

万丰奥威(002085.SZ) 汽车零配件行业

评级：买入 维持评级

公司点评

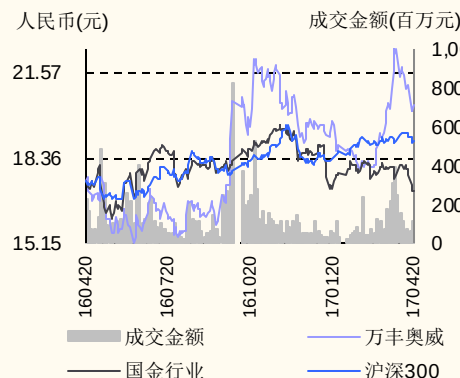
市场价格(人民币): 20.39 元

目标价格(人民币): 30.00 元

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	1,761.45
总市值(百万元)	37,158.73
年内股价最高最低(元)	22.45/15.15
沪深 300 指数	3461.55
深证成指	10359.09



相关报告

1. 《业绩稳健增长，大交通战略打开成长空间-万丰奥威公司研究》，2017.3.30

刘洋 联系人
yang_liu@gjzq.com.cn

梁美美 联系人
liangmeimei@gjzq.com.cn

宋伟健 联系人
songweijian@gjzq.com.cn

魏立 分析师 SAC 执业编号: S1130516010008
(8621)60230244
weili1@gjzq.com.cn

一季度业绩符合预期，看好全年稳健增长

公司基本情况(人民币)

项目	2015	2016	2017E	2018E	2019E
摊薄每股收益(元)	0.875	0.526	0.639	0.780	0.969
每股净资产(元)	4.50	2.91	3.55	4.33	5.29
每股经营性现金流(元)	1.27	0.70	1.00	0.99	1.17
市盈率(倍)	36.76	37.59	31.93	26.16	21.04
行业优化市盈率(倍)	12.86	12.86	12.86	12.86	12.86
净利润增长率(%)	83.29%	20.11%	21.47%	22.08%	24.29%
净资产收益率(%)	19.45%	18.06%	18.01%	18.02%	18.30%
总股本(百万股)	911.20	1,822.40	1,822.40	1,822.40	1,822.40

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

- 公司公布 2017 年 1 季报，实现营收 25.00 亿元，同比增长 17.27%，实现归属上市公司股东的净利润 2.00 亿元，同比增长 18.68%，扣非净利润 1.97 亿元，同比增长 19.94%。EPS0.11 元，业绩符合预期。

经营分析

- **营收稳健增长，加强子公司控股权增厚归母净利润。**报告期内，公司通过市场结构的优化、装备自动化的提高及新建项目产能的不断释放等措施，一季度营收保持稳健增长。一季度实现毛利率 21.9%，同比略微下滑，期间费用率为 10.23%，保持稳定，其中销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 1.89%、7.63%和 0.72%，同比变动-0.37%、+0.85%和-0.65%。去年 8 月公司收购重庆公司 30%少数股权，12 月份收购摩轮公司 25%少数股权，从而一季度少数股东损益同比下滑 33.86%，致使公司归母净利润增速高于营收增速。公司预计 2017 年上半年归母净利润增速为 0%~20%。
- **各项业务向好，预计全年业绩稳健增长。**公司轮毂主业订单充裕，吉林万丰年产 300 万件高端新能源铝轮项目正式筹建，保障后续增长。子公司镁瑞丁是全球压铸件龙头，2016 年实现营业收入 31.89 亿元，同比增长 12%，净利润同比增长 34%，归母净利润 2.56 亿元，达到盈利预测数的 152.2%，表现尤其突出。镁瑞丁在新昌设立全资子公司并投资年产 70 万套仪表盘骨架和 1000 万套转向管柱项目在顺利推进，我们认为，镁合金深加工产业的“国产化”有助于公司深度挖掘国内市场，提升利润水平。

投资建议

- 公司主业稳健增长，轻量化业务突出，围绕大交通战略外延拓展打开成长空间。我们预计公司 2017~2019 年 EPS 分别为 0.64 元、0.78 元、0.97 元。维持给予买入评级，6 个月目标价 30 元。

