

奥特佳 (002239)

从国内到海外 再获大众订单彰显全球竞争力

事件

公司公告, 南京奥特佳 9 月 8 日收到德国大众提名信通知, 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。

点评

再获大众订单, 业绩增长有保障。2017 年 6 月, 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, 将为其 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。本次公告公司更成为了德国大众供应商, 将为其 MEB 纯电平台的 SEAT、AUDI、SKODA 欧洲工厂开发、生产及供应电动空调压缩机。MEB 平台是大众积极转型新能源之后着力打造的纯电平台, 未来将主要在此平台上生产新一代的纯电动车型, 预计车型竞争力强劲, 规划生命周期为 8 年, 全球销量预计可达 650 万台。一汽大众 MQB 平台车型预计 2018 年上市, 德国大众 MEB 平台车型预计将于 2019 年底上市, 将相继为公司带来业绩增量。

电动压缩机领军供应商不断验证全球竞争实力。公司目前已是电动压缩机领军供应商, 2016 年电动压缩机销售 14.25 万台/+14%, 国内市占率达到 40%。接连获得大众订单, 并实现从国内向国外核心车企的核心车型平台的突破, 证明公司竞争力在国际市场前沿。此外, 公司还开发了新产品电动热泵压缩机, 能够有效解决新能源汽车空调制热功能, 助力整车能效比和续航大幅提升, 预计将成为行业标配, 目前公司该技术处于全球领先水平, 已有多家厂商装车试验, 有望在 2018 年实现量产。以实力为基础, 以大众为背书, 在新能源汽车市场节奏加速的大背景下, 公司未来大概率能够持续获得新车型配套订单。短期来看, 预计随 2H17 新能源乘用车市场持续回暖, 以及有望重新配套大客户, 公司电动空调压缩机销售也有望再次放量。

空调压缩机龙头公司, 持续开拓国际和售后市场, 打开传统压缩机业务增长天花板。奥特佳作为国内最大的汽车空调压缩机生产企业, 2016 年压缩机销量达 774.5 万台, 在国内自主品牌乘用车的市占率超过 60%。公司同时也在加速国际化进程, 2016 年、2017 年分别通过了 PSA 和德国大众的审核, 成为其供货商, 优质的客户资源有助于公司业务的稳定发展和市场影响力的提升。公司目前还在积极开拓东南亚等新兴售后市场, 有望凭借性价比优势, 迅速抢占可观市场份额。随着国际及售后市场的不断开拓, 公司传统压缩机业务将打开传统增长天花板, 持续贡献业绩增量。上半年汽车空调系统营收 7.33 亿元/-13.49%, 同比下滑主要受部分老车型下线和新车型切换待上量的影响。预计随汽车空调系统配套新车型逐步推出, 公司营收增速有望进一步提升。

投资建议

随新能源汽车市场持续回暖、大众订单带来的示范效应, 以及热泵压缩机量产, 公司将持续保持优质电动化汽车零部件供应商地位。预计公司 2017-2018 年归母净利润分别增长 26%和 27%, 达到 5.62 亿元和 7.14 亿元, EPS 分别为 0.18 元和 0.23 元, 对应当前 PE 22X 和 18X。维持“买入”评级。

风险提示: 新客户开拓进程较慢、新能源汽车销量不及预期、新产品量产延后。

财务数据和估值	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	2,483.56	5,229.39	6,228.86	7,123.81	8,181.31
增长率(%)	451.90	110.56	19.11	14.37	14.84
EBITDA(百万元)	316.49	700.38	749.68	897.20	1,064.82
净利润(百万元)	223.28	446.07	561.71	713.95	862.09
增长率(%)	1,848.04	99.78	25.92	27.10	20.75
EPS(元/股)	0.07	0.14	0.18	0.23	0.28
市盈率(P/E)	56.24	28.15	22.35	17.59	14.57
市净率(P/B)	3.28	2.57	1.70	1.56	1.42
市销率(P/S)	5.06	2.40	2.02	1.76	1.53
EV/EBITDA	63.49	24.96	14.57	10.69	9.32

