

拓普集团 (601689)

证券研究报告

2018年01月28日

计划投建湘潭基地 持续围绕核心客户扩产

事件

公司发布公告,计划在湘潭经开区投资 10 亿元设立子公司新建 30 万套/年的内饰功能件和 60 万套/年的底盘系统生产基地,并将竞拍约 200 亩宗地。

点评

持续围绕核心客户就近布局生产基地。公司主营业务中的内饰功能件和底盘系统属于需就近配套的汽车零部件。目前公司在全国范围内有 15 处以上的生产基地,浙江约 6 处,中西部皆有。由于吉利汽车在湘潭亦有生产基地,我们估计公司本次计划在湘潭建厂意在围绕其核心客户吉利配套。吉利湘潭基地 2005 年即签约落地,目前主要生产远景系列车型,未来将生产涡轮增压节能汽油 SUV、插电式混合动力 SUV 等节能与新能源车型。围绕核心客户在中西部扩产,一方面可继续增强客户粘性,另一方面也将为公司降低生产、运输成本。

2016 年以来公司产能持续扩充,显示成长信心。随新订单不断增加、与战略客户关系不断深化,公司自 2016 年以来持续在全国范围内扩产,储备未来成长动能,包括宁波、台州、武汉、宝鸡以及本次计划的湘潭等地,期间竞拍土地合计超过 1,000 亩,加上本次计划竞拍的 200 亩接近 1,500 亩,显示公司订单充沛,对未来成长信心充足。

NVH 及底盘主业稳定成长,电动化智能化汽车电子新项目加速。公司是业内领先的 NVH 供应商,凭借研发和生产优势,持续配套吉利、上汽、广汽等强自主车企,单车价值量随产品数量增长而提升,同时斩获通用全球同步研发订单,彰显全球竞争力。2017 年底收购福多纳,丰富底盘系统产品线、增强对自主客户粘性。2018 年公司隔音、减震、轻量化底盘产品均有自主、合资、外资客户新订单,将继续为公司增长提供动力。作为定增项目,年产 260 万套的 EVP 项目和年产 150 万套的 IBS 项目也将加速落地,未来将持续受益于行业电动化和智能化转型趋势。目前公司 EVP 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,有望于 2019 年量产。

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。本次计划在湘潭新建产能,显示公司未来订单和信心足。2018 年车市预计平稳、零部件供应商价格承压,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,目标价 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、湘潭项目进展不顺利。

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)	38.61	25.62	20.27	15.93	12.18
市净率(P/B)	5.00	4.68	2.48	2.22	1.96
市销率(P/S)	5.25	4.01	3.12	2.51	1.97
EV/EBITDA	30.90	22.53	14.21	11.62	8.56

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	21.68 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)	15,773.89
流通 A 股市值(百万元)	3,700.78
每股净资产(元)	8.64
资产负债率(%)	31.92
一年内最高/最低(元)	35.10/21.20

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:2017 年预增业绩符合预期》 2018-01-24
- 《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:上半年业绩高增长 继续看好公司向巨头进军》 2017-08-27



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	38.61	25.62	20.27	15.93	12.18
						市净率	5.00	4.68	2.48	2.22	1.96
						EV/EBITDA	30.90	22.53	14.21	11.62	8.56
						EV/EBIT	38.78	27.94	15.96	13.35	9.82

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
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	卓越时代广场 36 楼
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	邮编：518017
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	电话：(86755)-82566970
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	传真：(86755)-23913441
			邮箱：research@tfzq.com