



2017 年 08 月 29 日

增持(首次评级)

当前价: 17.73 元

目标价: 22.40 元

汽车及零部件行业研究组

分析师: 王凤华

执业编号: S0300516060001

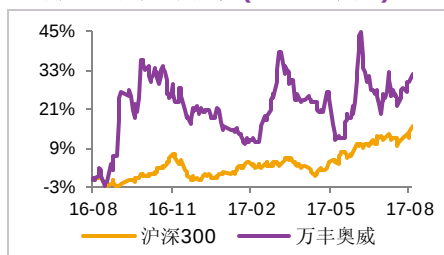
邮箱: wangfenghua@lxsec.com

研究助理: 徐昊

电话: 186-0016-3976

邮箱: xuhao@lxsec.com

股价相对市场表现(近 12 个月)



资料来源: 聚源

盈利预测

百万元	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	9,486	11,169	13,242	15,583
毛利率	12%	18%	19%	18%
归母净利润	958	1,226	1,443	1,736
净利率	20%	28%	18%	20%
EPS(元)	0.53	0.56	0.66	0.79
P/E	37	32	27	22

资料来源: 联讯证券研究院

万丰奥威(002085.SZ)

【联讯汽车中报点评】万丰奥威：中报业绩稳定，汽车轻量化值得期待

投资要点

◇ 事件：万丰奥威公布 2017 年半年度报告

公司公布了 2017 年半年度报告，上半年实现营业收入 49.55 亿元，同比增长 8.7%，归属于上市公司股东的净利润为 4.81 亿元，同比增长 0.26%，每股收益为 0.22 元。

点评：

◇ 轮毂业务营收稳定提升，盈利能力略有下降

公司轮毂业务作为行业龙头，在 2017 年 1-6 月实现了稳定的营收增长，汽轮业务营收为 21.46 亿元，同比增长 21.75%，摩轮业务营收为 9.01 亿元，同比增长 15.98%。主要得益于上半年公司营销网络进一步拓展，同全球顶级巨头汽车主机厂建立了合作伙伴关系。上半年，公司铝合金轮毂成功进入了东风日产的全球体系，并获得批量订单，此外公司持续积极拓展国外市场，在巴基斯坦、巴西等新兴市场国家形成了具有一定规模的市场，与印尼、印度市场一同为公司轮毂业务增长提供动力。

公司上半年的汽轮和摩轮毛利率分别为 24.51% 和 18.02%，相比去年同期分别下降 2.15 和 2.66 个百分点。主要原因是受到上半年的原材料价格上升影响。此外公司报告期内销售费用为 8662.5 万元，管理费用为 3.57 亿元，财务费用为 4362.0 万元，总费用率为 9.82%。吉林万丰二期 300 万套高端新能源铝轮项目正顺利筹建中，公司作为铝制轮毂的主要生产商，未来将受益于行业政策对汽车轻量化的要求提升，营收有望更上层楼。

◇ 镁合金与涂覆业务市场广阔，未来潜力巨大

公司子公司万丰镁瑞丁为全球镁合金压铸业务的龙头，拥有奥迪、宝马、奔驰、特斯拉等诸多重要的汽车整车厂商客户，实现了对高端一线品牌的广泛覆盖。公司同时积极推进镁合金新项目的建设，新昌镁合金项目一期预计下半年将正式试生产，继续提升公司的产能。上半年镁合金压铸产品营收为 14.13 亿元，同比下降 6.63%，毛利率为 20.19%，同比下降 4.53%，主要是受到原材料上升与用工成本的上升影响。未来在汽车轻量化的大趋势下，轻合金如铝、镁等合金将成为主要选择，预计到 2020 年单车用铝将达到 195kg，单车用镁将达到 8kg，公司前景将十分广阔。

公司的达克罗涂覆业务近年也迅速发展，凭借其对环境友好的特征工艺，符合国家对清洁环保产业的扶持政策，具有较高的毛利率。目前公司已形成每年 7 万吨的涂覆加工能力，2017 年上半年涂覆业务营收为 1.84 亿元，毛利率为 51%，毛利率上升 0.32 个百分点，作为附加值高，符合政策的新兴产业，未来将成为公司重要的增长动力。



