

奥特佳 (002239)

压缩机业务保持快速增长，拟收购海四达进军动力电池领域

投资评级 买入 评级调整 首次推荐 收盘价 13.61 元

事件:

公司发布 2016 年年报，全年实现收入 52.29 亿元，同比增长 110.56%，归母净利润 4.46 亿元，同比增长 99.78%。此外，公司拟 10 股派发现金红利 0.6 元并转增 18 股。

点评:

1、三大业务板块稳健发展，汽车空调压缩机贡献主要业绩

奥特佳和空调国际全年并表，富通空调 8 月并表 88%，9 月起 100% 并表，受此影响，报告期公司收入和净利润大幅增长。分业务来看，汽车空调压缩机业务实现净利润 4.05 亿元，同比增长 22.05%，空调国际净利润 8499 万元，同比增长 76.62%，服装业务净利润 2384 万元，利润占比下降到约为 5%。（富通空调合并期间为 8-12 月，且合并报表时存在子公司公允价值摊销，实际经营业绩与合并报表存在一定差异。）

毛利率方面，汽车空调压缩机业务毛利率为 30.29%，同比下降 1.26%；汽车空调系统业务毛利率为 14.48%，同比上升 3.33%，收购后加强管控毛利率有所提升；服装业务毛利率基本持平。

2、压缩机业务仍将保持快速增长，预计 17 年增速在 20%左右

全年公司销售各类汽车空调压缩机共 758 万台，净增 138 万台，同比增长 24%，比国内汽车总销量增速高出 10.3 个百分点。公司产品在国内自主品牌乘用车市占率超过 60%（主要为涡旋式压缩机产品），显著受益于国产小排量汽车的快速增长。另外，在与空调国际的协同推动下，公司逐步打开国外整车市场，目前已成为法国标致（PSA）、德国大众（欧洲）的供货商，未来有望逐步打开国内合资市场。

新能源汽车方面，由于电动涡旋式压缩机的技术一致性，公司具有先发优势，2016 年新能源电动压缩机销量为 14.25 万台，同比增长 14.42%，以全年乘用车销量 32.9 万辆计算，市占率大约为 43%，市占率略有下降。我们认为，随着电动压缩机规模优势的释放以及公司领先技术电动空调（热泵）的推广，公司在新能源汽车电动压缩机和电动空调领域的竞争优势和市占率将逐步提升。

总体来看，我们预计今年公司压缩机业务增速将保持在 20%左右。

3、拟收购海四达，进军锂电领域

公司拟以 25 亿对价收购海四达，并募集不超过 15.50 亿配套资金。海四达主要从事新能源动力和储能锂离子电池业务，具有锂电产能 3 亿 Ah，镍系电池及极板常能 1.32 亿 Ah，2016 年动力电池行业排前 15 位。公司动力电池客户主要有中植一客、烟台舒驰、陆地方舟、四川野马、南

发布时间：2017 年 4 月 10 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	17.05/11.37
上证指数/深圳成指	3269.39/10603.28
50 日均成交额(百万元)	168.78
市净率(倍)	3.11
股息率	0.44%

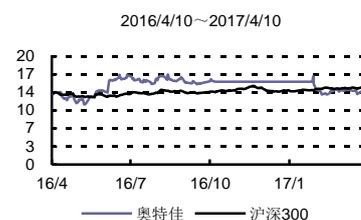
基础数据

流通股(百万股)	582.15
总股本(百万股)	1118.34
流通市值(百万元)	7923.01
总市值(百万元)	15220.64
每股净资产(元)	4.37
净资产负债率	70.40%

股东信息

大股东名称	江苏帝奥控股集团股份有限 公司
持股比例	16.07%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

联系方式

研究员：李茂娟
 执业证书编号：S0020512080004
 电话：021-51097188-1883
 电邮：limaojuan@gyzq.com.cn
 研究助理：钱建江
 执业证书编号：S0020115080060
 电话：021-51097188-1952
 电邮：qianjianjiang@gyzq.com.cn
 地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号安
 徽国际金融中心 A 座国元证券
 (230000)

京金龙、南京环绿等国内知名新能源商用车厂商，收购后将加强与公司的协同，开拓新客户。业绩承诺方承诺海四达 2017-2019 年净利润不低于 16,700 万元，20,000 万元和 24,000 万元。

4、盈利预测与投资建议

不考虑收购海四达的影响，我们预计公司 2017-2019 年收入分别为 62.75 亿、69.03 亿和 74.55 亿，净利润为 5.17 亿、5.94 亿和 6.66 亿，EPS 为 0.46 元、0.53 元和 0.60 元，对应 PE 为 29 倍、26 倍和 23 倍，首次覆盖，给予“买入”评级。

5、风险提示

国内汽车行业增速放缓、电动压缩机行业竞争加剧

附 1：利润表（百万元）

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	5229	6275	6903	7455
营业成本	3997	4769	5246	5666
营业税金及附加	30	33	36	39
营业费用	196	220	242	261
管理费用	494	593	652	704
财务费用	27	30	6	-20
资产减值损失	29	30	30	30
公允价值变动收益	1	0	0	0
投资净收益	39	0	0	0
营业利润	497	601	690	775
营业外收入	36	0	0	0
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	523	601	690	775
所得税	72	84	97	108
净利润	450	517	594	666
少数股东损益	4	0	0	0
归属母公司净利润	446	517	594	666
EBITDA	701	731	802	862
EPS（元）	0.40	0.46	0.53	0.60

资料来源：公司定期报告、国元证券研究中心

附 2：资产负债表（百万元）

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4270	5103	5907	6893
现金	862	628	1087	1650
应收账款	1372	1770	1943	2100
其他应收款	29	40	42	46
预付账款	74	97	104	113
存货	882	1147	1261	1362
其他流动资产	1052	1422	1470	1622
非流动资产	4067	3953	3848	3740
长期投资	157	160	160	160
固定资产	1143	1124	1059	972
无形资产	453	453	453	453
其他非流动资产	2314	2216	2175	2155
资产总计	8338	9055	9754	10633
流动负债	2863	3079	3180	3392
短期借款	501	141	0	0
应付账款	1128	1431	1574	1700
其他流动负债	1234	1508	1606	1693
非流动负债	579	564	569	568
长期借款	345	345	345	345
其他非流动负债	234	219	224	223

负债合计	3442	3643	3749	3961
少数股东权益	6	6	6	6
股本	1118	1118	1118	1118
资本公积	2912	2912	2912	2912
留存收益	838	1376	1970	2636
归属母公司股东权益	4889	5406	5999	6666
负债和股东权益	8338	9055	9754	10633

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

附 3: 现金流量表 (百万元)

会计年度	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	508	119	607	543
净利润	450	517	594	666
折旧摊销	177	100	105	108
财务费用	27	30	6	-20
投资损失	-39	0	0	0
营运资金变动	-147	-545	-124	-224
其他经营现金流	39	18	25	14
投资活动现金流	-366	17	0	0
资本支出	299	0	0	0
长期投资	-11	-17	0	0
其他投资现金流	-78	-0	0	0
筹资活动现金流	21	-370	-147	20
短期借款	-87	-360	-141	0
长期借款	-123	0	0	0
普通股增加	45	0	0	0
资本公积增加	558	0	0	0
其他筹资现金流	-372	-10	-6	20
现金净增加额	170	-234	459	563

资料来源:公司定期报告、国元证券研究中心

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn