

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零部件 II

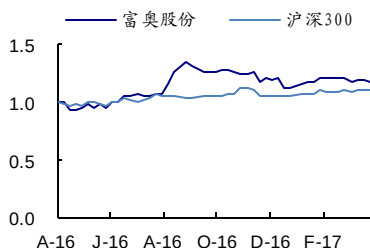
富奥股份(000030)
买入

2017 年一季报点评

(维持评级)

2017 年 04 月 28 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)	10,786/10,402
上证综指/深圳成指	3,141/10,205
12 个月最高/最低(元)	10.06/6.59

相关研究报告:

《富奥股份-000030-2016 年三季报点评: 重卡产业链+一汽大众产业链双重标的, 业绩符合预期》——2016-10-31

《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码: S0980515080001

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

下游客户销量驱动, 2017 年全年业绩乐观

● 年报、一季报业绩持续高增长

2016 年公司实现营收 58.57 亿元, 同比增长 35.22%; 归母净利 6.77 亿元, 同比增长 34.48%, 每 10 股派发现金股利 2 元 (2016 年公司目标营收 48.96 亿元, 归母净利 5 亿元, 超额完成业绩)。2017 年 Q1 实现营收 17.18 亿元, 同比增长 33.14%; 实现归母净利 2.2 亿元, 同比增长 41.06%。业绩增长主因在于下游客户一汽解放、一汽大众销量增长拉动公司配套量提升。2017 年计划实现营收 55.5 亿元, 归母净利 7 亿元 (+3%)。

● 2016 年一汽解放、一汽大众、大众零部件配套收入高增长

公司下游主要客户一汽大众、一汽解放、一汽轿车等处于较好的发展阶段, 一汽大众继续扩产能, 未来两年增速乐观, 一汽解放维持高速增长, 一汽轿车销量触底反弹。2016 年公司前五大客户销售占比提升至 63.89% (2015 年 59.65%), 主要得益于下游核心客户一汽解放、大众零部件、一汽轿车配套销量实现高增长。2016 年公司与一汽解放配套收入 15 亿, 同比增长 31%; 与一汽大众配套收入 8 亿, 同比增长 11%; 与大众一汽平台零部件公司配套收入 7 亿, 同比增 106%; 对一汽轿车配套收入 5 亿, 同比增 181%, 一汽轿车跃升至第四大客户。而控股参股公司利润主要来至配套一汽大众、一汽解放等。

● 2017 年一汽轿车携奔腾 X40 有望突破, 解放、一汽大众持续推动

一汽解放方面, 重卡一季度行情维持下, 17Q1 一汽解放实现总销量 8.4 万辆, 同比增长 83.4%, 全年销售目标 22.7 万辆 (+18%); 一汽大众方面, Q1 大众品牌实现销量 34.6 万, 同比增长 10.3% (依靠 16 年 11 月上市新车蔚领拉动, 月销近 8000 辆)。2017 年一汽大众 (含奥迪) 规划销量达 200 万, 同比增长 5% (2016 年 190 万辆, +12%)。其中奥迪品牌规划超 10 款新车上市, 包括全新奥迪 A3 家族、新能源系列 A6L 以及奥迪 Q7e-tron 车型, 旗下的 A5 家族同样也将会迎来更新换代; 大众品牌在 17 年和 18 年将分别推出 3 款和 9 款新车型, 分别为全新 CC (大众 ARTEON)、新款高尔夫和一款或基于速腾打造的新能源车型。一汽轿车方面, 2017 年 Q1 实现销量 5.71 万辆, 同比增长 33.42% (2016 年销售 19.35 万辆, -17.97%), 一汽轿车 2017 年 3 月 9 日推出全新产品奔腾 X40 实现市场突破, 上市首月销量过万, 有望成为 17 年一汽轿车销量增长黑马, 为富奥提供高业绩弹性。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	4,332	5,857	6,721	7,716	8,875
(+/-%)	-13.5%	35.2%	14.7%	14.8%	15.0%
净利润(百万元)	503	677	868	1057	1272
(+/-%)	-19.7%	34.5%	28.2%	21.8%	20.3%
摊薄每股收益(元)	0.39	0.52	0.67	0.82	0.98
EBIT Margin	12.5%	11.9%	4.9%	5.0%	5.1%
净资产收益率(ROE)	10.7%	13.1%	15.0%	16.2%	17.2%
市盈率(PE)	21.2	15.9	12.3	10.1	8.4
EV/EBITDA	20.5	14.8	26.8	24.3	22.5
市净率(PB)	-	2.1	1.85	1.64	1.45

