

拓普集团 (601689)

证券研究报告

2017年09月29日

扩大产能继续绑定吉利 享受增长红利 增强客户粘性

事件

公司发布公告,全资子公司宝鸡拓普拟投资2亿元在宝鸡建设汽车内饰功能件研发制造项目。

点评

扩大产能继续绑定吉利,享受增长红利,增强客户粘性。公司公告表示跟随主机厂在宝鸡扩大汽车内饰功能件的产能建设,是为了更好地服务客户,有效满足客户订单量的快速增长对配套供应商的供货需求,并进一步增强与客户的粘性。我们估计该主机厂为吉利。吉利作为公司的核心客户,2016年以来开始提供显著增量,营收贡献比重不断提升,我们预计今年可能会超过公司原第一大客户通用。在享受吉利销量快速增长的红利的同时,公司还在不断与吉利加深合作,包括不断扩大公司产品对吉利的配套覆盖面、此前跟随吉利在瑞典设立研发中心、着手收购主营底盘件的福多纳等。

短期通过配套吉利等一线自主确立向上拐点,中长期借助通用进军海外拓展市场空间。公司自3Q16以来营收加速增长,其中3Q16-2Q17四个单季的营收增速分别达到了41%、48%、48%、33%,远高于此前10%-20%的增速。其中,包括吉利在内的一线自主品牌贡献显著。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,单车价值量也将随配套产品数量提升而增长。同时公司已获得通用全球同步研发订单,验证其全球竞争力,未来有望持续拓展海外市场。

汽车电子研发实力强, EVP、IBS 项目加速。作为定增项目,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EVP作为公司的第一个电子项目已投产,打破海拉等巨头垄断,目前量产竞争对手仅海拉、大陆、韩国永信三家。IBS项目进入路试阶段,该领域除博世小批量供货外,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。

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。不考虑对福多纳的收购,预计公司2017-2018年净利润分别为8.8亿、11.6亿元, EPS分别为1.21元、1.60元,对应PE分别为23X、18X;考虑收购福多纳,假设福多纳4Q17并表并贡献0.2亿元净利,明年贡献0.7亿元净利,预计公司2017-2018年归母净利分别为9.0亿、12.3亿元, EPS分别为1.24元、1.70元,对应PE分别为23X、17X;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)	50.22	33.32	23.24	17.61	14.09
市净率(P/B)	6.50	6.09	3.19	2.81	2.44
市销率(P/S)	6.82	5.21	3.76	2.88	2.25
EV/EBITDA	30.90	22.53	16.68	13.15	10.31

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	28.20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)	20,517.69
流通A股市值(百万元)	4,813.74
每股净资产(元)	8.41
资产负债率(%)	26.56
一年内最高/最低(元)	35.10/26.26

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

- 《拓普集团-半年报点评:上半年业绩高增长 继续看好公司向巨头进军》 2017-08-27
- 《拓普集团-公司点评:首次外延 夯实汽车底盘系统业务增强客户粘性》 2017-07-18
- 《拓普集团-公司点评:增资子公司 强化电子真空泵业务》 2017-06-26

关注我们



扫码关注
天风证券
研究所官方微信

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	50.22	33.32	23.24	17.61	14.09
市净率	6.50	6.09	3.19	2.81	2.44
EV/EBITDA	30.90	22.53	16.68	13.15	10.31
EV/EBIT	38.78	27.94	18.41	14.80	11.63

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