

市场结构优化 盈利能力增强

——万丰奥威（002085）2011年中报点评——

增 持

事件:

万丰奥威（002085）2011年1~6月实现营业收入10亿元，同比增长5.87%；归属于上市公司股东净利润0.59亿元，同比增长11.16%；基本每股收益0.21元。中期利润分配预案为每10股派送现金红利5元（含税），共计分配利润1.95亿元。

点评:

- **国际和国内市场结构得到优化** 报告期内，公司主营产品涂装轮和电镀轮共计在国内和国际市场分别实现营业收入5.05和4.76亿元，同比增长1.69%和12.89%，占比营业总收入分别为50.5%和47.6%，国内和国际两个市场结构趋向均衡。其中，国际市场的增长成为业绩亮点，即OEM与AM销售收入分别增长11.32%和14.05%，增长幅度较大；
- **公司盈利能力增强** 由于上半年产品结构、客户结构变化以及公司市场议价能力的提升，涂装轮和电镀轮售价同比分别提高3.54%和3.72%，其中，出口涂装轮平均单价同比上涨11.36%，内销和出口的电镀轮平均单价同比分别上涨101.86%和3.66%。上半年涂装轮的毛利率水平为17.43%，较去年同期略升0.48%；电镀轮为10.88%，下降2.16%。因两者占比公司营业收入权重不同，涂装轮销售收入占比总营收90.65%，电镀轮6.14%，公司总盈利能力增强；
- **期间费用控制良好** 本期公司营业、管理和财务费用合计0.83亿元，同比增长9.64%，占比销售收入8.26%，较上年略增0.29%。其中，通过优化运输以及财务部门合理运用融资方式，营业费用和财务费用分别下降4.09%和52.48%；管理费用增长43.09%，主因是公司加大锻造轮等新产品的研发力度，研发费用大幅增加。
- **投资评级** 预计2011~2013年归属上市公司股东的净利润为1.71、1.90、2.30亿元，基本每股收益分别是0.44、0.49和0.59元，对应的PE为32、28和24倍。维持原“增持”评级。

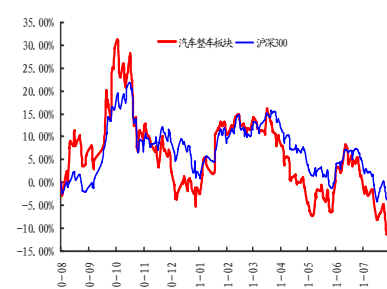
分析师

王剑辉
执业证号：S1250511010003
电话：010-57631186
邮箱：wjhui@swsc.com.cn

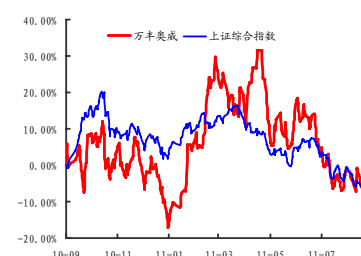
联系人

刘峰
电话：010-57631199
邮箱：liufeng@swsc.com.cn

汽车行业52周市场表现



万丰奥威52周市场表现



万丰奥威利润预测表

	2010 A	2011 E	2012 E	2013 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	1,895.36	2,191.73	2,480.71	2,899.03
营业收入(百万元)	1,895.36	2,191.73	2,480.71	2,899.03
二、营业总成本(百万元)	1,722.02	1,979.27	2,251.60	2,633.40
营业成本(百万元)	1,547.44	1,788.59	1,991.59	2,302.45
营业税金及附加(百万元)	8.26	8.53	10.54	17.29
销售费用(百万元)	54.97	51.63	67.59	77.27
管理费用(百万元)	87.44	106.46	128.92	158.00
财务费用(百万元)	17.76	11.65	27.49	41.62
资产减值损失(百万元)	6.14	12.40	25.47	36.75
三、其他经营收益(百万元)	4.59	6.84	22.15	36.91
公允价值变动净收益(百万元)	5.98	10.36	17.60	30.85
投资净收益(百万元)	-1.39	-3.53	4.55	6.07
四、营业利润(百万元)	177.93	219.30	251.27	302.55
加：营业外收入(百万元)	11.84	5.48	12.37	13.27
减：营业外支出(百万元)	3.63	2.80	3.71	4.54
五、利润总额(百万元)	186.13	221.98	259.93	311.27
减：所得税(百万元)	19.52	26.63	27.53	34.32
六、净利润(百万元)	166.61	195.35	232.39	276.95
减：少数股东损益(百万元)	33.85	24.47	42.34	47.14
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	132.76	170.88	190.05	229.82
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.47	0.44	0.49	0.59
(二) 稀释每股收益(元)	0.47	0.44	0.49	0.59

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631232/1230

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://yf.swsc.com.cn/>