

公司研究/季报点评

2017年04月21日

交运设备/汽车零部件 II

投资评级: 买入 (维持评级)

当前价格(元): 20.39  
合理价格区间(元): 24.5~25.5

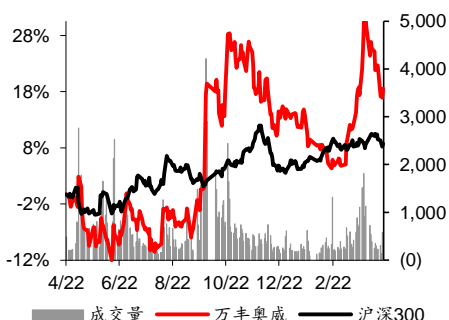
谢志才 执业证书编号: S0570512070062  
研究员 0755-82492295  
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 021-28972068  
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1《万丰奥威(002085,买入): 主业齐发力, 业绩增长符合预期》2017.04
- 2《业绩高速增长, 外延式发展获得回报》2016.07
- 3《万丰奥威(002085): 业绩大幅增长, 未来大交通巨头可期》2016.03

股价走势图



资料来源: Wind

## 业绩保持增长, 各项业务领跑行业

### 万丰奥威(002085)

#### 业绩增长稳定, 各项业务领跑行业

4月21日公司披露一季报显示, 2017年Q1公司实现营收25.00亿元, 同比增长17.27%, 增速比去年同期提高5.42个百分点, 创近三年最佳开局表现; 归母净利2.00亿元, 同比增长18.68%。归母净利增速不及15/16年主要原因系公司加大研发力度、管理费用增长0.46亿元所致, 但长期看对公司业绩有正向影响。公司轮毂及镁合金业务均处于行业领先地位, 涂覆业务盈利能力强, 一季报中称17年上半年公司经营业绩预计增长幅度为0-20%。我们预计17全年三项主要业务将共同推动业绩稳定增长。

#### 三项主营业务齐发力, 带动业绩增长

公司业务结构持续优化, 轮毂业务作为行业龙头稳健发展, 涂覆业务技术水平高、盈利能力突出, 镁合金业务领跑国际。轮毂业务方面, 公司着力提高中高端车型及高毛利车型的配套占比, 新建300万件新能源铝轮毂产能释放将对公司业绩增长形成有力支撑。镁合金业务方面, 客户覆盖奥迪、宝马、奔驰、特斯拉等国际顶级汽车厂商, 受益于汽车轻量化趋势及豪华车销售向好, 预计未来该业务将显著带动公司业绩向上。涂覆业务方面, 凭借业务主体上海达克和宁波达克的技术优势及成本优势, 保持高达近50%的业务毛利率, 已成为公司重要的盈利增长点。

#### 外延并购拓展业务领域, 深化大交通战略布局

公司积极外延并拓展业务领域, 持续深化大交通领域的战略布局。镁瑞丁轻量化资产、达克罗环保业务在增厚公司业绩的同时, 也将公司业务范围从原先的铝合金轮毂拓展至环保涂覆材料、轻量化零件等大交通新兴领域。万丰奥威作为汽车零部件领域的民营企业标杆, 内部管理效率高, 在产业转型上屡有突破, 未来有望通过整合产业链内企业, 发挥各项业务间的协同能力, 持续深化大交通战略布局, 远期发展值得期待。3月8日公司公告称, 控股股东承诺24个月不减持公司股票, 也反映出对公司各项业务增长及战略布局前景广阔的信心。

#### 业绩增长稳定, 战略布局推进, 维持“买入”评级

公司三项主营业务共同发力, 业绩增长稳定, 大交通战略布局持续推进, 发展前景向好。公司轮毂业务仍为主要营收来源, 镁合金业务增长潜力大, 涂覆业务盈利能力突出。在公司业务结构持续优化的基础上, 我们看好公司大交通战略的持续布局, 预计2017-2019年公司归母净利将达12.02亿、14.63亿、17.51亿元, 对应EPS 0.66元、0.80元、0.96元, 维持“买入”评级。

