

# Q3 经营改善较明显

## ——拓普集团（601689）三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年10月28日

汽车——汽车零部件

### 证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

### 助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhq.com

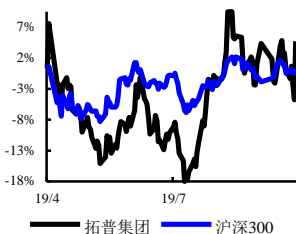
评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 11.86

### 最近半年股价相对走势



### 相关研究报告

《业绩承压，经营性现金流改善——拓普集团（601689）半年报点评》  
2019/8/23

《业绩表现受行业产销低迷拖累——拓普集团（601689）年报及一季报点评》  
2019/5/6

### 投资要点：

#### ● Q3 经营改善较明显

1) 前三季度公司实现营收 37.66 亿元，同比下降 15.50%，其中，Q3 营收 13.28 亿元，同比下降 3.90%，降幅明显收窄，环比增长 11.30%，显现改善迹象。前三季度整体利润率虽有下滑，但 Q3 毛利率/净利率环比提升 0.61/1.65 个百分点，盈利能力企稳改善。前三季度归母净利润 3.37 亿元，同比下降 45.33%，其中，Q3 为 1.27 亿元，同比下降 29.73%，降幅收窄，环比增长 30.44%，改善较为明显。2) 前三季度公司经营性现金流净额为 7.74 亿元，同比增长 104.69%，主要系现金回款增加（销售商品及提供劳务收到的现金同比仅下降 0.72%，其中，Q3 增长 3.90%），以及因国家推行减税降费致税费支付同比减少 1.55 亿元。前三季度公司资本性支出 6.10 亿元，同比降幅扩大至 41.87%，公司根据行业情况减缓投建节奏，有助于减轻未来折旧摊销压力。

#### ● NVH 业务将保持稳健增长，底盘与电子真空泵业务值得期待

1) 上半年公司众多订单落地，多款产品进入量产阶段。减震器、内饰功能件等也均有众多同步研发项目投产，市场份额不断扩大。根据主要客户通用与吉利的中长期规划，到 2020 年两家仍将处于新产品周期内，加上公司产品结构升级、提升主要客户配套比例以及开发日系欧系等新客户，我们预计，未来公司业绩复苏有望持续，中长期将保持稳健增长。2) 汽车节能减排是趋势，预计未来汽车轻量化仍有比较好的发展前景。随着配套广度与深度的持续提升，公司在铝合金与高强度钢底盘领域有望协同发力，未来实现持续较快增长。3) 智能刹车系统业务方面，目前投产的电子真空泵三代产品，均已经向众多主机厂供货并应用于各类节能车型。随着产品升级以及客户开拓，未来仍有望实现快速增长。

#### ● 盈利预测，维持“增持”评级

综合分析，我们调整公司盈利预测：预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 0.45/0.50/0.56 元/股，对应 2019-2021 年 PE 为 28/25/22 倍，维持“增持”评级。

**风险提示：**经贸摩擦风险；公司产品配套低于预期；原材料涨价超预期；公司期间费用增长超预期；汇率风险；商誉减值风险。

| 财务摘要 (百万元)  | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 主营收入        | 5,090 | 5,984 | 5,317 | 5,936 | 6,754 |
| (+/-)%      | 29%   | 18%   | -11%  | 12%   | 14%   |
| 经营利润 (EBIT) | 873   | 880   | 562   | 632   | 732   |
| (+/-)%      | 27%   | 1%    | -36%  | 12%   | 16%   |
| 净利润         | 738   | 753   | 480   | 527   | 591   |
| (+/-)%      | 20%   | 2%    | -36%  | 10%   | 12%   |
| 每股收益 (元)    | 1.01  | 1.04  | 0.45  | 0.50  | 0.56  |

