

强烈推荐-A (维持)

一汽富维 600742.SH

当前股价: 16.27 元
2018年02月14日

二股东举牌, 兼具价值和战略意义

基础数据

上证综指	3185
总股本(万股)	42305
已上市流通股(万股)	42305
总市值(亿元)	69
流通市值(亿元)	69
每股净资产(MRQ)	10.6
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	38.9%
主要股东	中国第一汽车集团公司
主要股东持股比例	20.14%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-16	-5
相对表现	2	-24	-20



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《一汽富维(600742)一增资一汽财务, 汽车金融业务快速发展》2017-11-24
- 2、《一汽富维(600742)一扣除分红等季节影响, Q3 同比持平》2017-10-26
- 3、《一汽富维(600742)一H1 同比大增 66%, 大众产业链核心标的》2017-08-25

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

研究助理

寸思敏
cuansimin1@cmschina.com.cn

研究助理

李懿洋
liyiyang@cmschina.com.cn

事件:

公司晚间公告, 二股东一汽富晟于 18 年 2 月 8 日-2 月 9 日通过上海证券交易所购入公司股票 1,300,600 股, 占总股本 0.31%。本次权益变动前, 一汽富晟持有公司 20,522,812 股股份, 占总股本 4.85%; 本次权益变动后, 一汽富晟持有公司 21,823,412 股股份, 占总股本 5.16%。我们认为此次增持兼具价值及战略意义, 预估 17-19 年公司 eps 分别为 1.13/1.29/1.96 元, 对应 18 年 12.9X 估值。

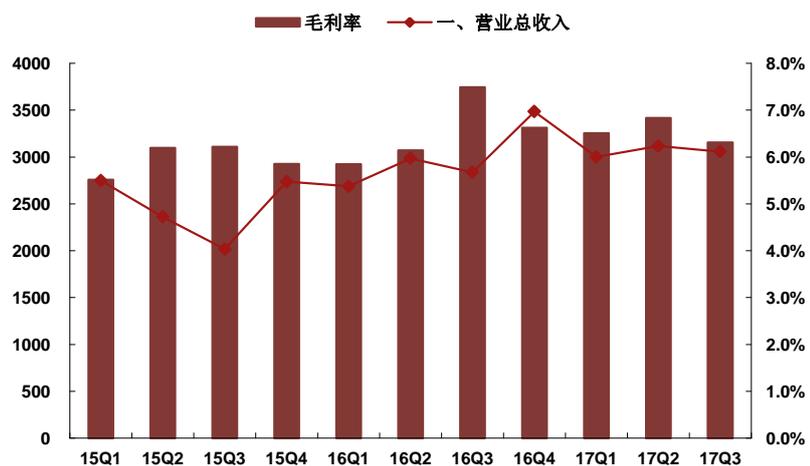
评论:

1、二股东一汽富晟举牌, 价值与战略兼具

公司二股东一汽富晟近日通过二级市场增持股份, 持股比例由 4.85% 提升至 5.16%。公司股价近期调整较大, 我们给予 17 年偏保守盈利预测, 预测公司业绩在 4.8-5 亿区间, 对应 17 年估值亦仅为 14.3X, 价值首选; 同时, 一汽集团在新五年规划将富维定位在资本市场试水平台的位置, 中性化战略明确, 股权结构有望进一步优化, 此次一汽富晟举牌是公司中性化战略的一个起点。

之前股价调整主要系市场对于年报的担心, 市场预期已至最悲观。但大众大周期的长逻辑通顺, 公司各项战略变化清晰, 此位置具备业绩边际和长期空间。

图 1: 公司单季度收入和毛利率



资料来源: 公司数据、招商证券

风险提示: 大众新周期推进不及预期

2、核心逻辑：大众周期弹性最大品种，估值安全边际高

推荐逻辑一：大众迎来 2000 年以来的最强 SUV 周期。

大众在国内轿车市场占据 27.5% 份额，但 SUV 市场仅 5.6%，未来三年，一汽大众共推出 5 款全新 SUV，同时 17-18 亦是奥迪、大众六年一换代的换代大年。

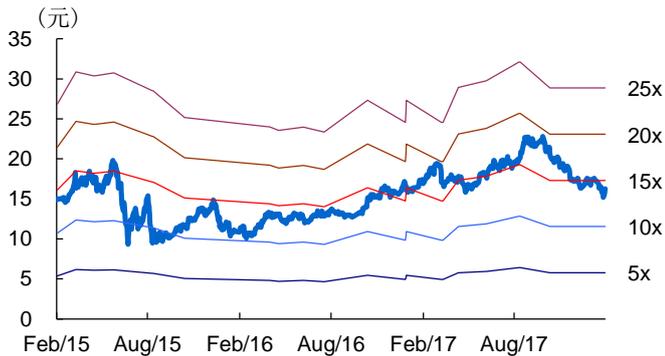
推荐逻辑二：公司 70% 盈利来自一汽大众，未来伴随大众四地建厂。

一汽大众计划于 18、19 年推出 5 款 SUV 新车型，分布青岛、天津、佛山、成都四大基地，126 万产能扩张为车企之最。公司作为一汽大众核心零部件平台，为大众、奥迪车型配套车轮、车灯、保险杠、座椅等核心内外饰件，70% 收入来自一汽大众，将显著受益于大众周期迎来高速增长。

