



# 【联讯汽车季报点评】拓普集团：业绩承压，环比改善

2019年10月24日

买入(维持)

当前价： 10.78 元  
目标价：

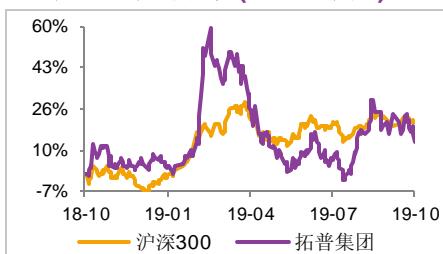
分析师：韩晨

执业编号：S0300518070003  
电话：021-51759955  
邮箱：hanchen@lxsec.com

分析师：徐昊

执业编号：S0300519040001  
电话：010-66235709  
邮箱：xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近12个月)



资料来源：聚源

盈利预测

亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	5.984	5.780	6.576	7.645
(+/-)	18%	-3%	14%	16%
归母净利	753	593	776	943
(+/-)	2%	-21%	31%	22%
EPS(元)	1.04	0.56	0.74	0.89
P/E	14	19	15	12

资料来源：联讯证券研究院

相关研究

《【联讯汽中报点评】拓普集团：产能与产品布局完善，短期承压，未来增长点清晰》

2018-08-27

《【联讯汽年报点评】拓普集团：业绩符合预期，短期承压，智能化及轻量化将贡献增量》2019-04-23

《【联讯汽车中报点评】拓普集团：业绩符合预期，轻量化及汽车电子可期》

2019-08-22

投资要点

## ◆ 事件：拓普集团公布 2019 年三季报

公司 2019 年前三季度实现营收 37.66 亿元，同比下降 15.5%；归母净利 3.37 亿元，同比下降 45.33%。

## 点评：

### ◆ 业绩短期承压，特斯拉仍是主要增量

公司 Q3 归母净利润同比下滑 45%，略低于此前市场预期，主要由于营收的下降以及成本上升，毛利率相比去年同期下降约 1.8 个百分点。公司业绩环比二季度增长 31%，净利率相比二季度提高 0.43 个百分点，我们认为，随着行业逐步回暖，公司盈利能力将持续改善。

目前，公司已经进入国产特斯拉的供应链，单车价值量超过 5 千元，对公司每年收入的边际改善大约在 7 亿元以上，未来国产 model 3 的放量将成为公司的确定性增量。

### ◆ 盈利预测和估值

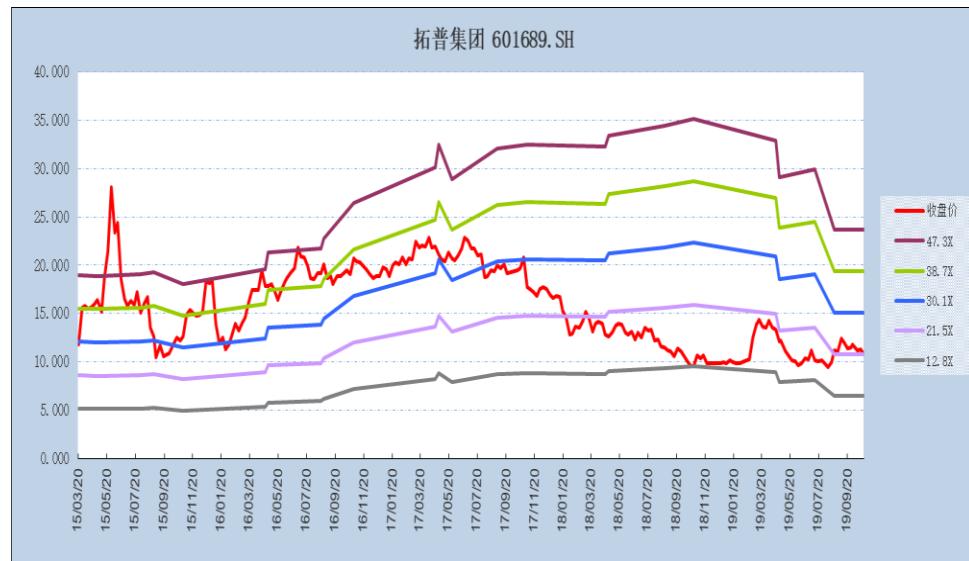
我们预测 2019, 2020, 2021 年营业收入分别为 57.80 亿元、65.76 亿元、76.45 亿元，归母净利润为 5.93 亿元、7.76 亿元、9.43 亿元，EPS 分别为 0.56 元、0.74 元、0.89 元，对应 2019 年、2020 年和 2021 年的 PE 为 19 倍、15 倍、12 倍，综合考虑，维持“增持”评级。

### ◆ 风险提示

汽车销量增速不及预期、特斯拉销量不及预期、新产品投产进度不及预期。



图表 1: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 2: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



