

拓普集团 (601689)

配套单车价值量不断提升的汽车电子龙头

——拓普集团首次覆盖

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 14.40

当前价格: 10.49

2019.07.16

 吴晓飞 (分析师)	石金漫 (分析师)	徐伟东 (分析师)
0755-23976003	010-59312859	021-38674744
wuxiaofei@gtjas.com	shijinman@gtjas.com	xuweidong@gtjas.com
证书编号 S0880517080003	S0880517110001	S0880519060002

本报告导读:

公司紧随汽车行业发展步伐,在汽车节能(轻量化、涡轮增压-电子真空泵)提早布局,目前已形成具有市场竞争力的核心产品,未来逐渐放量可期。

投资要点:

- 目标价 14.4 元,首次覆盖给予“增持”评级。拓普主要有减震系列、隔音系列、悬架系列及电子系列四类汽车零部件产品。在减震器和内饰件领域,公司市场占有率约 10%,并且还在稳步提升,行业竞争优势明显。公司的大客户集中在吉利汽车和上汽集团,客户竞争优势突出。预计公司 2019~2021 年 EPS 为 0.72/0.81/0.98 元,参考可比公司(汽车电子及轻量化细分行业),给予拓普集团 2019 年 20 倍 PE,对应目标价 14.4 元。
- 汽车电子量产进展迅速,配套价值量持续提升。电子真空泵作为公司的第一个电子项目目前已投产,同时供应国内国外主机厂,打破海拉等巨头的垄断地位,目前量产竞争对手仅海拉、大陆、韩国永信三家。预计公司 EPS 在 2020 年量产、IBS 在 2022 年量产。未来燃油汽车消耗限值将加速下降,电子真空泵及轻量化悬架搭载率有望快速上升,并且毛利率高于其他产品 10%+。IBS 可实现刹车与车身电子部件更好的融合,将逐步替代现有机械刹车系统。
- 汽车对驾驶舒适性及环保性的追求,将使公司 NVH 产品单价及毛利率上升。公司是国内 NVH 龙头企业,减震产品国内市场份额第一,隔音及内饰产品市场份额第六。NVH 高端产品逐渐提升,单车价值量从 2000 元提升至 4000 元。内饰环保要求有望带动单车价值量有 500 元左右提升至 1500 元。
- 催化剂: 电子真空泵等智能电子产品高速增长。
- 风险提示: 汽车行业销量下滑带来对零部件产品需求的减少。

交易数据

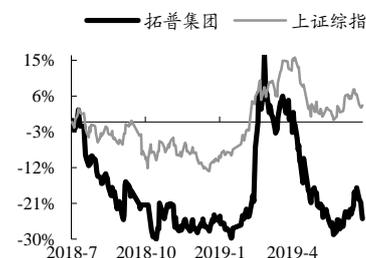
52 周内股价区间 (元)	9.85-23.60
总市值 (百万元)	11,067
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,055/1,048
流通 B 股/H 股 (百万股)	0/0
流通股比例	99%
日均成交量 (百万股)	4.59
日均成交值 (百万元)	73.02

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	7,333
每股净资产	6.95
市净率	1.5
净负债率	-5.82%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.19	0.16
Q2	0.22	0.18
Q3	0.17	0.19
Q4	0.13	0.19
全年	0.71	0.72

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	7%	-20%	-22%
相对指数	5%	-12%	-27%

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5,090	5,984	6,582	7,570	9,008
(+/-)%	29%	18%	10%	15%	19%
经营利润 (EBIT)	770	769	802	924	1,100
(+/-)%	16%	0%	4%	15%	19%
净利润	738	753	763	853	1,030
(+/-)%	20%	2%	1%	12%	21%
每股净收益 (元)	0.70	0.71	0.72	0.81	0.98
每股股利 (元)	0.00	0.69	0.00	0.00	0.00
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	15.1%	12.9%	12.2%	12.2%	12.2%
净资产收益率 (%)	11.4%	10.4%	9.6%	9.6%	10.4%
投入资本回报率 (%)	11.4%	9.7%	9.4%	9.8%	10.6%
EV/EBITDA	17.49	9.57	5.70	4.67	3.96
市盈率	14.51	14.21	14.03	12.56	10.40
股息率 (%)	0.0%	6.8%	0.0%	0.0%	0.0%

