

拓普集团 (601689)

公司研究/点评报告

业绩环比改善 未来受益特斯拉国产

——2019年三季度报点评

点评报告/汽车及配件行业

2019年10月25日

一、事件概述

公司发布2019年三季度报：前三季度累计实现营收37.7亿元，同比下滑15.5%；归母扣非净利润3.2亿元，同比下滑43.6%；EPS为0.32元，同比下滑44.8%。

二、分析与判断

➤ Q3单季业绩环比改善明显 受益行业和客户回暖

2019Q3累计营收37.7亿元（YOY-15.5%），扣非归母净利润3.2亿元（YOY-43.6%）；Q3单季营收13.3亿元，同比下滑3.8%，环比增长11.4%，扣非归母净利润1.2亿元，同比下滑30.4%，环比增长28.6%。

三季度业绩环比改善明显，主要受益行业三季度景气度有所回暖，主要大客户产销改善明显；根据中汽协数据：行业Q3单季狭义乘用车销量环比增加5.3%；公司主要客户吉利Q3单季销量环比增加7.5%。

➤ 盈利能力环比提升 费用率环比下降

公司前三季度整体毛利率26.2%，同比下降1.8个百分点；净利率9.1%，同比下降4.8个百分点。Q3单季毛利率26.4%，同比下滑1.5个百分点，环比提升0.6个百分点，环比改善主要受益产能利用率提升；净利率9.9%，同比下滑3.3个百分点，环比提升1.7个百分点，环比改善一方面受益毛利率提升，另一方面受益费用率降低，其中Q3单季管理费用率环比下降0.8个百分点至3.8%，折旧摊销压力逐步减轻，研发费用率环比下降0.4个百分点至6.3%，研发费用绝对额保持稳定，主要是收入增加相对比率降低；此外销售费用率基本持平，环比增加0.3个百分点至5.2%。

三、投资建议

主要业务减震、内饰绑定优质客户，受益行业逐步回暖实现稳健增长；看好公司作为特斯拉一级供应商，受益特斯拉国产和未来Model3放量，业务规模快速增长。预估2019、2020和2021年EPS分别为0.48元、0.62元和0.77元，对应PE为22.5倍、17.4倍和14.0倍，参考零部件行业平均估值15-20X，考虑公司未来成长潜力，给予2020年20倍PE，首次覆盖，给予“推荐”评级。

四、风险提示

宏观经济下行压力，行业回暖不及预期，主要客户产销回暖不及预期，上游原材料降价压力，特斯拉产销量不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5,984	5,175	6,231	7,479
增长率(%)	17.6%	-13.5%	20.4%	20.0%
归属母公司股东净利润(百万元)	753	505	652	814
增长率(%)	2.1%	-33.0%	29.2%	24.8%
每股收益(元)(摊薄)	0.71	0.48	0.62	0.77
PE(现价)	15.2	22.5	17.4	14.0
PB	1.1	1.4	1.3	1.2

资料来源：公司公告、民生证券研究院

推荐

首次覆盖

当前价格：

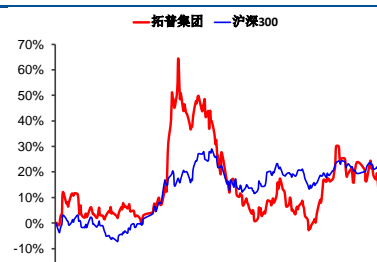
10.78元

交易数据

2019-10-24

近12个月最高/最低(元)	15.67/9.28
总股本(百万股)	1054.99
流通股本(百万股)	1048.43
流通股比例(%)	99%
总市值(亿元)	113.73
流通市值(亿元)	113.02

