72	5,433.26	7,132.08	9,107.67
增长率(%)	9.88	30.94	37.98	31.27	27.70
EBITDA(百万元)	569.58	835.36	1,074.28	1,380.07	1,723.47
净利润(百万元)	408.54	615.69	880.21	1,139.08	1,429.60
增长率(%)	2.39	50.70	42.96	29.41	25.50
EPS(元/股)	0.63	0.95	1.36	1.75	2.20
市盈率(P/E)	52.83	35.05	24.52	18.95	15.10
市净率(P/B)	6.84	6.40	5.35	4.42	3.62
市销率(P/S)	7.18	5.48	3.97	3.03	2.37
EV/EBITDA	30.90	22.53	19.73	15.12	11.76

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	33.25 元
目标价格	40 元
上次目标价	40 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	649.10
流通 A 股股本(百万股)	170.70
A 股总市值(百万元)	21,582.58
流通 A 股市值(百万元)	5,675.78
每股净资产(元)	5.19
资产负债率(%)	31.34
一年内最高/最低(元)	35.10/24.36

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

周沐 联系人
zhoumu@tfzq.com

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 1 《公司点评:拓普集团 (601689) 收到核准定增的批复 汽车电子加速启航》 2017-04-23
- 2 《拓普集团-公司点评:2016 不断攀登 2017 大有希望》 2017-04-20
- 3 《拓普集团-公司点评:跟随吉利设立瑞典研发中心 这就是自主共振!》 2017-01-21

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)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	422.01	329.88	434.66	731.92	1,343.53
应收账款	697.81	1,174.12	1,391.59	1,936.72	2,212.33
预付账款	34.51	43.34	60.90	79.22	100.84
存货	672.41	882.68	1,195.02	1,472.12	1,884.49
其他	745.89	334.01	317.39	390.88	489.53
流动资产合计	2,572.62	2,764.02	3,399.57	4,610.85	6,030.73
长期股权投资	58.61	72.11	72.11	72.11	72.11
固定资产	1,092.56	1,332.52	1,599.01	1,807.93	1,937.41
在建工程	147.41	216.04	138.02	142.81	115.69
无形资产	173.06	380.63	369.41	358.18	346.95
其他	85.54	181.06	25.56	14.17	7.14
非流动资产合计	1,557.17	2,182.35	2,204.10	2,395.19	2,479.29
资产总计	4,129.79	4,946.38	5,603.66	7,006.04	8,510.02
短期借款	0.00	200.00	44.89	0.00	0.00
应付账款	769.15	1,069.49	1,409.01	1,913.88	2,354.00
其他	180.03	251.48	91.51	177.31	166.11
流动负债合计	949.18	1,520.97	1,545.41	2,091.20	2,520.11
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	29.21	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	0.00	29.21	0.00	0.00	0.00
负债合计	949.18	1,550.18	1,545.41	2,091.20	2,520.11
少数股东权益	24.66	24.65	26.42	28.70	31.56
股本	649.10	649.10	649.10	649.10	649.10
资本公积	1,454.90	1,454.90	1,454.90	1,454.90	1,454.90
留存收益	2,506.74	2,722.58	3,382.74	4,237.05	5,309.24
其他	(1,454.79)	(1,455.04)	(1,454.90)	(1,454.90)	(1,454.90)
股东权益合计	3,180.61	3,396.20	4,058.25	4,914.85	5,989.91
负债和股东权益总	4,129.79	4,946.38	5,603.66	7,006.04	8,510.02

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	409.72	615.68	880.21	1,139.08	1,429.60
折旧摊销	122.00	170.93	82.76	97.52	108.87
财务费用	3.00	(3.44)	(11.83)	(20.07)	(24.13)
投资损失	(40.39)	(36.93)	(40.00)	(43.00)	(46.00)
营运资金变动	(769.84)	63.29	(224.92)	(311.96)	(372.32)
其它	513.61	(533.22)	1.76	2.28	2.86
经营活动现金流	238.10	276.31	687.98	863.85	1,098.89
资本支出	433.92	662.29	289.21	300.00	200.00
长期投资	(1.02)	13.50	0.00	0.00	0.00
其他	(1,371.07)	(839.11)	(509.21)	(557.00)	(354.00)
投资活动现金流	(938.18)	(163.32)	(220.00)	(257.00)	(154.00)
债权融资	0.00	200.00	44.89	0.00	0.00
股权融资	1,401.62	24.60	11.97	20.07	24.13
其他	(389.30)	(427.18)	(420.05)	(329.66)	(357.40)
筹资活动现金流	1,012.33	(202.58)	(363.19)	(309.59)	(333.27)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	312.24	(89.59)	104.78	297.26	611.61

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,007.21	3,937.72	5,433.26	7,132.08	9,107.67
营业成本	2,140.90	2,707.53	3,739.87	4,949.33	6,359.89
营业税金及附加	16.51	31.20	65.20	85.58	109.29
营业费用	151.47	201.50	272.21	343.77	430.79
管理费用	276.51	331.73	369.46	477.85	601.11
财务费用	(9.48)	(24.85)	(11.83)	(20.07)	(24.13)
资产减值损失	8.37	29.16	35.00	36.00	38.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	40.39	36.93	40.00	43.00	46.00
其他	(80.77)	(73.86)	(80.00)	(86.00)	(92.00)
营业利润	463.31	698.38	1,003.36	1,302.62	1,638.72
营业外收入	21.89	25.03	30.00	33.00	36.00
营业外支出	9.20	8.33	9.00	10.00	11.00
利润总额	476.01	715.07	1,024.36	1,325.62	1,663.72
所得税	66.29	99.40	142.39	184.26	231.26
净利润	409.72	615.68	881.97	1,141.36	1,432.46
少数股东损益	1.17	(0.01)	1.76	2.28	2.86
归属于母公司净利润	408.54	615.69	880.21	1,139.08	1,429.60
每股收益(元)	0.63	0.95	1.36	1.75	2.20

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	9.88%	30.94%	37.98%	31.27%	27.70%
营业利润	5.89%	50.74%	43.67%	29.83%	25.80%
归属于母公司净利润	2.39%	50.70%	42.96%	29.41%	25.50%
获利能力					
毛利率	28.81%	31.24%	31.17%	30.60%	30.17%
净利率	13.59%	15.64%	16.20%	15.97%	15.70%
ROE	12.95%	18.26%	21.83%	23.31%	23.99%
ROIC	24.78%	21.64%	27.61%	30.25%	33.29%
偿债能力					
资产负债率	22.98%	31.34%	27.58%	29.85%	29.61%
净负债率	21.60%	15.52%	25.14%	21.69%	22.69%
流动比率	2.71	1.82	2.20	2.20	2.39
速动比率	2.00	1.24	1.43	1.50	1.65
营运能力					
应收账款周转率	4.86	4.21	4.24	4.29	4.39
存货周转率	5.00	5.06	5.23	5.35	5.43
总资产周转率	0.90	0.87	1.03	1.13	1.17
每股指标(元)					
每股收益	0.63	0.95	1.36	1.75	2.20
每股经营现金流	0.37	0.43	1.06	1.33	1.69
每股净资产	4.86	5.19	6.21	7.53	9.18
估值比率					
市盈率	52.83	35.05	24.52	18.95	15.10
市净率	6.84	6.40	5.35	4.42	3.62
EV/EBITDA	30.90	22.53	19.73	15.12	11.76
EV/EBIT	38.78	27.94	21.38	16.27	12.55

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