2019 年 02 月 18 日

财通证券 CAITONG SECURITIES

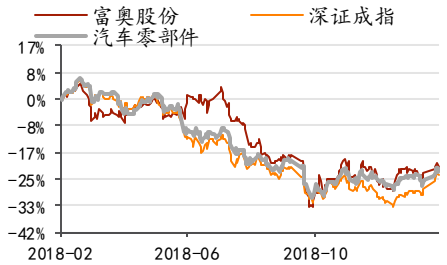
投资评级：买入（维持）

富奥股份(000030)

回购彰显信心，持续受益一汽大众强周期

市场数据	2019-02-15
收盘价（元）	4.06
一年内最低/最高(元)	3.33/7.81
市盈率	8.6
市净率	1.18
基础数据	
净资产收益率(%)	15.22
资产负债率(%)	39.0
总股本(亿股)	17.63

最近 12 月股价走势



联系信息

彭勇 分析师
SAC 证书编号：S0160517110001
pengy@ctsec.com

吴鹏 分析师
SAC 证书编号：S0160518110001
wupeng@ctsec.com

相关报告

1 《000030-中报点评:受益一汽大众强周期，期待业绩持续改善》 2018-10-30

2 《000030-中报点评:并表增厚业绩，受益一汽大众强周期》 2018-08-29

事件：

公司召开董事会会议，审议通过回购股份方案。公司拟回购金额不低于 2.6 亿元，不超过 5.2 亿元，回购价格不超过 5.2 元/股。

- **回购彰显管理层信心，坚定看好公司长期价值**

本次公司拟回购的最高限价为 5.2 元/股，较当前市场价格 4.1 元/股溢价 28.1%，充分彰显公司对于长期发展前景的信心和公司价值的认可。根据最高回购规模和最高回购价格测算，预计本次回购股份数量为 1 亿股，约占公司目前总股本的 5.5%。公司此前终止 2018 年限制性股票激励计划，原计划以每股 3.6 元的价格向激励对象定向发行公司限制性股票，拟授予股票数量约占当时公司总股本的 4.7%。本次回购公司股份，预计将继续用于实施股票激励计划，有利于调动核心员工工作积极性，增强公司凝聚力，促进公司健康发展。若全部用于股权激励计划，公司限售条件股份占比将从 0.7%提升至 6.2%；若本次回购股份予以注销，公司总股本将从 18.1 亿股降至 17.1 亿股，考虑到公司业绩增长稳健，股份注销将增厚公司每股收益。

- **受益一汽大众强产品周期，业绩有望迎来修复**

本轮一汽大众新品周期于 2018-2020 年密集投放 16 款全新/换代车型，为应对此轮强产品周期，一汽大众加大产能布局，国内产能将于 2018-2019 年增加 105 万辆，较原有 180 万辆产能提升 58%。我们认为，一汽大众产品力强，品牌认可度高，本轮加大此前空白的 SUV 市场布局有望为其带来销量的大幅提升，我们预计一汽大众三年（2018-2020 年）销量有望增长 50%。公司是一汽大众核心供应商，来自一汽大众的收入占比约 24%，将充分享受一汽大众的产业链红利，迎来业绩持续修复。

- **盈利预测与投资建议**

预计公司 2018~2020 年 EPS 分别为 0.47 元、0.51 元、0.56 元，对应 2018~2020 年 PE 分别为 8.6 倍、7.9 倍、7.2 倍。维持公司“买入”评级。

风险提示:国内汽车行业景气度不及预期；公司市场拓展不及预期。

表 1:公司财务及预测数据摘要	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万）	5857	7193	7783	8305	8844
增长率	35.2%	22.8%	8.2%	6.7%	6.5%
归属母公司股东净利润（百万）	677	832	851	929	1017
增长率	34.5%	22.9%	2.3%	9.2%	9.5%
每股收益（元）	0.37	0.46	0.47	0.51	0.56
市盈率(倍)	10.9	8.8	8.6	7.9	7.2

数据来源：贝格数据，财通证券研究所

图1：一汽大众新一轮产品周期

厂商	品牌	车型	级别	车身形式	燃油形式	平台	上市时间
一汽大众	奥迪	Q5L	B	SUV	汽油	MLB	2018 年 6 月
		Q2L	A0	跨界 SUV	汽油	MQB	2018 年 11 月
		Q2L EV	A0	跨界 SUV	纯电	MQB	2019 年 Q1
		Q3 换代	A	SUV	汽油	MQB	2019 年
		e-tron	B	SUV	纯电	MLB	2020 年
		Q4	A	跨界 SUV	汽油	MQB	2020 年
		A3 换代	A	轿车	汽油	MQB	2020 年
	大众	CC 换代	B	轿车	汽油	MQB	2018 年 8 月
		宝来换代	A	轿车	汽油	MQB	2018 年 6 月
		探歌	A0	SUV	汽油	MQB	2018 年 7 月
		TAYRON	A	SUV	汽油	MQB	2018 年 12 月
		T-Cross(一汽大众版)	A0	跨界 SUV	汽油	MQB	2019 年
		SMV	B	SUV	汽油	MQB	2020 年
	DY	DY NB	A	轿车	汽油	PQ25/26	2020 年
		DY A SUV	A	SUV	汽油	PQ25/26	2020 年
		DY A+ SUV	A	SUV	汽油	PQ25/26	2020 年

