

奥特佳 (002239)

上半年毛利率承压，积极拓展新客户

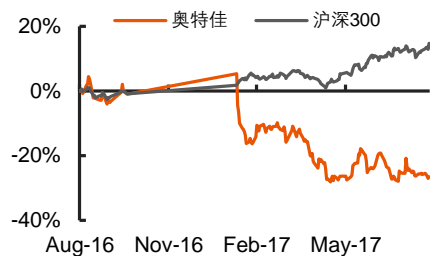
推荐 (维持)

现价: 4.14 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.aotecar002239.com
大股东/持股	江苏帝奥控股集团股份有限公司/16.21%
实际控制人/持股	王进飞/67.50%
总股本(百万股)	3,131
流通 A 股(百万股)	1,804
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	129.64
流通 A 股市值(亿元)	74.67
每股净资产(元)	1.60
资产负债率(%)	41.30

行情走势图



相关研究报告

- 《奥特佳*002239*终止收购海四达，现有业务稳步发展》 2017-07-31
- 《奥特佳*002239* 一季度电动压缩机承压，积极拓展新客户》 2017-04-27

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇 一般从业资格编号
S1060117010030
021-38660487

投资要点

事项:

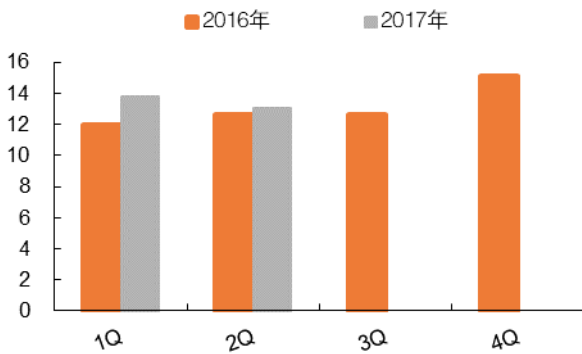
公司公布2017年半年报，1H17公司实现营业收入26.9亿元 (+9.5%)，实现归母净利润1.85亿元，同比增加3.6%，EPS为0.06元。

平安观点:

- **压缩机业务收入增长 25.2%，毛利率受多因素影响下滑：**公司上半年共销售压缩机 404 万台 (+23.9%)，压缩机业务实现营业收入 17.1 亿元 (+25.2%)。压缩机净增 78 万台，我们估计，其中新增合并的富通空调带来增量为 60 万台左右，公司原有压缩机销量增速基本等于汽车行业增速。公司压缩机业务毛利率下滑了 4.3 个百分点至 25.4%。我们认为主要原因包括：新增的富通空调压缩机毛利率低于南京奥特佳毛利率；高毛利率的电动压缩机占比有所下滑；压缩机主要原材料铝价上升使得成本上升。
- **受客户新老车型换代影响，空调国际收入下降：**空调国际实现营业收入 7.33 亿元 (-13.5%)，毛利率下降了 1.8 个百分点至 13%。我们认为，营业收入和毛利率下降的原因主要是，空调国际下游客户（如美国通用），部分老车型下线和新车型切换待上量。预计随着新车型的上量，收入端会有改善。
- **积极拓展新客户，助力销量提升：**公司不断开拓海内外知名客户，预计随着公司产品在国际上的推广，公司有望进一步提高国内市场占有率。公司电动压缩机具备竞争优势，目前积极开展新的客户，有望受益于新能源汽车产业持续增长。
- **盈利预测与投资建议：**受汽车行业增速放缓和原材料价格上涨影响，调整对公司业绩预测，2017-2019 年的 EPS 为 0.16、0.20、0.24 元（原 2017~2019 年的 EPS 预测为 0.17、0.22、0.25 元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**国内汽车行业增速放缓；新客户拓展不及预期。

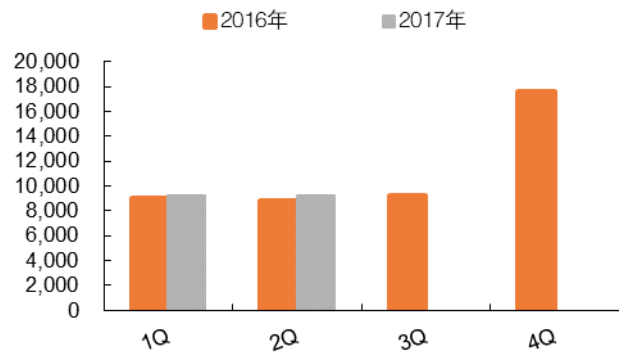
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2484	5,229	6,173	7,248	8,386
YoY(%)	451.9	110.6	18.1	17.4	15.7
净利润(百万元)	223	446	509	631	766
YoY(%)	1848.0	99.8	14.1	24.1	21.4
毛利率(%)	25.3	23.6	23.3	23.9	24.1
净利率(%)	9.0	8.5	8.2	8.7	9.1
ROE(%)	5.8	9.2	9.6	11.0	12.1
EPS(摊薄/元)	0.07	0.14	0.16	0.20	0.24
P/E(倍)	58.1	29.1	25.5	20.5	16.9
P/B(倍)	3.4	2.7	2.4	2.2	2.0

