

# 汽车铝轮仍有较大成长空间 技术储备丰厚孕育新机遇

2012年4月27日

推荐/维持

万丰奥威

调研快报

## ——万丰奥威（002085）调研快报

王明德	执业证书编号：S1480511100001
张洪磊	zhanghl@dxzq.net.cn 010-66555209

### 事件：

我于近日调研了万丰奥威，与公司高管等进行了交流。

#### 1. 公司成本压力下降，今年利润率有望持续提升。

自去年下半年以来，铝材价格逐渐回落，在消化高价库存后，产品毛利率有望小幅回升。同时，今年以来人民币汇率的波动范围加大，人民币的单向升值预期减弱，由人民币升值造成的汇兑损失有望大幅减少。公司今年加强了费用管理，从二季度开始公司管理费用率将有所回落。综合上述因素，今年公司利润率有望持续提升。

#### 2. 公司不断开发中高端客户，汽车铝轮仍有较大成长空间。

公司去年进入了宝马的全球采购体系，预计今年将有 50 万件的采购量，并可持续提升到 200 万件/年的采购规模。另外，公司今年重点开拓了奔驰、本田和大众等客户，预计成熟后均可带来 100 万件以上的销量。2011 年公司汽车铝轮的年产量只有 800 多万件，而全球的需求量已经超过 1.6 亿件，公司的市场占有率只有约 5%，在世界前十大汽车集团中，还有丰田、日产、标致雪铁龙、雷诺、铃木等重要客户尚待开发，预计十二五期间公司汽轮业务增速可保持在 20%以上。

#### 3. 印度、越南、泰国和巴西等交通条件较为恶劣的人口大国将为公司摩轮出口的增长提供持续动力。

目前，公司已经成为印度最主要的铝制摩轮的供应商，垄断了 90% 的市场，并且印度铝制摩轮的行业标准也是由公司拟定的，公司在印度市场占有绝对优势，而印度摩托车市场仍保持两位数的增长率。另外，越南、泰国和巴西等交通条件较为恶劣的人口大国将为公司摩轮出口的增长提供持续动力，预计十二五期间公司摩轮出口增速可达到 10%以上。

#### 4. 公司参股的上海卡耐锂电池技术领先，预计今年可实现亿元收入。

上海卡耐的日方股东英耐时株式会社是日本最早开始锂电池研究的公司，其制造的锰酸锂电池代表了日本的先进水平。目前上海卡耐的厂房已经全部完工，生产线进入调试阶段，预计 6 月份开始投产，目前已经接到大量来自上海的新能源大客车锂电池的订单，预计今年可实现约 1 亿元的销售收入。

#### 5. 公司研发实力突出，在新材料和新工艺方面有较多技术储备。

公司在镁合金材料、锻造和轻量化工艺等方面储备了大量技术。镁轮拥有较大的重量优势，已经广泛用于赛车。锻造轮相对于传统的铸造轮拥有更好的承重能力和耐用性，代表了铝轮未来的发展方向，目前国内只有中信戴卡和公司能够生产。公司正在积极改进制造工艺提升成品率，宝马、通用等中高端客户均有大量意向

订单。此外，公司在轻量化制造工艺方面的研究也取得了突破，正在申请专利，有望一年内审批下来，一旦市场化可能会对当前铝轮的市场格局带来较大影响。

#### 结论：

公司汽轮业务仍可保持 20% 以上的增速，为公司的持续增长奠定了基础，同时公司在新能源、新材料和新工艺等方面的技术储备为公司的长期发展孕育了众多新的爆发点。预测 2012-2014 年 EPS 分别为 0.66 元、0.79 元和 0.95 元。对应目前 PE 分别为 15 倍、13 倍和 11 倍，维持“推荐”的投资评级。

**表：盈利预测及相关指标**

<b>利润表 (百万元)</b>					
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
营业收入	1,895	3,933	4,361	4,954	5,754
营业收入增长率	39.9%	107.53%	10.86%	13.62%	16.14%
营业成本	1,547	3,288	3,638	4,181	4,977
营业费用	54.97	93.27	100.30	115.60	137.78
管理费用	87.44	202.13	218.04	238.75	281.54
财务费用	17.76	31.46	37.62	50.87	61.36
投资收益	-1.39	13.07	14.38	17.25	22.43
营业利润	177.93	326.94	368.66	438.51	530.70
EBITDA	252.71	503.78	565.14	654.11	802.92
净利润	166.61	290.41	326.83	386.74	465.22
净利润增长率	97.0%	68.7%	15.3%	19.8%	20.3%
EPS (元)	0.47	0.57	0.66	0.79	0.95
<b>资产负债表 (百万元)</b>					
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
货币资金	220.86	215.27	690.55	563.34	599.03
应收账款	390.94	692.19	776.57	895.08	1,066.77
预付款项	21.97	63.57	109.05	161.31	223.52
存货	143.32	294.53	318.94	366.56	436.34
非流动资产	692.97	1,099.38	1,301.21	1,435.34	1,521.96
资产总计	1,557.30	2,570.14	3,392.39	3,648.21	4,118.44
应付账款	115.26	243.25	269.11	309.28	368.16
预收款项	2.07	4.71	6.89	9.40	12.40
流动负债合计	499.52	639.30	562.50	627.51	740.68
非流动负债	1.76	142.34	791.13	793.79	797.64
少数股东权益	128.60	312.56	381.20	458.54	551.49
母公司股东权益	1,056.02	1,788.50	2,038.76	2,226.91	2,580.11
ROIC	16.38%	14.94%	14.08%	14.64%	15.40%
<b>现金流量表 (百万元)</b>					
	<b>2010A</b>	<b>2011A</b>	<b>2012E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
净利润	166.61	290.41	326.84	386.71	464.74
折旧摊销	57.02	145.38	158.87	165.88	213.38
经营活动产生现金流	442.05	297.30	308.22	402.05	467.15
投资活动产生现金流	-121.83	-196.34	-230.65	-282.47	-280.45
融资活动产生现金流	-230.79	-199.79	397.71	-246.80	-151.01
现金净增 (减)	89.42	-98.83	475.28	-127.21	35.69

资料来源：东兴证券

## 分析师简介

### 王明德

中国人民大学经济学硕士，长期从事投资研究及研究管理工作，在行业研究、策略研究、研究管理领域均有深入涉猎。曾在三大报及《证券市场周刊》等主要证券刊物发表深度文章上百篇，同时也是央视证券频道长期嘉宾，并多次被“今日投资”评为日用消费品行业最佳分析师。现任东兴证券研究所所长。

## 联系人简介

### 张洪磊

对外经贸大学金融学硕士，具有四年汽车行业从业经验，2012年加盟东兴证券研究所。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。