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）	2016	2017E	2018E	2019E	利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1183	1145	1803	2598	营业收入	5857	6721	7716	8875
应收款项	2436	2762	3171	3647	营业成本	4767	5411	6204	7134
存货净额	651	868	996	1147	营业税金及附加	54	60	69	80
其他流动资产	107	269	309	355	销售费用	242	269	309	355
流动资产合计	4377	5044	6278	7747	管理费用	571	650	745	855
固定资产	1926	2023	2099	2156	财务费用	(10)	(15)	(26)	(36)
无形资产及其他	297	286	275	264	投资收益	446	555	683	833
投资性房地产	243	243	243	243	资产减值及公允价值变动	(29)	(9)	(9)	(9)
长期股权投资	2230	2330	2430	2530	其他收入	0	0	0	0
资产总计	9073	9926	11325	12940	营业利润	649	891	1088	1312
短期借款及交易性金融负债	203	200	200	200	营业外净收支	56	13	13	13
应付款项	1986	2170	2490	2869	利润总额	706	904	1101	1325
其他流动负债	311	309	355	409	所得税费用	29	36	44	53
流动负债合计	2499	2680	3045	3477	少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)	归属于母公司净利润	677	868	1057	1272
其他长期负债	799	1099	1399	1699					
长期负债合计	799	869	1169	1469					
负债合计	3298	3549	4214	4947					
少数股东权益	601	601	601	601					
股东权益	5174	5777	6510	7393					
负债和股东权益总计	9073	9926	11325	12940					

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	677	868	1057	1272
资产减值准备	19	4	1	1
折旧摊销	258	202	226	246
公允价值变动损失	29	9	9	9
财务费用	(10)	(15)	(26)	(36)
营运资本变动	184	(217)	90	59
其它	(19)	(4)	(1)	(1)
经营活动现金流	1148	862	1382	1585
资本开支	(288)	(301)	(301)	(301)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(515)	(401)	(401)	(401)
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	(230)	0	0
支付股利、利息	(225)	(265)	(323)	(389)
其它融资现金流	78	(3)	0	0
融资活动现金流	(373)	(498)	(323)	(389)
现金净变动	260	(37)	657	795
货币资金的期初余额	923	1183	1145	1803
货币资金的期末余额	1183	1145	1803	2598
企业自由现金流	368	1	388	437
权益自由现金流	446	(217)	413	472

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.52	0.67	0.82	0.98
每股红利	0.17	0.21	0.25	0.30
每股净资产	4.00	4.47	5.03	5.72
ROIC	6%	9%	10%	12%
ROE	13%	15%	16%	17%
毛利率	19%	19%	20%	20%
EBIT Margin	4%	5%	5%	5%
EBITDA Margin	8%	8%	8%	8%
收入增长	35%	15%	15%	15%
净利润增长率	34%	28%	22%	20%
资产负债率	43%	42%	43%	43%
息率	2.1%	2.5%	3.0%	3.6%
P/E	15.8	12.3	10.1	8.4
P/B	2.1	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	29.1	26.8	24.3	22.5

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	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王 玮 13726685252	吴 国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	梁 佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许 婧 18600319171	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
边祎维 13726685252	倪 婧 18616741177	黄明燕 18507558226	夏 雪 18682071096
王艺汀 13726685252	林 若 13726685252	刘紫微 13828854899	吴翰文 13726685252
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简 洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周 鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		