

四季度业绩改善明显，轻量化底盘有望贡献业绩弹性

——拓普集团（601689）点评报告

增持（维持）

日期：2020年01月21日

事件：

公司发布2019年业绩预告，公司预计2019年度实现归属于上市公司股东的净利润为4.51亿元~5.41亿元，同比下降28.18%~40.13%。

投资要点：

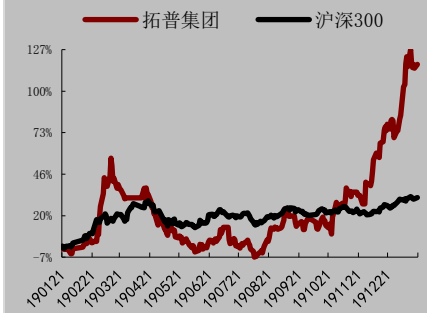
- **四季度业绩同比大幅改善，业绩拐点趋势较为明确：**2019年公司预计实现归属于上市公司股东的净利润4.51亿元~5.41亿元，同比下降28.18%~40.13%，其中非经常损益3,500万元，与上年同期的7,513.81万元相比有较大幅度的下降，扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润为4.16亿元~5.06亿元，同比下降25.39%~38.66%，公司业绩下滑的主要原因在于受国内乘用车行业景气度下行、主流汽车制造商销量面临较大压力导致。实际上，分季度来看，四季度业绩同比改善较为明显，四季度归属于上市公司股东的净利润预计在1.14亿元~2.04亿元，同比增长-16.6%~49.5%，降幅明显收窄甚至同比转正，取中值1.58亿元则同比增幅高达16.45%，相对前三季度业绩同比下降来看业绩拐点趋势较为明确。公司四季度业绩同比大幅改善的主要原因在于重要客户吉利、通用、福特等四季度销量有所好转，尤其是吉利四季度销量40.3万辆，同比增长10.8%，另外新增特斯拉国产Model 3 订单有望贡献部分业绩增量，总体来看，公司将充分受益于传统乘用车行业的弱复苏及特斯拉、蔚来等新能源客户销量的高增长，业绩有望持续回升。

- **商誉减值计提拉低全年业绩，折旧摊销影响有望减小：**公司2017年并购浙江拓为、四川迈高形成的商誉2.79亿元，因两家公司2019年实现销售收入6.60亿元同比下降11.8%，归母净利润0.45亿元，同比下降35.9%，公司经商誉减值测试拟计提1,000万元~4,000万元拉低了2019年的业绩，若剔除商誉减值的影响，公司的归母净利润同比下降22.87%~38.80%。另外，由于2017-2018年公司处于新一轮产能扩张状态，资本开支持续增多，固定资产折旧摊销带来的压力持续加大，2019H1固定资产折旧摊销占收入比重高达6%左右的顶峰，2019年公司

基础数据

行业	汽车
公司网址	
大股东/持股	迈科国际控股(香港)有限公司/65.75%
实际控制人/持股	
总股本(百万股)	1,054.99
流通A股(百万股)	1,048.43
收盘价(元)	21.70
总市值(亿元)	228.93
流通A股市值(亿元)	227.51

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：2020年01月20日

相关研究

万联证券研究所 20191025_公司季报点评_AAA_拓普集团(601689)点评报告
万联证券研究所 20190822_公司半年报点评_AAA_拓普集团(601689)点评报告

分析师：周春林

执业证书编号：S0270518070001

电话：021-60883486

邮箱：zhoucl@wlzq.com.cn

	2018年	2019E	2020E	2021E
营业收入(亿元)	59.84	53.93	62.85	74.90
增长比率(%)	17.56	-9.88	16.54	19.17
净利润(亿元)	7.53	5.01	6.29	7.70
增长比率(%)	2.08	-33.43	25.41	22.41
每股收益(元)	1.04	0.48	0.60	0.73
市盈率(倍)	14.28	36.67	29.24	23.89

数据来源：WIND，万联证券研究所

战略性缩减资本开支，2019前三季度资本开支6.1亿元相比去年同期下降42%，预计后续折旧摊销带来的压力有望减小。

- **中长期轻量化底盘持续贡献业绩弹性，三大业务协同共筑新篇章：**汽车车身及底盘是汽车轻量化最重要的领域，公司深耕底盘轻量化领域，行业前景广阔，从客户角度来看，自主品牌、新能源客户对轻量化底盘需求殷切，公司在吉利、特斯拉、蔚来、比亚迪等优质客户的示范带动下，轻量化底盘能持续为公司贡献业绩弹性。长期来看，内饰件、底盘、汽车电子三大业务在重要客户间的协同整合，能综合提升公司规模。
- **盈利预测及投资建议：**我们预计公司2019-2021年EPS分别为0.48、0.60和0.73元/股，对应的PE分别为36.7、29.2和23.9倍，考虑到公司四季度业绩大幅改善及轻量化底盘较大的成长空间，给予“增持”评级。
- **风险提示：**汽车销量不及预期，轻量化底盘拓展不及预期

