

拓普集团 (601689)

证券研究报告

2018年01月24日

2017年预增业绩符合预期

事件

公司发布公告, 预计2017年归母净利润同比增长22%-28%。

点评

2017年预增业绩符合预期。公司公告预计2017年净利润7.5亿-7.9亿元, 同比增长22%-28%。其中17Q4单季净利2.0亿-2.4亿元, 环比增长22%-44%, 同比增长5%-24%。全年非经常性损益预计约0.75亿元, 显示17Q4单季非经常性损益约0.11亿元, 全年扣非净利增速14%-21%。

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以来营收和利润规模增长加速, 其中3Q16-3Q17四个单季的营收增速分别达到了41%、48%、48%、33%、26%, 远高于此前10%-20%的增速, 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、上汽、广汽等强自主新车, 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2笔通用全球同步研发订单, 验证其全球竞争力, 其中E2XX平台订单已量产, GEM平台订单预计2019年开始量产, 未来有望持续拓展海外市场。2018年公司隔音、减震、轻量化产品均有自主、合资、外资客户新订单, 将继续为公司增长提供动力。

并购交割完成, 将夯实汽车底盘系统布局、增强客户粘性。截至2017年12月28日, 公司对福多纳(浙江家力、四川福多纳)的收购已完成交割。福多纳为专业的汽车高强度钢底盘供应商, 客户主要为吉利、长城等一线自主品牌主机厂, 产品与公司的轻量化铝合金底盘业务结合之后可丰富公司底盘系统产品线、增强公司对自主品牌客户的粘性, 并以公司之力按客户之需继续拓展配套产线。浙江家力1H17净利润为0.24亿元, 四川福多纳1H17净利润为0.11亿元, 合计约0.35亿元, 预计2018年将保持稳定增长势头。

紧扣电动化、智能化, 汽车电子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, 自主客户配套比例开始明显提升, 合资客户订单不断落地。IBS项目进入路试阶段, 随智能汽车趋势加速, 预计未来发展空间大, 该领域除博世小批量供货外, 大陆与TRW也仍在研发中, 公司紧随其后有望在2019年成为全球第四、国内第一家IBS量产厂商。

投资建议

看好公司成长为中国自主汽车零部件巨头, 主业绑定吉利、通用、上汽等优质车企并进一步加码全球化战略, 紧扣电动化智能化变革趋势拓展汽车电子业务。2018年车市预计相对平稳、零部件供应商价格承压, 下调公司盈利预测, 预计公司2017-2018年净利分别为7.8亿、9.9亿元, EPS分别为1.07元、1.36元, 对应PE分别为20X、16X, 给予2018年25X PE, 下调目标价至34元, 维持“买入”评级。

风险提示: 2018年年降幅度较高、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。

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	5,056.28	6,274.20	8,005.86
增长率(%)	9.88	30.94	28.41	24.09	27.60
EBITDA(百万元)	569.58	835.36	959.98	1,252.94	1,647.85
净利润(百万元)	408.54	615.69	778.30	990.32	1,295.16
增长率(%)	2.39	50.70	26.41	27.24	30.78
EPS(元/股)	0.56	0.85	1.07	1.36	1.78
市盈率(P/E)	38.72	25.69	20.32	15.97	12.21
市净率(P/B)	5.01	4.69	2.49	2.23	1.96
市销率(P/S)	5.26	4.02	3.13	2.52	1.98
EV/EBITDA	30.90	22.53	14.25	11.65	8.59

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	21.74元
目标价格	34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)	15,817.54
流通A股市值(百万元)	3,711.02
每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	31.92
一年内最高/最低(元)	35.10/21.37

作者

邓学	分析师
SAC执业证书编号:	S1110518010001
dengxue@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《拓普集团-公司点评:扩大产能继续绑定吉利 享受增长红利 增强客户粘性》2017-09-29
- 《拓普集团-半年报点评:上半年业绩高速增长 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