资料来源: wind, 天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6 个月评级	买入 (维持评级)
当前价格	4.01 元
目标价格	5.8 元
上次目标价	5.8 元

基本数据

A 股总股本(百万股)	3,131.36
流通 A 股股本(百万股)	1,842.31
A 股总市值(百万元)	12,556.75
流通 A 股市值(百万元)	7,387.66
每股净资产(元)	1.60
资产负债率(%)	41.28
一年内最高/最低(元)	17.26/3.99

作者

崔琰	分析师
SAC 执业证书编号: S1110516100005	
cuiyan@tfzq.com	
张程航	联系人
zhangchenghang@tfzq.com	
周沐	联系人
zhoumu@tfzq.com	
娄周鑫	联系人
louzhouxin@tfzq.com	

股价走势



资料来源: 贝格数据

相关报告

- 《奥特佳-半年报点评:1H17 市占率持续提升 看好下半年业绩增长》2017-08-27
- 《奥特佳-公司点评:终止收购海四达可更加聚焦汽车空调主业》2017-08-01
- 《首次覆盖报告:奥特佳 (002239) 传统压缩机龙头 新能源电动压缩机先行者》2017-07-02

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	596.38	861.70	1,877.09	2,928.40	2,594.14
应收账款	1,006.64	1,401.39	1,436.86	1,809.19	1,918.73
预付账款	45.09	73.66	76.61	82.10	103.91
存货	686.02	881.58	794.51	1,293.34	1,089.48
其他	829.48	1,051.91	1,146.98	1,343.15	1,513.99
流动资产合计	3,163.60	4,270.25	5,332.05	7,456.18	7,220.25
长期股权投资	126.50	156.85	156.85	156.85	156.85
固定资产	862.39	1,143.38	1,188.23	1,223.67	1,236.65
在建工程	80.49	161.50	138.90	131.34	102.80
无形资产	451.76	496.77	445.16	393.55	341.94
其他	2,010.31	2,108.76	2,037.64	2,063.95	2,068.27
非流动资产合计	3,531.44	4,067.25	3,966.78	3,969.35	3,906.51
资产总计	6,695.05	8,337.51	9,298.84	11,425.53	11,126.76
短期借款	588.07	501.33	0.00	0.00	0.00
应付账款	878.80	1,266.23	1,070.24	1,698.44	1,452.48
其他	739.12	1,095.40	400.00	1,477.91	645.50
流动负债合计	2,205.99	2,862.96	1,470.24	3,176.35	2,097.97
长期借款	468.20	345.00	278.60	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	179.70	234.02	137.90	183.87	185.26
非流动负债合计	647.90	579.02	416.51	183.87	185.26
负债合计	2,853.89	3,441.97	1,886.75	3,360.22	2,283.24
少数股东权益	15.00	6.30	6.30	8.54	12.25
股本	1,072.97	1,118.34	3,131.36	3,131.36	3,131.36
资本公积	2,353.86	2,911.50	2,911.50	2,911.50	2,911.50
留存收益	2,746.97	3,749.89	4,274.44	4,925.40	5,699.91
其他	(2,347.65)	(2,890.49)	(2,911.50)	(2,911.50)	(2,911.50)
股东权益合计	3,841.16	4,895.54	7,412.09	8,065.31	8,843.52
负债和股东权益总	6,695.05	8,337.51	9,298.84	11,425.53	11,126.76

