

拓普集团 (601689)

证券研究报告

2017年05月25日

增发完成 继续快步前行

事件

公司非公开发行完成，共发行约 0.78 亿股，发行价格为 30.52 元/股，共募集 23.95 亿元，发行对象包括北信瑞丰（占约 26%）、财通基金（18%）、易方达基金（13%）、青岛国信（11%）、大成基金（11%）、富国基金（10%）、实际控制人邬建树（6%）。

点评

定增完成，汽车电子项目加速落地带来更大成长空间。公司自 4 月 21 日收到定增批文后迅速进入发行程序，完成速度快，目前认购款项已全部支付，扣除发行费用后募集净额为 23.60 亿元，股本从 6.49 亿股增长至 7.28 亿股。随资金到位，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已投产，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。

配套吉利等一线自主确立向上拐点。公司自 3Q16 以来营收加速增长，其中 3Q16-1Q17 三个单季的营收增速分别达到了 41%、48%、48%，远高于此前 10%-20% 的增速。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 2016 年贡献的营收增速接近 20pp，吉利贡献的营收占比也从此前的 8% 左右上升到 20% 以上。这些车型在 2017 年还将贡献显著增量，全年预计提供 23pp 的营收增速。公司凭借领先的研发和生产优势，也将持续配套吉利等强自主新车，单车价值量也有望随配套产品数量提升而增长。我们预计公司上半年业绩有望实现 39%-50% 的增长。

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、拓展争做智能汽车执行端领军企业、进一步加码全球化战略，发展遵循轻量化、智能化、电动化趋势。预计公司 2017-2018 年归母净利润分别为 8.83 亿、11.65 亿元，本次增发完成，预计 2017-2018 年 EPS 分别为 1.21 元、1.60 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	5,453.26	7,132.08	9,107.67
增长率(%)	9.88	30.94	38.49	30.79	27.70
EBITDA(百万元)	569.58	835.36	1,122.83	1,467.11	1,852.07
净利润(百万元)	408.54	615.69	882.80	1,164.95	1,455.72
增长率(%)	2.39	50.70	43.38	31.96	24.96
EPS(元/股)	0.56	0.85	1.21	1.60	2.00
市盈率(P/E)	54.62	36.24	25.28	19.16	15.33
市净率(P/B)	7.07	6.62	3.47	3.06	2.66
市销率(P/S)	7.42	5.67	4.09	3.13	2.45
EV/EBITDA	30.90	22.53	18.28	14.38	11.28

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	30.67 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)	727.58
流通 A 股股本(百万股)	170.70
A 股总市值(百万元)	22,314.81
流通 A 股市值(百万元)	5,235.37
每股净资产(元)	5.46
资产负债率(%)	33.70
一年内最高/最低(元)	35.10/25.26

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

娄周鑫 联系人
louzhouxin@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) 增发海外投融资贸易平台 开启全球化战略》2017-05-19
- 《公司点评:拓普集团 (601689) 一季度延续高增长 定增发行已启动》2017-04-25
- 《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

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	1,919.69	1,246.81	1,459.43
应收账款	697.81	1,174.12	1,401.03	1,927.27	2,221.78
预付账款	34.51	43.34	61.28	78.85	101.21
存货	672.41	882.68	1,202.47	1,464.67	1,891.93
其他	745.89	334.01	319.61	388.66	491.75
流动资产合计	2,572.62	2,764.02	4,904.08	5,106.26	6,166.11
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	2,031.06	3,032.42	3,773.46
在建工程	147.41	216.04	683.23	829.94	589.97
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	3,181.36	4,306.81	4,789.62
资产总计	4,129.79	4,946.38	8,085.43	9,413.06	10,955.73
短期借款	0.00	200.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	769.15	1,069.49	1,417.89	1,905.00	2,362.88
其他	180.03	251.48	92.15	176.67	166.75
流动负债合计	949.18	1,520.97	1,510.04	2,081.67	2,529.63
长期借款	0.00	0.00	120.05	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	120.05	0.00	0.00
负债合计	949.18	1,550.18	1,630.09	2,081.67	2,529.63
少数股东权益	24.66	24.65	26.42	28.76	31.67
股本	649.10	649.10	727.58	727.58	727.58
资本公积	1,454.90	1,454.90	3,771.56	3,771.56	3,771.56
留存收益	2,506.74	2,722.58	5,701.35	6,575.06	7,666.85
其他	(1,454.79)	(1,455.04)	(3,771.56)	(3,771.56)	(3,771.56)
股东权益合计	3,180.61	3,396.20	6,455.34	7,331.39	8,426.10
负债和股东权益总	4,129.79	4,946.38	8,085.43	9,413.06	10,955.73

