证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零配件Ⅱ

富奥股份(000030)

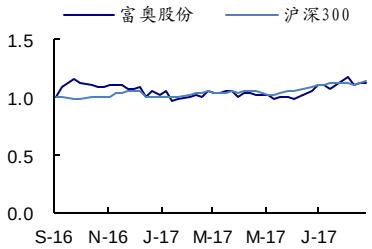
买入

2017年中报点评

（维持评级）

2017年08月29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)	1,293/1,246
总市值/流通(百万元)	11,988/11,546
上证综指/深圳成指	3,363/10,810
12个月最高/最低(元)	9.84/7.68

相关研究报告:

《富奥股份-000030-2017年一季报点评：下游客户销量驱动，2017年全年业绩乐观》——2017-04-28

《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
联系人：唐旭霞
E-MAIL：tangxx@guosen.com.cn

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

中报受益于重卡行情，长期看一汽大众产能扩充

● 中报利润增长23%，业绩符合预期

2017年H1公司实现营收34.22亿元，同比增长23.76%；归母净利4.53亿元，同比增长22.82%；拆分业务来看，H1公司主要利润来源投资收益2.76亿（中报利润占比61%），同比增长3%。**总体来看，上半年公司完成全年营收目标的61.66%，业绩符合预期，业绩增长原因在于：重卡行业持续高速增长，本部主要客户一汽解放作为重卡龙头提升富奥收入。**

● 基建投资继续加码，一汽解放持续高增长

2017年以来基建投资接棒限超政策持续促进重卡行业增长，2017年上半年重卡行业同比增长71%。公司核心客户一汽解放是重卡行业龙头。1-6月，一汽解放实现整车销售15.5万辆（其中重卡13万，+84%），市场份额第一。2017年一汽解放全年销量目标为23.5万辆，全年销量增速22%，市场份额目标21%。**富奥股份2017年上半年对一汽解放出售商品的关联交易额10.28亿，同比增长35%，一汽解放的高增长拉动了富奥股份业绩快速提升。**

● 一汽大众新品周期+产能扩充提供富奥长效驱动

一汽大众是富奥股份参股公司的核心客户，贡献了富奥主要的投资收益。2017年上半年大众品牌实现销量61.8万，同比增长3.5%（新迈腾销售105874辆，同比增长高达32.7%）。2017年全年一汽大众（含奥迪）规划销量达200万，同比增长5%（2016年190万辆，+12%）。奥迪品牌规划超10款新车上市，包括全新奥迪A3、新能源系列A6L、奥迪Q7e-tron车型和新A5，并将在18年迎来主力车型Q3、Q5和A6L的换代；大众品牌将在未来两年相继推出三款全新SUV车型，实现大众品牌SUV“零的突破”。**伴随一汽大众车型周期的是产能扩充，当前一汽大众产能约180万辆，未来三年将形成长春基地、成都西南基地、佛山华南基地、青岛华东基地以及天津华北五大基地的全国战略性版，四大在建工厂（120万辆）将支撑一汽大众实现2020年年产量达到300万辆的战略愿景，为富奥股份提供业绩长效驱动。**

● 重卡产业链+一汽大众产业链核心标的，维持买入

富奥股份中报受益于重卡行情稳健增长，长期看好一汽大众产能扩张带来的业绩弹性。我们预测公司17/18/19年的EPS分别为0.67/0.82/0.98元。对应PE分别为13.8/11.3/9.4倍，维持“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	5,857	5,857	6,721	7,716	8,875
(+/-%)	*35.2%*	*35.2%*	*14.7%*	*14.8%*	*15.0%*
净利润(百万元)	677	677	868	1057	1272
(+/-%)	*34.5%*	*34.5%*	*28.2%*	*21.8%*	*20.3%*
摊薄每股收益(元)	0.52	0.52	0.67	0.82	0.98
EBIT Margin	11.9%	11.9%	4.9%	5.0%	5.1%
净资产收益率(ROE)	13.1%	13.1%	15.0%	16.2%	17.2%
市盈率(PE)	17.7	15.9	13.8	11.3	9.4
EV/EBITDA	16.0	14.8	29.2	26.3	24.3
市净率(PB)	2.3	2.1	2.08	1.84	1.62

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
现金及现金等价物	1183	1145	1803	2598
应收款项	2436	2762	3171	3647
存货净额	651	868	996	1147
其他流动资产	107	269	309	355
流动资产合计	**4377**	**5044**	**6278**	**7747**
固定资产	1926	2023	2099	2156
无形资产及其他	297	286	275	264
投资性房地产	243	243	243	243
长期股权投资	2230	2330	2430	2530
资产总计	**9073**	**9926**	**11325**	**12940**
短期借款及交易性金融负债	203	200	200	200
应付款项	1986	2170	2490	2869
其他流动负债	311	309	355	409
流动负债合计	**2499**	**2680**	**3045**	**3477**
长期借款及应付债券	0	(230)	(230)	(230)
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**

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	1.9%	2.2%	2.7%	3.2%
P/E	17.7	13.8	11.3	9.4
P/B	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	31.8	29.2	26.3	24.3

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**5857**	**6721**	**7716**	**8875**
营业成本	4767	5411	6204	7134
营业税金及附加	54	60	69	80
销售费用	242	269	309	355
管理费用	571	650	745	855
财务费用	(10)	(15)	(26)	(36)
投资收益	446	555	683	833
资产减值及公允价值变动	(29)	(9)	(9)	(9)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	649	891	1088	1312
营业外净收支	56	13	13	13
利润总额	**706**	**904**	**1101**	**1325**
所得税费用	29	36	44	53
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(0)
归属于母公司净利润	**677**	**868**	**1057**	**1272**

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

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 ±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 ±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 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 18602117915 tangjwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
许　婧 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	张欣慰 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	梁　佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
王　玮 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	刘紫微 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	吴翰文 18681572396 wuhw@guosen.com.cn
王艺汀 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	吴　国 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	陈俊儒 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
陈雪庆 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	金　锐 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	简　洁 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	邓怡秋 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
杨云崧 18610043360 yangys@guosen.com.cn	倪　婧 18616741177 nijing@guosen.com.cn	牛　恒 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	林　若 15618987024 linruo@guosen.com.cn	王　灿 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
詹　云 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	张南威 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	欧子炜 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
边祎维 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	周　鑫 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn		
	丛明浩 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	李　杨 17301786715 liyang10@guosen.com.cn		