

新能源汽车研究中心

万丰奥威 (002085.SZ) 买入 (维持评级)

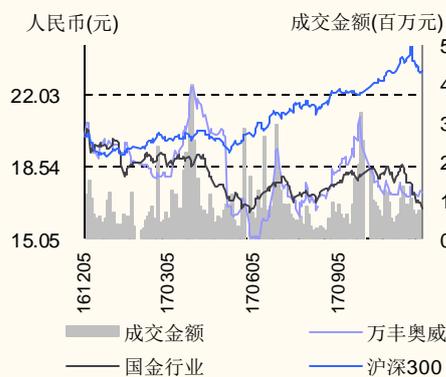
公司点评

市场价格 (人民币): 17.33 元

目标价格 (人民币): 25.00 元

市场数据 (人民币)

已上市流通 A 股 (百万股)	2,113.73
总市值 (百万元)	37,898.62
年内股价最高最低 (元)	22.45/15.05
沪深 300 指数	4018.86
深证成指	11014.55



相关报告

1. 《业绩略低于预期，全年业务有望保持稳定-业绩略低于预期，全年业...》，2017.10.24
2. 《中报业绩稳定，集团大交通战略稳步推进-万丰奥威公司点评》，2017.8.25
3. 《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
4. 《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

高管团队增持，彰显信心

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	0.507	0.593	0.696
每股净资产 (元)	4.50	2.91	3.10	3.69	4.38
每股经营性现金流 (元)	1.27	0.70	0.54	0.70	0.85
市盈率 (倍)	36.76	37.59	33.91	29.02	24.73
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%	15.79%	16.84%	17.38%
净资产收益率 (%)	19.45%	18.06%	16.38%	16.06%	15.87%
总股本 (百万股)	911.20	1,822.40	2,186.88	2,186.88	2,186.88

来源: 公司年报、国金证券研究所

事件

- 公司公告，2017年12月4日收到公司董事陈滨、董事兼总经理董瑞平等高管团队关于增持公司股份的计划，自公告之日起十二个月内（2017年12月5日至2018年12月4日），拟增持比例不超过公司总股本的2%。

点评

- **长期发展前景向好，增持彰显信心。** 公司今年营收总体保持较快增长，但受原材料成本、人工成本上升等因素影响，毛利率受到负面影响，利润增速相比过去几年的高增长略有放缓。长期来看，公司轮毂业务强者恒强，镁合金轻量化业务快速增长，涂覆环保业务较快发展，通航业务快速推进，发展前景向好，此次高管团队增持，彰显信心。
- **各项业务较快发展，看好大交通领域布局。** 主业方面，摩轮智慧工厂处于量产爬坡期，吉林二期工厂正在顺利筹建，并且公司通过工艺改进和成本费用控制，全年业绩有望保持稳定。全资子公司镁瑞丁已经成为全球镁合金压铸行业的龙头企业，全球市场占有率40%，北美市场占有率超过65%。镁瑞丁承诺2015年-2017年实现归属母公司净利润不低于1.3亿元、1.7亿元和2.0亿元，而2015年、2016年镁瑞丁实际利润为2.04亿元、2.56亿元，显示在汽车轻量化趋势下，轻量化龙头正快速增长。大交通领域，集团早在2015年开始布局，收购了世界前三通航飞机制造商钻石飞行中心，2016年集团斥资百亿元的万丰小镇开工，截至目前，航空小镇正在陆续建设中，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，公司作为集团唯一的上市平台，有望受益。

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0.51元、0.60元、0.70元。维持买入评级，6个月目标价25元。

风险提示

- **原材料价格大幅波动。** 公司轮毂主业的主要原材料为铝，今年受铝价上涨影响，公司轮毂主业毛利率有所下滑，若铝价再次出现较大幅度上涨，将进一步降低公司盈利能力。
- **大交通战略推进不及预期。** 集团大交通战略目前正处于布局阶段，未来具体变现仍存在不确定性，需要持续跟踪。

- **镁合金业务市场开拓不及预期。**镁合金压铸件业务主要集中在北美市场，且市占率较高。国内市场是镁合金业务增量市场之一，目前新昌镁处于试生产阶段，能否迅速开拓市场并且变现仍有不确定性，需要持续跟踪。

