

公司点评

拓普集团 (601689)

汽车 | 汽车零部件

业绩正逐步改善，配套特斯拉打开新增市场

2019年10月25日

评级 推荐

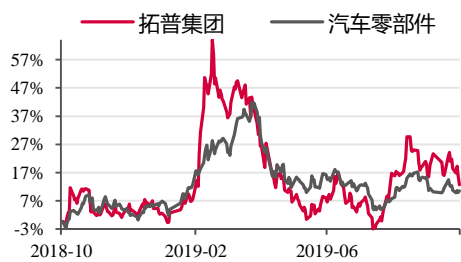
评级变动 维持

合理区间 11.5-13.0 元

交易数据

| | |
|--------------|------------|
| 当前价格 (元) | 10.78 |
| 52 周价格区间 (元) | 9.07-23.60 |
| 总市值 (百万) | 11372.77 |
| 流通市值 (百万) | 11302.09 |
| 总股本 (万股) | 105498.77 |
| 流通股 (万股) | 104843.14 |

涨跌幅比较



| % | 1M | 3M | 12M |
|-------|-------|-------|-------|
| 拓普集团 | -6.1 | 6.21 | 10.34 |
| 汽车零部件 | -2.24 | -1.74 | 10.88 |

李文瀚

分析师

执业证书编号: S0530519070005
liwh1@cfzq.com

0731-89955753

相关报告

- 《拓普集团：拓普集团 (601689) 公司调研点评：修炼内功，迈向国际 Tier1》 2019-05-16
- 《拓普集团：拓普集团 (601689) 2018 年年报点评：受成本上升影响，业绩低于预期》 2019-04-23
- 《拓普集团：拓普集团 (601689) 2018 年业绩快报点评：受制于行业景气下行，增速低于预期》 2019-02-14

| 预测指标 | 2017A | 2018A | 2019E | 2020E | 2021E |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入 (百万元) | 5090.22 | 5984.02 | 5379.63 | 6347.97 | 7203.04 |
| 净利润 (百万元) | 738.00 | 753.32 | 508.74 | 656.00 | 790.15 |
| 每股收益 (元) | 0.70 | 0.71 | 0.48 | 0.62 | 0.75 |
| 每股净资产 (元) | 6.13 | 6.84 | 7.64 | 8.26 | 9.01 |
| P/E | 15.41 | 15.10 | 22.35 | 17.34 | 14.39 |
| P/B | 1.76 | 1.57 | 1.41 | 1.30 | 1.20 |

资料来源：贝格数据，财富证券

投资要点：

- 事件：公司公布了 2019 年三季报。前三季度营收、净利润整体下滑收窄，Q3 单季度环比改善，公司经营触底回升。2019 年前三季度，公司共实现营业收入 37.66 亿元，同比变化-15.50%；扣非后归属于上市公司股东净利润 3.15 亿元，同比变化-43.62%。公司 Q3 单季度实现营收 13.28 亿元，同比变化-3.90%；扣非归母净利润 1.17 亿元，同比变化-30.53%。同比降幅大幅收窄，并且相对 Q2 环比变化分别为+11.30%和+28.57%，自 2018 年 Q3 以来首次实现营收及净利润单季度环比正增长，表明公司经营状况正触底回升。
- 营收下滑及资产折旧成为业绩下滑主因。相较于 2018 年 Q3，公司 2019 年 Q3 营收下降约 5300 万元，基本与净利润差值相符。同时因公司在 2019 年 Q2 进行了约 7.3 亿元的大额在建工程转固，明显的提升了 2019 年度的固定资产折旧值，使得公司营业成本增加约 2pct。
- 吉利销量下滑影响正逐步减弱，特斯拉国产化将为业绩带来明显增量。公司最大的下游客户吉利汽车销量在 2019 年 Q1/Q2/Q3 单季度分别变化-5.83%/-26.81%/-17.47%，出现近年来少有的销量下滑，全年预计的销量目标也由 150 万辆下调至 136 万辆，同比下降 16%。但公司单季度营收变化则分别为-16.81%/-24.40%/-3.90%，仅在 2019 年 Q1 表现差于吉利，说明公司在行业下行的大周期内实现了产品结构和客户调整，一定程度上降低了大客户需求下滑为公司带来的业绩压力。而随着特斯拉上海工厂提前建成，公司为特斯拉单车配套价值超过 5 千元，新增订单将于有望于 2020 年开始逐步释放，为公司带来明显业绩弹性。
- 维持“推荐”评级。我们下调公司 2019/2020 年营业收入为 53.8 亿和 63.5 亿，归母净利润为 5.1 亿和 6.6 亿元，EPS 分别为 0.48 元和 0.62 元，目前股价对应 2019/2020 年估值为 22.35 倍和 17.34 倍，给予公司 2019 年底 24-27 倍 PE，对应合理价格区间为 11.5-13.0 元。
- 风险提示：汽车销量不达预期；特斯拉达产不达预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

| 类别 | 投资评级 | 评级说明 |
|--------|------|-------------------------------|
| 股票投资评级 | 推荐 | 投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上 |
| | 谨慎推荐 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15% |
| | 中性 | 投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5% |
| | 回避 | 投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上 |
| 行业投资评级 | 领先大市 | 行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 同步大市 | 行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5% |
| | 落后大市 | 行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上 |

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。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。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为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，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438