

## Q1 业绩逆势正增长，超预期 买入（维持）

2020 年 04 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	22.38
一年最低/最高价	9.07/27.00
市净率(倍)	3.16
流通 A 股市值(百万元)	23463.89

### 基础数据

每股净资产(元)	7.09
资产负债率(%)	32.31
总股本(百万股)	1054.99
流通 A 股(百万股)	1048.43

### 相关研究

1、《拓普集团 (601689): 短期受疫情影响有限，长期依然看好》2020-02-04

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,359	6,163	7,703	9,629
同比 (%)	-10.4%	15.0%	25.0%	25.0%
归母净利润 (百万元)	456	646	859	1,113
同比 (%)	-39.4%	41.6%	32.9%	29.6%
每股收益 (元/股)	0.43	0.61	0.81	1.05
P/E (倍)	51.75	36.54	27.50	21.22

### 投资要点

■ **公告要点：**2019 年营业收入实现 53.6 亿元，同比-10.4%，归母净利润实现 4.6 亿元，同比-39.4%。2019Q4 营业收入实现 15.93 亿元，同比+4.29%，归母净利润实现 1.19 亿元，同比-12.77%。2019 年度拟现金分红 2 亿元，比例约为 44%。2020Q1 营业收入实现 12.08 亿元，同比-2.98%，归母净利润实现 1.14 亿元，同比+0.14%。

■ **2019Q4 营收实现转正，归母净利润同比降幅收窄。**

2018-2019 年受行业需求下行+公司资本开支大幅增加，导致 2018Q4 营收&归净利润均出现同比负增长，且降幅于 2019Q2 达到最大值，2019Q3 开始收窄，2019Q4 营收实现同比转正 4.29%，归母净利润降幅收窄至 12.77%。**原因分析：**1) 下游乘用车产量结束长达一年以上的持续下滑，于 11 月份实现转正。2) 国外业务 2019H1 同比+9.29%，2019 全年同比 13.8%，2019H2 受益特斯拉交付量上升，同比增速继续上升。

■ **2020Q1 归母净利润逆势实现正增长，超出市场预期。**

考虑到零部件开票与出货时间一般正常会滞后一个月左右，12 月-2 月份国内乘用车产量同比下滑 27.1%，但公司业绩增长依然明显好于行业的可能原因在于特斯拉国内+海外的增量贡献。

■ **展望 2020Q2：低基数+下游复苏+特斯拉，业绩同比增速继续向上**

2019Q2 公司营收 11.93 亿元，归母净利润 0.97 亿元，均属于 2019 年业绩最低的季度。中央“稳定汽车消费”基调下，已有 9 大地方城市出台具体刺激汽车消费政策，未来有望更多地方政府跟进，托底汽车消费。根据乘联会截止 4 月 19 日，前 19 日乘用车日均批发销量同比-5%，下滑幅度进一步收窄，5-6 月份或有望实现转正。特斯拉国产交付恢复也将进一步助推公司 Q2 业绩进入持续改善通道。

■ **盈利预测与投资评级：**拓普是汽车零部件多品类路径的典型代表，新一轮成长有望开启。核心看点：1) 新能源催化下带来轻量化业务快速增长，特斯拉客户放量成为最大亮点。2) 跟随行业需求复苏传统业务业绩改善可期。我们预计 2020-2022 年归母净利润 6.46/8.59/11.13 亿元，同比增速 41.6%/32.9%/29.6%，PE 为 36.54X/27.50X/21.22X，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**下游汽车需求复苏低于预期；全球疫情扩散超出预期。

## 拓普集团三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>5,433</b>	<b>5,683</b>	<b>7,294</b>	<b>9,537</b>	<b>营业收入</b>	<b>5,359</b>	<b>6,163</b>	<b>7,703</b>	<b>9,629</b>
现金	822	402	1,185	2,042	减: 营业成本	3,950	4,499	5,508	6,837
应收账款	1,798	2,527	3,158	3,948	营业税金及附加	50	52	65	84
存货	1,240	1,402	1,659	2,112	营业费用	287	308	424	530
其他流动资产	758	1,010	870	879	管理费用	230	247	331	414
<b>非流动资产</b>	<b>5,801</b>	<b>6,165</b>	<b>5,994</b>	<b>5,774</b>	财务费用	3	29	17	7
长期股权投资	125	102	109	112	资产减值损失	-50	0	0	0
固定资产	3,941	4,096	4,026	3,849	加: 投资净收益	51	51	51	51
在建工程	612	741	561	463	其他收益	21	16	16	18
无形资产	606	685	762	838	<b>营业利润</b>	<b>532</b>	<b>727</b>	<b>965</b>	<b>1,249</b>
其他非流动资产	518	542	536	513	加: 营业外净收支	-3	-3	-3	-3
<b>资产总计</b>	<b>11,234</b>	<b>11,848</b>	<b>13,288</b>	<b>15,312</b>	<b>利润总额</b>	<b>529</b>	<b>724</b>	<b>962</b>	<b>1,247</b>
<b>流动负债</b>	<b>3,427</b>	<b>3,439</b>	<b>3,995</b>	<b>4,892</b>	减: 所得税费用	69	72	96	125
短期借款	500	300	300	300	少数股东损益	4	5	7	9
应付账款	2,643	2,699	3,305	4,102	<b>归属母公司净利润</b>	<b>456</b>	<b>646</b>	<b>859</b>	<b>1,113</b>
其他流动负债	258	412	353	445	EBIT	556	751	980	1,253
<b>非流动负债</b>	<b>403</b>	<b>353</b>	<b>371</b>	<b>376</b>	EBITDA	944	1,211	1,478	1,777
长期借款	183	183	183	183					
其他非流动负债	220	170	189	193	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2019A</b>	<b>2020E</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>
<b>负债合计</b>	<b>3,830</b>	<b>3,792</b>	<b>4,366</b>	<b>5,268</b>	每股收益(元)	0.43	0.61	0.81	1.05
少数股东权益	29	35	42	51	每股净资产(元)	6.99	7.60	8.42	9.47
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>7,375</b>	<b>8,022</b>	<b>8,880</b>	<b>9,993</b>	发行在外股份(百万股)	1,054.99	1,054.99	1,054.99	1,054.99
<b>负债和股东权益</b>	<b>11,234</b>	<b>11,848</b>	<b>13,288</b>	<b>15,312</b>	ROIC(%)	6.0%	7.9%	9.4%	10.7%
					ROE(%)	6.2%	8.4%	10.1%	11.7%
现金流量表 (百万元)					毛利率(%)	26.3%	27.0%	28.5%	29.0%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	8.6%	10.6%	11.2%	11.7%
经营活动现金流	1,239	68	1,154	1,255	资产负债率(%)	34.1%	32.0%	32.9%	34.4%
投资活动现金流	-1,026	-239	-365	-390	收入增长率(%)	-10.4%	15.0%	25.0%	25.0%
筹资活动现金流	-241	-249	-6	-8	净利润增长率(%)	-39.4%	41.6%	32.9%	29.6%
现金净增加额	-28	-421	783	857	P/E	51.75	36.54	27.50	21.22
折旧和摊销	388	460	498	525	P/B	3.20	2.94	2.66	2.36
资本开支	-602	-700	-200	-200	EV/EBITDA	18.60	19.41	15.33	12.20

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

### 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出自为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

### 东吴证券投资评级标准：

#### 公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

#### 行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>