

短期业绩承压，长期内生增长仍稳健

——拓普集团（601689）一季报点评报告

买入（维持）

日期：2018年05月02日

	2016年	2017年	2018E	2019E
营业收入(亿元)	39.38	50.90	63.38	79.28
增长比率(%)	30.94	29.27	24.52	25.08
净利润(亿元)	6.16	7.38	8.77	11.18
增长比率(%)	50.70	19.87	18.78	27.49
每股收益(元)	0.95	1.06	1.20	1.54
市盈率(倍)	30.97	23.34	15.53	12.18

事件：

公司发布2018年第一季度报告，报告期内公司实现营业总收入14.97亿元，同比增长28.36%，归属于上市公司股东的净利润1.99亿元，同比增长15.52%。

投资要点：

● 一季度业绩增速略低于预期

2018年第一季度实现营业总收入和净利润分别14.97亿元和1.99亿元，同比分别增长28.36%和15.52%，剔除浙江福多纳及四川福多纳并表因素外，实际增速略低于预期，主要原因在于：1) 主流客户销量增速下降导致公司营收增速下滑，如吉利2018年Q1销量增速39%较去年全年63%的增速下降；2) 上游原材料价格的上升影响公司毛利率，毛利率较去年同期下降1.04个百分点，但季度毛利率自2017年第三季度探底后呈现逐渐回升趋势；3) 财务费用大幅提升，2018年一季度财务费用1,666.35万元基本相当于去年全年的财务费用，占收入比重提升至1.11%比去年全年提升0.79个百分点，主要原因在于汇兑损失及利息支出的增加导致。

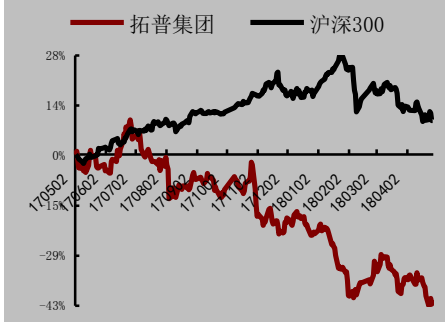
● 主营内生增长仍稳健

2017年，公司主营业务包括减震器、内饰功能件和底盘系统增长性仍稳健，但受上游原材料价格上升导致业务毛利率均不同程度下降，其中减震器营收22.2亿元，同比增长14.33%，毛利率33.47%比上年下降1.22个百分点，收入增速虽下降，但订单仍充裕，且2019年开始供货通用全球GEM 16.8亿订单，届时增速有望回升；内饰功能件仍保持较高增速，营收22.98亿元，同比增长44.91%，比上年提升5.11个百分点，毛利率23.82%比上年下降2.01个百分点；底盘营收3.64亿元，同比45.09%，毛利率22.21%比上年下降0.89个百分点，但公司底盘单车配套价值量有望提升，主要体现在产品类的丰富，如副车架、电池包与大型车身结构件、转向节等产品的补充，另外收购福多纳扩充高强度钢底盘，与原有的铝合金底盘形成协同优势，市场成长空间较广阔。智能驾驶项目不及预期，其中智能刹车系统2017

基础数据

收盘价(元)	18.71
市净率(倍)	2.03
流通市值(亿元)	31.94
每股净资产(元)	9.16
每股经营现金流(元)	0.12
营业利润率(%)	15.88
净资产收益率(%)	3.04
资产负债率(%)	36.30
总股本(万股)	72,758
流通股(万股)	17,070

个股相对沪深300指数表现



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期：2018年05月02日

相关研究

万联证券研究所 20170829_公司点评报告
_AAA_拓普集团(601689)点评报告

分析师：宋江波

执业证书编号：S0270516070001

电话：02160883490

邮箱：songjb@wlzq.com.cn

研究助理：周春林

电话：02160883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

年实现营收1.11亿元，同比下降1.10%，且因产品复杂、技术含量高，公司决定延长对IBS的测试周期，电子真空泵完成了产品升级换代，但需要进一步拓展客户。公司预计2018年全年可实现营业收入70亿元，同比增长约40%，总体来看主营内生增长仍稳健，长期增长空间可期。

● **盈利预测与投资建议**

短期业绩增速下滑，长期来看受益于公司产品结构延伸、轻量化业务的发展及募投项目电子真空泵市场拓展。我们预计公司2018-2019年EPS分别为1.20、1.54元，结合2018年4月27日收盘价18.71元/股，对应的PE分别为15.53倍和12.18倍，给予“增持”评级。

● **风险因素**

配套客户销量严重下滑，募投项目进展不及预期，轻量化发展不及预期

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

姓名：宋江波

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

信息披露

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可登录www.wlzq.cn万联研究栏目查询静默期安排。对于本公司持有比例超过已发行数量1%（不超过3%）的投资标的，将会在涉及的研究报告中进行有关的信息披露。

免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海 世纪大道1528号陆家嘴基金大厦603

电话：021-60883482 传真：021-60883484