✧ 集团积极拓宽业务领域，布局“大交通”战略

公司积极开拓交通新兴领域，抓住轻量化零件和环保涂覆两大机遇，不断拓展集团的业务范围。集团组建成立了“万丰通用航空公司”、万丰航校，目标进入航空制造产业，摩轮制造业务也不断推进智慧工厂的产量提升，目前处于量产爬坡时期，从而在各方面推动公司向高端制造业转型，未来有望整合产业链形成协同作用。

✧ 盈利预测和估值

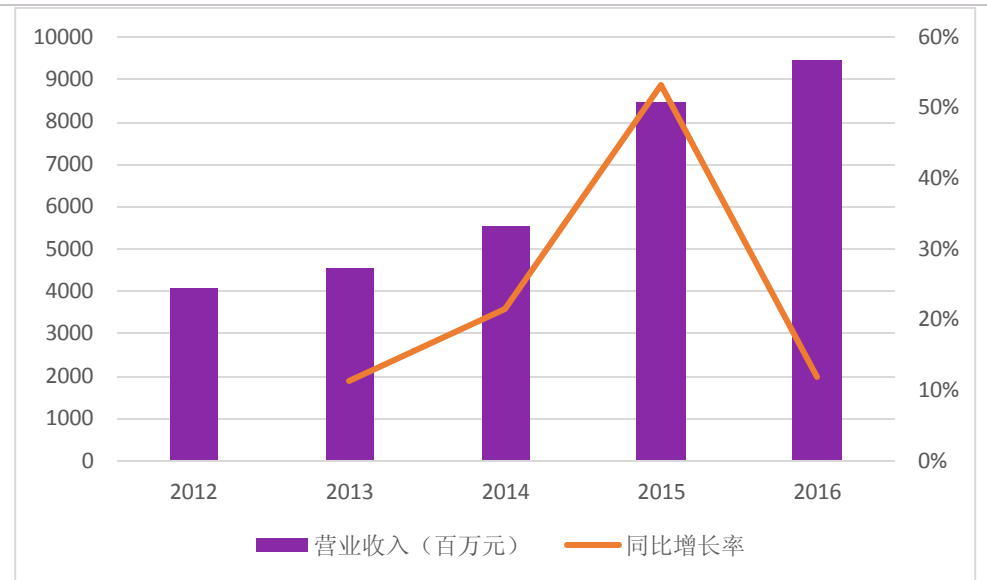
上半年万丰奥威业绩符合预期，轮毂业务增长稳定，镁合金压铸业务正逢轻量化潮流，公司“大交通”战略有望促进产业协同，创造更大的发展空间。我们预测 2017, 2018, 2019 年营业收入分别为 111.69 亿元、132.42 亿元、155.83 亿元，归母净利润为 12.26 亿元、14.43 亿元、17.36 亿元，EPS 分别为 0.56 元、0.66 元、0.79 元，当前公司股价为 17.73 元，对应 2017 年、2018 年和 2019 年的 PE 为 32 倍、27 倍、22 倍。综合考虑，我们给予公司 40 倍 PE，给予目标价 22.40 元，给予“增持”评级。

