

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

富奥股份(000030)

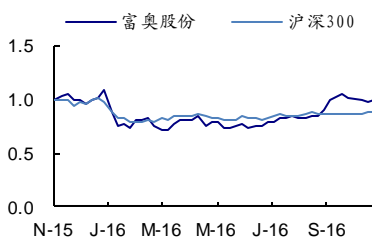
买入

2016年三季度点评

(维持评级)

2016年10月31日

一年该股与沪深300走势比较



股票数据

总股本/流通(百万股)	1,293/1,247
总市值/流通(百万元)	11,717/11,300
上证综指/深圳成指	3,104/10,711
12个月最高/最低(元)	10.46/6.07

相关研究报告:

《富奥股份-000030-2016年半年报点评:短期受益重卡复苏,长期看一汽大众发力》——2016-09-13

证券分析师:梁超

电话: 0755-22940097
E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn
证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

不减持独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道,分析逻辑基于本人的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

财报点评

重卡产业链+一汽大众产业链双重标的,业绩符合预期

● Q3 利润增长 102%, 业绩符合预期

富奥股份前三季度实现营收 41.48 亿, 同比增长 31.75%; 实现归母净利 5.19 亿, 同比增长 43.07% (扣非 4.93 亿, 同比增长 39.55%)。拆分报告期来看, Q3 实现营收 13.83 亿, 同比增长 62.65%, 实现归母净利 1.50 亿, 同比增长 102.15%。总结来看, 公司 Q3 业绩增速在 Q2 的基础上有所提升, 符合预期。

● 收入高增长, 费用端略降

公司 Q3 营收高增速, 主要是下游核心客户车型热销的需求拉动 (一汽大众前三季度销量增长 16%, 一汽解放前三季度销量增长 67%); Q3 销售费率、管理费率及财务费率同比均有微幅下降, 三费率整体同比减少约 2 个百分点。

● 一汽大众两年内产能或+50%提升空间, SUV+新能源稳步推进

公司核心客户一汽大众利润占比或超 60%, 是乘用车市场龙头 (9 月销量居汽车厂商第一), 已有的 180 万产能接近满产 (2014 年达产 97%, 2015 年达产 91%), 扩产能需求强烈。一方面, 在建产能华南佛山二期 (30 万)、华东青岛 (30 万)、华北天津 (30 万) 三大基地计划在未来两年先后投产, 2018 年预计产能将提升 50%, 新增产能将主要贡献 SUV 上市和轿车升级; 另一方面, 10 月一汽大众首款量产 C 级新能源奥迪 A6L e-tron 正式下线, 开启新能源时代, 未来富奥股份将受益于产能扩充下的一汽大众布局 SUV 和新能源汽车。

● 双十一有望结束重卡观望, 一汽解放增长不减

公司另一核心客户一汽解放是重卡行业龙头 (市占率超 20%)。9 月限超令发布对重卡长期利好, 短期观望情绪或有望在十一月结束 (双十一来临订单或有上升), 预计四季度大概率维持 9 月增速 (+25%以上), 一汽解放全年销量看好, 富奥将明显受益。

● 风险提示

一汽解放、一汽大众销量不达预期。

● 重卡产业链+一汽大众产业链双重标的, 维持买入

我们认为, 短期重卡行情有望持续, 中长期一汽大众新增 90 万产能支撑, 富奥作为重卡产业链与一汽大众产业链双重标的, 增长动力足, 我们预测 16/17/18 年 EPS 为 0.62/0.76/0.93 元, 对应 PE 为 14.7/11.9/9.8 倍, 维持买入。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	5,010	4,332	5,249	6,289	7,487
(+/-%)	-4.2%	-13.5%	21.2%	19.8%	19.0%
净利润(百万元)	626	503	797	987	1201
(+/-%)	15.4%	-19.7%	58.3%	23.9%	21.7%
摊薄每股收益(元)	0.48	0.39	0.62	0.76	0.93
EBIT Margin	14.4%	12.5%	5.4%	5.4%	5.5%
净资产收益率(ROE)	14.6%	10.7%	15.2%	16.7%	17.8%
市盈率(PE)	18.7	23.3	14.7	11.9	9.8
EV/EBITDA	16.0	20.5	30.7	28.0	25.9
市净率(PB)	2.7	2.5	2.24	1.98	1.73

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	923	1442	2229	3148	营业收入	4332	5249	6289	7487
应收款项	2061	2157	2585	3077	营业成本	3535	4283	5132	6109
存货净额	572	679	818	978	营业税金及附加	27	31	38	45
其他流动资产	189	210	252	299	销售费用	170	168	201	240
流动资产合计	3744	4488	5882	7502	管理费用	497	484	577	685
固定资产	1870	1807	1732	1649	财务费用	6	(15)	(34)	(47)
无形资产及其他	277	266	256	246	投资收益	436	555	683	833
投资性房地产	192	192	192	192	资产减值及公允价值变动	(10)	(9)	(9)	(9)
长期股权投资	2002	2102	2202	2302	其他收入	0	0	0	0
资产总计	8085	8855	10265	11892	营业利润	523	844	1049	1279
短期借款及交易性金融负债	274	130	130	130	营业外净收支	13	13	13	13
应付款项	1449	1697	2044	2445	利润总额	536	857	1062	1292
其他流动负债	220	239	287	343	所得税费用	11	26	32	39
流动负债合计	1943	2066	2461	2918	少数股东损益	22	35	43	52
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	503	797	987	1201
其他长期负债	837	1137	1437	1737					
长期负债合计	837	907	1207	1507	现金流量表 (百万元)				
负债合计	2780	2973	3668	4425	净利润	503	797	987	1201
少数股东权益	620	644	674	710	资产减值准备	(3)	0	(0)	(0)
股东权益	4684	5237	5923	6756	折旧摊销	163	196	207	216
负债和股东权益总计	8085	8855	10265	11892	公允价值变动损失	10	9	9	9
					财务费用	6	(15)	(34)	(47)
关键财务与估值指标					营运资本变动	222	342	87	56
每股收益	0.39	0.62	0.76	0.93	其它	18	24	30	37
每股红利	0.12	0.19	0.23	0.28	经营活动现金流	913	1368	1320	1518
每股净资产	3.62	4.05	4.58	5.22	资本开支	(569)	(131)	(131)	(131)
ROIC	3%	9%	13%	17%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	11%	15%	17%	18%	投资活动现金流	(437)	(231)	(231)	(231)
毛利率	18%	18%	18%	18%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	2%	5%	5%	5%	负债净变化	(54)	(230)	0	0
EBITDA Margin	6%	9%	9%	8%	支付股利、利息	(159)	(244)	(302)	(367)
收入增长	-14%	21%	20%	19%	其它融资现金流	308	(144)	0	0
净利润增长率	-20%	58%	24%	22%	融资活动现金流	(117)	(618)	(302)	(367)
资产负债率	42%	41%	42%	43%	现金净变动	359	519	787	920
息率	1.4%	2.1%	2.6%	3.1%	货币资金的期初余额	564	923	1442	2229
P/E	23.3	14.7	11.9	9.8	货币资金的期末余额	923	1442	2229	3148
P/B	2.5	2.2	2.0	1.7	企业自由现金流	(84)	682	494	537
EV/EBITDA	54.4	30.7	28.0	25.9	权益自由现金流	170	322	528	583

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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。

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)	华东区 (机构销售二部)	华南区 (机构销售三部)	海外销售交易部
李文英 010-88005334 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
夏坤 13726685252	吴国 15800476582	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王玮 13726685252	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
许婧 18600319171	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
	周鑫 13726685252		
	张欣慰 13726685252		