公司点评 拓普集团（601689）

汽车 | 汽车零部件

行业景气下行，盈利能力企稳

2018 年 10 月 29 日

评级 **推荐**

评级变动 维持

合理区间 **15.7-17.9 元**

交易数据

当前价格（元）	14.20
52 周价格区间（元）	13.80-30.40
总市值（百万）	10331.60
流通市值（百万）	3467.71
总股本（万股）	72757.78
流通股（万股）	24420.51

涨跌幅比较

%	1M	3M	12M
拓普集团	-14.66	-28.1	-52.56
汽车零部件	-12.04	-21.2	-41.59

何晨 **分析师**
执业证书编号：S0530513080001 0731-84779574
hechen@cfzq.com
李文瀚 **研究助理**
liwh1@cfzq.com 0731-89955753

相关报告

1 《拓普集团：拓普集团（601689）2018 年中报点评：营收快速增长，短期毛利承压》2018-08-27
2 《拓普集团：拓普集团（601689）2017 年年报及 2018 年一季报点评：短期增速回调，长期依然向好》 2018-04-26
3 《拓普集团：公司研究*拓普集团（601689）2017 年中报点评：客户需求旺盛，产品布局优秀》2017-08-30

预测指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
主营收入（百万元）	3937.72	5090.22	6210.07	7452.08	9091.54
净利润（百万元）	615.69	738.00	815.83	1006.30	1295.27
每股收益（元）	0.85	1.01	1.12	1.38	1.78
每股净资产（元）	4.63	8.89	10.01	11.40	13.18
P/E	16.77	13.99	12.65	10.26	7.97
P/B	3.06	1.60	1.42	1.25	1.08

资料来源：贝格数据，财富证券

事件：近日，公司公布了 2018 年三季报。

投资要点：

- **营收增速符合预期，利润维持中速增长。**2018 年前三季度，公司共实现营业收入 44.56 亿元，同比增长 25.87%；实现归属于上市公司股东净利润 6.17 亿元，同比增长 11.99%；扣非后归属于上市公司股东净利润 5.59 亿元，同比增长 14.89%。单季度营收 13.81 亿元，同比增长 14.74%，扣非归母净利润 1.68 亿元，同比增加 14.07%。业绩基本符合预期。经营活动产生的现金流净额为 43.96 亿元，同比增加 64.94%，营收含现率 98.65%，再创新高。ROE 大幅下滑 2.31pcts 至 9.11%，一方面是因为销售净利率下降 1.68pcts，另一方面是的新转固产能的利用率不足和存货提升导致整体资产周转率同比下滑 16%。

- **2018Q3 单季度毛利润率同比回升，客户年降压力逐步被消化。**虽然公司本季度的营收同比增速明显下滑，但与利润增速剪刀差在逐渐收窄，销售毛利率也出现环比增长至 27.92%。我们认为 Q3 营收增速下降主要受汽车行业销量不景气的大环境影响，而毛利率上升则是公司自身竞争力的体现——包括（1）将年初主机厂年降成本在上半年已大部分转嫁至上游供应商；（2）持续配套毛利率更高的吉利等品牌发布的新款车型。各主营业务经营方面，随着车市下行周期的延续，营收占比较大的隔音减震和内饰业务本季度营收增速继续放缓，预计年内增长将维持个位数，并且受原材料价格上涨影响，公司整体毛利承压；底盘方面，钢制底盘受下游客户结构调整影响，增速有所下降。轻量化底盘业务则受益于新能源汽车爆发后的减重需求，继续保持 30%以上的增长；EVP 等汽车电子业务稳步推进，全年预计增速将超 20%。

- **吉利汽车产销两旺，国产品牌已成为公司主要客户。**2018Q3 公司下游客户结构继续调整。吉利因其 2018 年的出色销量，成为公司下游第一大客户，收入占比约为 40%；上汽通用本年销量稳健增长，为公司贡献约 14%的收入；上汽自主快速发展，需求旺盛，占公司收入比例已达 5%；而福特汽车全球范围内销量下滑，国内更是大幅下降 40%，占公司收入比重已不足 3%。另外，为降低回款周期，提升对客户配套效率，公司也着手优化下游客户结构，逐渐退出部分订单量较小的主机厂供应商之列。2019 年公司将继续扩展日、德系车企客户，在保证成长的同时降低对单一品牌大客户的过度依赖，整体均衡协调发展。

- **公司回购彰显信心，维持“推荐”评级。**公司作为国内 NVH 龙头，正逐步向底盘和汽车电子等领域延伸，本年度随面临汽车销量下行的周期，依然凭借良好的产品配套和生产能力以及下游优良的客户结构实现了远超行业均值的增长。同时，管理层在股票市场低迷及自身持股比例较高的情况下，发布不超过 2 亿元回购公告，彰显对公司未来发展信心。但受限于汽车行业弱周期影响和自身产能扩张带来的费用开支提升影响，我们下调公司 2018-2019 年营业收入至 62.1 亿和 74.5 亿元，归母净利润为 8.2 亿和 10.1 亿元，目前股价对应 2018-2019 年估值为 12.65 倍和 10.26 倍，根据成长股估值 PEG 为 1，给予公司 2018 年底 14-16 倍 PE，对应合理价格区间为 15.7-17.9 元，维持“推荐”评级。

- **风险提示：汽车销售不达预期，主营业务毛利率下降超预期**

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6－12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15%以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%－15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%－5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10%以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5%以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%－5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5%以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com
地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层
邮编：410005
电话：0731-84403360
传真：0731-84403438