财务预测摘要

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
	2015	2016	2017E	2018E	2019E		2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	422.01	329.88	2,191.37	1,241.50	1,693.25	营业收入	3,007.21	3,937.72	5,056.28	6,274.20	8,005.86
应收账款	697.81	1,174.12	1,073.12	1,645.70	1,734.55	营业成本	2,140.90	2,707.53	3,558.98	4,364.86	5,529.37
预付账款	34.51	43.34	55.86	67.71	88.83	营业税金及附加	16.51	31.20	45.51	56.47	72.05
存货	672.41	882.68	1,094.53	1,257.65	1,660.63	营业费用	151.47	201.50	252.81	307.44	392.29
其他	745.89	334.01	275.50	347.57	426.33	管理费用	276.51	331.73	404.50	495.66	624.46
流动资产合计	2,572.62	2,764.02	4,690.38	4,560.13	5,603.59	财务费用	(9.48)	(24.85)	13.67	15.94	17.68
长期股权投资	58.61	72.11	72.11	72.11	72.11	资产减值损失	8.37	29.16	0.00	30.00	30.00
固定资产	1,092.56	1,332.52	2,031.06	3,032.42	3,773.46	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	147.41	216.04	683.23	829.94	589.97	投资净收益	40.39	36.93	60.00	70.00	80.00
无形资产	173.06	380.63	369.41	358.18	346.95	其他	(80.77)	(73.86)	(120.00)	(140.00)	(160.00)
其他	85.54	181.06	25.56	14.17	7.14	营业利润	463.31	698.38	840.82	1,073.84	1,420.01
非流动资产合计	1,557.17	2,182.35	3,181.36	4,306.81	4,789.62	营业外收入	21.89	25.03	75.00	90.00	100.00
资产总计	4,129.79	4,946.38	7,871.73	8,866.94	10,393.21	营业外支出	9.20	8.33	9.00	10.00	11.00
短期借款	0.00	200.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	476.01	715.07	906.82	1,153.84	1,509.01
应付账款	769.15	1,069.49	1,314.94	1,609.40	2,095.79	所得税	66.29	99.40	126.95	161.54	211.26
其他	180.03	251.48	129.99	136.05	201.98	净利润	409.72	615.68	779.86	992.30	1,297.75
流动负债合计	949.18	1,520.97	1,444.93	1,745.46	2,297.77	少数股东损益	1.17	(0.01)	1.56	1.98	2.60
长期借款	0.00	0.00	50.04	0.00	0.00	归属于母公司净利润	408.54	615.69	778.30	990.32	1,295.16
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	每股收益(元)	0.56	0.85	1.07	1.36	1.78
其他	0.00	29.21	0.00	0.00	0.00						
非流动负债合计	0.00	29.21	50.04	0.00	0.00						
负债合计	949.18	1,550.18	1,494.97	1,745.46	2,297.77						
少数股东权益	24.66	24.65	26.21	28.20	30.79	主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
股本	649.10	649.10	727.58	727.58	727.58	成长能力					
资本公积	1,454.90	1,454.90	3,771.56	3,771.56	3,771.56	营业收入	9.88%	30.94%	28.41%	24.09%	27.60%
留存收益	2,506.74	2,722.58	5,622.97	6,365.71	7,337.08	营业利润	5.89%	50.74%	20.39%	27.71%	32.24%
其他	(1,454.79)	(1,455.04)	(3,771.56)	(3,771.56)	(3,771.56)	归属于母公司净利润	2.39%	50.70%	26.41%	27.24%	30.78%
股东权益合计	3,180.61	3,396.20	6,376.76	7,121.48	8,095.45	获利能力					
负债和股东权益总	4,129.79	4,946.38	7,871.73	8,866.94	10,393.21	毛利率	28.81%	31.24%	29.61%	30.43%	30.93%
						净利率	13.59%	15.64%	15.39%	15.78%	16.18%
						ROE	12.95%	18.26%	12.26%	13.96%	16.06%
						ROIC	24.78%	21.64%	23.76%	22.22%	21.05%
						偿债能力					
						资产负债率	22.98%	31.34%	18.99%	19.68%	22.11%
						净负债率	21.60%	15.52%	16.00%	-10.48%	6.23%
						流动比率	2.71	1.82	3.25	2.61	2.44
						速动比率	2.00	1.24	2.49	1.89	1.72
						营运能力					
						应收账款周转率	4.86	4.21	4.50	4.62	4.74
						存货周转率	5.00	5.06	5.11	5.33	5.49
						总资产周转率	0.90	0.87	0.79	0.75	0.83
						每股指标(元)					
						每股收益	0.56	0.85	1.07	1.36	1.78
						每股经营现金流	0.33	0.38	1.41	0.82	1.94
						每股净资产	4.34	4.63	8.73	9.75	11.08
						估值比率					
						市盈率	38.72	25.69	20.32	15.97	12.21
						市净率	5.01	4.69	2.49	2.23	1.96
						EV/EBITDA	30.90	22.53	14.25	11.65	8.59
						EV/EBIT	38.78	27.94	16.01	13.39	9.85

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 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼 邮编：201204 电话：(8621)-68815388 传真：(8621)-68812910 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼 邮编：518017 电话：(86755)-82566970 传真：(86755)-23913441 邮箱：research@tfzq.com