

富奥股份 (000030)

优质资产，龙头胜出

——富奥股份首次覆盖报告

 吴晓飞 (分析师)	石金漫 (分析师)	徐伟东 (分析师)
0755-23976003	010-59312859	021-38674744
wuxiaofei@gtjas.com	shijinman@gtjas.com	xuweidong@gtjas.com
证书编号 S0880517080003	S0880517110001	S0880519060002

本报告导读:

公司逆周期增长的核心驱动力是一流下游客户，并且公司大股东近期回购股份近3亿元，彰显对未来发展信心。

投资要点:

- 目标价 6.6 元，首次覆盖给予“增持”评级。公司主要产品包括底盘系统、环境系统、转向和传动系统，产品线齐全，覆盖商用车及乘用车。下游客户中一汽集团约占公司销售收入比重 80%，其中一汽解放、一汽大众分别在重卡、乘用车领域市占率第一，优质下游客户奠定公司盈利能力，预计公司 2019~2021 年 EPS 为 0.55/0.62/0.70 元，参考可比公司（核心零部件一级供应商，华域汽车，一汽富维），给予公司 2019 年 12 倍 PE，目标价 6.6 元。
- 公司 2015 年之后收入规模增速优于行业增速，快速发展。2016~2018 年公司营业收入增速分别为+35%、+23%、9%，显著高于零部件行业增速+15%、+4%、-13%。2018、2019Q1 汽车行业销量出现增速放缓，同比增速为负增长。公司逆势扩张，2018/2019Q1 营收、扣非归母净利润增速分别为+9.2%/+35.2%、-2.0%/5.5%，业绩靓丽，脱颖而出。体现出了良好的抗压性以及龙头效应。
- 新产品储备丰富，打开新增长点。公司 2018 年以来拿到大众 MEB 平台机油泵、逆变器、热泵空调等新项目，且部分产品为大众全球供应商，公司在新能源领域厚积薄发。新能源汽车零部件价值量、毛利率较传统车略高，提升公司竞争力及盈利能力。此外，公司通过增加铝镁轻量化底盘部件、新能源车结构件，打造电驱动总成系统产品等完善电动化布局。
- 催化剂：大众新能源汽车销量爬坡。
- 风险提示：宏观经济增速放缓，汽车销量增速放缓。

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	7,193	7,853	8,795	10,114	12,036
(+/-)%	23%	9%	12%	15%	19%
经营利润 (EBIT)	352	162	190	267	326
(+/-)%	58%	-54%	18%	40%	22%
净利润	832	882	991	1,121	1,276
(+/-)%	23%	6%	12%	13%	14%
每股净收益 (元)	0.46	0.49	0.55	0.62	0.70
每股股利 (元)	0.00	0.20	0.22	0.25	0.28
利润率和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营利润率 (%)	4.9%	2.1%	2.2%	2.6%	2.7%
净资产收益率 (%)	14.5%	13.8%	14.2%	14.7%	15.2%
投入资本回报率 (%)	6.6%	2.7%	3.1%	4.0%	4.6%
EV/EBITDA	15.83	12.75	14.43	10.98	8.71
市盈率	10.28	9.69	8.62	7.62	6.70
股息率 (%)	0.0%	0.0%	4.7%	5.3%	5.9%

首次覆盖

评级: **增持**

目标价格: **6.60**

当前价格: 4.55

2019.07.17

交易数据

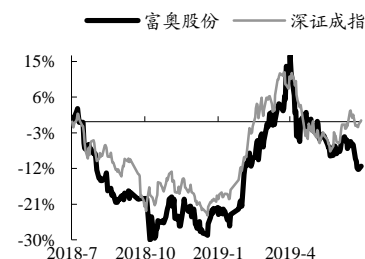
52 周内股价区间 (元)	3.33-7.68
总市值 (百万元)	8,238
总股本/流通 A 股 (百万股)	1,811/1,757
流通 B 股/H 股 (百万股)	48/0
流通股比例	100%
日均成交量 (百万股)	5.38
日均成交值 (百万元)	28.00

资产负债表摘要

股东权益 (百万元)	6,432
每股净资产	3.55
市净率	1.3
净负债率	-15.60%

EPS (元)	2018A	2019E
Q1	0.13	0.11
Q2	0.14	0.16
Q3	0.10	0.13
Q4	0.12	0.15
全年	0.49	0.55

