

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

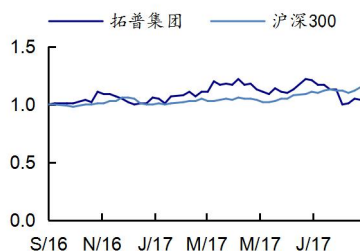
汽车零部件 II

拓普集团(601689)
买入

2017 年半年报点评

(维持评级)

2017 年 08 月 28 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	728/171
总市值/流通(百万元)	20,983/4,923
上证综指/深圳成指	3,332/10,659
12 个月最高/最低(元)	35.10/26.26

相关研究报告:

《拓普集团-601689-2017 年一季报点评: 业绩超预期, 定增获批下稳健增长有望持续》——2017-04-26

《拓普集团-601689-2016 年业绩预告点评: 受益于吉利等客户放量, 业绩大幅超预期》——2017-01-19

《拓普集团-601689-2016 年半年报点评: 上半年业绩稳健, 智能化+轻量化有序推进》——2016-08-26

《拓普集团-601689-具备核心产品与客户的优质智能汽车零部件标的》——2016-06-29

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097
 E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
 证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001
联系人: 唐旭霞
 E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

主业受益于优质客户深度绑定, 外延进展可期

● 中报业绩增长 44%, 增速持续提升

2017 年 H1 实现营业收入 23.36 亿元, 同比增长 40.14%; 实现归母净利 3.87 亿元, 同比增长 44.09%。拆分报告期来看, 公司第二季度营业收入 11.7 亿, 同比增长 33.31%; 归母净利 2.14 亿, 同比增长 50.04%。总体来看, 公司上半年业绩维持高增速, 业绩符合预期, 主要是上半年核心客户吉利、上汽、广汽等配套产品快速增长所致。**我们认为, 公司受益于优质客户结构, 内饰业务高速增长, 减震、铝控制臂稳健增长, 全年增速稳健可期。**

● 销售净利率提升, 成本管控能力加强

报告期内公司两大主业内饰件和减震器毛利率均有提升。同时, 报告期内公司三费率 13.15%, 同比下降 1.05pct; 其中管理费率同比下降 1.27pct。综合来看, 2017H1 拓普销售净利率提升 0.45pct, 主要得益于公司的成本管控能力。

● 内饰件增速亮眼, 拟收购福多纳进一步拓展底盘业务

主业方面: 报告期内, 公司内饰件实现营收 10.8 亿, 同比增长 71%; 减震器实现营收 10.2 亿, 同比增长 20%; 铝控制臂实现营收 1.6 亿, 同比增长 38%; 智能刹车系统实现营收 5223 万, 同比微增 4%。**外延方面:** 2017 年 7 月, 拓普发布公告拟以现金 4.51 亿收购浙江福多纳 (不包含剥离资产) 和四川福多纳 100% 股份, 进一步完善公司在底盘结构件及轻量化领域的布局。

● 深度绑定优质客户, 受益于自主品牌新品周期

上半年乘用车市场销量增速放缓, 但与公司保持深度合作的核心客户群业务继续保持高速增长, 2017 年上半年拓普“深度绑定”的吉利、广汽乘用车、上汽乘用车销量分别增长 89%、57% 和 113%, 对公司业绩产生了积极的影响。同时, 8 月成都车展上上汽传祺连上两款主力 SUV 车型 GS7 (中型, 14.98 万-20.98 万元)、GS3 (小型, 7.38 万-11.68 万元), 抢占更下一级的细分市场。**我们认为, 公司核心客户基于新品周期, 有望持续贡献拓普业绩弹性。**

● 主业稳健, 智能化、轻量化前瞻布局, 维持“买入”