风险提示: 大交通战略推进不及预期。

公司基本资料

总股本 (百万股)	1,822
流通A股 (百万股)	1,761
52周内股价区间 (元)	15.15-34.36
总市值 (百万元)	37,159
总资产 (百万元)	9,452
每股净资产 (元)	3.00

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	8,481	9,486	11,237	13,187	15,361
+/-%	3.65	11.85	18.46	17.36	16.48
归母净利润 (百万元)	797.58	957.96	1,202	1,463	1,751
+/-%	47.10	20.11	25.45	21.77	19.63
EPS (元, 最新摊薄)	0.44	0.53	0.66	0.80	0.96
PE (倍)	46.52	38.73	30.87	25.35	21.19

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

## 业绩增长稳定，各项业务领跑行业

4月21日公司披露一季报显示,2017年Q1公司实现营收25.00亿元,同比增长17.27%,增速比去年同期提高5.42个百分点,创近三年来最佳开年表现;归母净利2.00亿元,同比增长18.68%。归母净利增长不及15/16年,主要原因系公司加大研发力度、管理费用增长0.46亿元所致,但长期看对公司业绩有正向影响。公司轮毂及镁合金业务均处于行业领先地位,涂覆业务盈利能力强,一季报中称17年上半年公司经营业绩预计增长幅度为0-20%。我们预计17全年三项主要业务将共同推动业绩稳定增长。

图表1: 公司2016年单季度财务数据分析

项目	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入(亿元)	21.32	24.27	23.28	25.99	25.00
营业收入YoY(%)	8.25	12.12	11.78	14.76	17.27
归母净利(亿元)	1.68	3.11	2.29	2.49	2.00
归母净利YoY(%)	49.99	40.62	16.59	-6.84	18.68
扣非后归母净利(亿元)	1.64	3.04	2.21	2.01	1.97
扣非后归母净利YoY(%)	32.05	157.94	33.16	40.78	19.94
ROE(%)	4.00	6.95	4.82	4.90	3.65
扣非后ROE(%)	3.90	6.80	4.65	3.96	3.60
销售净利率(%)	9.43	14.22	11.09	10.70	8.86
经营活动现金净流量(亿元)	1.95	5.10	1.43	4.95	2.43
投资活动现金净流量(亿元)	-0.56	-0.54	-1.40	-4.62	-1.33
筹资活动现金净流量(亿元)	-2.21	-1.76	-0.84	-2.17	-0.11

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

## 三项主营业务齐发力，带动业绩增长

公司业务结构持续优化,轮毂业务作为行业龙头稳健发展,涂覆业务技术水平高、盈利能力突出,镁合金业务领跑国际。轮毂业务方面,公司着力提高中高端车型及高毛利车型的配套占比,新建300万件新能源铝轮毂产能释放将对公司业绩增长形成有力支撑。镁合金业务方面,客户覆盖奥迪、宝马、奔驰、特斯拉等国际顶级汽车厂商,受益于汽车轻量化趋势及豪华车销售向好,预计未来该业务将显著带动公司业绩向上。涂覆业务方面,凭借业务主体上海达克罗和宁波达克罗的技术优势及成本优势,保持高达近50%的业务毛利率,已成为公司重要的盈利增长点。

## 外延并购拓展业务领域，深化大交通战略布局

公司积极外延并拓宽业务领域,持续深化大交通领域的战略布局。镁瑞丁轻量化资产、达克罗环保业务在增厚公司业绩的同时,也将公司业务范围从原先的铝合金轮毂拓展至环保涂覆材料、轻量化零件等大交通新兴领域。万丰奥威作为汽车零部件领域的民营企业标杆,内部管理效率高,在产业转型上屡有突破,未来有望通过整合产业链内企业,发挥各项业务间的协同能力,持续深化大交通战略布局,远期发展值得期待。3月8日公司公告称,控股股东承诺24个月不减持公司股票,也反映出对公司各项业务增长及战略布局前景广阔的信心。

