

拓普集团（601689）：受益核心客户，发展后劲十足

审慎推荐（维持）

汽车

当前股价：30.03 元

报告日期：2017 年 8 月 28 日

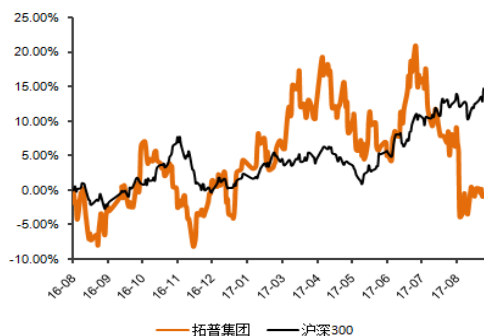
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3937.72	4807.96	5970.53	7286.43
(+/-)	30.94%	22.10%	24.18%	22.04%
营业利润	698.38	862.19	1091.31	1355.22
(+/-)	56.45%	22.00%	26.52%	24.01%
归属母公司 净利润	615.69	754.29	950.58	1176.88
(+/-)	50.70%	22.51%	26.02%	23.81%
EPS（元）	0.85	1.04	1.31	1.62
市盈率	35	29	23	19

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	7.28/1.71
流通市值（亿元）	51.31
每股净资产（元）	8.41
资产负债率（%）	26.56

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：于芳

执业证书编号：S1050515070001

电话：021-54967582

邮箱：yufang@cfsc.com.cn

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2017 年半年报，公司上半年实现营业收入 23.36 亿元，同比增长 40.14%；营业利润 4.05 亿元，同比增长 42.40%，归属母公司净利润 3.87 亿元，同比增长 44.09%；折合 EPS 为 0.58 元/股，上半年公司不分红，不以公积金转增股本。

● **核心客户配套增加，各项业务增速强劲。** 公司是国内技术领先的汽车零部件企业，多年来致力于汽车减震、隔音与轻量化产品的研发与生产。上半年受益于对核心客户吉利、广汽、上汽等自主品牌配套量的快速增长，公司各项主营业务增速显著。其中，减震产品实现收入 10.16 亿元，同比增长 19.98%；内饰功能件实现收入 10.80 亿元，同比增长 71.01%；锻铝控制臂实现收入 1.56 亿元，同比增长 37.87%；汽车电子业务收入 0.52 亿元，同比增长 3.93%。

● **公司毛利率略降，期间费用率下降。** 上半年公司毛利率为 29.91%，同比下降 1.11 个百分点，基本保持平稳。其中橡胶减震产品毛利率为 34.98%，同比提升 0.09 个百分点；内饰功能件毛利率为 25.37%，同比提升 0.90 个百分点；锻铝控制臂毛利率为 23.79%，同比下降 0.15 个百分点；智能刹车系统毛利率为 45.50%，同比下降 1.33 个百分点。上半年公司期间费用率为 13.15%，同比下降 1.06 个百分点，主要由于上半年公司营业收入增长较快所致。

● **公司客户优质，大订单不断。** 公司在传统主营业务减震、隔音产品与轻量化产品方面具备领先优势，近年来凭借扎实的研发能力先后进入了通用、克莱斯勒、奥迪等知名汽车制造商供应体系。2016 年公司继上一年获得通用全球平台 E2XX 项目 10 亿元订单后，又获得通用全球平台 GM GEM 项目订单，将与通用汽车同步研发 GM GEM 全球平台汽车 NVH 减震器，累计供货金额将达到 16.8 亿元人民币。同时，公司还获得国内外新能源汽车领军企业相关轻量化产品重要订单，未来业绩持续增长具备坚实基础。

● **精准卡位汽车发展趋势，未来发展后劲十足。** 未来轻量化与智能驾驶是汽车发展的必然趋势，为此公司不断加大轻量化与智能驾驶领域投入力度。在汽车轻量化领域，公司借助底盘及动力总成减震产品的现有优势，积极研发轻量化悬架及底盘结构件，已与比亚迪、蔚来汽车签订轻量化产品供货和定点开发协议，并成为特斯拉 Model S 轻量化底盘结构件定点供应商。同