风险提示

- 全球汽车产销增速不及预期；全球汽车轻量化推进不及预期。

附录：三张报表预测摘要
损益表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
主营业务收入	5,535	8,481	9,486	10,508	11,917	13,732
增长率		53.2%	11.8%	10.8%	13.4%	15.2%
主营业务成本	-4,261	-6,446	-7,237	-7,937	-8,921	-10,190
%销售收入	77.0%	76.0%	76.3%	75.5%	74.9%	74.2%
毛利	1,274	2,035	2,249	2,571	2,996	3,542
%销售收入	23.0%	24.0%	23.7%	24.5%	25.1%	25.8%
营业税金及附加	-24	-31	-50	-63	-66	-69
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.5%
营业费用	-124	-189	-212	-210	-238	-275
%销售收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-437	-664	-653	-709	-804	-906
%销售收入	7.9%	7.8%	6.9%	6.8%	6.8%	6.6%
息税前利润 (EBIT)	689	1,152	1,334	1,588	1,888	2,293
%销售收入	12.4%	13.6%	14.1%	15.1%	15.8%	16.7%
财务费用	-53	-72	-53	-72	-38	-5
%销售收入	1.0%	0.9%	0.6%	0.7%	0.3%	0.0%
资产减值损失	-3	-16	-13	0	0	0
公允价值变动收益	-66	-28	37	0	0	0
投资收益	9	36	-35	10	7	7
%税前利润	1.4%	3.1%	n.a	0.6%	0.4%	0.3%
营业利润	575	1,071	1,271	1,527	1,856	2,295
营业利润率	10.4%	12.6%	13.4%	14.5%	15.6%	16.7%
营业外收支	38	64	63	63	63	63
税前利润	614	1,135	1,334	1,590	1,919	2,358
利润率	11.1%	13.4%	14.1%	15.1%	16.1%	17.2%
所得税	-84	-222	-252	-302	-365	-448
所得税率	13.7%	19.6%	18.9%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	530	912	1,082	1,288	1,555	1,910
少数股东损益	94	115	124	124	134	144
归属于母公司的净利润	435	798	958	1,164	1,421	1,766
净利率	7.9%	9.4%	10.1%	11.1%	11.9%	12.9%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	530	912	1,082	1,288	1,555	1,910
少数股东损益	94	115	124	124	134	144
非现金支出	184	362	391	443	457	484
非经营收益	81	111	132	-40	-44	-44
营运资金变动	14	-232	-338	128	-165	-213
经营活动现金净流	808	1,153	1,268	1,819	1,803	2,138
资本开支	-585	-1,062	-755	-326	-30	-635
投资	-443	-1,863	79	-1	0	0
其他	131	94	-36	10	7	7
投资活动现金净流	-897	-2,831	-712	-317	-23	-628
股权募资	15	1,745	9	0	0	0
债权募资	479	56	-560	-547	0	1
其他	-280	-84	-124	-38	-26	-26
筹资活动现金净流	214	1,716	-675	-585	-26	-25
现金净流量	125	38	-119	916	1,753	1,484

来源：公司年报、国金证券研究所

资产负债表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
货币资金	710	1,226	1,013	1,930	3,683	5,167
应收账款	1,285	1,801	1,997	2,121	2,405	2,772
存货	419	891	1,044	979	1,100	1,256
其他流动资产	109	480	452	461	485	516
流动资产	2,523	4,398	4,507	5,491	7,673	9,711
%总资产	49.8%	49.7%	48.5%	53.7%	63.8%	68.0%
长期投资	76	92	98	99	98	98
固定资产	1,388	3,145	3,433	3,407	3,067	3,299
%总资产	27.4%	35.6%	37.0%	33.4%	25.5%	23.1%
无形资产	960	1,136	1,166	1,139	1,118	1,099
非流动资产	2,539	4,448	4,782	4,726	4,362	4,575
%总资产	50.2%	50.3%	51.5%	46.3%	36.2%	32.0%
资产总计	5,062	8,846	9,289	10,216	12,036	14,287
短期借款	644	641	768	200	200	200
应付款项	1,154	1,690	1,741	1,896	2,132	2,436
其他流动负债	153	303	186	211	238	272
流动负债	1,951	2,633	2,695	2,307	2,570	2,909
长期贷款	145	681	382	382	382	383
其他长期负债	558	822	456	491	492	494
负债	2,655	4,136	3,533	3,179	3,444	3,785
普通股股东权益	1,957	4,101	5,304	6,461	7,882	9,648
少数股东权益	450	609	452	576	710	854
负债股东权益合计	5,062	8,846	9,289	10,216	12,036	14,287

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.115	0.875	0.526	0.639	0.780	0.969
每股净资产	5.018	4.501	2.910	3.546	4.325	5.294
每股经营现金净流	2.072	1.265	0.696	0.998	0.989	1.173
每股股利	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
回报率						
净资产收益率	22.23%	19.45%	18.06%	18.01%	18.02%	18.30%
总资产收益率	8.60%	9.02%	10.31%	11.39%	11.80%	12.36%
投入资本收益率	16.58%	14.15%	15.28%	16.50%	16.35%	16.49%
增长率						
主营业务收入增长率	21.59%	53.22%	11.85%	10.78%	13.41%	15.23%
EBIT增长率	55.95%	67.27%	15.86%	19.03%	18.83%	21.45%
净利润增长率	46.38%	83.29%	20.11%	21.47%	22.08%	24.29%
总资产增长率	20.17%	74.75%	5.00%	9.99%	17.81%	18.70%
资产管理能力						
应收账款周转天数	63.9	52.3	59.2	60.0	60.0	60.0
存货周转天数	32.6	37.1	48.8	45.0	45.0	45.0
应付账款周转天数	33.8	30.8	38.4	36.0	36.0	36.0
固定资产周转天数	71.3	95.6	111.4	96.2	68.2	60.1
偿债能力						
净负债/股东权益	17.72%	9.44%	2.37%	-19.15%	-36.09%	-43.66%
EBIT利息保障倍数	13.0	15.9	25.1	22.1	49.2	468.7
资产负债率	52.44%	46.76%	38.03%	31.12%	28.61%	26.49%

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	1	7
增持	0	0	0	0	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	0.00	1.00	1.00	1.00

来源：朝阳永续

历史推荐和目标定价(人民币)

序号	日期	评级	市价	目标价
1	2017-03-30	买入	22.45	27.50~30.00

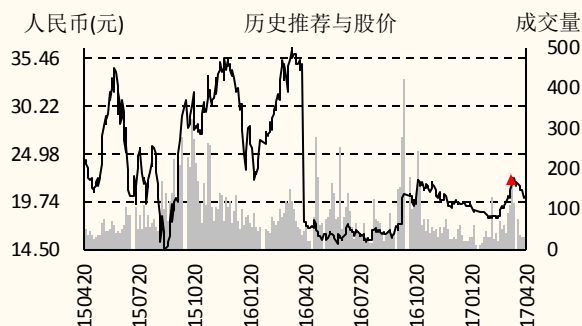
来源：国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持



长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

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%以上。

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：021-60753903

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