

三季度报符合预期，公司主动应对行业变化

2018年10月25日

刘伟浩(分析师)

电话: 020-88832824
 邮箱: liuweihao@gzgzhs.com.cn
 执业编号: A1310517040001

谨慎推荐(维持)

现价: 14.33
 目标价: 17.40
股价空间: 21.4%

汽车行业

事件:

公司近日发布三季度业绩,前三季度营业收入为44.56亿元,较上年同期增25.87%;归母净利润为6.17亿元,较上年同期增11.99%;基本每股收益为0.85元,较上年同期增4.94%。第三季度营业收入为13.81亿元,较上年同期增14.74%;归母净利润为1.8亿元,较上年同期增9.93%;基本每股收益为0.25元,较上年同期增8.70%。

点评:

- **收入整体符合预期,部分业务增速受行业影响有所放缓。**从营业收入来看,前三季度收入44.6亿,福多纳收入5.6亿,本部收入约39亿,同口径下本部增长10%。分业务来看,减震和内饰业务收入个位数增速,受行业不景气影响,增速较去年放缓。本部的底盘业务,维持35%较高增速,电子真空泵业务维持24-25%的增速。福多纳年初指引是全年9亿收入,目前下调指引至7.5亿,一个是行业性的因素,二是公司进行了主动的客户调整,对于部分支付能力差的客户,公司主动停掉了该部分客户的订单。
- **多重因素促三季度毛利率回升,加大新产品开发导致研发费用占比上升。**公司三季度毛利率27.92%,环比提升0.97pct。毛利率改善主要有以下几个因素:1、供应商降价的落实。客户降价发生在一季度,公司针对性要求供应商降价并在三季度得以落实,对毛利率提升有明显作用。2、产品结构变化,公司配套吉利、上汽多个新产品,新产品价格比较好。3、汇兑损益。三季度期间费用率为13.54,其中销售费用率4.71%,管理费用率3.98%,研发费用率5.5%,财务费用率-0.65%。公司研发费用占比从中报的4.5%升至前三季度的4.8%,公司并没有因为行业不景气而减少研发投入,而是加大研发投入以支持新产品的开发。
- **受行业景气度下行影响,公司主动放慢产能建设的节奏。**公司年初预算的资本开支是22亿,截至三季度末只投了10个亿。公司在宁波北仑、杭州湾,武汉、浙江平湖有综合性生产基地,在烟台、廊坊、晋中、宝鸡等地有单一生产基地。随着产能和设备的投入在放缓,在建工程有所增加,转固推迟。
- **NVH业务绑定汽车行业核心客户,积极开发新客户和新业务。**公司的前几大客户,主要包括吉利、上汽通用、北美通用、福特、上汽等。吉利占40%,上汽通用占13-14%,北美通用占5%左右,福特占3%左右,上汽占5%左右。公司已基本实现对吉利品牌旗下车型的全覆盖,同时参与领克品牌B点供应商的开发。此外,公司积极开拓新的客户,以降低对吉利、通用等客户的依赖度。
- **覆盖一线新能源汽车品牌客户,支持轻量化业务较快速度发展。**轻量化业务是公司未来主要增长点之一。轻量化业务的产品包括轻量化控制臂、轻量化转向节等产品。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;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。轻量化业务目前覆盖特斯拉、比亚迪、沃尔沃等客户。特斯拉前三季度贡献7-8千万收入,随着model 3产能上升,公司对特斯拉的销售收入有望快速提升;比亚迪前三季度贡献1个亿收入。
- **盈利预测与估值:**维持盈利预测,预计18/19/20年全年营业收入分别为64.74, 75.32, 87.93亿元,归母净利润分别为8.44、9.01、10.24亿元,EPS分别为1.16、1.24、1.41元,对应目前股价的PE分别为14.77、13.85、12.18倍。给与目标价17.40元,相当于2018年的15倍PE。维持“谨慎推荐”评级。
- **风险提示:**客户年降压力;毛利率持续下滑;汽车电子业务进度低于预期。

股价走势



股价表现

涨跌(%)	1M	3M	6M
拓普集团	-15.51%	-29.06%	-21.86%
汽车零部件	-11.65%	-21.53%	-25.05%
沪深300	-6.52%	-10.89%	-15.11%

基本资料

总市值(亿元)	104.262
总股本(亿股)	7.276
流通股比例	34%
资产负债率	21%
大股东	迈科国际控股(香港)有限公司
大股东持股比例	66%

相关报告:

广证恒生-汽车行业-拓普集团(601689)中报点评-毛利率承压,费用控制抵消了部分毛利率冲击-2018.08.24



主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	5090.22	6474.87	7532.56	8793.84
同比(%)	29.27%	27.20%	16.34%	16.74%
归母净利润(百万元)	738.00	844.85	901.09	1024.30
同比(%)	19.87%	14.48%	6.66%	13.67%
毛利率(%)	29.03%	27.65%	26.30%	26.09%
ROE(%)	14.93%	12.22%	11.68%	11.94%
每股收益(元)	1.01	1.16	1.24	1.41
P/E	16.91	14.77	13.85	12.18
P/B	1.93	1.71	1.55	1.38
EV/EBITDA	1.63	8.42	7.45	6.21

