

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

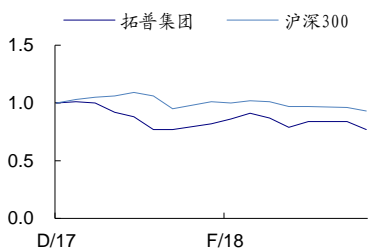
汽车零部件 II

拓普集团(601689)
买入

2018 年一季报点评

(维持评级)

2018 年 04 月 26 日

一年该股与沪深 300 走势比较

股票数据

总股本/流通(百万股)	728/170
总市值/流通(百万元)	13,540/3,168
上证综指/深圳成指	3,118/10,547
12 个月最高/最低(元)	35.10/18.11

相关研究报告:

《拓普集团-601689-2017 年年报点评: 业绩略低预期, 长期增长可期》——2018-04-23

《拓普集团-601689-2017 年业绩预告点评: 利润增长略低于预期, 看好长期增长》——2018-01-25

《拓普集团-601689-2017 年半年报点评: 主业受益于优质客户深度绑定, 外延进展可期》——2017-08-28

《拓普集团-601689-2017 年一季报点评: 业绩超预期, 定增获批下稳健增长有望持续》——2017-04-26

《拓普集团-601689-2016 年业绩预告点评: 受益于吉利等客户放量, 业绩大幅超预期》——2017-01-19

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097

E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

联系人: 陶定坤

E-MAIL: taodingkun@guosen.com.cn

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 通过合理判断并得出结论, 力求客观、公正, 结论不受任何第三方的授意、影响, 特此声明。

财报点评

一季度稳健增长, 轻量化布局全年可期

● 2018 年一季度营收增长 28.36%, 开局稳健

公司 2018 年一季度实现营收 14.97 亿元, 同比增加 28.36%; 归母净利润 1.99 亿元, 同比增加 15.52%; 归母扣非净利 1.89 亿元, 同比增加 10.08%, 扣除福多纳并表因素影响, 营收增速较低于预期。

● 费用上升+毛利率下降, 短期盈利能力承压

公司报告期内三费占比 13.65%, 较去年同期提升 0.81pct, 其中销售费用率稳定为 5.06%, 同比增加 0.02pct; 管理费用率控制在 7.48%, 较去年同期减少 0.20pct; 受汇兑损失与利息支出影响, 财务费用率有所增加至 1.11% (+0.99pct)。受到铝、钢铁、塑料粒子等原材料价格上涨与产品年降多重影响, 综合毛利率下降为 29.08% (-1.05pct), 整体盈利能力承压。

● 绑定优质客户, 轻量化项目有望放量

1) 公司深度绑定优质客户, 吉利、广汽乘用车、上汽乘用车一季度销量分别同比增长 39%、22.73%、54.2%, 保障公司订单与业绩。积极拓展新用户, 凯迪拉克 (+60.6%)、沃尔沃 (+23.3%) 成为公司新产品轻量化转向节的客户; 2) 轻量化项目放量, 2018 年增长可期。轻量化项目中期战略目标 50 亿元, 杭州湾新区轻量化底盘项目已启动, 单车价值量 1500 元, “轻合金+高强度钢”实现互补; 轻量化控制臂项目进入收获期, 掌握三大核心技术且实现产业链一体化, 单车价值量 1000 元; 轻量化转向节项目具备高强度、高精密产品的生产及加工能力, 单车价值量 400 元。

● 深耕轻量化智能化、长期增长可期, 维持买入评级

公司为 NVH 龙头, 深度绑定优质客户、同时拓展新客户, 全面提升产能、优化产品结构, 深耕轻量化底盘、布局新一代 IBS。短期内因原材料价格上涨与产品价格下降等因素导致盈利能力承压, 轻量化项目的顺利开展有望实现公司年初的增长目标, 我们预计 18/19/20 年每股盈利分别为 1.10/1.35/1.64 元, 目前股价对应动态市盈率分别是 17.2/14.0/11.5x, 维持买入评级。

● 风险提示:

