

万丰奥威 (002085.SZ) 汽车零部件行业

评级：买入 上调评级

公司点评

吴文钊

分析师 SAC 执业编号：S1130511040006
(8621)60230232
wuwz@gjzq.com.cn

镁瑞丁注入方案优厚，继续建议积极买入；

事件

公司公告，公司拟增发不超过 6195 万股，募资不超过 17.5 亿元，用于收购万丰镁瑞丁（MLTH Holding Inc.）100%股权（不超过 13.5 亿元）及补充流动资金。我们简评如下：

评论

- **拟注入的镁瑞丁是全球领先的镁合金部件制造商，有望成为公司新的业绩增长点：**镁瑞丁 1981 年成立于加拿大，目前已成为全球技术最领先也是规模最大的镁合金部件供应商。公司客户囊括保时捷、特斯拉、奥迪、奔驰、宝马等全球高端汽车品牌，年销量已占到北美镁合金压铸汽车零部件总量的 65%。根据披露，镁瑞丁 2014 年实现归母净利润则约 1.2 亿元，同比增长达 124.1%，显而易见，镁瑞丁将成为公司新的业绩增长点。
- **镁合金市场前景广阔、镁瑞丁优势突出，注入后也可增强公司业务协同效应。**镁合金是一种性能优异的轻量化材料，目前在高端汽车领域已有较多应用，除此之外镁合金还可用于航空、航天领域。随着镁合金本身加工工艺的不断进步，加上全球范围内汽车轻量化趋势的加速演进，镁合金的市场需求有望加速增长，其市场前景极为广阔。值得说明的是，万丰奥威旗下此前已有从事镁合金业务的威海镁业，镁瑞丁注入后将有助于提升威海镁业公司的技术开发能力和综合管理水平。此外，镁瑞丁的主要客户与公司现有业务客户也有很大重合，镁瑞丁注入后公司各项业务将可良性互动、协同推进。
- **本次收购可增厚公司业绩，增发值得积极参与。**根据披露，镁瑞丁公司 2014 年归母净利为 1.21 亿元，本次增发注入收购价不超过 13.5 亿元，相当于仅约 11 倍 PE，估值极为优惠，根据测算也可明显增厚公司业绩。我们预计镁瑞丁 15-16 年可贡献净利润约 1.8、2.2 亿元，假设公司增发价为 30 元，增发 5833 万股，由此测算公司 15-16 年全面摊薄后 EPS 将为 1.71、2.07 元，比我们原预测分别提高 0.21、0.25 元。公司增发价按 30 元计算也仅约 18 倍 PE，非常值得参与。
- **公司各项业务均有望实现较快增长，未来也不排除有更多外延式扩张动作：**公司铝轮毂业务已具有全球竞争力，未来将主要依托产能扩张实现较快增长，这一领域公司未来有望涉足海外建厂；达克罗涂覆业务方面，公司在无铬达克罗领域具有垄断性的技术优势，公司未来也有望通过异地设厂实现快速增长；在镁合金领域，为进一步巩固镁瑞丁的全球龙头地位，公司也有可能在该领域推进产业链整合，从而进一步增强镁瑞丁的综合竞争力。

投资建议

- 不考虑本次收购及增发，我们预计 15-16 年可实现归母净利润分别为 5.86、7.08 亿元，同比分别增长 35.7%、20.8%，对应 EPS 为 1.50 和 1.82 元。若考虑本次增发，则按前述假设，公司 15-16 年 EPS 将为 1.71、2.07 元。鉴于公司本次增发方案非常优厚，且公司当前股价仅约 2015 年 21 倍 PE（考虑增发），我们认为公司当前股价仍然明显低估，我们调升公司目标价至 50 元，约合考虑增发后 15 年约 30 倍 PE，上调公司评级至“买入”！

附录：三张报表预测摘要
损益表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	3,933	4,091	4,552	5,535	6,460	7,411
增长率		4.0%	11.3%	21.6%	16.7%	14.7%
主营业务成本	-3,288	-3,293	-3,652	-4,319	-5,033	-5,757
% 销售收入	83.6%	80.5%	80.2%	78.0%	77.9%	77.7%
毛利	646	798	900	1,216	1,426	1,654
% 销售收入	16.4%	19.5%	19.8%	22.0%	22.1%	22.3%
营业税金及附加	-16	-18	-20	-25	-29	-33
% 销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
营业费用	-93	-97	-109	-111	-136	-156
% 销售收入	2.4%	2.4%	2.4%	2.0%	2.1%	2.1%
管理费用	-202	-289	-330	-387	-446	-504
% 销售收入	5.1%	7.1%	7.3%	7.0%	6.9%	6.8%
息税前利润（EBIT）	335	394	442	693	816	961
% 销售收入	8.5%	9.6%	9.7%	12.5%	12.6%	13.0%
财务费用	-31	-28	-63	-34	-61	-57
% 销售收入	0.8%	0.7%	1.4%	0.6%	0.9%	0.8%
资产减值损失	5	-4	-5	0	0	0
公允价值变动收益	6	-4	34	-86	0	0
投资收益	13	12	17	18	20	22
% 税前利润	3.9%	3.3%	3.7%	2.9%	2.5%	2.3%
营业利润	327	370	424	591	775	926
营业利润率	8.3%	9.0%	9.3%	10.7%	12.0%	12.5%
营业外收支	6	6	20	18	18	20
税前利润	333	376	443	609	793	946
利润率	8.5%	9.2%	9.7%	11.0%	12.3%	12.8%
所得税	-43	-50	-57	-76	-102	-122
所得税率	12.9%	13.3%	12.8%	12.5%	12.9%	12.9%
净利润	290	326	387	532	691	825
少数股东损益	66	78	89	97	105	115
归属于母公司的净利润	224	248	297	435	586	710
净利率	5.7%	6.1%	6.5%	7.9%	9.1%	9.6%