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	409.72	615.68	882.80	1,164.95	1,455.72
折旧摊销	122.00	170.93	105.50	163.16	210.16
财务费用	3.00	(3.44)	10.96	(28.79)	(27.20)
投资损失	(40.39)	(36.93)	(40.00)	(43.00)	(46.00)
营运资金变动	(769.84)	63.29	(234.88)	(292.04)	(392.24)
其它	513.61	(533.22)	1.77	2.33	2.92
经营活动现金流	238.10	276.31	726.15	966.62	1,203.35
资本支出	433.92	662.29	1,289.21	1,300.00	700.00
长期投资	(1.02)	13.50	0.00	0.00	0.00
其他	(1,371.07)	(839.11)	(2,509.21)	(2,557.00)	(1,354.00)
投资活动现金流	(938.18)	(163.32)	(1,220.00)	(1,257.00)	(654.00)
债权融资	0.00	200.00	120.05	0.00	0.00
股权融资	1,401.62	24.60	2,384.32	28.79	27.20
其他	(389.30)	(427.18)	(420.70)	(411.29)	(363.93)
筹资活动现金流	1,012.33	(202.58)	2,083.67	(382.50)	(336.73)
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)	1,589.81	(672.88)	212.63

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,007.21	3,937.72	5,453.26	7,132.08	9,107.67
营业成本	2,140.90	2,707.53	3,753.27	4,949.33	6,359.89
营业税金及附加	16.51	31.20	49.08	64.19	81.97
营业费用	151.47	201.50	267.75	343.77	430.79
管理费用	276.51	331.73	370.82	477.85	601.11
财务费用	(9.48)	(24.85)	10.96	(28.79)	(27.20)
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	1,006.37	1,332.73	1,669.12
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	1,027.37	1,355.73	1,694.12
所得税	66.29	99.40	142.80	188.45	235.48
净利润	409.72	615.68	884.57	1,167.29	1,458.64
少数股东损益	1.17	(0.01)	1.77	2.33	2.92
归属于母公司净利润	408.54	615.69	882.80	1,164.95	1,455.72
每股收益(元)	0.56	0.85	1.21	1.60	2.00

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	9.88%	30.94%	38.49%	30.79%	27.70%
营业利润	5.89%	50.74%	44.10%	32.43%	25.24%
归属于母公司净利润	2.39%	50.70%	43.38%	31.96%	24.96%
获利能力					
毛利率	28.81%	31.24%	31.17%	30.60%	30.17%
净利率	13.59%	15.64%	16.19%	16.33%	15.98%
ROE	12.95%	18.26%	13.73%	15.95%	17.34%
ROIC	24.78%	21.64%	28.32%	24.21%	23.26%
偿债能力					
资产负债率	22.98%	31.34%	20.16%	22.11%	23.09%
净负债率	21.60%	15.52%	15.81%	-5.59%	9.91%
流动比率	2.71	1.82	3.25	2.45	2.44
速动比率	2.00	1.24	2.45	1.75	1.69
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	0.84	0.82	0.89
每股指标(元)					
每股收益	0.56	0.85	1.21	1.60	2.00
每股经营现金流	0.33	0.38	1.00	1.33	1.65
每股净资产	4.34	4.63	8.84	10.04	11.54
估值比率					
市盈率	54.62	36.24	25.28	19.16	15.33
市净率	7.07	6.62	3.47	3.06	2.66
EV/EBITDA	30.90	22.53	18.28	14.38	11.28
EV/EBIT	38.78	27.94	20.17	16.17	12.72

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 37 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