推荐逻辑三：预计 18-20 年一汽大众销量同比增长+15%/+35%/+18%，富维弹性高于整车。

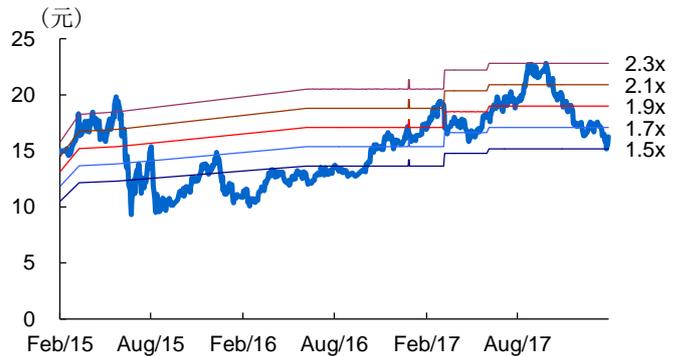
主机厂周期对零部件的弹性来源于“量升价提”，享受下游销量增速同时，内外饰每年年降 3-5%，新车上市第一年无疑是盈利结构最优之年。综合两方面因素，我们预计公司 17-19 年 eps 分别为 1.13/1.29/1.96 元，对应 18 年 12.9X 估值。

图 1：一汽富维历史 PE Band



资料来源：贝格数据、招商证券

图 2：一汽富维历史 PB Band



资料来源：贝格数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	3249	4724	4794	5367	6850
现金	912	1693	1180	1319	1916
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	382	966	1160	1302	1596
应收款项	730	334	379	425	521
其它应收款	7	32	39	44	53
存货	956	1094	1309	1463	1769
其他	263	605	727	815	996
非流动资产	3877	3636	4964	5010	4940
长期股权投资	1599	1278	1278	1278	1278
固定资产	1453	1621	2971	3038	2987
无形资产	170	209	188	169	152
其他	655	529	527	525	524
资产总计	7126	8360	9757	10377	11790
流动负债	2274	3079	4103	4202	4770
短期借款	144	99	610	344	191
应付账款	1547	2006	2418	2703	3268
预收账款	17	83	100	112	136
其他	566	890	976	1043	1175
长期负债	345	381	381	381	381
长期借款	266	277	277	277	277
其他	79	104	104	104	104
负债合计	2619	3460	4484	4583	5151
股本	212	423	423	423	423
资本公积金	550	444	444	444	444
留存收益	3202	3423	3691	4092	4756
少数股东权益	544	610	715	835	1016
归属于母公司所有者权益	3963	4290	4558	4959	5623
负债及权益合计	7126	8360	9757	10377	11790

现金流量表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	409	881	430	667	850
净利润	425	427	479	545	828
折旧摊销	220	238	259	453	461
财务费用	7	2	6	8	11
投资收益	(399)	(351)	(375)	(390)	(465)
营运资金变动	129	477	(62)	(74)	(174)
其它	28	87	123	124	189
投资活动现金流	(38)	80	(1600)	(500)	(391)
资本支出	(352)	(348)	(1600)	(500)	(391)
其他投资	314	428	0	0	0
筹资活动现金流	16	(180)	657	(27)	137
借款变动	(270)	(552)	500	(265)	(153)
普通股增加	0	212	0	0	0
资本公积增加	0	(106)	0	0	0
股利分配	(106)	(106)	(212)	(144)	(164)
其他	392	372	369	382	454
现金净增加额	388	781	(513)	139	596

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	9864	11992	14406	16161	19815
营业成本	9280	11209	13508	15100	18256
营业税金及附加	20	43	29	32	40
营业费用	52	70	84	95	116
管理费用	416	459	533	598	733
财务费用	10	4	6	8	11
资产减值损失	2	4	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	399	351	375	390	465
营业利润	484	555	622	718	1125
营业外收入	4	13	13	13	13
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	484	566	633	729	1136
所得税	28	41	49	64	127
净利润	456	525	584	665	1009
少数股东损益	31	98	105	120	182
归属于母公司净利润	425	427	479	545	828
EPS (元)	2.01	1.01	1.13	1.29	1.96

主要财务比率

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
年成长率					
营业收入	-13%	22%	20%	12%	23%
营业利润	-24%	15%	12%	15%	57%
净利润	-23%	1%	12%	14%	52%
获利能力					
毛利率	5.9%	6.5%	6.2%	6.6%	7.9%
净利率	4.3%	3.6%	3.3%	3.4%	4.2%
ROE	10.7%	10.0%	10.5%	11.0%	14.7%
ROIC	6.8%	8.6%	8.3%	9.2%	13.0%
偿债能力					
资产负债率	36.8%	41.4%	46.0%	44.2%	43.7%
净负债比率	5.8%	4.6%	9.1%	6.0%	4.0%
流动比率	1.4	1.5	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	1.2	0.8	0.9	1.1
营运能力					
资产周转率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.7
存货周转率	10.3	10.9	11.2	10.9	11.3
应收帐款周转率	13.3	22.5	40.4	40.2	41.9
应付帐款周转率	6.2	6.3	6.1	5.9	6.1
每股资料 (元)					
每股收益	2.01	1.01	1.13	1.29	1.96
每股经营现金	1.94	2.08	1.02	1.58	2.01
每股净资产	18.74	10.14	10.77	11.72	13.29
每股股利	0.50	0.50	0.34	0.39	0.59
估值比率					
PE	8.3	16.5	14.7	12.9	8.5
PB	0.9	1.6	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	25.6	23.0	20.3	15.3	11.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了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。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。