

富临精工 (300432)

VVT 高速增长，平台化战略清晰

增持 (首次)

2016 年 3 月 3 日

市场数据

报告日期	2016-3-3
收盘价(元)	19.20
总股本(百万股)	360
流通股本(百万股)	90
总市值(百万元)	6912
流通市值(百万元)	1728
净资产(百万元)	909
总资产(百万元)	1334
每股净资产	2.53

主要财务指标

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	859	1,117	1,341	1,609
同比增长(%)	22.9%	30.0%	20.0%	20.0%
净利润(百万元)	174	242	304	362
同比增长(%)	27.0%	39.2%	25.6%	19.3%
毛利率(%)	34.8%	35.8%	36.0%	36.0%
净利率(%)	20.2%	21.6%	22.7%	22.5%
净资产收益率(%)	19.1%	21.0%	21.1%	20.3%
每股收益(元)	0.57	0.67	0.84	1.01
每股经营现金流(元)	0.21	0.95	0.49	0.86

相关报告

分析师:

王冠桥

wangguanqiao @xyzq.com.cn

S0190515050004

投资要点

- 事件: 公司公布 2015 年年报, 全年实现营业收入 8.59 亿, 同比增长 22.85%; 营业利润 1.98 亿, 同比增长 29.13%; 归属上市公司股东净利润 1.74 亿, 同比增长 27%。基本每股收益 0.57 元。
- 消费升级带动 VVT 快速增长, 贡献主要增量。公司 2015 年实现营业收入 8.59 亿, 同比增长 22.85%, 增加 1.59 亿元。分产品结构看, 四大成熟产品(液压挺柱、机械挺柱、液压张紧器和摇臂)合计实现收入 4.3 亿, 同比仅增长 1.37%。伴随消费升级, 微面乘用车化趋势明显, 公司 VVT 产品和 VVL 电磁阀收入快速增长, 全年实现 2.3 亿, 同比增长 73.47%, 增加 0.97 亿, 占全部收入增量的 61%。预计微面 MPV 化仍处于快速进展之中, 公司的 VVT 业务将成为未来 2 年主要的内生增长点。
- 储备产品丰富, 成长路径清晰。公司以传统优势业务为基点, 围绕发动机、变速箱等核心动力总成, 持续扩大产品覆盖范围, 成长路径清晰。在 VVT 产品之外, 公司在机油喷嘴、高压油泵挺柱和泵壳、燃油喷射系统零部件、自动变速器零部件等四类业务持续投入研发, 预计产品平台战略的稳步推进将为后续增长提供充足的空间。
- 销售费率下降, 收入的规模效应显现。公司 2015 年销售费用 0.23 亿, 同比增长 2.85%, 销售费率 2.72%, 同比降低 0.53 个百分点, 公司产品平台战略的规模效应开始显现。管理费用 0.77 亿, 同比增长 32.44%, 与收入增速吻合。
- 成长路径清晰, 受益消费升级, 首次给予“增持”评级。公司主业竞争壁垒高, 在零部件行业中盈利能力较强。同时平台化战略产品储备丰富, 成长路径清晰。此外, 公司前期公告拟收购湖南升华科技进入动力电池三元材料领域, 反映出管理层在新能源汽车领域的积极布局态度。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.67、0.84、1.01 元, 首次给予“增持”评级。
- 风险提示: 汽车行业需求下滑, 客户配套进展低于预期



报告正文

事件

- 公司公布 2015 年年报，全年实现营业收入 8.59 亿，同比增长 22.85%；营业利润 1.98 亿，同比增长 29.13%；归属上市公司股东净利润 1.74 亿，同比增长 27%。基本每股收益 0.57 元。