时公司投资 1 亿元设立宁波拓普悬架公司，致力于研发汽车轻量化产品。近期，公司拟收购浙江福多纳新设标的公司 100% 股权和四川福多纳 100% 股权，进一步完善底盘系统业务布局。在智能驾驶领域，公司战略性布局未来自动驾驶系统执行端核心环节 IBS 智能刹车系统，并通过非公开发行股票募集资金保障项目的顺利推进。随着汽车智能化时代的到来，未来公司计划将汽车电子板块作为最主要的业务板块，为公司的可持续发展带来强劲动力。

● **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 48.08、59.71 和 72.86 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 7.54、9.51 和 11.77 亿元，折合 EPS 分别为 1.04、1.31 和 1.62 元，对应于 8 月 28 日收盘价 30.03 元计算，市盈率分别为 29、23 和 19 倍。鉴于公司目前主营业务订单不断，业绩稳定增长，积极布局新兴业务并已逐步放量，未来业绩稳定增长值得期待，我们维持公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）汽车市场持续低迷；（2）公司业务发展不及预期等。

公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	3937.72	4807.96	5970.53	7286.43
货币资金	158.48	1066.10	667.21	1835.69	减：营业成本	2707.53	3302.59	4094.59	4989.02
应收和预付款项	1503.76	939.62	2094.38	1608.09	营业税金及附加	31.20	37.60	45.44	52.17
存货	882.68	923.85	1315.91	1413.11	销售费用	201.50	244.24	304.50	373.79
其他流动资产	47.71	47.71	47.71	47.71	管理费用	331.73	403.87	500.93	605.50
长期股权投资	72.11	116.87	173.95	246.58	财务费用	-24.85	-13.47	-25.25	-34.26
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	29.16	15.70	16.10	17.61
固定资产和在建工程	1548.56	1296.02	1043.07	788.62	加：投资收益	36.93	44.76	57.08	72.63
无形资产和开发支出	387.77	347.01	306.25	265.49	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	151.56	136.65	121.75	121.75	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	4752.62	4873.82	5770.23	6327.02	营业利润	698.38	862.19	1091.31	1355.22
负债					加：其他非经营损益	16.69	18.72	18.72	18.72
短期借款	200.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	715.07	880.91	1110.03	1373.94
应付和预收款项	1156.42	1186.16	1715.25	1817.29	减：所得税	99.40	125.42	157.94	195.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	615.68	755.49	952.09	1178.75
其他负债	0.00	0.00	0.00	0.00	减：少数股东损益	-0.01	1.20	1.51	1.87
负债合计	1356.42	1186.16	1715.25	1817.29	归属母公司净利润	615.69	754.29	950.58	1176.88
所有者权益					主要财务指标				
股本	649.10	649.10	649.10	649.10	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	1454.90	1454.90	1454.90	1454.90	营业收入	3937.72	4807.96	5970.53	7286.43
留存收益	1267.55	1557.81	1923.62	2376.50	增长率(%)	30.94%	22.10%	24.18%	24.18%
归属母公司股东权益	3371.54	3661.81	4027.61	4480.50	归母净利润	615.69	754.29	950.58	1176.88
少数股东权益	24.65	25.85	27.36	29.23	增长率(%)	50.70%	22.51%	26.02%	23.81%
股东权益合计	3396.20	3687.66	4054.97	4509.73	每股收益(EPS)	0.85	1.04	1.31	1.62
负债和股东权益合计	4752.62	4873.82	5770.23	6327.02	每股经营现金流	0.35	2.13	0.21	2.54
现金流量表					销售毛利率	0.31	0.31	0.31	0.32
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	0.16	0.16	0.16	0.16
经营性现金净流量	252.36	1547.27	150.47	1848.40	净资产收益率(ROE)	18.26%	20.60%	23.60%	26.27%
投资性现金净流量	-163.32	15.91	15.91	15.91	市盈率(P/E)	35.49	28.97	22.99	18.57
筹资性现金净流量	-202.58	-655.56	-565.28	-695.83	市净率(P/B)	6.48	5.97	5.42	4.88
现金流量净额	-107.32	907.62	-398.89	1168.48	股息率(分红/股价)	1.83%	2.12%	2.68%	3.31%

资料来源：Wind，华鑫证券研发部



研究员简介

于芳：上海财经大学金融工程硕士，主要研究和跟踪领域：TMT

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>