万联证券

资产负债表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	5,671	5,416	6,043	6,862
货币资金	1,087	1,149	1,178	1,203
应收及预付	2,495	2,208	2,584	3,074
存货	1,216	1,132	1,298	1,543
其他流动资产	872	928	983	1,042
非流动资产	5,230	6,200	6,930	7,623
长期股权投资	101	101	101	101
固定资产	2,773	3,525	4,041	4,521
在建工程	1,179	1,279	1,379	1,479
无形资产	576	594	608	622
其他长期资产	602	702	802	902
资产总计	10,901	11,616	12,973	14,486
流动负债	3,267	3,101	3,878	4,669
短期借款	390	387	782	995
应付及预收	2,645	2,330	2,726	3,219
其他流动负债	232	385	370	455
非流动负债	388	390	394	398
长期借款	213	215	219	223
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	175	175	175	175
负债合计	3,655	3,491	4,272	5,067
股本	728	1,055	1,055	1,055
资本公积	3,737	3,737	3,737	3,737
留存收益	2,759	3,208	3,784	4,501
归属母公司股东权益	7,221	8,100	8,676	9,393
少数股东权益	25	25	25	25
负债和股东权益	10,901	11,616	12,973	14,486

现金流量表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	605	683	471	643
净利润	753	501	629	770
折旧摊销	309	48	85	121
营运资金变动	-391	142	-231	-233
其它	-66	-8	-12	-15
投资活动现金流	-895	-983	-772	-763
资本支出	-1,321	-917	-714	-714
投资变动	400	-100	-100	-100
其他	26	34	42	51
筹资活动现金流	-250	362	330	144
银行借款	-419	-3	395	213
债券融资	-151	-1	399	217
股权融资	0	327	0	0
其他	320	38	-465	-286
现金净增加额	-539	62	29	25
期初现金余额	1,258	1,087	1,149	1,178
期末现金余额	732	1,149	1,178	1,203

利润表

单位：百万元

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,984	5,393	6,285	7,490
营业成本	4,375	3,971	4,577	5,432
营业税金及附加	45	46	53	64
销售费用	290	270	314	374
管理费用	218	216	251	300
研发费用	288	324	377	449
财务费用	5	15	17	20
资产减值损失	8	12	15	17
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	101	34	42	51
营业利润	869	589	739	904
营业外收入	12	3	3	3
营业外支出	3	2	2	2
利润总额	877	590	740	906
所得税	122	89	111	136
净利润	755	502	629	770
少数股东损益	2	0	0	0
归属母公司净利润	753	501	629	770
EBITDA	1,078	615	796	992
EPS (元)	1.04	0.48	0.60	0.73

主要财务比率

至12月31日	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	17.6%	-9.9%	16.5%	19.2%
营业利润	7.5%	-32.2%	25.4%	22.4%
归属于母公司净利润	2.1%	-33.4%	25.4%	22.4%
获利能力				
毛利率	26.9%	26.4%	27.2%	27.5%
净利率	12.6%	9.3%	10.0%	10.3%
ROE	10.4%	6.2%	7.2%	8.2%
ROIC	9.7%	6.4%	7.2%	8.1%
偿债能力				
资产负债率	33.5%	30.1%	32.9%	35.0%
净负债比率	-5.9%	-6.1%	-1.4%	0.7%
流动比率	1.74	1.75	1.56	1.47
速动比率	1.35	1.37	1.21	1.13
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.48	0.51	0.55
应收账款周转率	2.44	2.50	2.48	2.49
存货周转率	3.51	3.51	3.53	3.52
每股指标 (元)				
每股收益	1.04	0.48	0.60	0.73
每股经营现金流	0.83	0.65	0.45	0.61
每股净资产	9.92	7.68	8.22	8.90
估值比率				
P/E	14.3	36.7	29.2	23.9
P/B	2.2	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	9.6	29.1	22.9	18.6

资料来源：万联证券

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

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。

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。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。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。研究员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。

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 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京 西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳 福田区深南大道2007号金地中心

广州 天河区珠江东路11号高德置地广场