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	-199	-220	-248
%销售收入	2.2%	2.2%	2.2%	1.9%	1.9%	1.9%
管理费用	-437	-664	-653	-735	-754	-849
%销售收入	7.9%	7.8%	6.9%	7.0%	6.5%	6.5%
息税前利润 (EBIT)	689	1,152	1,334	1,500	1,783	2,050
%销售收入	12.4%	13.6%	14.1%	14.3%	15.4%	15.7%
财务费用	-53	-72	-53	-77	-61	-42
%销售收入	1.0%	0.9%	0.6%	0.7%	0.5%	0.3%
资产减值损失	-3	-16	-13	-2	-2	-2
公允价值变动收益	-66	-28	37	-12	0	0
投资收益	9	36	-35	-33	-20	-13
%税前利润	1.4%	3.1%	n.a	n.a	n.a	n.a
营业利润	575	1,071	1,271	1,376	1,700	1,993
营业利润率	10.4%	12.6%	13.4%	13.1%	14.7%	15.3%
营业外收支	38	64	63	156	65	63
税前利润	614	1,135	1,334	1,532	1,765	2,056
利润率	11.1%	13.4%	14.1%	14.6%	15.2%	15.7%
所得税	-84	-222	-252	-299	-335	-391
所得税率	13.7%	19.6%	18.9%	19.5%	19.0%	19.0%
净利润	530	912	1,082	1,233	1,430	1,665
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	1,109	1,296	1,521
净利率	7.9%	9.4%	10.1%	10.6%	11.2%	11.6%

现金流量表 (人民币百万元)

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	530	912	1,082	1,233	1,430	1,665
少数股东损益	94	115	124	124	134	144
非现金支出	184	362	391	383	439	529
非经营收益	81	111	132	-79	-22	-30
营运资金变动	14	-232	-338	-360	-311	-299
经营活动现金净流	808	1,153	1,268	1,176	1,536	1,865
资本开支	-585	-1,062	-755	-784	-928	-835
投资	-443	-1,863	79	-1	0	0
其他	131	94	-36	-45	-20	-13
投资活动现金净流	-897	-2,831	-712	-830	-948	-848
股权募资	15	1,745	9	364	0	0
债权募资	479	56	-560	-387	-10	-100
其他	-280	-84	-124	-37	-23	-20
筹资活动现金净流	214	1,716	-675	-60	-33	-120
现金净流量	125	38	-119	287	555	897

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	1,300	1,855	2,752
应收款项	1,285	1,801	1,997	2,119	2,341	2,637
存货	419	891	1,044	1,205	1,323	1,484
其他流动资产	109	480	452	511	534	566
流动资产	2,523	4,398	4,507	5,135	6,053	7,439
%总资产	49.8%	49.7%	48.5%	49.0%	50.7%	54.3%
长期投资	76	92	98	99	98	98
固定资产	1,388	3,145	3,433	3,769	4,349	4,738
%总资产	27.4%	35.6%	37.0%	36.0%	36.4%	34.6%
无形资产	960	1,136	1,166	1,390	1,368	1,350
非流动资产	2,539	4,448	4,782	5,338	5,895	6,265
%总资产	50.2%	50.3%	51.5%	51.0%	49.3%	45.7%
资产总计	5,062	8,846	9,289	10,473	11,948	13,705
短期借款	644	641	768	460	400	400
应付款项	1,154	1,690	1,741	1,600	1,709	1,898
其他流动负债	153	303	186	292	234	233
流动负债	1,951	2,633	2,695	2,352	2,343	2,531
长期贷款	145	681	382	282	332	232
其他长期负债	558	822	456	490	492	493
负债	2,655	4,136	3,533	3,124	3,166	3,256
普通股股东权益	1,957	4,101	5,304	6,772	8,068	9,589
少数股东权益	450	609	452	578	714	860
负债股东权益合计	5,062	8,846	9,289	10,473	11,948	13,705

比率分析

	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
每股指标						
每股收益	1.115	0.875	0.526	0.507	0.593	0.696
每股净资产	5.018	4.501	2.910	3.096	3.689	4.385
每股经营现金净流	2.072	1.265	0.696	0.538	0.702	0.853
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%	16.38%	16.06%	15.87%
总资产收益率	8.60%	9.02%	10.31%	10.59%	10.85%	11.10%
投入资本收益率	16.58%	14.15%	15.28%	14.60%	14.90%	14.74%
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%	12.39%	18.89%	14.96%
净利润增长率	46.38%	83.29%	20.11%	15.79%	16.84%	17.38%
总资产增长率	20.17%	74.75%	5.00%	12.75%	14.08%	14.71%
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	55.0	55.0	55.0
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	108.9	110.5	103.3
偿债能力						
净负债/股东权益	17.72%	9.44%	2.37%	-7.60%	-12.79%	-20.29%
EBIT利息保障倍数	13.0	15.9	25.1	19.5	29.4	49.0
资产负债率	52.44%	46.76%	38.03%	29.83%	26.50%	23.76%

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
	0	0	0	2	6
	0	0	1	1	2
	0	0	0	0	1
	0	0	0	0	0
	0.00	0.00	2.00	1.33	1.44

来源：朝阳永续

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

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
3	2017-08-25	买入	17.41	25.00
4	2017-10-24	买入	17.20	25.00

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 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作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专业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。

根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中的专业投资者使用；非国金证券客户中的专业投资者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。

此报告仅限于中国大陆使用。

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 7GH