表：三张表及主要财务指标

| 资产负债表   | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 利润表 (百万元)  | 2017A  | 2018A | 2019E  | 2020E | 2021E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|--------|-------|--------|-------|-------|
| 货币资金    | 1474  | 1087  | 957   | 772   | 675   | 营业收入       | 5090   | 5984  | 5317   | 5936  | 6754  |
| 应收票据    | 1124  | 1215  | 1093  | 1245  | 1392  | 营业成本       | 3613   | 4375  | 3968   | 4422  | 5020  |
| 应收账款    | 1317  | 1251  | 1165  | 1359  | 1479  | 营业税金及附加    | 42     | 45    | 42     | 47    | 52    |
| 预付款项    | 87    | 30    | 32    | 32    | 11    | 销售费用       | 269    | 290   | 269    | 297   | 338   |
| 其他应收款   | 32    | 30    | 33    | 35    | 38    | 管理费用       | 396    | 218   | 223    | 249   | 277   |
| 存货      | 1239  | 1216  | 1087  | 1350  | 1506  | 研发费用       |        | 288   | 324    | 362   | 409   |
| 其他流动资产  | 1415  | 842   | 842   | 842   | 842   | 财务费用       | 16     | 5     | 4      | 19    | 45    |
| 长期股权投资  | 80    | 101   | 101   | 101   | 101   | 资产减值损失     | 4      | 8     | 3      | 3     | 3     |
| 投资性房地产  | 0     | 13    | 13    | 13    | 13    | 其他收益       | 16     | 13    | 13     | 13    | 13    |
| 固定资产    | 1949  | 2773  | 3590  | 4273  | 4853  | 投资收益       | 43     | 101   | 60     | 61    | 62    |
| 在建工程    | 924   | 1179  | 1014  | 907   | 829   | 资产处置收益     | 0      | -1    | 0      | 0     | 0     |
| 工程物资    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | 营业利润       | 808    | 869   | 556    | 612   | 686   |
| 无形资产    | 551   | 576   | 461   | 346   | 230   | 营业外收支净额    | 51     | 8     | 3      | 3     | 3     |
| 商誉      | 287   | 287   | 287   | 287   | 287   | 税前利润       | 859    | 877   | 559    | 614   | 688   |
| 长期待摊费用  | 43    | 48    | 43    | 39    | 34    | 减：所得税      | 119    | 122   | 78     | 85    | 96    |
| 资产总计    | 10735 | 10901 | 10941 | 11845 | 12575 | 净利润        | 740    | 755   | 481    | 529   | 593   |
| 短期借款    | 809   | 390   | 573   | 894   | 1224  | 归属于母公司的净利润 | 738    | 753   | 480    | 527   | 591   |
| 应付票据    | 1099  | 1298  | 1087  | 1290  | 1443  | 少数股东损益     | 2      | 2     | 1      | 1     | 2     |
| 应付账款    | 1589  | 1315  | 1196  | 1569  | 1740  | 基本每股收益     | 1.01   | 1.04  | 0.45   | 0.50  | 0.56  |
| 预收款项    | 19    | 31    | 38    | 44    | 54    | 稀释每股收益     | 1.01   | 1.04  | 0.45   | 0.50  | 0.56  |
| 应付职工薪酬  | 116   | 105   | 105   | 105   | 105   | 财务指标       | 2017A  | 2018A | 2019E  | 2020E | 2021E |
| 应交税费    | 82    | 33    | 33    | 33    | 33    | 成长性        |        |       |        |       |       |
| 其他应付款   | 403   | 38    | 38    | 38    | 38    | 营收增长率      | 29.3%  | 17.6% | -11.1% | 11.6% | 13.8% |
| 其他流动负债  | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     | EBIT 增长率   | 26.5%  | 0.7%  | -36.1% | 12.5% | 15.7% |
| 长期借款    | 0     | 213   | 213   | 213   | 213   | 净利润增长率     | 19.9%  | 2.1%  | -36.3% | 9.9%  | 12.1% |
| 负债合计    | 4243  | 3655  | 3513  | 4417  | 5081  | 盈利性        |        |       |        |       |       |
| 股东权益合计  | 6492  | 7246  | 7427  | 7429  | 7494  | 销售毛利率      | 29.0%  | 26.9% | 25.4%  | 25.5% | 25.7% |
| 现金流量表   | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E | 销售净利率      | 14.5%  | 12.6% | 9.0%   | 8.9%  | 8.8%  |
| 净利润     | 740   | 755   | 481   | 529   | 593   | ROE        | 11.4%  | 10.4% | 6.5%   | 7.1%  | 7.9%  |
| 折旧与摊销   | 221   | 309   | 317   | 344   | 369   | ROIC       | 10.29% | 9.54% | 5.83%  | 6.31% | 6.98% |
| 经营活动现金流 | 929   | 605   | 781   | 779   | 834   | 估值倍数       |        |       |        |       |       |
| 投资活动现金流 | -2919 | -895  | -790  | -739  | -688  | PE         | 12.3   | 12.1  | 27.52  | 25.04 | 22.3  |
| 融资活动现金流 | 2944  | -250  | -121  | -225  | -243  | P/S        | 1.8    | 1.5   | 2.5    | 2.2   | 2.0   |
| 现金净变动   | 954   | -539  | -130  | -185  | -96   | P/B        | 1.40   | 1.26  | 1.78   | 1.78  | 1.76  |
| 期初现金余额  | 330   | 1474  | 1087  | 957   | 772   | 股息收益率      | 0.0%   | 0.0%  | 0.0%   | 4.0%  | 4.0%  |
| 期末现金余额  | 1284  | 935   | 957   | 772   | 675   | EV/EBITDA  | 7.7    | 7.3   | 14.9   | 14.0  | 12.8  |

## 投资评级说明

| 项目名称   | 投资评级 | 评级说明                                |
|--------|------|-------------------------------------|
| 公司评级标准 | 买入   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%         |
|        | 增持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间   |
|        | 中性   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间   |
|        | 减持   | 未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%         |
| 行业评级标准 | 看好   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%       |
|        | 中性   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间 |
|        | 看淡   | 未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%       |

**免责声明：**本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，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询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖  
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健  
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)  
+86 22 2845 1975  
张源  
+86 22 2383 9067  
王磊  
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声  
+86 22 2845 1904  
陈兰芳  
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857  
刘秀峰  
+86 10 6810 4658  
滕飞  
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602  
甘英健  
+86 22 2383 9063  
陈晨  
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇  
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾  
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀  
+86 22 2386 1670  
杨旭  
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程  
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华  
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明  
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊  
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健  
+86 22 2845 1618  
夏捷  
+86 22 2386 1355  
朱林宁  
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶  
+86 22 2845 1131  
张世良  
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛  
+86 22 2845 1653  
郝惊  
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜  
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
严佩佩  
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威  
+86 22 2386 1608  
孟凡迪  
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置  
+86 22 2383 9072  
张一帆 公用事业、信用评级  
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉  
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君  
+86 22 2845 1995  
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功  
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华  
+86 10 6810 4651

## 渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: [www.ewww.com.cn](http://www.ewww.com.cn)

请务必阅读正文之后的免责声明