拓普主业稳健, 智能化、轻量化前瞻布局。考虑到公司定增项目进入在建, 业绩增长有望提速, 我们预测公司 17/18/19 年的 EPS 分别为 1.05/1.32/1.66 元 (考虑定增), 对应 PE 分别为 27.5/21.9/17.4 倍, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3,007	3,938	5,029	6,325	7,773
(+/-%)	9.9%	30.9%	27.7%	25.8%	22.9%
净利润(百万元)	409	616	802	1007	1268
(+/-%)	2.4%	50.7%	30.2%	25.6%	25.9%
摊薄每股收益(元)	0.56	0.85	1.05	1.32	1.66
EBIT Margin	15.5%	17.5%	17.9%	18.2%	18.7%
净资产收益率(ROE)	12.9%	18.3%	20.4%	21.8%	23.0%
市盈率(PE)	51.4	34.1	27.5	21.9	17.4
EV/EBITDA	37.3	26.2	22.8	18.3	14.9
市净率(PB)	6.6	6.2	5.61	4.76	4.00

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	330	422	422	422	营业收入	3938	5029	6325	7773
应收款项	1460	1433	1802	2215	营业成本	2708	3375	4231	5169
存货净额	883	1068	1341	1645	营业税金及附加	31	28	35	43
其他流动资产	91	1006	1265	1555	销售费用	201	251	316	389
流动资产合计	2764	3928	4830	5836	管理费用	332	473	591	723
固定资产	1549	1826	2027	2106	财务费用	(25)	16	29	23
无形资产及其他	381	366	352	338	投资收益	37	42	42	42
投资性房地产	181	181	181	181	资产减值及公允价值变动	(29)	(9)	(9)	(9)
长期股权投资	72	72	72	72	其他收入	0	0	0	0
资产总计	4946	6374	7462	8533	营业利润	698	919	1157	1460
短期借款及交易性金融负债	200	1089	1087	842	营业外净收支	17	13	13	13
应付款项	1132	1335	1676	2056	利润总额	715	931	1170	1473
其他流动负债	189	198	249	305	所得税费用	99	130	163	205
流动负债合计	1521	2622	3012	3202	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	616	802	1007	1268
其他长期负债	29	29	29	29					
长期负债合计	29	(201)	(201)	(201)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1550	2421	2811	3002	净利润	616	802	1007	1268
少数股东权益	25	25	25	25	资产减值准备	21	9	4	2
股东权益	3372	3928	4627	5507	折旧摊销	162	171	202	225
负债和股东权益总计	4946	6374	7462	8533	公允价值变动损失	29	9	9	9
					财务费用	(25)	16	29	23
					营运资本变动	43	(852)	(506)	(568)
					其它	(21)	(9)	(4)	(2)
					经营活动现金流	849	129	711	934
					资本开支	(454)	(451)	(401)	(301)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(467)	(451)	(401)	(301)
					权益性融资	0	0	0	0
					负债净变化	0	(230)	0	0
					支付股利、利息	(403)	(245)	(308)	(388)
					其它融资现金流	331	889	(3)	(245)
					融资活动现金流	(474)	414	(310)	(633)
					现金净变动	(92)	92	0	0
					货币资金的期初余额	422	330	422	422
					货币资金的期末余额	330	422	422	422
					企业自由现金流	324	(356)	287	605
					权益自由现金流	655	289	260	339

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.95	1.05	1.32	1.66
每股红利	0.62	0.32	0.40	0.51
每股净资产	5.19	5.14	6.06	7.21
ROIC	17%	19%	20%	22%
ROE	18%	20%	22%	23%
毛利率	31%	33%	33%	33%
EBIT Margin	17%	18%	18%	19%
EBITDA Margin	21%	21%	21%	22%
收入增长	31%	28%	26%	23%
净利润增长率	51%	30%	26%	26%
资产负债率	32%	38%	38%	35%
息率	2.2%	1.3%	1.6%	2.1%
P/E	30.4	27.5	21.9	17.4
P/B	5.6	5.6	4.8	4.0
EV/EBITDA	24.5	22.8	18.3	14.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20% 以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20% 之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10% 以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10% 以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10% 以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 13910793700 liuying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁佳 18681572396 liangjia@guosen.com.cn
王玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzww@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李杨 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		