

**公司点评报告**
**拓普集团 (601689)**
**汽车零部件 III**
**客户需求旺盛，产品布局优秀**
**报告日期:** 2017-08-28

**评级:** **推荐**

上次评级: 无

**合理区间:** **30.8-35.2 元**

上次预测: 无

当前价格 (元)	28.84
52 周价格区间 (元)	26.63-35.03
总市值 (百万)	20983.34
流通市值 (百万)	4922.99
总股本 (万股)	72757.78
流通股 (万股)	17070.00
公司网址	www.tuopu.com

**一年期收益率比较**


表现%	1m	3m	12m
拓普集团	-8.30	-5.97	-6.03
上证综指	2.71	7.20	8.58

**财富证券研究发展中心**

<b>何晨</b>	<b>李文瀚</b>
0731-84779574	0731-89955753
hechen@cfzq.com	liwh1@cfzq.com
S0530513080001	研究助理

**相关研究报告:**

《公司研究\*新股拓普集团 (601689) 点评:  
国内领先的减震降噪汽车零部件公司》  
2015-03-06

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	39.38	53.16	66.45
净利润 (百万元)	6.16	8.31	10.81
每股收益 (元)	0.91	1.61	2.01
每股净资产 (元)	5.19	6.34	7.82
市盈率	33.00	26.29	20.22
P/B	5.78	4.74	3.84

资料来源: 财富证券

**事件:** 公司于 8 月 26 日公布 2017 年中报: 期间实现营收 23.4 亿元, 同比增长 40%; 扣非归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 40%。

**投资要点**

- 2017 年上半年收入同比增长 40%，归母净利润同比增长 40%，业绩继续维持稳健高增速。** 2017 年上半年公司实现营业收入 23.4 亿元, 同比增长 40%; 扣非后归母净利润 3.4 亿元, 同比增长 40%。三费合计 3.08 亿元, 占营收比例为 13.2%, 较去年同期下降 1 个百分点。主营业务毛利率为 30.0%, 较去年同期下降 0.54 个百分点, 主要原因是上游原材料的上涨导致的成本上升。另外, 公司本期的经营活动产生的净现金流为 4.0 亿, 同比增长 115%, 主要原因是应付票据数额大幅增加, 表明公司在产业链的话语权进一步提升。
- 各主营业务增速较快, 未来市占率仍有较大空间。** 公司上半年的主营收入为 23 亿元, 同比增长 40%, 毛利率为 30%, 比上年减少 0.54 个百分点, 仍维持高于 A 股零部件企业平均的毛利率水平。分产品看, 减震器上半年营收为 10.2 亿, 同比增速为 20%, 我们测算公司 2016 年减震器市场占有率约为 14%, 未来仍有一定增长空间。内饰功能件上半年营收 10.8 亿, 同比增长 71%, 成为公司近期的主要增长点。锻铝控制臂营收 1.6 亿元, 同比增长 38%。考虑到目前汽车轻量化是发展大趋势, 而公司目前控制臂市场占有率据我们推算约为 1.1%, 未来增长潜力巨大。智能刹车系统营业收入为 0.5 亿元, 虽然同比增长只有 4%, 但凭借公司领先的技术, 仍维持 46% 的较高毛利率。预计到 2021 年, 以智能刹车系统为代表的 ADAS 市场规模约为 180 亿元, 年化增长达 24%, 该板块业务将在五年内, 逐渐成为公司的新盈利增长点。

- **受益于优质客户结构，增长确定性强。**公司通过持续的研发投入，产品逐步受到国内外客户认可。国内深度绑定吉利、广汽和上汽等国内一线大厂，市场空间稳步上升。国外进入通用、特斯拉的零部件供应链，提升了产品毛利。高质量的客户群体证明了公司产品的优秀质量，而随着下游客户市场份额的提升和与公司的进一步密切合作，未来将可能出现产品量价齐升的局面。
- **准确抓住汽车发展趋势，加码汽车轻量化和汽车电子领域，给予“推荐”评级。**公司在保持原有汽车内饰件产品的相对强势的基础上，发展锻铝结构件制造业务和定增发展汽车智能刹车系统（IBS）和电子真空泵系统（EVP），为公司未来几年提升汽车核心零部件领域的竞争力打下坚实基础。加之每年高达4%以上的研发投入，与国外零部件巨头已十分接近，让我们有信心预计公司2017-2018年营业收入为53亿和66亿元，归母净利润为8亿和11亿元，目前股价对应2017-2018年估值为26倍和20倍，考虑到其未来主营业务将转向为汽车电子及汽车轻量化，给予公司2017年底28-32倍PE，对应的合理估值区间为30.8-35.2元，首次覆盖给予“推荐”评级。
- **风险提示：**汽车电子产品投产不达预期

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438