模型更新时间: 2019.07.16

股票研究

可选消费品
运输设备业

拓普集团 (601689)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 14.40

当前价格: 10.49

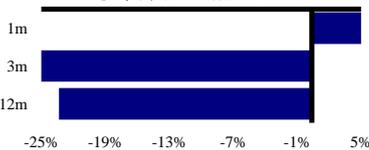
公司网址

www.tuopu.com

公司简介

公司主要从事汽车 NVH(即减震降噪及舒适性控制)领域橡胶减震产品和隔音产品的研发、生产与销售,致力于消除来自于汽车动力总成、路面及空气的振动与噪声,提升整车的舒适性及平顺性。公司在汽车 NVH 领域的技术及研发水平位居国内前列,是国内为数不多的具备整车同步研发能力的 NVH 零部件供应商之一,也是国内较早进入全球整车配套零部件采购体系的自主品牌汽车零部件生产企业。

绝对价格回报 (%)



52 周价格范围

9.85-23.60

市值 (百万)

11,067

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	5,090	5,984	6,582	7,570	9,008
营业成本	3,613	4,375	4,916	5,608	6,668
税金及附加	42	45	49	56	67
销售费用	269	290	332	380	450
管理费用	170	218	227	276	341
EBIT	770	769	802	924	1,100
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	43	101	78	56	83
财务费用	16	5	2	0	-2
营业利润	808	869	879	981	1,186
所得税	119	122	124	138	167
少数股东损益	2	2	2	2	3
归母净利润	738	753	763	853	1,030
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,474	1,087	1,252	1,229	1,404
其他流动资产	5,229	4,583	4,640	5,394	6,221
长期投资	80	101	101	101	101
固定资产合计	1,949	2,773	2,866	2,981	3,166
无形及其他资产	2,003	2,357	2,879	3,386	3,804
资产合计	10,735	10,901	11,738	13,090	14,696
流动负债	4,127	3,267	3,336	3,833	4,406
非流动负债	116	388	388	388	388
股东权益	6,492	7,246	8,014	8,869	9,901
投入资本(IC)	5,827	6,817	7,330	8,108	8,915
现金流量表					
NOPLAT	663	662	691	796	948
折旧与摊销	221	309	374	495	516
流动资金增量	-570	424	-103	157	204
资本支出	-1,286	-1,321	-979	-1,105	-1,106
自由现金流	-971	74	-18	342	562
经营现金流	929	605	1,159	1,130	1,251
投资现金流	-2,919	-895	-901	-1,049	-1,023
融资现金流	2,944	-250	-93	-104	-53
现金流净增加额	954	-539	165	-23	175
财务指标					
成长性					
收入增长率	29.3%	17.6%	10.0%	15.0%	19.0%
EBIT 增长率	15.6%	-0.1%	4.3%	15.2%	19.1%
净利润增长率	19.9%	2.1%	1.3%	11.7%	20.8%
利润率					
毛利率	29.0%	26.9%	25.3%	25.9%	26.0%
EBIT 率	15.1%	12.9%	12.2%	12.2%	12.2%
归母净利润率	14.5%	12.6%	11.6%	11.3%	11.4%
收益率					
净资产收益率(ROE)	11.4%	10.4%	9.6%	9.6%	10.4%
总资产收益率(ROA)	6.9%	6.9%	6.5%	6.5%	7.0%
投入资本回报率(ROIC)	11.4%	9.7%	9.4%	9.8%	10.6%
运营能力					
存货周转天数	107	102	97	100	100
应收账款周转天数	139	150	132	139	139
总资产周转天数	562	660	628	599	563
净利润现金含量	125.9%	80.4%	151.8%	132.5%	121.4%
资本支出/收入	25.3%	22.1%	14.9%	14.6%	12.3%
偿债能力					
资产负债率	39.5%	33.5%	31.7%	32.2%	32.6%
净负债率	-10.3%	-5.9%	-8.6%	-8.6%	-10.0%
估值比率					
PE(现价)	14.51	14.21	14.03	12.56	10.40
PB	4.03	2.16	1.34	1.21	1.08
EV/EBITDA	17.49	9.57	5.70	4.67	3.96
P/S	1.45	1.23	1.12	0.98	0.82
股息率	0.0%	6.8%	0.0%	0.0%	0.0%