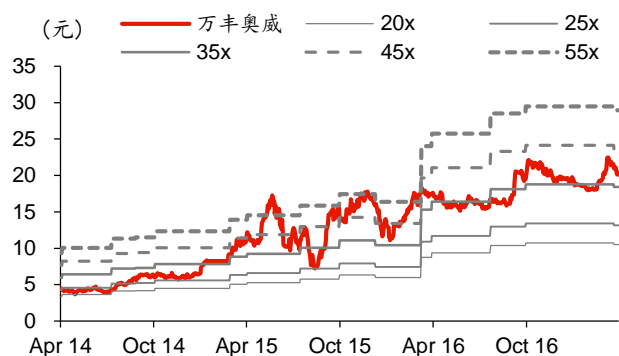
## 业绩增长稳定，战略布局推进，维持“买入”评级

公司三项主营业务共同发力,业绩增长稳定,大交通战略布局持续推进,发展前景向好。公司轮毂业务仍为主要营收来源,镁合金业务增长潜力大,涂覆业务盈利能力突出。在公司业务结构持续优化的基础上,我们看好公司大交通战略的持续布局,预计2017-2019年公司归母净利将达12.02亿、14.63亿、17.51亿元,对应EPS 0.66元、0.80元、0.96元,维持“买入”评级!

风险提示: 大交通战略推进不及预期。

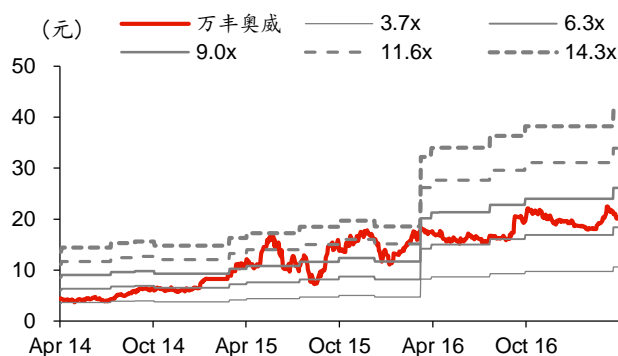
**PE/PB - Bands**

图表2: 万丰奥威历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 万丰奥威历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

## 盈利预测

### 资产负债表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,398	4,507	6,174	8,108	10,512
现金	1,226	1,013	2,186	3,418	5,112
应收账款	1,397	1,678	1,922	2,267	2,649
其他应收账款	22.33	19.99	37.95	37.25	44.34
预付账款	142.15	179.10	188.89	230.31	267.31
存货	891.18	1,044	1,189	1,411	1,638
其他流动资产	719.88	572.07	650.22	743.94	801.35
非流动资产	4,448	4,782	5,006	5,121	5,117
长期投资	92.31	0.00	43.36	37.06	32.98
固定投资	2,220	2,895	3,477	3,783	3,894
无形资产	799.08	818.06	834.47	850.49	866.52
其他非流动资产	1,336	1,069	651.89	450.50	324.15
资产总计	8,846	9,289	11,181	13,229	15,629
流动负债	2,633	2,695	3,036	3,270	3,562
短期借款	288.00	175.80	255.33	234.27	231.55
应付账款	699.99	823.00	957.51	1,123	1,306
其他流动负债	1,645	1,696	1,823	1,913	2,024
非流动负债	1,503	837.65	1,186	1,382	1,559
长期借款	680.84	381.76	581.76	781.76	981.76
其他非流动负债	822.02	455.89	604.64	600.23	576.99
负债合计	4,136	3,533	4,222	4,652	5,121
少数股东权益	609.15	451.82	625.45	829.54	1,074
股本	911.20	1,822	1,822	1,822	1,822
资本公积	801.59	114.96	114.96	114.96	114.96
留存公积	2,484	3,359	4,386	5,789	7,467
归属母公司股	4,101	5,304	6,323	7,737	9,424
负债和股东权益	8,846	9,289	11,171	13,219	15,619

