

奥特佳(002239)

—短期业绩承压，长期坚定看好

投资评级 增持 评级调整 评级不变 收盘价 3.63 元

事件:

2018 年 4 月 27 日，公司公布 2017 年报。年度业绩报告称，2017 年归属于母公司所有者的净利润为 3.67 亿元，较上年同期减 17.73%；营业收入为 51.84 亿元，较上年同期减 0.87%。

点评:

短期公司业绩将承压。受成本影响，汽车空调压缩机业务增量不增利。2017 年公司销售各类汽车空调压缩机达 800 万台，比上年增长 5.54%，实现销售收入 33.46 亿元，同比增长 12.01%。但受原材料涨价、人工成本增加等影响，营业成本增加 20.56%；毛利 8.39 亿元，下降 9.66%。下游客户配套车型停产，汽车空调系统业务收入下滑严重。由于通用在北美部分主要车型停产，致使公司 2017 年空调系统业务收入出现下滑。空调系统项目实现营业收入 13.38 亿元，同比下降 20.40%；毛利 1.08 亿元，下降 26%。

公司对各业务进行了相应结构调整，我们长期看好公司发展。压缩机业务方面：一、扩大活塞型斜盘式压缩机（特别是外控变排量压缩机）产销量。2017 年活塞型压缩机销量突破 160 万台，比上年增长 35%，预计 2018 年仍将保持快速增长。夯实电动压缩机领域龙头和领先地位。2017 年公司产能可达 90 万台/年（三班），成为比亚迪、北汽新能源、德国（大众）和一汽（大众）等国内外知名厂商电动压缩机供应商。2018 年 4 月批量供货比亚迪、北汽新能源。预计公司 2018 年电动压缩机的产销量及市场占有率将得到显著提升。汽车空调系统业务方面：一、重点发展新能源汽车热管理系统的业务，包括空调系统和电池热管理系统。2017 年公司为蔚来新能源汽车(ES8)提供设计与开发，2018 年将实现批量供货；为 CATL 提供新能源大巴电池包冷却系统，主要解决高压快速充电时的电池发热问题；二、积极拓展国内客户。子公司空调国际之前主要业务集中在外资品牌和合资品牌厂商。2017 年公司把业务拓展重点转向国内自主品牌厂商，与国内多家整车厂商进行开发合作。目前在手开发项目共计 40 余项（包括传统车和新能源车），其开发项目总量是以往年度 2-3 倍，将为公司未来业务增长提供有利的支撑。

风险提示:

本次投资可能在未来经营过程中面临市场风险、技术风险、经营风险、管理风险和财务风险等，敬请投资者注意投资风险。

发布时间：2018 年 05 月 07 日

主要数据

52 周最高/最低价(元)	13.02 / 3.43
上证指数/深圳成指	3091.03/10426.19
50 日均成交额(百万)	36.33
市净率(倍)	2.16
股息率	0.41%

基础数据

流通股(百万股)	1907.75
总股本(百万股)	3131.36
流通市值(百万元)	6925.15
总市值(百万元)	11366.83
每股净资产(元)	1.68
资产负债率	39.57%

股东信息

大股东名称	江苏帝奥控股集团股份有限 公司
持股比例	16.25%
国元持仓情况	

52 周行情图



相关研究报告

- 《国元证券公司研究-奥特佳 (002239): 高管增持彰显信心》2018-2-6
- 《国元证券公司研究-奥特佳 (002239): 国内汽车空调压缩机龙头》2018-1-8
- 《国元证券公司研究-奥特佳 (002239): 压缩机业务保持快速增长，拟收购海四达进军动力电池领域》2017-4-13

联系方式

研究员：胡伟
执业证书编号：S0020115080059
电话：021-51097188-1852
电邮：huwei1@gyzq.com.cn
研究助理：薛雨冰
执业证书编号：S0020118010037
电话：021-51097188-1852
邮箱：xueyubing@gyzq.com.cn
地址：中国安徽省合肥市梅山路 18 号
安徽国际金融中心 A 座国元证券
(230000)

财务预测:

重要财务指标		单位:百万元			
主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E	
营业收入	5184	6013	7096	8515	
收入同比(%)	-1%	16%	18%	20%	
归属母公司净利润	367	504	602	730	
净利润同比(%)	-18%	37%	20%	21%	
毛利率(%)	21.5%	22.8%	22.5%	22.4%	
ROE(%)	7.1%	8.9%	9.6%	10.4%	
每股收益(元)	0.12	0.16	0.19	0.23	
P/E	30.97	22.57	18.88	15.57	
P/B	2.19	2.00	1.81	1.62	
EV/EBITDA	17	16	14	13	

国元证券投资评级体系：

(1) 公司评级定义		(2) 行业评级定义	
	二级市场评级		
买入	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数20%以上	推荐	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢上证指数10%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨跌幅优于上证指数5-20%之间	中性	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数与上证指数持平在正负10%以内
持有	预计未来6个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输上证指数10%以上
卖出	预计未来6个月内，股价涨跌幅劣于上证指数5%以上		

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。特此声明。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000），国元证券股份有限公司具有以下业务资质：证券经纪；证券投资咨询；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问；证券承销与保荐；证券自营；证券资产管理；融资融券；证券投资基金代销；为期货公司提供中间介绍业务。

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。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址:www.gyzq.com.cn