

拓普集团 (601689): 市场份额略微提升, 关注特斯拉国产配套

——2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 25 日

强烈推荐/维持

拓普集团 公司报告

报告摘要:

财报摘要: 拓普集团 2019 年前三季度营收 37.7 亿元, 同比下滑 15.5%, 其中第三季度营收 13.3 亿元, 同比下滑幅度收窄至 3.9%; 前三季度归母净利润 3.4 亿元, 同比大幅下滑 45.3%, 其中第三季度归母净利润 1.27 亿元, 同比下滑幅度收窄至 29.7%。公司 2019 年前三季度毛利率为 26.2%, 同比下滑 1.8%, 其中第三季度毛利率 26.4%, 同比下滑 1.6%; 前三季度净利率为 9.1%, 同比大跌 4.8%, 其中第三季度净利率为 9.9%, 同比下滑 3.3%。

营收明显跑赢下游, 推测公司市场份额提升。拓普集团三季度营收同比下降 3.9%, 明显好于上半年。我们统计拓普的主要客户 (包括吉利、上汽通用、上汽乘用车、比亚迪、长安福特、沃尔沃、通用全球和福田全球等) 三季度销量合计同比下跌 8% 左右。考虑到年降, 拓普集团产品的整体销量相对下游高出 8% 左右, 市场份额逆市提升。**我们认为拓普市场份额提升的主要原因包括: 1) 铝合金底盘零部件在自主零部件中领先; 2) 各产品线逐渐成熟, 底盘与减震、铝合金产品与钢制产品开始产生合力。**

借特斯拉国产契机有望获得更多项目定点。特斯拉 Model 3 国产将近, 拓普作为特斯拉成熟供应商, 在铝合金底盘件、钢制底盘件、减震衬套等零部件上具有配套经验、区位和成本等优势。相关业务 2020 年有望放量, 带动产能利用率上升。公司 2017-2018 年投入设备多导致分摊压力较大, 预计 2020 年后半段起逐渐步入收获期。

盈利预测: 预计公司 2019/2020/2021 年营收分别为 53.5/61.5/65.3 亿元, 归母净利润分别为 5.19/5.87/6.59 亿元, 对应 EPS 分别为 0.49/0.56/0.63 元, 分别同比增长-31.1%/13.1%/12.4%, 对应 PE 为 21.9/19.4/17.2x。维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 乘用车消费不及预期; 原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入 (百万元)	5,090	5,984	5,352	6,149	6,525
增长率 (%)	29.3%	17.6%	-10.6%	14.9%	6.1%
净利润 (百万元)	738	753	519	587	659
增长率 (%)	19.9%	2.1%	-31.1%	13.1%	12.4%
净资产收益率 (%)	11.4%	10.4%	6.4%	6.8%	7.1%
每股收益 (元)	1.06	1.04	0.49	0.56	0.63
PE	10.2	10.4	21.9	19.4	17.2
PB	1.21	1.09	1.41	1.32	1.23

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

公司简介:

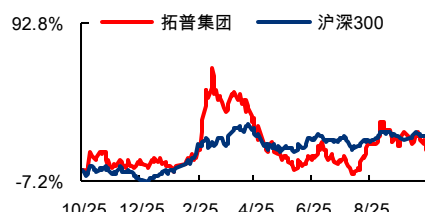
拓普集团主营为汽车零部件, 包括减震、隔音、底盘轻量化零部件和汽车电子等多个产品线。公司主要客户包括吉利汽车、通用全球 (含合资公司)、比亚迪、特斯拉和沃尔沃等。公司减震、隔音和底盘铝合金零部件的国内市场份额均在自主零部件企业中领先。

未来 3-6 个月重大事项提示:

交易数据

52 周股价区间 (元)	10.78-14.33
总市值 (亿元)	113.73
流通市值 (亿元)	113.02
总股本/流通 A 股 (万股)	105499/104843
流通 B 股/H 股 (万股)	/
52 周日均换手率	1