✧ 风险提示

盈利能力有所下降，大交通战略推进不及预期

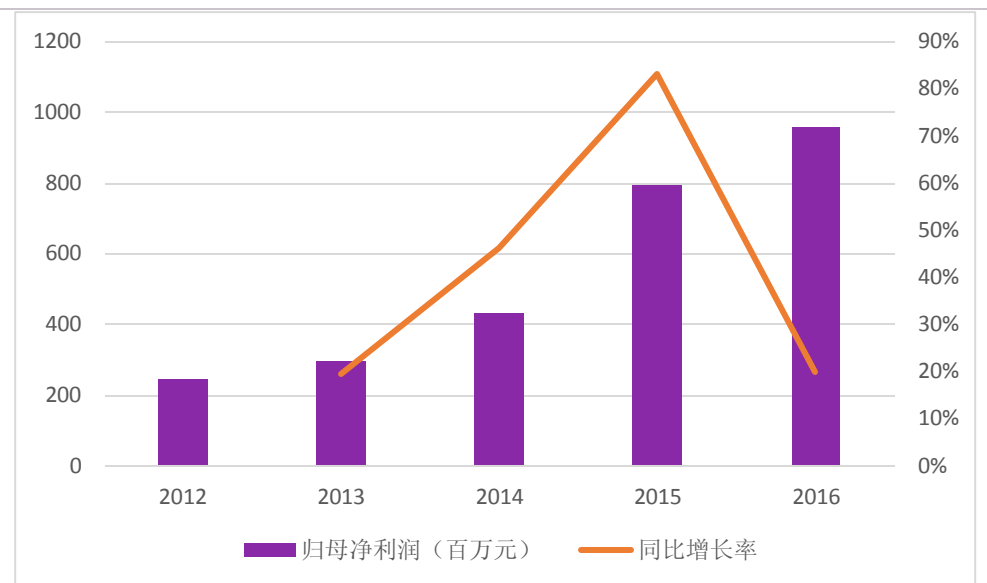


图表 1: 公司近五年营业收入 (单位: 百万元)



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

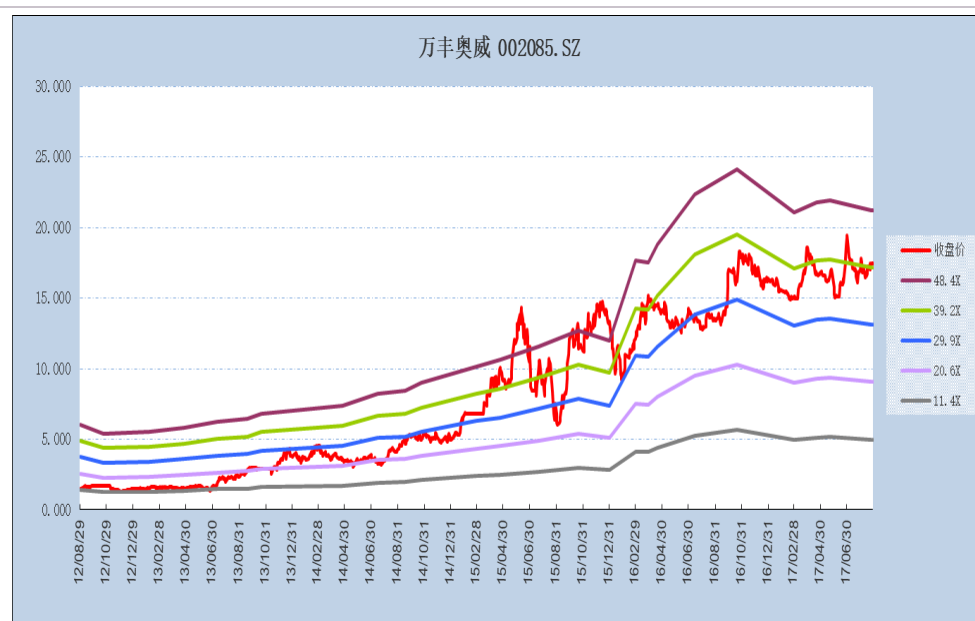
图表 2: 公司近五年归母净利润 (单位: 百万元)



