

拓普集团半年报点评-福多纳整合 增厚业绩，汽车电子业务稳步推进

拓普集团 (601689)

事件

8月24日，拓普集团发布2018年半年报。公司上半年累计实现营业收入30.75亿元，同比增长31.61%；实现归母净利润4.37亿元，同比增长12.86%；扣非净利润3.91亿元，同比增长15.24%。

简评

福多纳并表增厚业绩，多重因素影响毛利率承压。

1H18 营业收入 30.75 亿元，同比增长 31.61%；实现归母净利润 4.37 亿元，同比增长 12.86%；扣非净利润 3.91 亿元，同比增长 15.24%；毛利率 27.99%，同比降低 1.92pct。其中 2Q18 营业收入 15.78 亿元，同比增长 34.85%；实现归母净利润 2.37 亿元，同比增长 10.71%；扣非净利润 2.02 亿元，同比增长 20.55%；毛利率 26.95%，同比降低 2.74 个百分点。综合来看，1H 营收增长，主要受益于福多纳并表，以及吉利、上汽等客户配套产品的快速增长；毛利率降低 1.92pct 主要受铝、钢、塑料粒子等原材料涨价，吉利年降，产品结构变化等多重因素影响，考虑到固定资产转固及折旧等，预计 2H 毛利率承压或将持续承压；净利润方面，尽管 1H 三费销售收入占比同比下降 0.57pct，但受毛利率拖累净利润增速低于营收增速。

减震器、内饰功能件：受益龙头车企强势销量，拓展客户未来增量可期。

公司减震器产品 1H18 实现营收 11.75 亿元，同比增长 15.60%，毛利率 34.73%，同比下降 0.25pct；内饰功能件产品 1H18 实现营收 11.99 亿元，同比增长 11.04%，毛利率 22.58%，同比下降 2.79pct。减振器和内饰功能件业务增长稳健，主要得益于客户强势增长。根据乘联会数据，公司两大客户吉利、上汽通用 1H18 累计销量分别达到 76.66、95.75 万辆，同比增速分别为 44.35%、10.45%，远高于整体乘用车销量增速 4.67%。2H18 至 19 年，公司先前赢得的通用全球 GEM 平台 16.8 亿订单将开始供货，吉利汽车强势产品周期将继续，此外公司 18 年以本田项目为起点、通过日本本地化运作着力开发日系客户，因此传统减震器、内饰功能件业务未来仍有增量空间。

维持
增持
余海坤

yuhaikun@csc.com.cn

010-86451002

执业证书编号：S1440518030002

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

85156397

执业证书编号：S1440518060002

发布日期：2018年08月27日

当前股价：17.15 元

目标价格 6 个月：24 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-13.16/-7.86	-16.99/-3.88	-40.53/-22.46

12 月最高/最低价 (元) 31.25/16.71

总股本 (万股) 72,757.78

流通 A 股 (万股) 24,420.51

总市值 (亿元) 124.78

流通市值 (亿元) 41.88

近 3 月日均成交量 (万) 208.13

主要股东

迈科国际控股 (香港) 有限公司 65.75%

股价表现



相关研究报告

底盘系统：福多纳整合初现协同效应，轻量化红利提升单车价值。

公司底盘系统产品 1H18 实现营收 5.90 亿元，同比增长 277.73%，主要源于福多纳并表扩大营收体量；毛利率 21.12%，同比下降 2.67pct，主要受原材料涨价、客户年降等因素影响。公司于 2017 年底完成对福多纳底盘业务的并购，通过今年上半年的整合已经顺利融合并产生协同效应，原有减震器、铝合金底盘产品和新收购的高强度钢底盘产品能够灵活组成多种总成件，目前处于试生产和爬坡期，后续将陆续配套吉利 GE、蔚来汽车、沃尔沃等车型。由于高强度钢是性价比仅次于铝合金的底盘轻量化手段，完成收购后公司将通过铝合金和高强度钢产品分别在高端和中低端市场上获取轻量化红利，单车配套价值有望逐步提高。