原材料价格上涨超预期, 新项目拓展不及预期

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	3,938	5,090	6,328	7,811	9,612
(+/-%)	30.9%	29.3%	24.3%	23.4%	23.1%
净利润(百万元)	616	738	923	1136	1382
(+/-%)	50.7%	19.9%	25.1%	23.1%	21.6%
摊薄每股收益(元)	0.85	1.01	1.10	1.35	1.64
EBIT Margin	17.5%	15.0%	16.0%	16.2%	16.1%
净资产收益率(ROE)	18.3%	11.4%	13.0%	14.4%	15.6%
市盈率(PE)	22.3	18.6	17.2	14.0	11.5
EV/EBITDA	17.7	18.5	14.1	11.7	10.1
市净率(PB)	4.1	2.1	2.24	2.01	1.79

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1474	468	599	912	营业收入	5090	6328	7811	9612
应收款项	2473	1803	2225	2739	营业成本	3613	4439	5465	6741
存货净额	1239	1394	1716	2129	营业税金及附加	42	35	43	53
其他流动资产	1517	1266	1562	1922	销售费用	269	316	391	481
流动资产合计	6703	4931	6103	7703	管理费用	396	528	647	791
固定资产	2874	3078	3180	3155	财务费用	16	(0)	(15)	(18)
无形资产及其他	551	530	509	488	投资收益	43	42	42	42
投资性房地产	528	528	528	528	资产减值及公允价值变动	(4)	(9)	(9)	(9)
长期股权投资	80	80	80	80	其他收入	16	0	0	0
资产总计	10735	9146	10399	11953	营业利润	808	1043	1313	1598
短期借款及交易性金融负债	809	130	130	130	营业外净收支	51	33	12	13
应付款项	2688	1742	2145	2662	利润总额	859	1076	1325	1611
其他流动负债	630	253	312	386	所得税费用	119	150	185	224
流动负债合计	4127	2125	2586	3178	少数股东损益	2	3	4	5
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	738	923	1136	1382
其他长期负债	116	116	116	116					
长期负债合计	116	(114)	(114)	(114)	现金流量表 (百万元)				
负债合计	4243	2011	2472	3064	净利润	738	923	1136	1382
少数股东权益	23	25	28	31	资产减值准备	(25)	2	0	0
股东权益	6469	7110	7898	8858	折旧摊销	204	257	312	338
负债和股东权益总计	10735	9146	10399	11953	公允价值变动损失	4	9	9	9
					财务费用	16	(0)	(15)	(18)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(1083)	(554)	(579)	(695)
每股收益	1.01	1.10	1.35	1.64	其它	27	(0)	2	3
每股红利	0.02	0.34	0.41	0.50	经营活动现金流	(134)	637	880	1036
每股净资产	8.89	8.44	9.38	10.51	资本开支	(1486)	(451)	(401)	(301)
ROIC	13%	13%	15%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	13%	14%	16%	投资活动现金流	(1494)	(451)	(401)	(301)
毛利率	29%	30%	30%	30%	权益性融资	2360	0	0	0
EBIT Margin	15%	16%	16%	16%	负债净变化	0	(230)	0	0
EBITDA Margin	19%	20%	20%	20%	支付股利、利息	(16)	(282)	(348)	(423)
收入增长	29%	24%	23%	23%	其它融资现金流	444	(679)	0	0
净利润增长率	20%	25%	23%	22%	融资活动现金流	2772	(1191)	(348)	(423)
资产负债率	40%	22%	24%	26%	现金净变动	1144	(1006)	131	313
息率	0.1%	2.1%	2.5%	3.1%	货币资金的期初余额	330	1474	468	599
P/E	18.6	17.2	14.0	11.5	货币资金的期末余额	1474	468	599	912
P/B	2.1	2.2	2.0	1.8	企业自由现金流	(1702)	121	420	673
EV/EBITDA	18.5	14.1	11.7	10.1	权益自由现金流	(1258)	(788)	432	689

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

.....

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层

邮编: 518001 总机: 0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼

邮编: 200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层

邮编: 100032