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

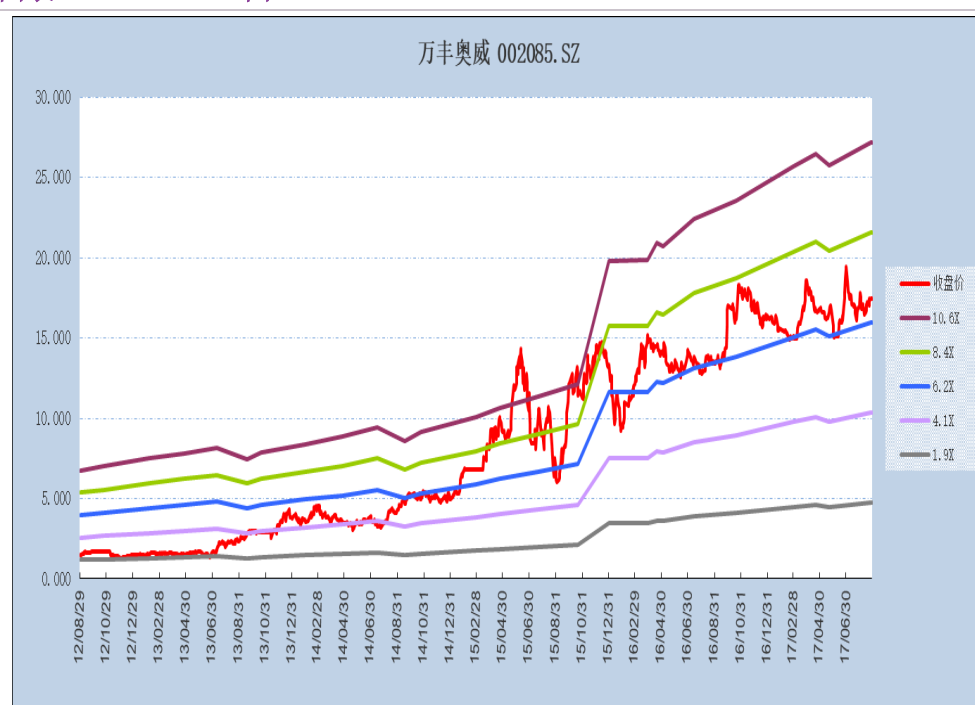


图表 3: P/E Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券

图表 4: P/B Band 图



资料来源: Wind 资讯, 联讯证券



附录：公司财务预测表（单位：百万元）

资产负债表	2016	2017E	2018E	2019E	现金流量表	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4,507	9,915	11,403	13,683	经营活动现金流	1,343	1,612	1,292	1,250
现金	1,013	4,123	5,696	7,381	净利润	1,082	1,373	1,604	1,908
应收账款	1,678	1,976	2,342	2,756	折旧摊销	454	499	549	576
其它应收款	20	21	22	23	财务费用	53	63	74	87
预付账款	179	187	160	188	投资损失	35	38	42	46
存货	1,044	845	1,002	1,179	营运资金变动	47	3,252	517	1,116
其他	572	2,763	2,180	2,155	其它	-327	-3,613	-1,494	-2,485
非流动资产	4,782	5,021	5,272	5,535	投资活动现金流	-712	-427	-363	-381
长期投资	0	240	252	265	资本支出	761	914	1,142	1,428
固定资产	2,895	3,184	3,344	3,511	长期投资	-92	240	12	13
无形资产	818	998	1,187	1,421	其他	-1,381	-1,581	-1,517	-1,822
其他	1,069	598	489	339	筹资活动现金流	-699	1,925	645	817
资产总计	9,289	14,936	16,674	19,218	短期借款	-112	1,940	635	825
流动负债	2,695	4,851	5,822	6,986	长期借款	-299	115	179	202
短期借款	176	2,116	2,751	3,576	其他	-288	-130	-169	-211
应付账款	823	1,570	2,041	2,449	现金净增加额	-68	3,110	1,573	1,685
其他	1,696	1,165	1,030	961					
非流动负债	838	1,005	1,156	1,329	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
长期借款	382	496	675	877	成长能力				
其他	456	509	481	452	营业收入	12%	18%	19%	18%
负债合计	3,533	5,857	6,978	8,315	营业利润	19%	22%	21%	19%
少数股东权益	452	542	651	781	归属母公司净利润	20%	28%	18%	20%
归属母公司股东权益	5,304	8,537	9,046	10,122	获利能力				
负债和股东权益	9,289	14,936	16,674	19,218	毛利率	24%	24%	24%	24%
					净利率	10%	11%	11%	11%
利润表	2016	2017E	2018E	2019E	ROE	21%	19%	17%	19%
营业收入	9,486	11,169	13,242	15,583	偿债能力				
营业成本	7,237	8,500	10,029	11,771	资产负债率	38%	39%	42%	43%
营业税金及附加	50	59	70	82	流动比率	167%	204%	196%	196%
营业费用	212	225	266	313	速动比率	128%	187%	179%	179%
管理费用	653	753	900	1,058	营运能力				
财务费用	53	63	74	87	总资产周转率	1.05	0.92	0.84	0.87
资产减值损失	13	14	16	17	应收账款周转率	6.17	6.11	6.13	6.11
公允价值变动收益	37	39	45	52	应付账款周转率	9.50	7.10	5.56	5.24
投资净收益	-35	-38	-42	-46	每股指标(元)				
营业利润	1,271	1,557	1,891	2,259	每股收益	0.53	0.56	0.66	0.79
营业外收入	79	155	109	120	每股经营现金	0.74	0.74	0.59	0.57
营业外支出	16	19	23	27	每股净资产	3.16	4.15	4.43	4.99
利润总额	1,334	1,692	1,977	2,352	估值比率				
所得税	252	319	373	444	P/E	37.28	31.62	26.87	22.34
净利润	1,082	1,373	1,604	1,908	P/B	6.26	4.27	4.00	3.56
少数股东损益	124	147	161	172	EV/EBITDA	21.70	19.71	16.42	14.01
归属母公司净利润	958	1,226	1,443	1,736					
EBITDA	1,775	2,056	2,440	2,835					
EPS（元）	0.53	0.56	0.66	0.79					