现金流量表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	223.22	450.45	561.71	713.95	862.09
折旧摊销	86.45	177.27	99.36	103.74	107.16
财务费用	28.71	45.07	9.79	(30.10)	(43.18)
投资损失	(7.30)	(39.16)	(28.00)	(28.00)	(28.00)
营运资金变动	(12.45)	(114.57)	(897.95)	631.97	(1,187.27)
其它	(172.52)	(11.42)	0.09	2.38	3.60
经营活动现金流	146.10	507.64	(255.00)	1,393.93	(285.59)
资本支出	3,193.91	578.69	166.11	34.03	38.61
长期投资	126.50	30.35	0.00	0.00	0.00
其他	(4,505.03)	(975.35)	(208.11)	(86.03)	(50.61)
投资活动现金流	(1,184.63)	(366.31)	(42.00)	(52.00)	(12.00)
债权融资	1,116.51	970.00	339.91	81.74	88.90
股权融资	2,973.09	594.85	1,983.51	31.82	45.48
其他	(2,879.66)	(1,544.26)	(1,011.03)	(404.18)	(171.05)
筹资活动现金流	1,209.94	20.59	1,312.38	(290.62)	(36.67)
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	171.41	161.91	1,015.38	1,051.31	(334.26)

利润表(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	2,483.56	5,229.39	6,228.86	7,123.81	8,181.31
营业成本	1,855.36	3,996.54	4,725.28	5,368.76	6,127.25
营业税金及附加	12.15	30.20	37.37	35.62	40.91
营业费用	103.85	195.67	230.47	263.58	302.71
管理费用	278.23	494.05	585.51	662.51	752.68
财务费用	10.15	26.83	9.79	(30.10)	(43.18)
资产减值损失	11.48	28.66	28.00	28.00	28.00
公允价值变动收益	0.68	0.59	0.09	0.13	(0.12)
投资净收益	7.30	39.16	28.00	28.00	28.00
其他	(15.96)	(79.51)	(56.18)	(56.26)	(55.77)
营业利润	220.33	497.21	640.53	823.57	1,000.84
营业外收入	37.28	35.77	35.00	35.00	35.00
营业外支出	1.74	10.33	10.00	10.00	10.00
利润总额	255.87	522.64	665.53	848.57	1,025.84
所得税	32.65	72.19	103.82	132.38	160.03
净利润	223.22	450.45	561.71	716.19	865.81
少数股东损益	(0.07)	4.38	0.00	2.25	3.71
归属于母公司净利润	223.28	446.07	561.71	713.95	862.09
每股收益(元)	0.07	0.14	0.18	0.23	0.28

主要财务比率	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	451.90%	110.56%	19.11%	14.37%	14.84%
营业利润	1177.60%	125.67%	28.83%	28.58%	21.52%
归属于母公司净利润	1848.04%	99.78%	25.92%	27.10%	20.75%
获利能力					
毛利率	25.29%	23.58%	24.14%	24.64%	25.11%
净利率	8.99%	8.53%	9.02%	10.02%	10.54%
ROE	5.84%	9.12%	7.58%	8.86%	9.76%
ROIC	85.74%	10.59%	11.37%	11.61%	15.89%
偿债能力					
资产负债率	42.63%	41.28%	20.29%	29.41%	20.52%
净负债率	-8.01%	23.31%	21.72%	-4.09%	3.96%
流动比率	1.43	1.49	3.63	2.35	3.44
速动比率	1.12	1.18	3.09	1.94	2.92
营运能力					
应收账款周转率	4.45	4.34	4.39	4.39	4.39
存货周转率	6.76	6.67	7.43	6.82	6.87
总资产周转率	0.67	0.70	0.71	0.69	0.73
每股指标(元)					
每股收益	0.07	0.14	0.18	0.23	0.28
每股经营现金流	0.05	0.16	-0.08	0.45	-0.09
每股净资产	1.22	1.56	2.37	2.57	2.82
估值比率					
市盈率	56.24	28.15	22.35	17.59	14.57
市净率	3.28	2.57	1.70	1.56	1.42
EV/EBITDA	63.49	24.96	14.57	10.69	9.32
EV/EBIT	87.19	33.37	16.79	12.08	10.37

资料来源：公司公告，天风证券研究所

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼	上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 20 楼	深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 36 楼
邮编：100031	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518017
邮箱：research@tfzq.com	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-82566970
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-23913441
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com