附录：公司财务预测表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
流动资产	6703	5318	5900	6626	
现金	1474	2047	2255	2578	
应收账款	1317	1047	1170	1178	
其它应收款	32	27	29	29	
预付账款	87	55	62	68	
存货	1239	931	1018	1063	
其他	2554	1211	1367	1711	
非流动资产	4032	4269	4872	5499	
长期投资	80	70	74	75	
固定资产	1949	2646	3150	3595	
无形资产	551	685	849	1001	
其他	1452	867	800	829	
资产总计	10735	9587	10773	12125	
流动负债	4127	2199	2616	2981	
短期借款	809	336	448	531	
应付账款	1589	1139	1264	1331	
其他	1729	724	904	1119	
非流动负债	116	48	64	76	
长期借款	0	0	0	0	
其他	116	48	64	76	
负债合计	4243	2247	2680	3057	
少数股东权益	23	24	26	27	
股本	728	728	728	728	
资本公积	3737	3737	3737	3737	
留存收益	2006	2851	3602	4577	
归属母公司股东权益	6470	7315	8067	9041	
负债和股东权益	10735	9587	10773	12125	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	928	1603	1174	1365	
净利润	740	845	901	1024	
折旧摊销	221	291	397	499	
财务费用	16	8	-9	-7	
投资损失	-43	-40	-40	-41	
营运资金变动	30	500	-69	-119	
其它	-37	-1	-7	8	
投资活动现金流	-2919	-543	-938	-1084	
资本支出	-1287	-634	-756	-905	
长期投资	1294	10	-4	-1	
其他	-2926	81	-178	-178	
筹资活动现金流	2944	-487	-27	41	
短期借款	609	-473	112	83	
长期借款	0	0	0	0	
普通股增加	78	0	0	0	
资本公积金增加	2282	0	0	0	
其他	-25	-15	-140	-42	
现金净增加额	953	573	208	322	

数据截至 2018-10-25

利润表		单位:百万元			
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	5090	6475	7533	8794	
营业成本	3613	4685	5552	6500	
营业税金及附加	42	52	60	70	
营业费用	269	324	377	440	
管理费用	396	492	572	668	
财务费用	16	8	-9	-7	
资产减值损失	4	0	0	0	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	43	40	40	41	
营业利润	808	955	1020	1164	
营业外收入	54	30	30	30	
营业外支出	3	3	3	3	
利润总额	859	982	1047	1191	
所得税	119	136	145	165	
净利润	740	846	902	1026	
少数股东损益	2	1	1	2	
归属母公司净利润	738	845	901	1024	
EBITDA	1107	1281	1436	1683	
EPS(摊薄)	1.01	1.16	1.24	1.41	

主要财务比率		2017	2018E	2019E	2020E
会计年度					
成长能力					
营业收入增长率		29.3%	27.2%	16.3%	16.7%
营业利润增长率		15.7%	18.1%	6.8%	14.1%
归属于母公司净利润增长率		19.9%	14.5%	6.7%	13.7%
获利能力					
毛利率		17.4%	17.2%	17.8%	18.3%
净利率		3.9%	5.3%	6.4%	14.5%
ROE		14.9%	12.2%	11.7%	11.9%
ROIC		10.5%	11.1%	10.5%	10.7%
偿债能力					
资产负债率		39.5%	23.4%	24.9%	25.2%
净负债比率		19.07%	14.97%	16.73%	17.38%
流动比率		1.62	2.42	2.26	2.22
速动比率		1.32	1.99	1.87	1.87
营运能力					
总资产周转率		0.65	0.64	0.74	0.77
应收账款周转率		4.13	5.48	6.80	7.49
应付账款周转率		2.72	3.43	4.62	5.01
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)		1.01	1.16	1.24	1.41
每股经营现金流(最新摊薄)		1.28	2.20	1.61	1.88
每股净资产(最新摊薄)		8.89	10.05	11.09	12.43
估值比率					
P/E		16.91	14.77	13.85	12.18
P/B		1.93	1.71	1.55	1.38
EV/EBITDA		1.63	8.42	7.45	6.21

广证恒生：

地址：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心4楼

电话：020-88836132, 020-88836133

邮编：510623

股票评级标准：

强烈推荐：6个月内相对强于市场表现15%以上；

谨慎推荐：6个月内相对强于市场表现5%—15%；

中性：6个月内相对市场表现在-5%—5%之间波动；

回避：6个月内相对弱于市场表现5%以上。

分析师承诺：

本报告作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰、准确地反映了作者的研究观点。在作者所知情的范围内，公司与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

重要声明及风险提示：

我公司具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供广州广证恒生证券研究所有限公司的客户使用。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保。我公司已根据法律法规要求与控股股东（广州证券股份有限公司）各部门及分支机构之间建立合理必要的信息隔离墙制度，有效隔离内幕信息和敏感信息。在此前提下，投资者阅读本报告时，我公司及其关联机构可能已经持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，或者可能正在为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。法律法规政策许可的情况下，我公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开前已经通过其他渠道独立使用或了解其中的信息。本报告版权归广州广证恒生证券研究所有限公司所有。未获得广州广证恒生证券研究所有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“广州广证恒生证券研究所有限公司”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。