

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

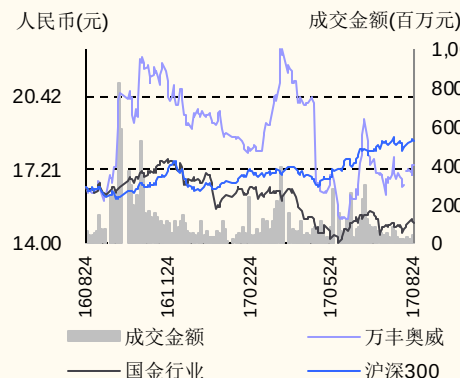
市场价格(人民币): 17.41 元

目标价格(人民币): 25.00 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)	2,113.74
总市值(百万元)	38,073.58
年内股价最高最低(元)	22.45/15.05
沪深 300 指数	3734.65
深证成指	10552.96



相关报告

- 1.《一季度业绩符合预期, 看好全年稳健增长-万丰奥威公司点评》, 2017.4.21
- 2.《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 分析师 SAC 执业编号: S1130517060001
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

中报业绩稳定, 集团大交通战略稳步推进

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	0.606	0.714	0.839
每股净资产(元)	4.50	2.91	3.51	4.23	5.07
每股经营性现金流(元)	1.27	0.70	0.97	0.94	1.07
市盈率(倍)	36.76	37.59	33.65	28.55	24.32
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%	15.26%	17.87%	17.42%
净资产收益率(%)	19.45%	18.06%	17.25%	16.89%	16.55%
总股本(百万股)	911.20	1,822.40	1,822.40	1,822.40	1,822.40

来源: 公司公告、国金证券研究所、聚源数据

业绩简评

- 公司公布 2017 年半年报, 2017 年上半年公司实现营收 49.55 亿元, 同比增长 8.7%, 实现归属上市公司股东净利润 4.81 亿元, 同比增长 0.26%。毛利率 23.02%, 同比下降 2.26 个百分点, 净利率 10.58%, 同比下滑 1.4 个百分点, EPS0.22 元。

经营分析

- 业绩稳定, 原材料价格上涨导致盈利能力下降。报告期内, 公司汽轮与摩轮业务保持稳定增长, 上半年分别同比增长 21.75%与 15.98%, 受铝锭价格的上升影响, 毛利率分别同比下滑-2.15%和-2.66%。镁合金压铸件业务营收同比下滑 6.63%, 受原材料价格上涨、用工成本上升等因素影响, 毛利率同比下滑 4.53 个百分点。涂层加工业务营收同比下滑 3.4%, 毛利率同比提升 0.32 个百分点。期间费用率 9.82%, 同比下滑 0.36 个百分点, 其中销售费用率、管理费用率与财务费用率分别同比变动-0.48%、+0.17%和-0.05%。公司预计前三季度, 实现归属上市公司股东净利润同比增长 0%~20%。
- 稳固开拓并举, 集团大交通战略稳步推进。公司在巩固现有业务的同时, 积极开拓市场, 汽轮方面, 公司成功获得日系批量订单。同时, 公司积极推进新项目的建设, 新昌镁镁一期预计下半年正式试生产, 摩轮智慧工厂处于量产爬坡期, 吉利二期工厂正在顺利筹建, 预计全年业绩保持稳定。与此同时, 控股股东万丰集团大交通战略稳步推进, 斥资百亿元的万丰航空小镇顺利建设, 目前万丰通用机场 600 米机场跑道完成建设, 航空研究院、航空展厅、科技博物馆等已完成建设, 浙江省首家公务机运营公司“万丰通用航空公司”成立, 万丰航校成立并取得飞行员培训资质。我们认为, 万丰奥威作为万丰集团旗下的唯一上市平台, 未来有望充分受益集团大交通战略的推进。

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 0.61 元、0.71 元、0.84 元。买入评级, 6 个月目标价 25 元。

