太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2019-08-21

公司点评报告

买入/维持

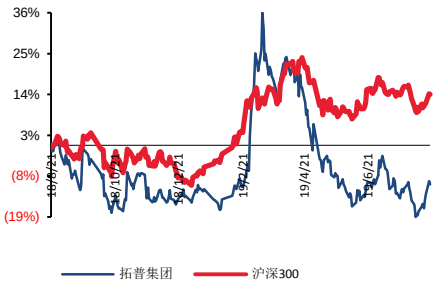
拓普集团(601689)

昨收盘：10.3

可选消费 汽车与汽车零部件

拓普集团中报点评：穿越低谷静待复苏，积极储备新品

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,055/1,048
总市值/流通(百万元)	10,866/10,799
12 个月最高/最低(元)	23.32/9.28

相关研究报告：

拓普集团(601689)《【太平洋汽车】拓普集团年报预告点评：车市下行导致业绩略低于预期，新品布局成长性可期》--2019/01/31

受下游低迷影响业绩承压。营业收入24.38亿元，同比下降20.7%；归母净利润2.1亿，同比下降51.76%。公司前两大客户上半年低迷，上汽通用H1产量下降13%，吉利H1销量下降15%，下游客户需求放缓对公司收入造成一定的压力。原材料和研发费用增加对短期利润有所侵蚀，下滑幅度大于收入。

储备新品，静待多点开花。公司在减震、隔音产品具备行业领先优势，覆盖合资和自主龙头企业。近年来开发轻量化铝合金底盘产品，与收购的福多纳钢制底盘整合后，有望共同发力，抢占底盘业务市场份额。在电动化和智能化前瞻布局上，随着新能源汽车渗透率提升和节能减排标准趋严，电子水泵、电动真空泵、ibooster 具备高成长性。

深挖潜力，不断拓展新项目。公司与通用深度合作，具备与一流合资品牌同步研发与配套经验，减震与内饰产品有望持续提高全球配套份额。在自主品牌中，跟随吉利崛起，积累底盘项目配套经验，单车价值有望提升。在轻量化领域，已配套特斯拉相关铝合金结构件，有望跟随新能源汽车高速发展而分得一杯羹。

投资建议：我们预计 2019 年、2020 年归母净利润分别为 5.9、7.0 亿元，对应 2020 年估值仅 16 倍。

风险提示：客户拓展进度缓慢；新产品应用不及预期。

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL：baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：刘文婷

电话：021-61372565

E-MAIL：liuwt@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190519080002

■ 盈利预测和财务指标：

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	5984	5425	6082	6743
(+/-%)	17.56	(9.34)	12.11	10.87
净利润(百万元)	753	590	699	813
(+/-%)	2.08	(21.62)	18.40	16.33
摊薄每股收益(元)	1.04	0.81	0.96	1.12
市盈率(PE)	14.21	12.98	10.96	9.42

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	1474	1087	1057	995	1043
应收和预付款项	1404	1280	1266	1453	1604
存货	1239	1216	1141	1288	1430
其他流动资产	2586	2087	1620	1841	2094
流动资产合计	6703	5671	5084	5577	6171
长期股权投资	80	101	101	101	101
投资性房地产	0	13	13	13	13
固定资产	1949	2773	2905	3027	3165
在建工程	924	1179	1434	1755	2140
无形资产开发支出	551	576	673	782	869
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	4032	5230	5561	6153	6809
资产总计	10735	10901	10645	11731	12980
短期借款	809	390	0	0	0
应付和预收款项	1608	1347	1394	1577	1759
长期借款	0	213	213	213	213
其他负债	1826	1705	1300	1635	2064
负债合计	4243	3655	2907	3425	4036
股本	728	728	728	728	728
资本公积	3737	3737	3737	3737	3737
留存收益	2006	2759	3250	3815	4451
归母公司股东权益	6469	7221	7711	8277	8913
少数股东权益	23	25	27	29	31
股东权益合计	6492	7246	7738	8306	8944
负债和股东权益	10735	10901	10645	11731	12980

现金流量表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	929	605	979	973	1243
投资性现金流	-2919	-895	-619	-936	-1061
融资性现金流	2944	-250	-390	-100	-133
现金增加额	2	12	0	0	0

利润表(百万)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	5090	5984	5425	6082	6743
营业成本	3613	4375	3996	4492	4988
营业税金及附加	42	45	43	48	52
销售费用	269	290	276	309	337
管理费用	396	218	359	366	366
财务费用	16	292	150	150	150
资产减值损失	4	8	0	0	0
投资收益	43	101	60	68	77
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	808	869	662	786	926
其他非经营损益	51	8	25	28	21
利润总额	859	877	687	814	947
所得税	119	122	95	113	131
净利润	740	755	592	701	816
少数股东损益	2	2	1	2	2
归母股东净利润	738	753	590	699	813

预测指标

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	29.03%	26.89%	26.34%	26.14%	26.03%
销售净利率	14.50%	12.59%	10.88%	11.49%	12.06%
销售收入增长率	29.27%	17.56%	-9.34%	12.11%	10.87%
EBIT 增长率	26.91%	33.49%	-28.40%	15.17%	13.77%
净利润增长率	19.87%	2.08%	-21.62%	18.40%	16.33%
ROE	11.41%	10.43%	7.66%	8.45%	9.12%
ROA	6.87%	6.91%	5.55%	5.96%	6.27%
ROIC	13.10%	14.95%	10.50%	11.07%	11.68%
EPS(X)	1.06	1.04	0.81	0.96	1.12
PE(X)	23.34	14.21	12.98	10.96	9.42
PB(X)	2.78	1.49	0.99	0.93	0.86
PS(X)	3.54	1.80	1.41	1.26	1.14
EV/EBITDA(X)	15.80	6.98	5.67	4.94	4.30

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafl@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员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。我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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。