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

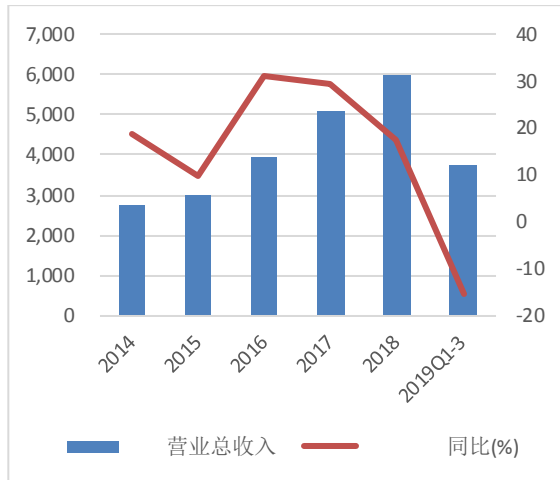
研究助理:

刘一鸣

021-25102862

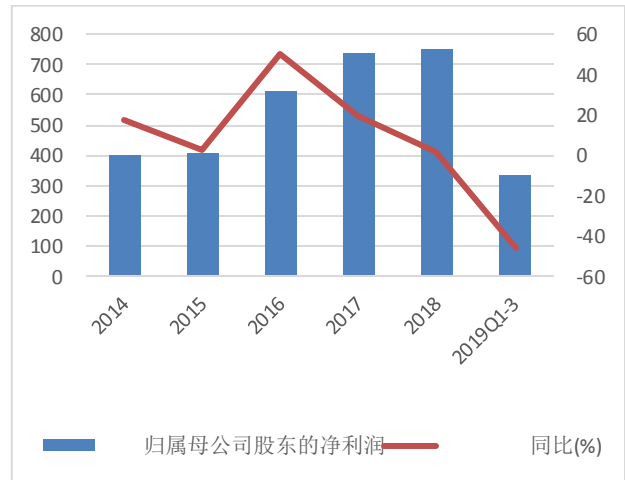
liu_ym@dxzq.net.cn

图 1: 拓普集团营收及同比增速



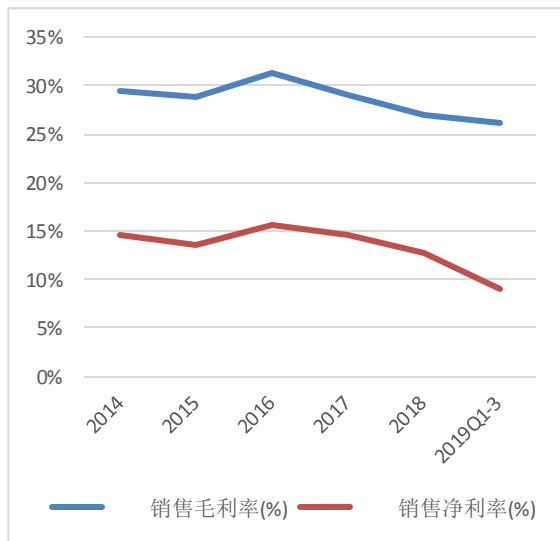
资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 2: 拓普集团归母净利润及同比增速



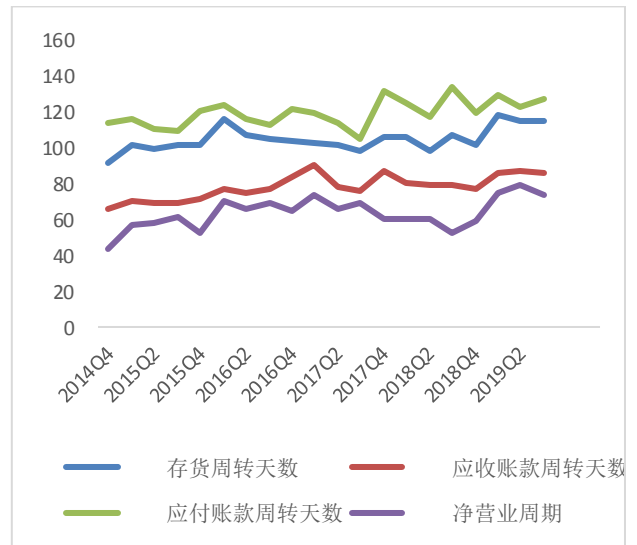
资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 3: 拓普集团毛利率及净利率



