

汽车零部件

报告原因：半年报点评

2014 年 08 月 6 日

市场数据（2014 年 8 月 6 日）

收盘价（元）	19.64
一年内最高/最低（元）	25.93/11.73
市净率	4.09
市盈率（TTM）	21.28
流通 A 股市值（亿元）	73.06

基础数据（2014 年 6 月 30 日）

每股净资产（元）	4.80
资产负债率（%）	46.62
毛利率（%）	22.27
净资产收益率（摊薄 %）	10.81

分析师：王德文

执业证书编号：S0760514050006

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路 17 号富海大厦 808

山西证券股份有限公司

<http://www.i618.com.cn>

万丰奥威（002085）半年报点评：

首次

未来增长主要看涂复和镁合金加工业务

增持

公司研究/点评报告

事件：

发布 2014 年半年报：公司 2013 年营业收入为 25.79 亿元，同比增长 19.43%；归属于上市公司股东的净利润为 2.02 亿元，同比增长 45.02%；基本每股收益为 0.52 元。拟每 10 股派发现金股利人民币 5 元（含税）。

点评：

- **上海达克罗并表，收入和利润快速增长。**2013 年底，公司完成对上海达克罗涂复工业有限公司 100%股权，公司开始向环保新材料、新工艺转型升级。2014 年上半年，由于该公司的并表，使得公司收入增长 19.4%，业绩大幅增长 45.02%，其中传统业务收入同比增长 12.7%，净利润增长约 12.56%。
- **受益于新增高毛利率的涂复加工业务，整体毛利率有所提升。**2014 年上半年，新增的涂复加工业务毛利率高达 52.65%，远高于传统业务和公司整体的毛利率，拉动公司整体毛利率上升 1.8 个百分点。未来，该项业务收入占比将逐渐提高，使得毛利率有进一步提升的趋势。
- **传统轮毂业务产能紧张，随着产能的扩张有望保持稳定增长。**目前，公司的轮毂业务产能紧张，正在积极扩产。一方面，吉林年产 200 万件的铝轮项目已完成主体建设，正处于试生产阶段；另一方面，重庆 300 万件汽车铝轮项目以及印度 300 万件摩托车铝合金轮项目已逐步开始施工。此外，昆山中荣金属制品有限公司轮毂抛光车间的爆炸事件（已停产整顿），可能将一部分订单转移给公司，因为公司是通用全球战略供应商之一，而中荣的主要采购商戴卡是通用汽车旗下的全球供应商。随着公司产能的扩张，再加上订单的增加，未来几年传统轮毂业务有望保持稳定增长。
- **涂复业务未来发展空间巨大。**公司的涂复加工业务使用的是环保材料无铬达克罗。子公司上海达克罗是国内第一家规模化开展该业务的公司，技术水平和生产能力国内领先，成为国际巨头紧固件厂家在国内设立的内德史罗夫厂家涂复业务的独家配套供应商，目前已进入小批供货阶段。从 2007 年开始，在华销售的众多合资品牌相继要求原采用达克罗涂覆的零部件全部改用无铬达克罗技术，未来汽车行业的需求空间广阔。此外，达克罗公司还与铁道部就高铁部分部件的涂覆达成了协议，为高铁部件的生产进行无铬达克罗涂覆加工，实现部分高铁部件的无铬



化，这也将成为未来的发展领域。因此，未来公司的涂复加工业务发展空间巨大。

- **受益于汽车轻量化趋势，镁合金业务前景广阔。**来自能源与环保的压力，汽车轻量化是未来的发展趋势之一。由于镁的密度约为铝的 2/3，在实际应用的金属中是最轻的，而且镁合金的吸振能力强、切削性能好、金属模铸造性能好，因此镁合金是目前汽车轻量化的首选材料。公司于 2012 年收购了集团的威海镁业 68.8% 的股权，进入镁材料领域。公司的镁合金业务在国内领先，已顺利进入军工产品总后供应库。2013 年，集团计划收购加拿大迈瑞丁（Meridian）公司，该公司是全球最大的镁合金部件制造商，产品主要应用于汽车领域。由于 Meridian 与公司业务存在一定关联，所以，协议约定“万丰奥威有权要求收购迈瑞丁，万丰集团及齐向民将同意和/或促使其下属公司同意万丰奥威的该等收购”，此举意味着镁合金部件制造业务有望注入上市公司，届时公司镁合金业务产业链齐全，市场地位将无可撼动。
- **盈利预测与投资建议。**2014 年上半年，公司的涂复业务开始起步，为公司贡献了约 4529 万的净利润，促使公司业绩大幅增长，未来该项业务将继续发力。另外，汽车轻量化趋势将带动公司镁合金业务快速增长。我们看好公司的多元化发展，预计 2014、15 和 16 年的 EPS 分别为：1.17、1.54 元和 1.86 元，按当前价格（8 月 6 日收盘价 19.64）算，2014、15、16 年的 PE 分别为 17、13 和 11，估值较低，首次给予“增持”评级。
- **风险提示：**汽车需求增速进一步放缓；铝原材料价格大幅上升。

盈利预测

单位：百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4,090.75	4,552.34	5553.85	6442.47	7602.12
增长率 (%)	4.00	11.28	22.00	16.00	18.00
营业成本	3,292.76	3,651.90	4332.01	4992.92	5853.63
毛利率 (%)	19.51	19.78	22.00	22.50	23.00
营业税金及附加	18.23	20.11	26.10	30.92	38.01
销售费用	96.80	108.59	130.52	141.73	174.85
管理费用	289.39	330.18	399.88	457.42	532.15
财务费用	27.90	63.47	39.99	51.54	72.22
资产减值损失	3.68	5.43	8.00	9.00	10.00
公允价值变动净收益	-4.29	34.50	-5.00	20.00	10.00
投资净收益	12.32	16.55	12.00	15.00	20.00
其中：对联营企业和合营企业的投资收益	0.00	0.22	0.00	0.00	0.00
营业利润	370.03	423.70	624.36	793.94	951.26
加：营业外收入	15.68	27.81	30.00	36.00	40.00
减：营业外支出	9.29	8.02	14.00	16.00	18.00
利润总额	376.42	443.49	640.36	813.94	973.26
减：所得税	50.15	56.94	89.65	113.95	136.26
净利润	326.26	386.55	550.71	699.99	837.00
减：少数股东损益	77.96	89.28	95.00	100.00	110.00
归属于母公司所有者净利润	248.30	297.27	455.71	599.99	727.00
增长率 (%)	10.89	19.72	53.30	31.66	21.17
EPS (摊薄 元)	0.64	0.76	1.17	1.54	1.86



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。