风险

- 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	10,496	11,598	13,065
增长率		53.2%	11.8%	10.6%	10.5%	12.6%
主营业务成本	-4,261	-6,446	-7,237	-7,999	-8,777	-9,846
%销售收入	77.0%	76.0%	76.3%	76.2%	75.7%	75.4%
毛利	1,274	2,035	2,249	2,497	2,821	3,219
%销售收入	23.0%	24.0%	23.7%	23.8%	24.3%	24.6%
营业税金及附加	-24	-31	-50	-63	-64	-72
%销售收入	0.4%	0.4%	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
营业费用	-124	-189	-212	-210	-232	-261
%销售收入	2.2%	2.2%	2.2%	2.0%	2.0%	2.0%
管理费用	-437	-664	-653	-708	-783	-882
%销售收入	7.9%	7.8%	6.9%	6.8%	6.8%	6.8%
息税前利润 (EBIT)	689	1,152	1,334	1,516	1,742	2,004
%销售收入	12.4%	13.6%	14.1%	14.4%	15.0%	15.3%
财务费用	-53	-72	-53	-72	-40	-10
%销售收入	1.0%	0.9%	0.6%	0.7%	0.3%	0.1%
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	0.7%	0.4%	0.3%
营业利润	575	1,071	1,271	1,453	1,709	2,001
营业利润率	10.4%	12.6%	13.4%	13.8%	14.7%	15.3%
营业外收支	38	64	63	63	63	63
税前利润	614	1,135	1,334	1,516	1,772	2,064
利润率	11.1%	13.4%	14.1%	14.4%	15.3%	15.8%
所得税	-84	-222	-252	-288	-337	-392
所得税率	13.7%	19.6%	18.9%	19.0%	19.0%	19.0%
净利润	530	912	1,082	1,228	1,435	1,672
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	1,104	1,301	1,528
净利率	7.9%	9.4%	10.1%	10.5%	11.2%	11.7%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	530	912	1,082	1,228	1,435	1,672
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	136	-128	-167
经营活动现金净流	808	1,153	1,268	1,767	1,720	1,946
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	865	1,671	1,293

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	1,878	3,549	4,841
应收款项	1,285	1,801	1,997	2,119	2,341	2,637
存货	419	891	1,044	986	1,082	1,214
其他流动资产	109	480	452	463	482	507
流动资产	2,523	4,398	4,507	5,446	7,454	9,200
%总资产	49.8%	49.7%	48.5%	53.5%	63.1%	66.8%
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%	33.5%	26.0%	23.9%
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%	46.5%	36.9%	33.2%
资产总计	5,062	8,846	9,289	10,171	11,816	13,775
短期借款	644	641	768	200	200	200
应付款项	1,154	1,690	1,741	1,909	2,096	2,352
其他流动负债	153	303	186	212	234	262
流动负债	1,951	2,633	2,695	2,321	2,529	2,814
长期贷款	145	681	382	382	382	383
其他长期负债	558	822	456	490	492	493
负债	2,655	4,136	3,533	3,194	3,403	3,690
普通股股东权益	1,957	4,101	5,304	6,402	7,703	9,231
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	10,171	11,816	13,775

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.115	0.875	0.526	0.606	0.714	0.839
每股净资产	5.018	4.501	2.910	3.513	4.227	5.066
每股经营现金净流	2.072	1.265	0.696	0.970	0.944	1.068
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%	17.25%	16.89%	16.55%
总资产收益率	8.60%	9.02%	10.31%	10.86%	11.01%	11.09%
投入资本收益率	16.58%	14.15%	15.28%	15.86%	15.38%	14.96%
增长率						
主营业务收入增长率	21.59%	53.22%	11.85%	10.65%	10.51%	12.64%
EBIT 增长率	55.95%	67.27%	15.86%	13.57%	14.97%	15.01%
净利润增长率	46.38%	83.29%	20.11%	15.26%	17.87%	17.42%
总资产增长率	20.17%	74.75%	5.00%	9.50%	16.17%	16.58%
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	96.3	70.1	63.1
偿债能力						
净负债/股东权益	17.72%	9.44%	2.37%	-18.58%	-35.26%	-42.23%
EBIT 利息保障倍数	13.0	15.9	25.1	21.0	43.2	207.6
资产负债率	52.44%	46.76%	38.03%	31.40%	28.80%	26.79%

来源：公司公告、国金证券研究所、聚源数据

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	1	2	2	3
增持	0	1	1	1	1
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.50	1.33	1.33	1.25

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
2	2017-04-21	买入	20.39	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