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 4: 拓普集团营运能力



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
流动资产合计	6703	5671	5928	6871	7907	营业收入	5,090	5,984	5,352	6,149	6,525
货币资金	1474	1087	1338	1729	2710	营业成本	3,613	4,375	3,946	4,587	4,868
应收账款	1317	1251	1320	1516	1519	营业税金及附加	42	45	48	55	59
其他应收款	32	30	27	31	33	营业费用	269	290	268	292	310
预付款项	87	30	30	30	30	管理费用	396	218	562	630	652
存货	1239	1216	1243	1445	1400	财务费用	16	5	(25)	(50)	(84)
其他流动资产	1415	842	835	843	847	资产减值损失	4	8	8	8	8
非流动资产合计	4032	5230	5468	5288	5088	公允价值变动收益	-	-	-	-	-
长期股权投资	80	101	101	101	101	投资净收益	43	101	58	58	58
固定资产	1949	2773	4155	3942	3721	营业利润	808	869	604	684	770
无形资产	551	576	610	643	665	营业外收入	54	12	12	12	12
其他非流动资产	136	184	184	184	184	营业外支出	3	3	3	3	3
资产总计	10735	10901	11396	12159	12996	利润总额	859	877	612	692	778
流动负债合计	4127	3267	2965	3160	3358	所得税	119	122	92	104	117
短期借款	809	390	228	0	0	净利润	740	755	520	588	661
应付账款	1589	1315	1297	1508	1600	少数股东损益	2	2	2	2	2
预收款项	19	31	37	47	56	归属母公司净利润	738	753	519	587	659
一年内到期的非流	0	55	55	55	55	EBITDA	1,566	1,718	990	1,064	1,125
非流动负债合计	116	388	355	355	355	EPS (元)	1.06	1.04	0.49	0.56	0.63
长期借款	0	213	213	213	213	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	4243	3655	3320	3515	3713	成长能力					
少数股东权益	23	25	27	29	31	营业收入增长	29.27%	17.56%	-10.55%	14.88%	6.12%
实收资本(或股本)	728	728	1055	1055	1055	营业利润增长	15.74%	7.50%	-30.51%	13.27%	12.56%
资本公积	3737	3737	3737	3737	3737	归属于母公司净利	-31.14%	13.09%	-31.14%	13.09%	12.41%
未分配利润	1708	2393	2663	2956	3293	获利能力					
归属母公司股东权	6469	7221	8052	8618	9255	毛利率(%)	29.03%	26.89%	26.28%	25.40%	25.39%
负债和所有者权益	10735	10901	11396	12159	12996	净利率(%)	14.55%	12.62%	9.72%	9.57%	10.14%
现金流量表						总资产净利润(%)					
单位: 百万元						ROE(%)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
经营活动现金流	929	605	684	795	1114	偿债能力					
净利润	740	755	520	588	661	资产负债率(%)	40%	34%	29%	29%	29%
折旧摊销	741	845	0	413	422	流动比率	1.62	1.74	2.00	2.17	2.35
财务费用	16	5	-25	-50	-84	速动比率	1.32	1.36	1.58	1.72	1.94
应付帐款的变化	0	0	-69	-196	-3	营运能力					
预收帐款的变化	0	0	6	10	9	总资产周转率	0.65	0.55	0.48	0.52	0.52
投资活动现金流	-2919	-895	-606	-205	-195	应收账款周转率	4	5	4	4	4
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	3.84	4.12	4.10	4.38	4.20
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	43	101	58	58	58	每股收益(最新摊)	1.06	1.04	0.49	0.56	0.63
筹资活动现金流	2944	-250	173	-199	62	每股净现金流(最新)	1.31	-0.74	0.24	0.37	0.93
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	8.89	9.92	7.63	8.17	8.77
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	78	0	327	0	0	P/E	10.17	10.37	21.93	19.39	17.25
资本公积增加	2282	0	0	0	0	P/B	1.21	1.09	1.41	1.32	1.23
现金净增加额	954	-539	251	391	980	EV/EBITDA	4.58	4.31	10.63	9.31	7.94

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	拓普集团（601689）2019年中报报点评：随下游下滑，产品线拓宽潜力仍在	2019-8-22
行业	铝合金底盘零部件逆市高增长	2019-6-21
公司	拓普集团（601689）2018年报点评：铝合金底盘件贡献主要增量	2019-4-19
公司	拓普集团（601689）：轻量化 NVH 双剑合璧，底盘业务成燎原之势	2018-8-1
行业	轻盈伴“铝”，铝合金底盘零部件主打汽车轻量化下半场	2018-6-25

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士, 军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者, 历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师, 华商基金研究部工业品研究组组长, 2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士, 美国达特茅斯学院硕士, CFA 持证人, 7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。2018年加入东兴证券, 从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。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，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。