### 现金流量表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	1,220	1,343	1,837	2,070	2,508
净利润	912.34	1,082	1,375	1,667	1,995
折旧摊销	412.57	453.74	592.24	735.00	244.24
财务费用	72.39	53.18	52.22	33.99	47.53
投资损失	(35.52)	34.68	(30.00)	(30.00)	(30.00)
营运资金变动	(232.02)	(344.17)	(137.08)	(387.44)	(375.51)
其他经营现金	90.46	63.59	(15.78)	51.22	627.13
投资活动现金	(2,831)	(712.29)	(837.43)	(886.09)	(888.70)
资本支出	1,068	761.41	800.00	800.00	800.00
长期投资	(434.30)	164.42	(54.52)	(6.29)	(4.08)
其他投资现金	(2,198)	213.54	(91.95)	(92.39)	(92.78)
筹资活动现金	1,705	(699.11)	173.32	47.95	73.65
短期借款	(140.58)	(112.20)	79.53	(21.06)	(2.72)
长期借款	535.99	(299.08)	200.00	200.00	200.00
普通股增加	521.10	911.20	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(141.15)	(686.63)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	929.22	(512.41)	(106.21)	(130.98)	(123.62)
现金净增加额	105.09	(43.74)	1,173	1,232	1,693

### 利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	8,481	9,486	11,237	13,187	15,361
营业成本	6,446	7,237	8,571	10,038	11,651
营业税金及附加	30.82	49.83	48.61	59.60	70.32
营业费用	188.90	211.88	230.35	250.55	261.13
管理费用	663.90	652.98	719.14	830.78	952.37
财务费用	72.39	53.18	52.22	33.99	47.53
资产减值损失	16.44	12.92	12.50	13.30	12.97
公允价值变动收益	(27.89)	37.24	10.00	10.00	10.00
投资净收益	35.52	(34.68)	30.00	30.00	30.00
营业利润	1,071	1,271	1,643	2,001	2,405
营业外收入	84.88	79.50	76.80	79.04	78.37
营业外支出	20.91	16.45	17.81	17.87	17.61
利润总额	1,135	1,334	1,702	2,062	2,466
所得税	222.29	251.60	326.34	394.72	471.16
净利润	912.34	1,082	1,375	1,667	1,995
少数股东损益	114.77	124.43	173.63	204.09	244.24
归属母公司净利润	797.58	957.96	1,202	1,463	1,751
EBITDA	1,556	1,778	2,287	2,770	3,316
EPS (元)	0.44	0.53	0.66	0.80	0.96

### 主要财务比率

会计年度 (%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	3.65	11.85	18.46	17.36	16.48
营业利润	40.12	18.71	29.26	21.81	20.20
归属母公司净利润	47.10	20.11	25.45	21.77	19.63
获利能力 (%)					
毛利率	24.00	23.71	23.72	23.88	24.15
净利率	9.40	10.10	10.70	11.10	11.40
ROE	19.45	18.06	19.01	18.92	18.58
ROIC	16.37	17.12	20.52	22.92	26.30
偿债能力					
资产负债率 (%)	46.76	38.03	37.80	35.20	32.79
净负债比率 (%)	31.95	32.55	32.23	32.98	34.09
流动比率	1.67	1.67	2.03	2.48	2.95
速动比率	1.32	1.27	1.63	2.03	2.48
营运能力					
总资产周转率	1.05	1.05	1.10	1.08	1.06
应收账款周转率	6.13	6.15	6.22	6.27	6.23
应付账款周转率	9.04	9.50	9.63	9.65	9.59
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.44	0.53	0.66	0.80	0.96
每股经营现金流(最新摊薄)	0.67	0.74	1.01	1.14	1.38
每股净资产(最新摊薄)	2.25	2.91	3.47	4.25	5.17
估值比率					
PE (倍)	46.52	38.73	30.87	25.35	21.19
PB (倍)	9.05	7.00	5.87	4.80	3.94
EV_EBITDA (倍)	24.15	21.13	16.42	13.56	11.33

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

## 免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。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头寸并进行交易，也可能为之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。本公司的资产管理部、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

## 评级说明

### 行业评级体系

一报告发布日后的6个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

### 公司评级体系

一报告发布日后的6个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

一投资建议的评级标准

买入股价超越基准20%以上

增持股价超越基准5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准5%-20%

卖出股价弱于基准20%以上

## 华泰证券研究

### 南京

南京市建邺区江东中路228号华泰证券广场1号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 深圳

深圳市福田区深南大道4011号香港中旅大厦24层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同28号太平洋保险大厦A座18层

邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

### 上海

上海市浦东新区东方路18号保利广场E栋23楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com