52 周内股价走势图



升幅 (%)	1M	3M	12M
绝对升幅	-1%	-19%	-9%
相对指数	-7%	-9%	-9%

模型更新时间: 2019.07.17

股票研究

可选消费品
运输设备业

富奥股份 (000030)

首次覆盖

评级: 增持

目标价格: 6.60

当前价格: 4.55

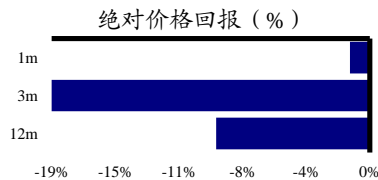
公司网址

www.fawer.com.cn

公司简介

公司是中国知名的汽车零部件制造业集团企业,主要从事汽车零部件的研发、生产和销售,是国内在生产规模、产品系列、客户覆盖均具有一定优势的汽车零部件上市公司。

公司自成立以来,始终以市场为导向,坚持走技术发展之路,通过市场结构调整、产品结构调整和企业结构调整,形成了以底盘业务、空调业务、汽车电子及新能源为主导核心产品的产业格局。



52周价格范围: 3.33-7.68
市值 (百万): 8,238

财务预测 (单位: 百万元)

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
损益表					
营业收入	7,193	7,853	8,795	10,114	12,036
营业成本	5,861	6,633	7,403	8,475	10,074
税金及附加	64	59	67	77	91
销售费用	283	245	313	351	414
管理费用	470	540	637	708	849
EBIT	352	162	190	267	326
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资收益	498	667	701	757	847
财务费用	-11	-16	-27	-26	-34
营业利润	922	862	964	1,096	1,254
所得税	61	28	32	36	41
少数股东损益	-13	-8	-10	-12	-13
归母净利润	832	882	991	1,121	1,276
资产负债表					
货币资金、交易性金融资产	1,485	1,590	1,912	2,133	2,436
其他流动资产	3,874	4,331	4,183	5,002	5,920
长期投资	2,281	2,315	2,345	2,395	2,430
固定资产合计	1,773	2,228	2,303	2,445	2,562
无形及其他资产	950	1,219	1,308	1,384	1,457
资产合计	10,364	11,682	12,052	13,359	14,804
流动负债	3,177	3,759	3,552	4,202	4,890
非流动负债	862	795	795	795	795
股东权益	6,324	7,128	7,705	8,362	9,119
投入资本(IC)	4,970	5,798	6,005	6,446	6,843
现金流量表					
NOPLAT	328	157	184	258	316
折旧与摊销	225	261	285	337	394
流动资金增量	-75	-26	13	173	173
资本支出	-317	-571	-397	-504	-531
自由现金流	161	-179	84	264	351
经营现金流	557	342	506	471	588
投资现金流	130	-143	273	203	281
融资现金流	-384	-94	-457	-453	-565
现金流净增加额	303	106	323	220	303
财务指标					
成长性					
收入增长率	22.8%	9.2%	12.0%	15.0%	19.0%
EBIT 增长率	58.1%	-54.1%	17.5%	40.4%	22.3%
净利润增长率	22.9%	6.0%	12.4%	13.1%	13.7%
利润率					
毛利率	18.5%	15.5%	15.8%	16.2%	16.3%
EBIT 率	4.9%	2.1%	2.2%	2.6%	2.7%
归母净利润率	11.6%	11.2%	11.3%	11.1%	10.6%
收益率					
净资产收益率(ROE)	14.5%	13.8%	14.2%	14.7%	15.2%
总资产收益率(ROA)	8.0%	7.5%	8.2%	8.4%	8.6%
投入资本回报率(ROIC)	6.6%	2.7%	3.1%	4.0%	4.6%
运营能力					
存货周转天数	40	37	36	37	37
应收账款周转天数	134	141	127	133	132
总资产周转天数	493	512	492	459	427
净利润现金含量	66.9%	38.8%	51.1%	42.0%	46.1%
资本支出/收入	4.4%	7.3%	4.5%	5.0%	4.4%
偿债能力					
资产负债率	39.0%	39.0%	36.1%	37.4%	38.4%
净负债率	-23.5%	-20.8%	-24.4%	-25.1%	-27.1%
估值比率					
PE(现价)	10.28	9.69	8.62	7.62	6.70
PB	2.55	1.05	1.23	1.12	1.02
EV/EBITDA	15.83	12.75	14.43	10.98	8.71
P/S	0.85	1.09	0.97	0.84	0.71
股息率	0.0%	0.0%	4.7%	5.3%	5.9%

