

## 奥特佳 (002239)

# 进入大众MEB平台，彰显公司产品竞争力

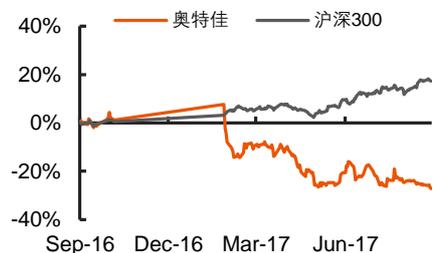
### 推荐 (维持)

现价: 4.01 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)	1,842
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	125.57
流通 A 股市值(亿元)	73.88
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\*上半年毛利率承压，积极拓展新客户》 2017-08-28
- 《奥特佳\*002239\*终止收购海四达，现有业务稳步发展》 2017-07-31

#### 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  
YANGXIANYU687@pingan.com.cn

### 投资要点

#### 事项:

公司的全资子公司南京奥特佳收到德国大众的提名信通知，南京奥特佳被确定为德国大众全球新能源电动汽车平台MEB的欧洲电动压缩机供货商。

#### 平安观点:

- **南京奥特佳成为大众 MEB 平台供应商:** 9月8号，南京奥特佳被确定为德国大众全球新能源电动汽车平台 MEB 的欧洲电动压缩机供货商，将为德国大众 MEB 电动汽车平台的 SEAT、AUDI、SKODA 欧洲工厂开发生产及供应电动空调压缩机，相关车型预计于 2019 年底批量上市。MEB 平台生命周期 8 年，全球销量预计将达到 650 万台，我们预计公司供应量占比在 30%左右。
- **与大众合作不断深入，彰显公司产品竞争力:** 2017 年 3 月，子公司富通空调被确定为大众集团欧洲 MQB37W 量产项目的压缩机供货商，计划于 2019 年 2 月开始提供外控变排量斜盘式压缩机。2017 年 7 月，子公司南京奥特佳被确定为一汽大众新能源汽车电动压缩机供货商，将为一汽大众 MQB 平台电动车的 5 个车型开发、生产及供应电动空调压缩机，相关车型预计于 2018 年始批量上市。公司在新能源压缩机和传统压缩机领域与大众的合作不断深入，彰显了公司的产品竞争力。
- **客户结构不断优化，打开增长新空间:** 目前，南京奥特佳成为 PSA 欧洲 CMP 项目供应商；空调国际与捷豹路虎签订海外项目，并为蔚来汽车开发空调系统和冷却模块。公司客户结构不断优化，盈利能力随之提升，并将为公司开拓新的客户奠定基础。
- **盈利预测与投资建议:** 鉴于该项目从 2019 年底开始供应，维持对公司业绩预测，2017-2019 年的 EPS 为 0.16、0.2、0.24 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)	56.2	28.1	24.7	19.9	16.4
P/B(倍)	3.3	2.6	2.4	2.2	2.0

**资产负债表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	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
<b>非流动资产</b>	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
<b>资产总计</b>	8338	9373	10923	11814
<b>流动负债</b>	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
<b>非流动负债</b>	579	521	464	405
长期借款	345	287	230	171
其他非流动负债	234	234	234	234
<b>负债合计</b>	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
<b>归属母公司股东权益</b>	4889	5331	5774	6353
<b>负债和股东权益</b>	8338	9373	10923	11814

**现金流量表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	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
<b>投资活动现金流</b>	-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
<b>筹资活动现金流</b>	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
<b>现金净增加额</b>	170	-226	-267	-55

**利润表**

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	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
<b>营业利润</b>	497	576	728	886
营业外收入	36	39	39	39
营业外支出	10	10	10	10
<b>利润总额</b>	523	605	757	915
所得税	72	92	122	145
<b>净利润</b>	450	512	635	770
少数股东损益	4	3.64	3.59	3.59
<b>归属母公司净利润</b>	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
<b>成长能力</b>				
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
<b>获利能力</b>				
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
<b>偿债能力</b>				
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
<b>营运能力</b>				
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
<b>每股指标(元)</b>				
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
<b>估值比率</b>				
P/E	28.15	24.68	19.89	16.38
P/B	2.57	2.36	2.17	1.98
EV/EBITDA	17.5	17.2	13.7	11.3

## 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