

重组还需有效融合

——万丰奥威（002085）2011 年年报点评——

增 持

事件:

万丰奥威（002085）4月17日发布2011年度报告。报告期内，以重组追溯后统计口径，公司实现营业收入39.33亿元，同比增长9.82%；归属于上市公司股东净利润2.24亿元，同比下降8.75%；基本每股收益0.57元。2011年度公司已实施每10股派送现金红利5元（含税）的中期利润分配，本年度暂不进行利润分配。

点评:

- **完成定增收购摩轮** 2011年7月，万丰奥威完成定向增发1.06亿股购买万丰摩轮73.77%股权。此前以2010年6月30日为基准日，万丰摩轮评估价值约为11.07亿元。重组完成并有效融合后，万丰奥威和万丰摩轮将能够充分发挥规模优势和协同效应，建立统一的汽轮和摩轮原材料采购平台，有利于增大采购定价权、降低生产成本和管理费用以及整合优化双方研发能力，为公司形成新的盈利增长点；
- **OEM 及国际市场营收增加** 报告期内，公司AM与OEM方式分别实现营业收入11.72亿元和27.22亿元，较上年大幅增长197.64%和216.89%。OEM营收占比总营收同比增长2.01个百分点。整车企业不断加大的配套采购促使公司OEM营收实现较大增长；同期，公司AM营收同样实现同比较大增长，则有利于公司自主品牌推广和主动市场的开拓。此外，公司国际市场业务实现营收占总营收比例为56.61%，较2010年提升8.52个百分点。2011年全球汽车市场对于铝轮需求约为1.62亿件。预计其后数年，新兴国家汽车和摩托车市场的消费增长将继续拉动铝轮产业发展；
- **盈利能力下降 期间费用上升** 报告期内，由于人民币升值、原材料价格上升以及人工成本增加，导致公司综合毛利率下降2.07%，其中，汽车轮毂销售毛利率下降1.73%，摩轮毛利率下降2.47%。2011年度，公司三项期间费用中，管理费用与财务费用上升幅度较大。管理费用上升30.07%，主要是公司在新工艺和新技术等方面为满足客户要求而加大研发力度以及因本年重大重组事项导致专业服务费增加；财务费用增加15%，则是受人民币升值所累；
- **遭遇反倾销裁定** 2010年10月欧盟裁定对原产于中国铝合金轮毂按22.3%征收反倾销税。欧盟反倾销裁定引发的不良连锁反应或扩散到全球多个国家和地区市场。2012年，国内汽车行业产销增速减缓，贸易保护措施为企业谋求国际市场空间增加了经营难度和风险。万丰奥威2011年度国际市场营收占总营收比例高于国内市场，反倾销裁定将为公司国际化战略和业绩增长增添了不确定性。

分析师

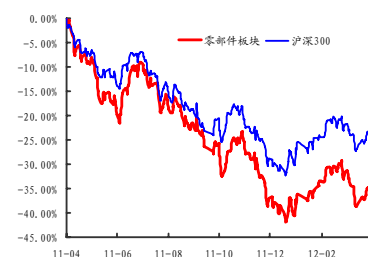
刘 峰

执业证号：S1250511110002

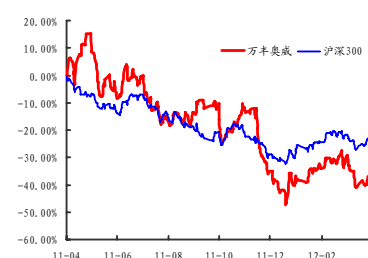
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110418~120418）



万丰奥威市场表现（110418~120418）



- **盈利预测及推荐评级** 万丰奥威 2011 年基本每股收益为 0.57 元, 预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 0.68 元、0.79 元和 0.86 元, 以 2011 年 12 月 30 日为基准日, 对应 PE 分别为 11、10 和 9 倍。给予“增持”评级。

表：万丰奥威利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 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)	3,933.46	4,312.06	4,768.53	5,194.12
营业收入(百万元)	3,933.46	4,312.06	4,768.53	5,194.12
二、营业总成本(百万元)	3,625.52	3,967.60	4,360.92	4,747.06
营业成本(百万元)	3,287.61	3,539.97	3,889.72	4,205.56
营业税金及附加(百万元)	15.62	20.64	27.13	33.95
销售费用(百万元)	93.27	114.80	125.86	132.16
管理费用(百万元)	202.13	248.77	265.15	313.00
财务费用(百万元)	31.46	36.00	40.67	49.39
资产减值损失(百万元)	-4.58	7.43	12.39	13.00
三、其他经营收益(百万元)	18.99	15.76	19.87	24.67
投资净收益(百万元)	13.07	15.76	19.87	24.67
四、营业利润(百万元)	326.94	360.22	427.48	471.74
加：营业外收入(百万元)	11.41	22.08	22.67	22.12
减：营业外支出(百万元)	5.04	6.50	8.96	8.04
其中：非流动资产处置净损失(百万元)	0.66	0.00	0.00	0.00
五、利润总额(百万元)	333.31	375.79	441.19	485.81
减：所得税(百万元)	42.91	40.91	50.36	56.96
六、净利润(百万元)	290.41	334.88	390.82	428.85
减：少数股东损益(百万元)	66.49	68.06	82.77	92.06
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	223.92	266.82	308.05	336.80
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.57	0.68	0.79	0.86
(二) 稀释每股收益(元)	0.57	0.68	0.79	0.86

数据来源：Wind，西南证券

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) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>