数据来源：财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

利润表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	**5857**	**7193**	**7783**	**8305**	**8844**
减:营业成本	4767	5861	6538	6934	7359
营业税费	54	64	65	72	74
销售费用	242	283	300	332	341
管理费用	571	632	677	735	769
财务费用	-10	-11	-26	-36	-42
资产减值损失	29	13	20	23	27
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资和汇兑收益	446	498	670	717	735
营业利润	**649**	**921**	**879**	**961**	**1051**
加:营业外净收支	56	-42	13	13	15
利润总额	**706**	**879**	**892**	**974**	**1066**
减:所得税	29	61	41	45	49
净利润	**677**	**832**	**851**	**929**	**1017**

资产负债表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	1183	1485	2280	3035	3397
交易性金融资产	0	0	0	0	0
应收帐款	1450	1732	1901	1975	2152
应收票据	987	1373	1524	1337	1710
预付帐款	44	43	48	49	54
存货	651	634	783	758	877
其他流动资产	63	92	120	140	160
可供出售金融资产	2	2	2	2	2
持有至到期投资	0	0	0	0	0
长期股权投资	2230	2281	2332	2383	2434
投资性房地产	78	75	75	75	75
固定资产	1732	1773	1904	1945	2016
在建工程	194	314	207	163	152
无形资产	297	297	300	303	305
其他非流动资产	164	264	219	178	137
资产总额	**9073**	**10364**	**11693**	**12344**	**13471**
短期债务	85	60	80	100	120
应付帐款	1570	1952	1971	2151	2223
应付票据	597	953	1154	965	1283
其他流动负债	247	213	244	269	305
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	799	862	870	880	890
负债总额	**3298**	**4040**	**4318**	**4366**	**4822**
少数股东权益	**601**	**574**	**574**	**574**	**574**
股本	1293	1293	1811	1811	1811
留存收益	3869	4446	4991	5594	6265
股东权益	**5775**	**6324**	**7375**	**7978**	**8649**

现金流量表	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
净利润	677	819	851	929	1017
加:折旧和摊销	258	225	272	317	372
资产减值准备	29	13	20	23	27
公允价值变动损失	0	0	0	0	0
财务费用	-12	-13	-26	-36	-42
投资收益	-446	-498	-670	-717	-735
少数股东损益	0	-13	0	0	0
营运资金的变动	152	-75	-256	123	-278
经营活动产生现金流量	**601**	**463**	**191**	**639**	**361**
投资活动产生现金流量	**-16**	**130**	**350**	**377**	**275**
融资活动产生现金流量	**-325**	**-290**	**253**	**-260**	**-274**

财务指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长性					
营业收入增长率	35.2%	22.8%	8.2%	6.7%	6.5%
营业利润增长率	24.2%	41.9%	-4.6%	9.3%	9.4%
净利润增长率	34.5%	22.9%	2.3%	9.2%	9.5%
EBITDA 增长率	29.7%	18.4%	5.8%	10.4%	11.2%
EBIT 增长率	21.0%	31.0%	1.8%	8.5%	9.1%
NOPLAT 增长率	18.4%	38.3%	-4.1%	8.5%	9.1%
投资资本增长率	2.0%	1.8%	6.0%	-2.7%	6.9%
净资产增长率	8.9%	9.5%	16.6%	8.2%	8.4%
利润率					
毛利率	18.6%	18.5%	16.0%	16.5%	16.8%
营业利润率	11.1%	12.8%	11.3%	11.6%	11.9%
净利润率	11.6%	11.6%	10.9%	11.2%	11.5%
EBITDA/营业收入	15.3%	14.8%	14.4%	14.9%	15.6%
EBIT/营业收入	10.9%	11.6%	11.0%	11.1%	11.4%
运营效率					
固定资产周转天数	108	88	85	83	81
流动营业资本周转天数	63	43	44	44	45
流动资产周转天数	250	244	278	302	318
应收帐款周转天数	85	80	84	84	84
存货周转天数	38	32	33	33	33
总资产周转天数	527	486	510	521	525
投资资本周转天数	277	230	221	210	201
投资回报率					
ROE	13.1%	14.5%	12.5%	12.5%	12.6%
ROA	7.5%	7.9%	7.3%	7.5%	7.6%
ROIC	13.7%	18.6%	17.6%	18.0%	20.2%
费用率					
销售费用率	4.1%	3.9%	3.9%	4.0%	3.9%
管理费用率	9.8%	8.8%	8.7%	8.9%	8.7%
财务费用率	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.4%	-0.5%
三费/营业收入	13.7%	12.6%	12.2%	12.4%	12.1%
偿债能力					
资产负债率	36.4%	39.0%	36.9%	35.4%	35.8%
负债权益比	57.1%	63.9%	58.6%	54.7%	55.7%
流动比率	1.75	1.69	1.93	2.09	2.12
速动比率	1.49	1.49	1.70	1.88	1.90
利息保障倍数	-65.35	-78.72	-32.37	-25.72	-23.81
分红指标					
DPS(元)	0.14	0.14	0.17	0.18	0.19
分红比率	38.2%	31.1%	36.0%	35.1%	34.1%
股息收益率	3.5%	3.5%	4.2%	4.4%	4.7%

业绩和估值指标	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
EPS(元)	0.37	0.46	0.47	0.51	0.56
BVPS(元)	2.86	3.18	3.76	4.09	4.46
PE(X)	10.9	8.8	8.6	7.9	7.2
PB(X)	1.4	1.3	1.1	1.0	0.9
P/FCF	14.2	10.8	12.2	6.7	10.2
P/S	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.2	3.9	4.9	3.8	3.2
CAGR(%)	11.2%	7.5%	17.5%	11.2%	7.5%
PEG	1.0	1.2	0.5	0.7	1.0
ROIC/WACC	1.3	1.8	1.7	1.7	1.9
REP	0.8	0.5	0.7	0.6	0.4

资料来源：贝格数据，财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

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；
中性：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；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：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；
减持：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。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本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或期权并进行证券或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。