汽车电子：智能驾驶项目稳步推进，IBS、EVP 有望逐渐放量。

公司智能刹车系统 IBS 产品 1H18 实现营收 0.68 亿元，同比增加 31.08%，毛利率 39.29%，同比减少 6.21pct；深圳研发中心与扩容后的上海研发中心各项工作步入正轨，IBS 继续进行产品迭代与升级，各项性能指标进一步提升，预计年内将实现量产。公司电子真空泵 EVP 项目 1H18 销售增幅较快，达到 31%；电子真空独立泵、电子水泵等多款新产品完成研发与验证，可以进入批量阶段，预计产品升级后增幅有望进一步提升。目前公司 IBS、EVP 等产品在国内绝对领先，受益汽车节能减排、电动化、智能化的确定性趋势，智能驾驶产品有望成为公司新的业绩增长点。

投资建议

综上所述，我们预计 2018-2020 年公司 EPS 分别为 1.20、1.44、1.69 元，对应 2018-2020 年 PE 为 14、12、10X，给予“增持”评级。

风险提示

- 1) 乘用车市场景气度不及预期；
- 2) 新产品拓展不及预期；
- 3) 原材料涨幅超出预期。

分析师介绍

余海坤：清华大学工商管理硕士，8 年汽车产业经验，2 年汽车行业研究经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场 2 年创业经历，投资与研究领域涉及车联网 CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与 O2O 汽车服务等。2017 年加入中信建投证券。

陶亦然，汽车行业分析师，金融学硕士，3 年行业研究经验。历任银河证券中小盘、汽车行业研究员，2018 年加入中信建投证券。

研究服务

社保基金销售经理

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

机构销售负责人

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

保险组

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

高思雨 gaosiyu@csc.com.cn

张勇 010-86451312 zhangyongzgs@csc.com.cn

张宇 010-86451497 zhangyuyf@csc.com.cn

北京公募组

黄玮 010-85130318 huangwei@csc.com.cn

朱燕 85156403 zhuyan@csc.com.cn

任师蕙 010-8515-9274 renshihui@csc.com.cn

黄杉 010-85156350 huangshan@csc.com.cn

王健 010-65608249 wangjianyf@csc.com.cn

杨济谦 yangjiqian@csc.com.cn

私募业务组

李静 010-85130595 lijing@csc.com.cn

赵倩 010-85159313 zhaoqian@csc.com.cn

上海地区销售经理

黄方禅 021-68821615 huangfangchan@csc.com.cn

戴悦放 021-68821617 daiyuefang@csc.com.cn

李祉瑶 010-85130464 lizhiyao@csc.com.cn

翁起帆 wengqifan@csc.com.cn

李星星 lixingxing@csc.com.cn

范亚楠 fanyanan@csc.com.cn

李绮绮 liqiqi@csc.com.cn

薛姣 xuejiao@csc.com.cn

许敏 xuminzgs@csc.com.cn

王罡 wanggangbj@csc.com.cn

深广地区销售经理

胡倩 0755-23953981 huqian@csc.com.cn

许舒枫 0755-23953843 xushufeng@csc.com.cn

程一天 chengyitian@csc.com.cn

曹莹 caoyingzgs@csc.com.cn

张苗苗 020-38381071 zhangmiaomiaocsc.com.cn

廖成涛 0755-22663051 liaochengtao@csc.com.cn

陈培楷 020-38381989 chenpeikai@csc.com.cn

评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5% 之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，没有任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，据本报告做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。

中信建投证券研究发展部

北京

东城区朝内大街 2 号凯恒中心 B 座 12 层（邮编：100010）
电话：(8610) 8513-0588
传真：(8610) 6560-8446

上海

浦东新区浦东南路 528 号上海证券大厦北塔 22 楼 2201 室（邮编：200120）
电话：(8621) 6882-1612
传真：(8621) 6882-1622

深圳

福田区益田路 6003 号荣超商务中心 B 座 22 层（邮编：518035）
电话：(0755) 8252-1369
传真：(0755) 2395-3859