点评

- **消费升级带动 VVT 快速增长，贡献主要增量。**公司 2015 年实现营业收入 8.59 亿，同比增长 22.85%，增加 1.59 亿元。分产品结构看，受去年乘用车增速放缓和产品价格下降影响，四大成熟产品（液压挺柱、机械挺柱、液压张紧器和摇臂）合计实现收入 4.3 亿，同比仅增长 1.37%。伴随消费升级，微面乘用车化趋势明显，长安欧诺/欧尚、宝骏 730 等车型均升级为 VVT 发动机，进而带动公司 VVT 产品和 VVL 电磁阀收入快速增长，全年实现 2.3 亿，同比增长 73.47%，增加 0.97 亿，占全部收入增量的 61%。预计微面 MPV 化仍处于快速进展之中，公司的 VVT 业务将成为未来 2 年主要的内生增长点。
- **储备产品丰富，成长路径清晰。**公司以传统优势业务为基点，围绕发动机、变速箱等核心动力总成，持续扩大产品覆盖范围，成长路径清晰。在 VVT 产品之外，公司在机油喷嘴、缸内直喷系统用高压油泵挺柱和泵壳、燃油喷射系统精密零部件、自动变速器精密零部件等四类业务持续投入研发，其中喷嘴业务 2015 年实现收入 3000 万，同比增长 146%。预计产品平台战略的稳步推进将为后续增长提供充足的空间。
- **销售费率下降，收入的规模效应显现。**公司 2015 年销售费用 0.23 亿，同比增长 2.85%，销售费率 2.72%，同比降低 0.53 个百分点，公司产品平台战略的规模效应开始显现。管理费用 0.77 亿，同比增长 32.44%，与收入增速吻合。
- **成长路径清晰，受益消费升级，首次给予“增持”评级。**公司主业为提供核心动力总成的精密零部件，竞争壁垒高，在零部件行业中盈利能力较强。同时，公司平台化战略产品储备丰富，基于现有客户推出新产品提高了增长的确定了，成长路径清晰。此外，公司前期公告拟收购湖南升华科技进入动力电池三元材料领域，反映出管理层在新能源汽车领域的积极布局态度。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.67、0.84、1.01 元，首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**汽车行业需求下滑，客户配套进展低于预期

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	956	1,311	1,577	1,951
货币资金	276	553	638	887
交易性金融资产	-	20	10	-
应收账款	186	237	288	343
其他应收款	2	3	4	4
存货	143	165	210	244
非流动资产	378	392	477	543
可供出售金融资产	-	-	-	-
长期股权投资	-	-	-	-
投资性房地产	-	-	-	-
固定资产	289	299	310	321
在建工程	-	25	28	29
油气资产	-	-	-	-
无形资产	24	23	102	151
资产总计	1,334	1,703	2,054	2,493
流动负债	394	547	594	689
短期借款	36	35	36	35
应付票据	81	149	166	187
应付账款	213	263	312	381
其他	64	100	81	86
非流动负债	31	5	18	18
长期借款	-	-	-	-
其他	31	5	18	18
负债合计	425	552	611	707
股本	360	360	360	360
资本公积	118	118	118	118
未分配利润	377	595	857	1,165
少数股东权益	-	-	-	-
股东权益合计	909	1,151	1,443	1,786
负债及权益合计	1,334	1,703	2,054	2,493

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	174	242	304	362
折旧和摊销	31	17	18	20
资产减值准备	5	(0)	3	4
无形资产摊销	2	1	2	2
公允价值变动损失	-	-	-	-
财务费用	1	(8)	(22)	(29)
投资损失	(4)	-	-	-
少数股东损益	0	-	-	-
营运资金的变动	(128)	91	(147)	(40)
经营活动产生现金流量	75	341	175	310
投资活动产生现金流量	(239)	(71)	(101)	(71)
融资活动产生现金流量	341	7	11	10
现金净变动	179	277	84	249
现金的期初余额	520	276	553	638
现金的期末余额	561	553	638	887

利润表

单位:百万元

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	859	1,117	1,341	1,609
营业成本	561	718	858	1,030
营业税金及附加	6	8	9	11
销售费用	23	33	38	47
管理费用	77	100	119	143
财务费用	(6)	(8)	(22)	(29)
资产减值损失	5	3	4	3
公允价值变动	-	-	-	-
投资收益	4	-	-	-
营业利润	198	263	335	403
营业外收入	5	20	20	20
营业外支出	0	0	0	0
利润总额	202	283	355	423
所得税	29	41	51	61
净利润	174	242	304	362
少数股东损益	0	-	-	-
归属母公司净利润	174	242	304	362
BPS(元)	0.57	0.67	0.84	1.01

主要财务比率

会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长性				
营业收入增长率	22.9%	30.0%	20.0%	20.0%
营业利润增长率	29.1%	32.8%	27.4%	20.5%
净利润增长率	27.0%	39.2%	25.6%	19.3%
盈利能力				
毛利率	34.8%	35.8%	36.0%	36.0%
净利率	20.2%	21.6%	22.7%	22.5%
ROE	19.1%	21.0%	21.1%	20.3%