现金流量表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
净利润	290	326	387	532	691	825
少数股东损益	0	0	0	0	0	0
非现金支出	166	193	202	129	153	165
非经营收益	-4	20	-6	92	42	35
营运资金变动	-155	76	-35	-500	-123	-127
经营活动现金净流	297	616	548	254	763	897
资本开支	-173	-284	-487	-1,136	-95	-693
投资	-36	-39	-100	61	0	0
其他	13	12	26	-69	20	22
投资活动现金净流	-196	-310	-560	-1,144	-75	-671
股权募资	0	0	0	0	0	0
债权募资	7	100	211	1,284	-346	46
其他	-209	-225	-105	-48	-275	-272
筹资活动现金净流	-203	-125	106	1,236	-621	-227
现金净流量	-102	181	94	346	67	0

资产负债表（人民币百万元）

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
货币资金	215	493	554	900	967	967
应收款项	883	833	1,106	1,134	1,323	1,518
存货	295	323	342	385	448	513
其他流动资产	78	119	124	89	103	117
流动资产	1,471	1,768	2,125	2,507	2,842	3,115
% 总资产	57.2%	58.4%	50.5%	44.8%	48.2%	46.4%
长期投资	36	39	130	111	111	111
固定资产	908	1,037	1,121	1,922	1,899	2,462
% 总资产	35.3%	34.2%	26.6%	34.3%	32.2%	36.7%
无形资产	142	171	774	957	938	919
非流动资产	1,099	1,262	2,087	3,093	3,054	3,601
% 总资产	42.8%	41.6%	49.5%	55.2%	51.8%	53.6%
资产总计	2,570	3,030	4,213	5,600	5,895	6,717
短期借款	139	84	190	1,473	1,127	1,171
应付款项	451	575	1,190	770	897	1,026
其他流动负债	50	82	124	318	335	352
流动负债	639	741	1,504	2,560	2,359	2,550
长期贷款	130	15	120	120	120	121
其他长期负债	12	378	518	512	512	512
负债	782	1,134	2,142	3,192	2,991	3,183
普通股股东权益	1,476	1,538	1,667	1,908	2,299	2,814
少数股东权益	313	357	403	500	605	720
负债股东权益合计	2,570	3,030	4,213	5,600	5,895	6,717

比率分析

	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
每股指标						
每股收益	0.574	0.637	0.762	1.116	1.502	1.819
每股净资产	3.783	3.943	4.274	4.892	5.894	7.213
每股经营现金净流	0.762	1.579	1.405	0.650	1.956	2.301
每股股利	0.150	0.000	0.500	0.500	0.500	0.500
回报率						
净资产收益率	15.17%	16.14%	17.83%	22.82%	25.49%	25.22%
总资产收益率	8.71%	8.20%	7.06%	7.78%	9.94%	10.56%
投入资本收益率	14.15%	14.56%	13.91%	13.85%	15.70%	16.10%
增长率						
主营业务收入增长率	107.53%	4.00%	11.28%	21.59%	16.71%	14.73%
EBIT增长率	69.76%	17.55%	12.19%	57.02%	17.69%	17.79%
净利润增长率	68.66%	10.89%	19.72%	46.48%	34.60%	21.06%
总资产增长率	65.04%	17.89%	39.04%	32.94%	5.27%	13.94%
资产管理能力						
应收账款周转天数	50.3	59.7	62.2	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	24.3	34.2	33.2	32.5	32.5	32.5
应付账款周转天数	19.9	26.5	31.8	30.0	30.0	30.0
固定资产周转天数	78.2	87.2	80.8	112.7	84.0	91.1
偿债能力						
净负债/股东权益	2.24%	-2.99%	2.85%	43.10%	21.53%	18.98%
EBIT利息保障倍数	10.6	14.1	7.0	20.4	13.4	16.8
资产负债率	30.41%	37.44%	50.85%	56.99%	50.73%	47.38%

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2015-01-26	增持	32.97	38.00~45.00

来源：国金证券研究所


投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 20%以上；
 增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—20%；
 中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；
 减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以下。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的邀请。

证券研究报告是用于服务机构投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

本报告仅供国金证券股份有限公司的机构客户使用；非国金证券客户擅自使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

上海

电话：021-61620767

传真：021-61038200

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 7 楼

北京

电话：010-66216979

传真：010-66216793

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100053

地址：中国北京西城区长椿街 3 号 4 层

深圳

电话：0755-83831378

传真：0755-83830558

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：中国深圳福田区深南大道 4001 号

时代金融中心 7BD