

2016年09月02日

公司研究

评级：增持（首次覆盖）

研究所

证券分析师：周绍倩 S0350516070001
0755-83709401 zhousq01@ghzq.com.cn
联系人：葛家南 S0350115030001
010-8857 gejn@ghzq.com.cn
6686-813

智能驾驶优质标的，持续稳定增长

——拓普集团（601689）动态研究

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
拓普集团	5.0	2.9	77.6
沪深 300	3.9	4.5	-1.8

市场数据

2016/09/02

当前价格（元）	28.52
52 周价格区间（元）	14.48 - 34.38
总市值（百万）	18512.33
流通市值（百万）	4868.36
总股本（万股）	64910.00
流通股（万股）	17070.00
日均成交额（百万）	208.32
近一月换手（%）	91.39

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

投资要点：

- 中报业绩稳定增长，毛利率继续提升** 拓普集团发布 2016 年半年报，报告期内实现营业收入 16.7 亿元，同比增长 15.7%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.7 亿元，同比增长 26.3%；扣非后同比增长 24.1%，基本每股收益 0.41 元，同比增长 13.9%。毛利率较去年同期提升 2 个百分点，且各产品线均有不同程度的提升。
- 智能刹车系统零部件步入成长期** 汽车电子产品线持续扩充，伴随叶片泵（第二代电子真空泵）和高毛利产品 IBS（智能刹车系统）即将逐步量产，智能刹车系统零部件步入成长期，公司获利能力进一步提升。定增 19.6 亿元将投入的 IBS 项目已经进入规划阶段，开始量产以后，将是未来重要的业绩增长点。
- 传统减震器配套客户资质上移，海外市场订单增加** 公司传统减震器未来将供货 GM E2XX 全球平台，同时还将进一步开拓全球市场客户。随着客户资质逐步上移，传统减震器产品还将保持稳定增长。
- 获得特斯拉定点，轻量化铝合金底盘结构件受认可** 近日公告收到特斯拉供应定点协议，未来将供应 Model 3 轻量化铝合金底盘结构件。锻铝控制臂产品当前处于高速成长阶段，符合行业轻量化趋势，除了特斯拉以外，有望继续获得整车厂的认可。
- 盈利预测和投资评级：首次覆盖给予增持评级** 由于 2015 年度的利润分配方案实施，8 月 20 日公司将定增价格由原先的 21.47 元/股调整为 20.86 元/股，发行数量由不超过 111,557,578 股调整为不超过 114,819,808 股，募集资金投向不变，智能刹车系统投入 19.6 亿元，电子真空泵投入 4.3 亿元，发行对象包括实际控制人邬建树先生在内的不超过 10 名的特定对象。基于审慎性原则，在非公开增发未最终完成时，暂不考虑增发对股本的摊薄及对业绩的影响因素，预估公司 2016/2017/2018 年 EPS 分别为 0.76/0.93/1.16 元，对应当前股价 PE 分别为 38/31/25 倍，首次覆盖给予增持评级。
- 风险提示：** 配套不达预期的风险；非公开发行不能顺利完成的；公司相关协议和智能刹车系统等项目进展不达预期的风险。

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	3007	3355	4140	5176
增长率(%)	10%	12%	23%	25%
净利润（百万元）	409	492	603	754
增长率(%)	2%	21%	22%	25%
摊薄每股收益（元）	0.63	0.76	0.93	1.16
ROE(%)	12.84%	13.97%	15.28%	16.87%

资料来源：公司公告、国海证券研究所

表 1: 拓普集团盈利预测表 (暂不考虑本次发行股份摊薄因素及收购影响)

证券代码:	601689.SH		股价:		28.52	投资评级:	增持		日期:	2016/09/02
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值		2015	2016E	2017E	2018E
盈利能力					每股指标					
ROE	13%	14%	15%	17%	EPS	0.63	0.76	0.93	1.16	
毛利率	29%	30%	31%	31%	BVPS	4.86	5.39	6.03	6.84	
期间费率	14%	15%	15%	15%	估值					
销售净利率	14%	15%	15%	15%	P/E	45.74	37.95	31.00	24.78	
成长能力					P/B	5.92	5.34	4.77	4.21	
收入增长率	10%	12%	23%	25%	P/S	6.21	5.57	4.51	3.61	
利润增长率	2%	21%	22%	25%	利润表 (百万元)					
营运能力					营业收入		2015	2016E	2017E	2018E
总资产周转率	0.73	0.74	0.75	0.77	营业收入	3007	3355	4140	5176	
应收账款周转率	3.51	3.51	3.51	3.51	营业成本	2141	2332	2872	3579	
存货周转率	3.18	3.18	3.18	3.18	营业税金及附加	17	18	23	28	
偿债能力					销售费用	151	169	209	261	
资产负债率	23%	23%	28%	33%	管理费用	277	308	381	476	
流动比	2.71	2.98	2.65	2.42	财务费用	(9)	(1)	(2)	(3)	
速动比	2.00	2.26	2.06	1.91	其他费用 / (-收入)	32	15	14	13	
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	463	544	672	849	
现金及现金等价物	422	684	1146	1701	营业外净收支	13	30	30	30	
应收款项	856	955	1179	1474	利润总额	476	574	702	879	
存货净额	672	738	909	1133	所得税费用	66	80	98	122	
其他流动资产	622	694	856	1071	净利润	410	494	605	756	
流动资产合计	2573	3072	4091	5378	少数股东损益	1	1	2	2	
固定资产	1093	1020	952	888	归属于母公司净利润	409	492	603	754	
在建工程	147	147	147	147	现金流量表 (百万元)					
无形资产及其他	173	173	156	138	经营活动现金流		238	266	(80)	(176)
长期股权投资	59	59	59	59	净利润	410	494	605	756	
资产总计	4130	4556	5490	6696	少数股东权益	1	1	2	2	
短期借款	0	0	300	700	折旧摊销	116	90	85	79	
应付款项	830	911	1122	1398	公允价值变动	0	0	0	0	
预收帐款	13	14	18	22	营运资金变动	(289)	(319)	(772)	(1013)	
其他流动负债	107	107	107	107	投资活动现金流	(938)	73	68	63	
流动负债合计	949	1032	1546	2227	资本支出	(268)	73	68	63	
长期借款及应付债券	0	0	0	0	长期投资	1	0	0	0	
其他长期负债	0	0	0	0	其他	(672)	0	0	0	
长期负债合计	0	0	0	0	筹资活动现金流	962	(151)	116	169	
负债合计	949	1032	1546	2227	债务融资	(255)	0	300	400	
股本	649	649	649	649	权益融资	1392	0	0	0	
股东权益	3181	3524	3944	4470	其它	(175)	(151)	(184)	(231)	
负债和股东权益总计	4130	4556	5490	6696	现金净增加额	262	188	104	57	

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业 A+H 股两年研究经验，2016 年加入国海证券研究所。

葛家南，联系人，南京大学物理学学士，东京大学机械工学硕士，2015 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，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，以勤勉的职业态度，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。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；

中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出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，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他任何方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。