

投资评级：买入(维持)

一汽富维(600742)

分红因素扰动 Q3 业绩，费控改善明显

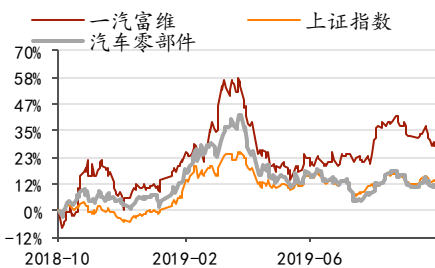
市场数据 2019-10-24

收盘价(元)	11.52
一年内最低/最高(元)	8.56/15.80
市盈率	11.7
市净率	1.14

基础数据

净资产收益率(%)	10.52
资产负债率(%)	41.0
总股本(亿股)	5.08

最近 12 月 股价走势



联系信息

彭勇	分析师
SAC 证书编号: S0160517110001	
pengy@ctsec.com	
李渤	联系人
libo@ctsec.com	

相关报告

- 《一汽富维(600742):并表业务改善,受益大众新车周期》 2019-08-23
- 《一汽富维(600742):Q1 业绩小幅下滑,股权激励提振信心》 2019-04-29
- 《一汽富维(600742):业绩修复持续进行,股权激励提振信心》 2019-03-29

事件: 公司发布 2019 年三季报: Q3 实现营业收入 32.0 亿元, 同比下滑 5.5%; 实现归母净利润 1.1 亿元, 同比下滑 14.7%; 实现扣非归母净利润 1.1 亿元, 同比下滑 13.7%。前三季度实现总营收 96.2 亿元, 同比下滑 2.8%; 实现归母净利润 3.6 亿元, 同比下滑 8.1%; 实现扣非归母净利润 3.5 亿元, 同比下滑 6.3%。

● 排除财务公司分红扰动影响, Q3 业绩同比提升 60.9%

公司 Q3 业绩下滑主要系同期一汽财务分红 0.6 亿元, 导致同期投资收益基数较高所致。扣除分红因素扰动, 公司 Q3 业绩同比增长 60.9%。我们认为, Q4 行业将有望转好, 销量跌幅进一步收窄并有望在年底转正, 处于强产品周期下的一汽大众销量或将快速提升, 公司作为一汽大众产业链的纯正标的, 后续业绩有望快速提升。

● 毛利率环比下滑, 整体费控有所改善

受年降影响 Q3 公司并表业务毛利率环比下滑 1.2pct, 同比下滑 0.1pct。Q3 公司总费用率 5.7%, 同比下降 0.7pct, 其中销售费用率 1.1% (同比+0.5pct), 主要是产品质量保证费、运输费、包装费增加所致。管理费用率 3.6% (同比-1.2pct), 主要是开办费减少所致。研发费用率 1.1%, 同比持平。财务费用率 0.0%, 同比持平。管理费用大幅下降是整体费控改善的重要原因。综合来看, 公司费用率逐渐改善, 并表业务毛利率以及公司投资收益均有望随着行业景气度回升以及后续新车配套而逐渐提高。

● 盈利预测与投资建议

考虑四季度富维安道拓并表预计增加今年营收 26.9 亿元, 增加归母净利润 1.8 亿元。我们预计公司 2019-2021 年 EPS 分别为 1.07 元、1.17 元、1.28 元, 对应 PE 分别为 10.8 倍、9.8 倍、9.0 倍。公司将持续受益于一汽大众新产品周期, 维持公司“买入”评级。

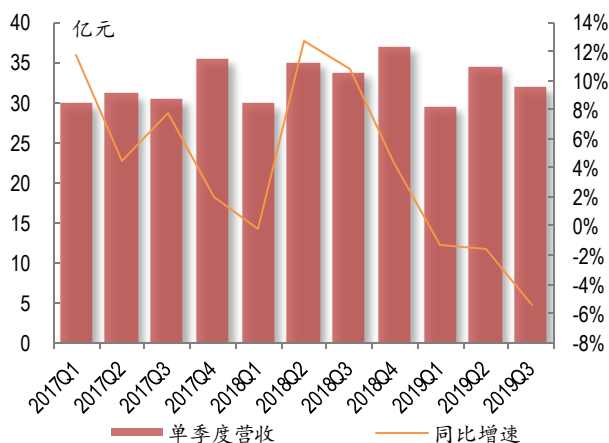
● **风险提示:** 国内汽车市场景气度不及预期; 一汽大众销量不及预期。

表 1: 公司财务及预测数据摘要

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万)	12733	13608	14696	16019	17621
增长率	6.2%	6.9%	8.0%	9.0%	10.0%
归属母公司股东净利润(百万)	468	495	542	595	651
增长率	9.5%	5.8%	9.6%	9.7%	9.4%
每股收益(元)	0.92	0.97	1.07	1.17	1.28
市盈率(倍)	12.5	11.8	10.8	9.8	9.0

