

增持

——首次

万丰奥威 (002085)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2018年10月30日

行业: 汽车



# 汽轮巨头，稳步前行

——2018年三季度报点评

分析师: 黄涵虚  
 Tel: 021-53686177  
 E-mail: huanghanxu@shzq.com  
 SAC证书编号: S0870518040001

## 基本数据 (2018.10.29)

报告日股价 (元)	7.66
12mth A 股价格区间 (元)	6.50/18.67
总股本 (百万股)	2186.88
无限售 A 股/总股本	96.66%
流通市值 (亿元)	161.91
每股净资产 (元)	2.80
PBR (X)	2.74

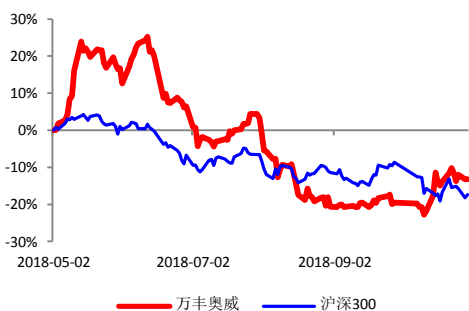
## 主要股东 (2018Q3)

万丰奥特控股集团有限公司	46.18%
百年人寿保险股份有限公司-传统保险产品	5.87%
陈爱莲	4.46%

## 收入结构 (2018H1)

汽车铝合金轮毂	43.33%
镁合金压铸产品	25.36%
摩轮	20.57%
金属铸件	3.94%
涂复加工	3.56%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



## ■ 公司动态事项

公司发布2018年三季度报,前三季度实现营业收入80.40亿元,同比增长9.89%,归母净利润7.85亿元,同比增长10.64%,扣非净利润7.04亿元,同比增长18.20%;预计2018年盈利9.46亿元至11.71亿元,同比增长5%至30%。

## ■ 事项点评

### 收购雄伟精工进入模具冲压件市场, 加强汽车零部件领域优势

公司围绕“大交通”领域战略定位,近年来在铝合金轮毂主业之外通过外延收购开拓达克罗涂覆、轻量化镁合金等业务,今年公司完成收购雄伟精工 95% 股权进入模具冲压件市场。雄伟精工在连续模和传递模等方面具有较强的工艺优势,客户覆盖延锋江森、佛吉亚、博泽、高田、麦格纳、奥托立夫等,已实现细分市场国内领跑地位,将有望通过渠道和资源的互补进一步加强公司在汽车零部件领域的优势。

### 雄伟精工并表、Q3 营业收入增长约 20%, 毛利率同比改善

公司 2018Q3 实现营业收入 28.34 亿元,同比增长 20.04%,归母净利润 2.28 亿元,同比下降 0.18%,扣非净利润 2.11 亿元,同比增长 44.01%。公司原有业务保持稳步增长和雄伟精工的并表使公司营业总收入、扣非净利润增速环比均有改善。Q3 公司销售毛利率为 20.35%,较去年同期上升约 1pct; 期间费用率同比下降 0.53pct,其中销售费用率、管理费用率、财务费用率不同程度下降,研发费用有所上升。

### 持续开拓海外市场, 扩大印度万丰产能提升本地化供货优势

公司不断开拓海外市场,已在美、英、加、墨、印等国建立海外公司。汽车轮毂方面,公司上半年设立日本子公司拓展日本市场,并启动丰田、本田、日产在北美市场的开拓;摩托车轮毂方面,公司加快拓展巴基斯坦和巴西市场,并加强印度本地化供货优势,近期新增投资年产 300 万套铝合金车轮项目扩大印度万丰产能,持续提升国际竞争力。

## ■ 投资建议

预计公司2018年至2020年归属于母公司股东的净利润分别为10.31亿元、11.35亿元、12.17亿元,对应的EPS为0.47元、0.52元、0.56元,对应的PE为16.25倍、14.76倍、13.77倍,首次评级,给予“增持”评级。

## ■ 风险提示

下游客户汽车销售不及预期的风险; 原材料价格上涨的风险等。

## ■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	10177.2	11036.90	12124.91	12901.29
年增长率	7.29%	8.45%	9.86%	6.40%
归属于母公司的净利润	900.56	1031.17	1135.22	1216.86
年增长率	-5.99%	14.50%	10.09%	7.19%
每股收益 (元)	0.41	0.47	0.52	0.56
PER (X)	18.60	16.25	14.76	13.77

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止 2018 年 10 月 29 日

报告编号: QCGSDT-42

首次报告日期: 2018年10月30日

相关报告:

重要提示: 请务必阅读尾页分析师承诺、公司业务资格说明和免责条款。

## ■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	978	1104	1212	1947
应收和预付款项	2757	2588	3283	2965
存货	1094	1187	1318	1351
其他流动资产	287	287	287	287
长期股权投资	0	8	16	24
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	3605	3772	3949	4126
无形资产和开发支出	1034	1075	1055	1026
其他非流动资产	294	197	130	130
<b>资产总计</b>	<b>10049</b>	<b>10217</b>	<b>11251</b>	<b>11855</b>
短期借款	558	663	553	0
应付和预收款项	1776	1917	2045	2115
长期借款	397	0	0	0
其他负债	786	181	181	181
<b>负债合计</b>	<b>3516</b>	<b>2761</b>	<b>2779</b>	<b>2296</b>
股本	2187	2187	2187	2187
资本公积	115	115	115	115
留存收益	3712	4500	5372	6307
归属母公司股东权益	6009	6801	7674	8609
少数股东权益	524	655	798	951
<b>股东权益合计</b>	<b>6534</b>	<b>7456</b>	<b>8471</b>	<b>9560</b>
负债和股东权益合计	10049	10217	11251	11855

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动产生现金流量	970	2121	1420	2581
投资活动产生现金流量	-681	-865	-932	-1032
融资活动产生现金流量	-259	-557	-379	-814
<b>现金流量净额</b>	<b>-44</b>	<b>699</b>	<b>109</b>	<b>734</b>

利润表 (单位: 百万元)

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
<b>营业收入</b>	<b>10177</b>	<b>11037</b>	<b>12125</b>	<b>12901</b>
营业成本	8124	8667	9516	10139
营业税金及附加	55	60	66	70
营业费用	192	208	229	243
管理费用	707	766	842	896
财务费用	89	70	50	23
资产减值损失	8	8	8	8
投资收益	8	8	8	8
公允价值变动损益	13	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>1192</b>	<b>1265</b>	<b>1423</b>	<b>1531</b>
营业外收支净额	4	100	80	80
<b>利润总额</b>	<b>1196</b>	<b>1365</b>	<b>1503</b>	<b>1611</b>
所得税	196	204	224	240
净利润	1000	1161	1278	1370
少数股东损益	99	130	143	154
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>901</b>	<b>1031</b>	<b>1135</b>	<b>1217</b>

财务比率分析

指标	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	20.17%	21.47%	21.52%	21.41%
EBIT/销售收入	10.40%	12.61%	12.44%	12.32%
销售净利率	7.94%	10.52%	10.54%	10.62%
ROE	9.24%	15.16%	14.79%	14.14%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.32	1.87	2.20	2.86
速动比率	1.05	1.34	1.62	2.14
总资产周转率	0.75	1.08	1.08	1.09
应收账款周转率	3.51	4.68	4.06	4.78
存货周转率	4.82	7.30	7.22	7.50

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

## 公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

## 投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

## 免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。