图表1 公司季度营业收入 单位：亿元



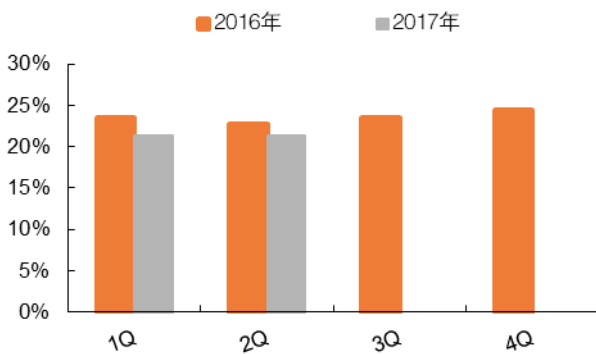
资料来源: wind 平安证券研究所

图表2 公司季度净利润 单位：万元



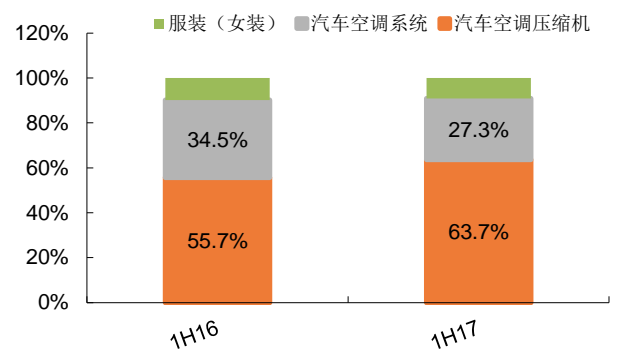
资料来源: wind,平安证券研究所

图表3 公司季度毛利率



资料来源: wind 平安证券研究所

图表4 公司营收中各业务占比



资料来源: wind,平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4270	4971	6150	6707
现金	862	1329	1560	1805
应收账款	1372	1410	1856	1923
其他应收款	29	31	40	43
预付账款	74	67	98	92
存货	882	977	1187	1309
其他流动资产	1052	1158	1409	1536
非流动资产	4067	4402	4773	5107
长期投资	157	187	218	248
固定资产	1143	1355	1609	1827
无形资产	497	576	672	761
其他非流动资产	2270	2283	2275	2271
资产总计	8338	9373	10923	11814
流动负债	2863	3511	4671	5039
短期借款	501	1195	1693	1993
应付账款	1128	1158	1504	1566
其他流动负债	1234	1158	1475	1480
非流动负债	579	521	464	405
长期借款	345	287	230	171
其他非流动负债	234	234	234	234
负债合计	3442	4032	5135	5444
少数股东权益	6	10	14	17
股本	1118	3131	3131	3131
资本公积	2912	898	898	898
留存收益	838	1351	1986	2727
归属母公司股东权益	4889	5331	5774	6353
负债和股东权益	8338	9373	10923	11814

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	508	389	473	679
净利润	450	512	635	770
折旧摊销	177	113	142	172
财务费用	27	38	45	54
投资损失	-39	-46	-58	-68
营运资金变动	-147	-227	-289	-248
其他经营现金流	39	-1	-1	-1
投资活动现金流	-366	-401	-454	-437
资本支出	299	304	341	303
长期投资	-11	-30	-40	-30
其他投资现金流	-78	-127	-153	-164
筹资活动现金流	21	-215	-286	-297
短期借款	-87	0	0	0
长期借款	-123	-58	-56.75	-59.50
普通股增加	45	2013	0	0
资本公积增加	558	-2013	0	0
其他筹资现金流	-372	-157	-230	-237
现金净增加额	170	-226	-267	-55

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	5229	6173	7248	8386
营业成本	3997	4737	5516	6363
营业税金及附加	30	28	32	42
营业费用	196	248	292	339
管理费用	494	563	654	732
财务费用	27	38	45	54
资产减值损失	29	30	40	40
公允价值变动收益	1	1	1	1
投资净收益	39	46	58	68
营业利润	497	576	728	886
营业外收入	36	39	39	39
营业外支出	10	10	10	10
利润总额	523	605	757	915
所得税	72	92	122	145
净利润	450	512	635	770
少数股东损益	4	3.64	3.59	3.59
归属母公司净利润	446	509	631	766
EBITDA	727	747	951	1156
EPS (元)	0.14	0.16	0.20	0.24

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	110.6	18.1	17.4	15.7
营业利润(%)	125.7	15.8	26.3	21.8
归属于母公司净利润(%)	99.8	14.1	24.1	21.4
获利能力				
毛利率(%)	23.6	23.3	23.9	24.1
净利率(%)	8.5	8.2	8.7	9.1
ROE(%)	9.2	9.6	11.0	12.1
ROIC(%)	8.1	7.8	8.7	9.6
偿债能力				
资产负债率(%)	41.3	43.0	47.0	46.1
净负债比率(%)	2.2	4.2	7.6	6.9
流动比率	1.5	1.4	1.3	1.3
速动比率	1.2	1.1	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	4.4	4.4	4.4	4.4
应付账款周转率	4.1	4.1	4.1	4.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.14	0.16	0.20	0.24
每股经营现金流(最新摊薄)	0.14	0.12	0.15	0.22
每股净资产(最新摊薄)	1.56	1.70	1.84	2.03
估值比率				
P/E	29.06	25.48	20.53	16.92
P/B	2.65	2.43	2.25	2.04
EV/EBITDA	18.0	17.7	14.1	11.6

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033