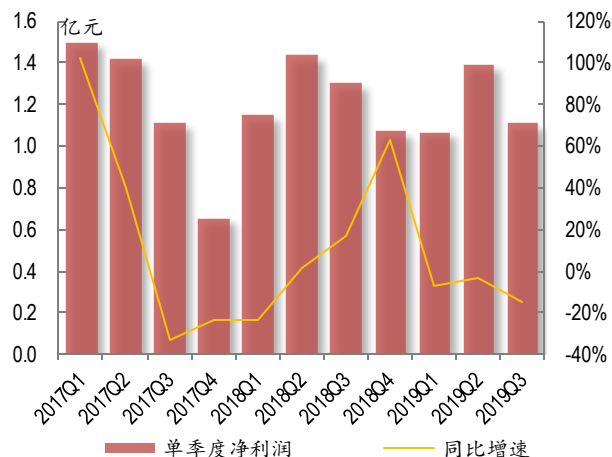
数据来源: 贝格数据, 财通证券研究所

图1：公司单季度营业收入及同比增速



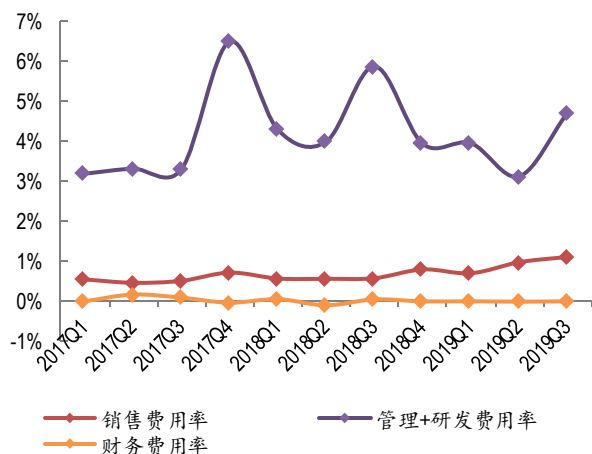
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图2：公司单季度归母净利润及同比增速