## 附录：公司财务预测表（百万元）

资产负债表	2018A	2019E	2020E	2021E	现金流量表	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,671	5,954	6,669	7,669	经营活动现金流	605	515	556	611
现金	1,087	1,428	1,678	1,874	净利润	755	593	776	943
应收账款	1,251	1,313	1,418	1,532	折旧摊销	309	334	368	404
其它应收款	30	36	43	52	财务费用	5	5	5	5
预付账款	30	33	36	40	投资损失	-101	-107	-113	-120
存货	1,216	1,362	1,498	1,648	营运资金变动	-172	218	548	825
其他	2,057	1,782	1,995	2,523	其它	-191	-528	-1,027	-1,446
非流动资产	5,230	6,015	6,676	7,010	投资活动现金流	-895	-224	-246	-283
长期投资	101	80	80	80	资本支出	1,328	1,594	1,913	2,104
固定资产	2,773	3,050	3,355	3,690	长期投资	101	80	80	80
无形资产	576	605	593	605	其他	-2,324	-1,898	-2,239	-2,467
其他	1,781	2,280	2,649	2,635	筹资活动现金流	-250	50	-60	-132
资产总计	10,901	11,969	13,345	14,679	短期借款	390	312	353	335
流动负债	3,267	3,332	3,499	3,674	长期借款	213	268	268	268
短期借款	390	312	353	335	其他	-853	-530	-681	-735
应付账款	1,315	1,184	1,302	1,367	现金净增加额	-539	341	250	196
其他	1,561	1,836	1,844	1,971					
非流动负债	388	1,552	1,086	1,140	主要财务比率	2018A	2019E	2020E	2021E
长期借款	213	268	268	268	成长能力				
其他	175	1,284	818	872	营业收入	18%	-3%	14%	16%
负债合计	3,655	4,884	4,585	4,814	营业利润	7%	-21%	31%	21%
少数股东权益	25	27	33	37	归属母公司净利润	2%	-21%	31%	22%
归属母公司股东权益	7,221	7,058	8,727	9,828	获利能力				
负债和股东权益	10,901	11,969	13,345	14,679	毛利率	27%	25%	27%	27%
利润表	2018A	2019E	2020E	2021E	净利率	13%	10%	12%	12%
营业收入	5,984	5,780	6,576	7,645	ROE	11%	8%	10%	10%
营业成本	4,375	4,358	4,832	5,562	偿债能力				
营业税金及附加	45	46	53	61	资产负债率	34%	41%	34%	33%
销售费用	290	289	329	382	流动比率	174%	179%	191%	209%
管理费用	218	202	230	268	速动比率	136%	138%	148%	164%
研发费用	288	289	329	382	营运能力				
财务费用	5	5	5	5	总资产周转率	0.55	0.51	0.52	0.55
资产减值损失	8	9	9	10	应收账款周转率	4.66	4.51	4.82	5.18
公允价值变动收益	0	0	0	0	应付账款周转率	3.01	3.49	3.89	4.17
投资净收益	101	107	113	120	每股指标(元)				
资产处置收益	-1	0	0	0	每股收益	1.04	0.56	0.74	0.89
其他收益	13	1	1	1	每股经营现金	0.83	0.49	0.53	0.58
营业利润	869	689	904	1,096	每股净资产	9.96	6.72	8.30	9.35
营业外收入	12	10	12	14	估值比率				
营业外支出	3	2	3	1	P/E	14.21	19.19	14.66	12.07
利润总额	877	697	913	1,109	P/B	1.48	1.61	1.30	1.15
所得税	122	105	137	166	EV/EBITDA	12.31	14.49	11.23	9.54
净利润	755	593	776	943					
少数股东损益	2	0	0	0					
归属母公司净利润	753	593	776	943					
EBITDA	1,083	1,024	1,271	1,500					
EPS	1.04	0.56	0.74	0.89					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



## 分析师简介

韩晨，同济大学工学硕士，2018年5月加入联讯证券，现任电力设备与新能源行业首席分析师，证书编号：S0300518070003。

徐昊，英国纽卡斯尔大学硕士，2017年1月加入联讯证券，汽车及零部件行业分析师，证书编号：S0300519040001。

## 研究院销售团队

北京	王爽	010-66235719	18810181193	wangshuang@lxsec.com
上海	徐佳琳	021-51782249	13795367644	xujialin@lxsec.com

## 分析师声明

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

## 股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

### 股票投资评级标准

报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于10%；

增持：相对大盘涨幅在5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

### 行业投资评级标准

报告发布日后的12个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深300指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数5%以下。



## 免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权交易，也可能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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，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，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的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。

## 联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层  
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：[www.lxsec.com](http://www.lxsec.com)