该股与沪深300走势比较



资料来源：wind，民生证券研究院

分析师：徐凌羽

执业证号：S0100517090004

电话：(010)85127646

邮箱：xulingyu@mszq.com

相关研究

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
营业总收入	5,984	5,175	6,231	7,479
营业成本	4,375	3,890	4,688	5,616
营业税金及附加	45	40	48	58
销售费用	290	259	299	337
管理费用	218	259	299	337
研发费用	288	285	324	359
EBIT	769	442	573	773
财务费用	5	(39)	(75)	(63)
资产减值损失	8	0	0	0
投资收益	101	71	76	79
营业利润	869	564	736	927
营业外收支	8	24	23	21
利润总额	877	588	759	948
所得税	122	82	105	132
净利润	755	506	654	816
归属于母公司净利润	753	505	652	814
EBITDA	1,078	842	1,053	1,300

资产负债表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
货币资金	1087	2480	1660	2439
应收账款及票据	2466	4399	4362	4114
预付款项	30	78	84	84
存货	1216	1053	1629	1491
其他流动资产	842	842	842	842
流动资产合计	5671	8922	8611	9052
长期股权投资	101	172	248	327
固定资产	2773	3773	4273	4573
无形资产	576	583	593	603
非流动资产合计	5230	5234	5157	4933
资产合计	10901	14156	13768	13986
短期借款	390	300	300	300
应付账款及票据	2614	4668	3750	3370
其他流动负债	0	0	0	0
流动负债合计	3267	5689	4646	4048
长期借款	213	213	213	213
其他长期负债	175	175	175	175
非流动负债合计	388	388	388	388
负债合计	3655	6077	5034	4436
股本	728	1055	1055	1055
少数股东权益	25	27	29	31
股东权益合计	7246	8080	8733	9550
负债和股东权益合计	10901	14156	13768	13986

资料来源: 公司公告、民生证券研究院

主要财务指标	2018	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入增长率	17.6%	-13.5%	20.4%	20.0%
EBIT 增长率	-0.1%	-42.5%	29.5%	35.0%
净利润增长率	2.1%	-33.0%	29.2%	24.8%
盈利能力				
毛利率	26.9%	24.8%	24.8%	24.9%
净利率	12.6%	9.8%	10.5%	10.9%
总资产收益率 ROA	6.9%	3.6%	4.7%	5.8%
净资产收益率 ROE	10.4%	6.3%	7.5%	8.5%
偿债能力				
流动比率	1.7	1.6	1.9	2.2
速动比率	1.4	1.4	1.5	1.9
现金比率	0.3	0.4	0.4	0.6
资产负债率	0.3	0.4	0.4	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	77.2	90.0	85.0	75.0
存货周转天数	101.0	105.0	103.0	100.0
总资产周转率	0.6	0.4	0.4	0.5
每股指标 (元)				
每股收益	1.0	0.5	0.6	0.8
每股净资产	9.9	7.6	8.3	9.0
每股经营现金流	0.8	1.7	(0.5)	0.9
每股股利	0.4	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	10.4	22.5	17.4	14.0
PB	1.1	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	8.0	8.1	7.2	5.5
股息收益率	3.8%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2018	2019E	2020E	2021E
净利润	755	506	654	816
折旧和摊销	318	400	480	527
营运资金变动	(391)	954	(1,552)	(261)
经营活动现金流	605	1,777	(517)	983
资本开支	1,321	309	303	204
投资	400	0	0	0
投资活动现金流	(895)	(309)	(303)	(204)
股权募资	0	327	0	0
债务募资	(151)	0	0	0
筹资活动现金流	(250)	(74)	0	0
现金净流量	(539)	1,393	(820)	779

分析师简介

徐凌羽，汽车行业分析师，会计学硕士，CPA，2015年加盟民生证券研究院，从事汽车行业研究。

分析师承诺

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，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来股价涨幅 15% 以上
	谨慎推荐	分析师预测未来股价涨幅 5%~15% 之间
	中性	分析师预测未来股价涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来股价跌幅 5% 以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测未来行业指数涨幅 5% 以上
	中性	分析师预测未来行业指数涨幅-5%~5% 之间
	回避	分析师预测未来行业指数跌幅 5% 以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1239号世纪大都会1201A-C单元； 200122

深圳：广东省深圳市深南东路 5016 号京基一百大厦 A 座 6701-01 单元； 518001

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（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。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。