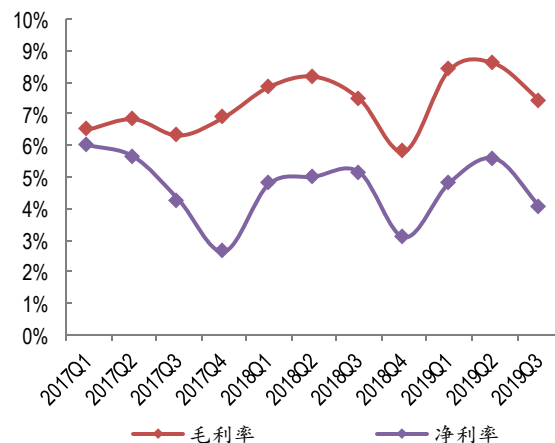
数据来源：公司公告，财通证券研究所

图3：公司单季度费用率



数据来源：公司公告，财通证券研究所

图4：公司单季度毛利率及净利率



数据来源：公司公告，财通证券研究所

公司财务报表及指标预测

公司财务报表						财务指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
利润表						成长性					
营业收入	12733	13608	14696	16019	17621	营业收入增长率	6.2%	6.9%	8.0%	9.0%	10.0%
减:营业成本	11886	12616	13535	14731	16197	营业利润增长率	9.4%	13.6%	7.6%	9.3%	8.9%
营业税费	44	65	71	70	78	净利润增长率	9.5%	5.8%	9.6%	9.7%	9.4%
销售费用	68	82	118	120	132	EBITDA 增长率	3.8%	26.0%	-3.4%	15.6%	14.3%
管理费用	527	498	544	593	652	EBIT 增长率	6.2%	30.8%	-6.1%	11.3%	10.0%
财务费用	3	-4	-13	0	10	NOPLAT 增长率	9.6%	6.9%	5.9%	11.3%	10.0%
资产减值损失	34	4	37	43	49	投资资本增长率	11.0%	8.5%	3.3%	13.2%	8.1%
加:公允价值变动收益	0	0	0	0	0	净资产增长率	5.5%	6.8%	8.8%	8.6%	8.5%
投资和汇兑收益	421	433	337	350	380	利润率					
营业利润	607	689	742	811	883	毛利率	6.6%	7.3%	7.9%	8.0%	8.1%
加:营业外净收支	16	-4	16	21	26	营业利润率	4.8%	5.1%	5.0%	5.1%	5.0%
利润总额	623	685	758	832	909	净利润率	3.7%	3.6%	3.7%	3.7%	3.7%
减:所得税	42	77	89	97	106	EBITDA/营业收入	6.4%	7.6%	6.8%	7.2%	7.5%
净利润	468	495	542	595	651	EBIT/营业收入	4.7%	5.7%	5.0%	5.1%	5.1%
资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	运营效率					
货币资金	1507	1164	1690	1847	2083	固定资产周转天数	43	45	50	47	44
交易性金融资产	0	0	0	0	0	流动营业资本周转天数	1	1	1	3	5
应收帐款	1086	1477	890	1602	1237	流动资产周转天数	134	126	121	131	134
应收票据	526	592	878	1080	1171	应收帐款周转天数	21	34	29	28	29
预付帐款	327	339	248	325	305	存货周转天数	30	23	20	23	23
存货	997	754	901	1145	1104	总资产周转天数	243	241	236	242	242
其他流动资产	302	458	500	560	620	投资资本周转天数	94	97	95	94	95
可供出售金融资产	236	442	480	500	515	投资回报率					
持有至到期投资	0	0	0	0	0	ROE	10.3%	10.2%	10.4%	10.7%	10.9%
长期股权投资	1543	1561	1561	1561	1561	ROA	6.6%	6.5%	6.8%	6.3%	6.7%
投资性房地产	163	141	141	141	141	ROIC	18.0%	17.3%	16.9%	18.2%	17.7%
固定资产	1406	2000	2056	2141	2196	费用率					
在建工程	471	148	173	223	323	销售费用率	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%
无形资产	202	200	288	449	679	管理费用率	4.1%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%
其他非流动资产	73	79	83	100	120	财务费用率	0.0%	0.0%	-0.1%	0.0%	0.1%
资产总额	8839	9356	9890	11674	12056	三费/营业收入	4.7%	4.2%	4.4%	4.5%	4.5%
短期债务	66	0	164	115	123	偿债能力					
应付帐款	2566	2194	2017	2893	2506	资产负债率	41.5%	41.0%	39.3%	44.1%	41.3%
应付票据	433	451	377	524	466	负债权益比	71.0%	69.5%	64.7%	79.0%	70.3%
其他流动负债	323	975	1095	1142	1348	流动比率	1.40	1.32	1.40	1.40	1.47
长期借款	152	53	53	278	325	速动比率	1.11	1.11	1.15	1.16	1.22
其他非流动负债	131	162	180	200	210	利息保障倍数	202.53	-173.02	-56.82	1,900.20	89.49
负债总额	3670	3835	3886	5153	4978	分红指标					
少数股东权益	611	672	798	938	1090	DPS(元)	0.42	0.60	0.43	0.47	0.51
股本	423	508	508	508	508	分红比率	45.2%	61.6%	40.0%	40.0%	40.0%
留存收益	4102	4301	4698	5075	5481	股息收益率	3.6%	5.2%	3.7%	4.1%	4.5%
股东权益	5169	5521	6004	6521	7078	业绩和估值指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
现金流量表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	EPS(元)	0.92	0.97	1.07	1.17	1.28
净利润	581	609	542	595	651	BVPS(元)	8.98	9.55	10.25	11.00	11.80
加:折旧和摊销	235	264	269	342	426	PE(X)	12.5	11.8	10.8	9.8	9.0
资产减值准备	34	6	37	43	49	PB(X)	1.3	1.2	1.1	1.0	1.0
公允价值变动损失	0	0	0	0	0	P/FCF	122.4	-648.6	9.3	21.6	16.0
财务费用	-2	-5	-13	0	10	P/S	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
投资收益	-421	-433	-337	-350	-380	EV/EBITDA	4.7	4.6	4.6	4.1	3.5
少数股东损益	113	114	127	140	152	CAGR(%)	8.2%	9.7%	8.4%	8.2%	9.7%
营运资金的变动	230	417	42	-241	4	PEG	1.5	1.2	1.3	1.2	0.9
经营活动产生现金流量	416	298	667	530	912	ROIC/WACC	1.7	1.7	1.6	1.7	1.7
投资活动产生现金流量	-284	-153	-176	-350	-495	REP	0.6	0.8	0.7	0.6	0.6
融资活动产生现金流量	-317	-488	34	-23	-180						

资料来源: 贝格数据, 财通证券研究所

信息披露

分析师承诺

作者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，具备专业胜任能力，保证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理解。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者也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。

资质声明

财通证券股份有限公司具备中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。

公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
中性：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；
卖出：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平-5%以下。

免责声明

本报告仅供财通证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司不保证该等信息的准确性、完整性。本报告所载的资料、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邀请或向他人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的价格、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。

本公司通过信息隔离墙对可能存在利益冲突的业务部门或关联机构之间的信息流动进行控制。因此，客户应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告仅作为客户作出投资决策和公司投资顾问为客户提供投资建议的参考。客户应当独立作出投资决策，而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应咨询所在证券机构投资顾问和服务人员的意见；

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用，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。