偿债能力

资产负债率	31.9%	32.4%	29.8%	28.4%
流动比率	2.43	2.40	2.66	2.83
速动比率	2.05	2.09	2.30	2.47

营运能力

资产周转率	81.7%	73.6%	71.4%	70.8%
应收账款周转率	491.9%	501.2%	485.1%	484.3%

每股资料(元)

每股收益	0.48	0.67	0.84	1.01
每股经营现金	0.21	0.95	0.49	0.86
每股净资产	2.53	3.20	4.01	4.96

估值比率(倍)

PE	39.8	28.6	22.8	19.1
PB	7.6	6.0	4.8	3.9

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 推 荐: 相对表现优于市场;
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

- 买 入: 相对大盘涨幅大于 15% ;
增 持: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15% 之间
中 性: 相对大盘涨幅在 -5% ~ 5% ;
减 持: 相对大盘涨幅小于 -5%

机构销售经理联系方式

机构销售负责人			邓亚萍	021-38565916	dengyp@xyzq.com.cn
上海地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
罗龙飞	021-38565795	luolf@xyzq.com.cn	盛英君	021-38565938	shengyj@xyzq.com.cn
杨忱	021-38565915	yangchen@xyzq.com.cn	王政	021-38565966	wangz@xyzq.com.cn
冯诚	021-38565411	fengcheng@xyzq.com.cn	王溪	021-20370618	wangxi@xyzq.com.cn
顾超	021-20370627	guchao@xyzq.com.cn	李远帆	021-20370716	liyuanfan@xyzq.com.cn
胡岩	021-38565982	huyan@xyzq.com.cn	王立维	021-38565451	wanglw@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
北京地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱圣诞	010-66290197	zhushd@xyzq.com.cn	郑小平	010-66290223	zhengxiaoping@xyzq.com.cn
肖霞	010-66290195	xiaoxia@xyzq.com.cn	陈杨	010-66290197	chenyang@xyzq.com.cn
刘晓浏	010-66290220	liuxiaoliu@xyzq.com.cn	吴磊	010-66290190	wulei@xyzq.com.cn
何嘉	010-66290195	hejia@xyzq.com.cn			
地址: 北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层 609 (100033) 传真: 010-66290200					
深圳地区销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
朱元贱	0755-82796036	zhuyy@xyzq.com.cn	李昇	0755-82790526	lisheng@xyzq.com.cn
杨剑	0755-82797217	yangjian@xyzq.com.cn	邵景丽	0755-23836027	shaojingli@xyzq.com.cn
王维宇	0755-23826029	wangweiyu@xyzq.com.cn			
地址: 福田区中心四路一号嘉里建设广场第一座 701 (518035) 传真: 0755-23826017					
海外销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
刘易容	021-38565452	liuyirong@xyzq.com.cn	徐皓	021-38565450	xuhao@xyzq.com.cn
张珍岚	021-20370633	zhangzhenlan@xyzq.com.cn	陈志云	021-38565439	chanchiwan@xyzq.com.cn
曾雅琪	021-38565451	zengyaoqi@xyzq.com.cn	申胜雄		shensx@xyzq.com.cn
赵新莉	021-38565922	zhaoxinli@xyzq.com.cn			
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					
私募及企业客户负责人			刘俊文	021-38565559	liujw@xyzq.com.cn
私募销售经理					
姓名	办公电话	邮箱	姓名	办公电话	邮箱
徐瑞	021-38565811	xur@xyzq.com.cn	杨雪婷	021-20370777	yangxueting@xyzq.com.cn
唐恰	021-38565470	tangqia@xyzq.com.cn	韩立峰	021-38565840	hanlf@xyzq.com.cn
地址: 上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 20 层 (200135) 传真: 021-38565955					

港股机构销售服务团队

机构销售负责人			丁先树	18688759155	dingxs@xyzq.com.hk
姓 名	办公电话	邮 箱	姓 名	办公电话	邮 箱
郑梁燕	18565641066	zhengly@xyzq.com.hk	阳烜	18682559054	yanghan@xyzq.com.hk
王子良	18616630806	wangzl@xyzq.com.hk	周围	13926557415	zhouwei@xyzq.com.hk
孙博轶	13902946007	sunby@xyzq.com.hk			
地址: 香港中环德辅道中 199 号无限极广场 32 楼 3201 室 传真: (852)3509-5900					

【信息披露】

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

【分析师声明】

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【法律声明】

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 <http://www.xyzq.com.cn> 网站刊载的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本公司的资产管理部门、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。

本公司系列报告的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。