

## 主业稳健增长，新兴业务有望后续发力

### ——拓普集团（601689）点评报告

增持（首次）

日期：2017年08月29日

	2015年	2016年	2017E	2018E
营业收入(亿元)	30.07	39.38	52.50	66.96
增长比率(%)	9.88	30.94	33.33	27.54
净利润(亿元)	4.09	6.16	8.62	10.94
增长比率(%)	2.39	50.70	39.94	26.95
每股收益(元)	0.66	0.95	1.18	1.50
市盈率(倍)	42.20	30.97	25.45	20.02

#### 事件：

公司发布2017年半年度报告，上半年公司实现营业总收入23.36亿元，同比增长40.14%，归属于上市公司股东的净利润3.87亿元，同比增长44.09%。

#### 投资要点：

● **受益于核心客户销量良好增长，业绩增速符合预期：**公司业务主要包括减震器、内饰功能件、底盘结构件及智能刹车系统等四大板块，其中减震器、内饰功能件牢牢把握国内领先地位，贡献90%左右的收入。受益于下游核心客户销量的良好增长及自主品牌吉利、上汽、广汽等配套产品快速增长的影响，上半年公司实现营收40.14%的增速，符合市场预期。分产品来看，减震器实现营收10.16亿元，同比增长19.98%，增速比去年略低2.61个百分点，毛利率略微上升至34.98%；内饰功能件实现营收10.80亿元，增长迅速，同比增长71.01%，毛利率25.37%基本保持稳定；底盘结构件及智能刹车系统分别实现营收1.56亿元和0.52亿元，其中底盘结构件同比37.87%保持高速增长，而智能刹车系统增速下降仅3.93%。受内饰功能件及底盘结构件收入占比的提升，公司综合毛利率略微下滑1.33个百分点至29.91%。公司成本管控能力提升，销售及管理等期间费用率与去年相比降低，销售净利润提升1.77个百分点至16.58%。

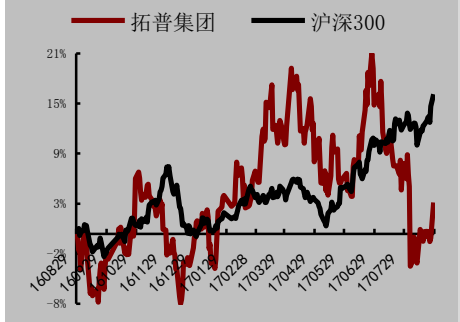
● **产品订单充裕，全球化战略深入推进：**2015年公司与通用E2XX全球平台签订10亿元订单后，2016年10月底又与通用GEM全球平台签订16.8亿元的减震器订单，同时公司是特斯拉Model 3铝合金底盘结构件定点供应商，且与蔚来汽车、比亚迪等签订供货协议为其配套轻量化悬架系统相关产品。公司研发实力已达国际先进水平，在巴西投资设立生产基地、瑞典设立研发中心等一系列全球化布局，可有效满足客户对配套供应商全球同步研发的需要，形成覆盖全球的供货体系，有利于形成国内国外市场齐头并进的格局。

● **积极开发新兴业务，智能刹车和电子真空泵有望后续发力：**公司顺应汽车轻量化、电气化、智能化等新兴发展趋势，积极开发轻量化悬架系统、智能刹车系统、电子真空泵等新兴业务。今年5月公司以30.52元/股的价格非公开发行股票募集资金23.95亿元投资于智能刹车系统和电

#### 基础数据

收盘价(元)	30.03
市净率(倍)	3.56
流通市值(亿元)	51.26
每股净资产(元)	8.41
每股经营现金流(元)	0.55
营业利润率(%)	17.34
净资产收益率(%)	9.78
资产负债率(%)	26.56
总股本(万股)	72,758
流通股(万股)	17,070

#### 个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所  
数据截止日期：2017年08月28日

#### 相关研究

#### 分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883480

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

#### 研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

子真空泵项目，形成年产150万套汽车智能刹车系统（IBS）和260万套汽车电子真空泵，精准布局智能驾驶执行层面，扩大汽车电子业务规模，实现公司原有业务优化升级。未来，智能刹车系统及电子真空泵项目将有助于为公司业绩后续高速增长持续发力。

● **盈利预测及投资建议：**公司减震器、内饰等业务保持高速增长，同时积极拓展新兴业务，基准布局轻量化、智能驾驶等新兴方向，短期与长期业绩均有较大的上升空间，预计公司2017-2018年EPS分别为1.18、1.50元/股，结合2017年8月28日收盘价30.03元/股，对应的PE分别为25.45倍和20.02，给予“增持”评级。

● **风险因素：**

下游核心客户销量下滑，新项目开发不及预期

## 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

## 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的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、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484