资料来源：公司财务报告、联讯证券研究院



分析师简介

王凤华：中国人民大学硕士研究生，现任联讯证券研究院执行院长。从业 20 年，在卖方研究行业领域先后任民生证券研究所所长助理、宏源证券中小市值首席分析师、申万宏源研究所中小盘研究部负责人，2012-2014 年连续三年获得新财富最佳中小市值分析师，实地调研数百家上市公司，擅长挖掘中长线成长股。

研究院销售团队

北京	周之音	010-64408926	13901308141	zhouzhiyin@lxsec.com
北京	林接钦	010-64408662	18612979796	linjieqin@lxsec.com
上海	赵玉洁	021-51782233	18818101870	zhaoyujie@lxsec.com
深圳	刘啸天		15889583386	liuxiaotian@lxsec.com

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

与公司有关的信息披露

联讯证券具备证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10485001。

本公司在知晓范围内履行披露义务。

股票投资评级说明

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。

股票投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

买入：相对大盘涨幅大于 10%；

增持：相对大盘涨幅在 5%~10%之间；

持有：相对大盘涨幅在-5%~5%之间；

减持：相对大盘涨幅小于-5%。

行业投资评级标准

报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期沪深 300 指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：

增持：我们预计未来报告期内，行业整体回报高于基准指数 5%以上；

中性：我们预计未来报告期内，行业整体回报介于基准指数-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来报告期内，行业整体回报低于基准指数 5%以下。



免责声明

本报告由联讯证券股份有限公司（以下简称“联讯证券”）提供，旨在派发给本公司客户使用。未经联讯证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于联讯证券认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。联讯证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。本公司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，不构成所述证券的买卖出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在本公司及作者所知情的范围内，本机构、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券没有利害关系。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本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或期权交易，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。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为作出投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，须在允许的范围内使用，并注明出处为“联讯证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖意愿的引用、删节和修改。

投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用资料所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员做出的任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

联系我们

北京市朝阳区红军营南路绿色家园媒体村天畅园 6 号楼二层
传真：010-64408622

上海市浦东新区源深路 1088 号 2 楼联讯证券（平安财富大厦）

深圳市福田区深南大道和彩田路交汇处中广核大厦 10F

网址：www.lxsec.com