

2020年05月18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)	23.30
一年最低/最高价	9.07/27.00
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	24428.45

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): Q1 业绩逆势正增长, 超预期》

2020-04-29

2、《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	647	860	1,115
同比 (%)	-39.4%	41.9%	32.9%	29.6%
每股收益 (元/股)	0.43	0.61	0.82	1.06
P/E (倍)	53.88	37.98	28.57	22.05

投资要点

■ 事件要点: 5月18日, 公司公告, 拟定增募资不超过20亿元, 用于汽车轻量化底盘系统项目。

■ 顺应汽车轻量化, 完善业务和产能布局

轻量化已成为国家重要战略, 《中国制造2025》强调支持轻量化的工程化和产业化能力, 在《节能与新能源汽车技术路线图》也提出到2030年车辆整备质量较2015年减重35%, 单车用铝量提升至350kg, 单车用镁量达到45kg, 碳纤维使用量占车重5%。汽车底盘系统轻量化是汽车轻化进程的重要一环。公司拟定增募资不超过20亿元, 用于在杭州湾、湘潭市两地建设轻量化汽车底盘系统生产线, 项目建成后, 可进一步完善公司轻量化业务在华东和华中地区战略布局, 利于拓展和维护当地优质整车客户, 有效降低产品的生产和运输成本, 更好为当地客户服务, 增强客户粘性。

■ 轻量化底盘项目两地投建, 巩固市场地位

轻量化底盘系统项目两地投建, 公司可进一步发挥规模、市场和技术优势, 提高汽车轻量化底盘核心零部件的竞争力, 巩固公司市场地位。1)杭州湾二期模块项目拟在杭州湾新建汽车轻量化底盘系统模块生产基地。项目总投资额为12.26亿元, 项目建成后可新增年产70万套轻量化副车架、70万套轻量化悬挂系统和70万套轻合金转向节, 共计210万套轻量化底盘系统模块产品。项目建设期18个月, 公司预计本项目达产年营业收入14.34亿元, 净利润2.05亿元, 项目投资财务内部收益率(税后)20.24%。2)湖南工厂模块项目拟在湘潭市新建汽车轻量化底盘系统模块生产基地, 项目总投资为13.65亿元, 项目建成后可新增年产90万套轻量化副车架、90万套轻量化悬挂系统和90万套轻合金转向节产品, 共计270万套轻量化底盘系统模块产品。项目建设期18个月, 公司预计本项目达产年营业收入16.46亿元, 净利润1.80亿元, 项目投资财务内部收益率(税后)16.44%。

■ 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, 新的一轮成长有望开启。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6.47/8.60/11.15亿元, 同比+41.9%/+32.9%/+29.6%, PE为37.98X/28.57X/22.05X, 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
流动资产	5,433	5,684	7,299	9,546	营业收入	5,359	6,163	7,703	9,629
现金	822	402	1,187	2,044	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	744	1,005	863	871	管理费用	230	247	331	414
非流动资产	5,801	6,165	5,994	5,774	财务费用	3	28	15	5
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	营业利润	532	728	967	1,252
其他非流动资产	518	542	536	513	加: 营业外净收支	-3	-3	-3	-3
资产总计	11,234	11,850	13,293	15,320	利润总额	529	725	964	1,249
流动负债	3,427	3,439	3,997	4,896	减: 所得税费用	69	73	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	归属母公司净利润	456	647	860	1,115
其他流动负债	258	412	355	449	EBIT	556	752	982	1,255
非流动负债	403	353	371	376	EBITDA	944	1,213	1,480	1,780
长期借款	183	183	183	183					
其他非流动负债	220	170	189	193	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	3,830	3,792	4,368	5,271	每股收益(元)	0.43	0.61	0.82	1.06
少数股东权益	29	35	42	51	每股净资产(元)	6.99	7.60	8.42	9.48
归属母公司股东权益	7,375	8,023	8,883	9,998	发行在外股份(百万股)	1,054.99	1,054.99	1,054.99	1,054.99
负债和股东权益	11,234	11,850	13,293	15,320	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%	11.3%	11.7%
经营活动现金流	1,239	67	1,153	1,253	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	-248	-4	-5	净利润增长率(%)	-39.4%	41.9%	32.9%	29.6%
现金净增加额	-28	-420	784	858	P/E	53.88	37.98	28.57	22.05
折旧和摊销	388	460	498	525	P/B	3.33	3.06	2.77	2.46
资本开支	-602	-700	-200	-200	EV/EBITDA	18.60	20.18	15.96	12.73
营运资本变动	849	-825	69	82					

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>