



国内市场主导 重组摩轮待批

增持

——万丰奥威（002085）2010年报点评——

年报摘要：

万丰奥威（002085）2011年3月21日发布年报。年报称，2010年公司营业总收入为18.95亿元，利润总额1.78亿元。归属于母公司股东的净利润1.32亿元。基本每股收益0.47元。

年报同时称：可供股东分配利润2.22亿元，因公司重组事项尚未完成，决定2010年度不分配，留待以后年度分配。

点评：

● 营收结构发生变化

主要产品创收扩大。公司主要产品为电镀轮和涂装轮。2009年，公司电动轮和涂装轮营业收入合计12.55亿元，占比当年营业总收入92.62%。报告期内，两者共创营业收入17.73亿元，占比2010年营业总收入18.95亿元的93.56%，较2009年提高了0.94个百分点。公司细分产品的集中度进一步提高。

国内市场创收比例增大。2009年，公司国内外销售市场取得的营业收入分别为6.53亿元和6.61亿元，占比当年总收入的比例是国内49.66%和50.34%。报告期内，公司在国内外市场的营业收入为9.59亿元和8.89亿元，大陆市场部分超过国外地区市场，占比总收入为51.89%和48.11%。显示公司为应对国际金融危机导致的国际汽车市场萧条以及国际贸易保护主义盛行采取“扩大内需市场”的销售策略取得成效。

前五名营业收入比例增大。报告期内，公司前五名营业收入占比公司总收入42.55%，其中，第一名占比高达14.36%；去年同期，前五名营收占比为9.33%，第一名营收占比为9.33%。公司客户营收趋向集中。

● 营收综合毛利率增长，盈利能力增强

报告期内，公司产品综合毛利率为18.4%，较09年的15.7%提升2.66个百分点；公司期间费用率2010年为8.2%，较上年的8.5%下降了0.3个百分点。公司盈利能力增强主要一方面因为产品产销量大幅增加，从而有效降低固定费用分摊以及工艺改进、轻量化技术的突破和推行节能减排，另一方面期间费用率并为随产品销量增加、研发费用增大而增加，保持与上年同期持平甚至微降水平。

● 风险提示

预计原材料铝锭市场价格变化较大。由于世界经济逐步复苏，新兴国家巴西、印度等需求量较大，国内市场因汽车、机械装备等下游行业

分析师

庞琳琳

执业证号：S1250511010005

电话：010-57631198

邮箱：pll@swsc.com.cn

市场表现（100321~110318）



相关研究

1 汽车行业 2011年投资策略：行业产销

回落，把握三大机遇

10/12/18

的高增长，国内煤电价格的上涨以及做为铜、钢铁等其他原材料的替代品使铝价具有上涨动力和空间。公司面临消化原材料上涨带来的成本上涨的压力。

海外市场受到汇率波动和欧盟反倾销事件影响。欧盟对原产于中国铝合金轮毂征收22.3%的反倾销税，如果此案被引用为判例，将招致区域更广的反倾销调查，为公司开拓海外市场带来障碍和不确定性。

● 盈利预期及评级

公司2010年基本每股收益为0.47元，预测2011、2012和2013年的每股收益分别是0.60元、0.67元和0.76元，对应的PE分别为25、23和20倍。增发股份收购万丰摩轮目前尚处于证监会审批阶段。如果获批，基本每股收益将相应增厚。推荐评级为“增持”。

利润预测表

| | 2010 A | 2011 E | 2012 E | 2013 E |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 报表类型 | 合并报表 | 合并报表 | 合并报表 | 合并报表 |
| 一、营业总收入(元) | 1,895,360,956.52 | 2,117,764,582.33 | 2,373,706,512.67 | 2,674,481,143.65 |
| 营业收入(元) | 1,895,360,956.52 | 2,117,764,582.33 | 2,373,706,512.67 | 2,674,481,143.65 |
| 二、营业总成本(元) | 1,722,022,434.28 | 1,927,111,689.96 | 2,145,341,093.82 | 2,408,384,840.78 |
| 营业成本(元) | 1,547,442,300.01 | 1,387,529,860.17 | 1,429,038,278.41 | 1,455,843,886.79 |
| 营业税金及附加(元) | 8,260,961.58 | 9,367,984.00 | 10,367,132.73 | 11,669,431.82 |
| 销售费用(元) | 54,973,770.08 | 61,883,731.39 | 68,754,688.81 | 77,148,313.53 |
| 管理费用(元) | 87,444,277.31 | 91,271,944.98 | 105,088,651.21 | 118,077,814.44 |
| 财务费用(元) | 17,760,018.03 | 25,749,292.86 | 24,054,657.88 | 27,756,685.27 |
| 资产减值损失(元) | 6,141,107.27 | 351,308,876.56 | 508,037,684.78 | 717,888,708.93 |
| 三、其他经营收益(元) | | | | |
| 公允价值变动净收益(元) | 5,975,600.02 | 8,707,192.89 | 12,727,362.13 | 18,700,870.16 |
| 投资净收益(元) | -1,387,445.40 | 3,371,042.73 | 3,597,416.14 | 4,035,710.13 |
| 四、营业利润(元) | 177,926,676.86 | 202,731,128.00 | 244,690,197.12 | 288,832,883.15 |
| 加：营业外收入(元) | 11,835,067.41 | 12,302,428.94 | 14,287,809.89 | 16,108,254.87 |
| 减：营业外支出(元) | 3,633,812.28 | 3,670,019.03 | 3,934,985.86 | 4,625,914.66 |
| 其中：非流动资产处置净损失(元) | | 131,023.09 | 210,723.97 | 165,149.45 |
| 五、利润总额(元) | 186,127,931.99 | 211,363,537.91 | 255,043,021.15 | 300,315,223.36 |
| 减：所得税(元) | 19,522,173.12 | 19,989,433.43 | 29,803,661.61 | 36,525,998.50 |
| 六、净利润(元) | 166,605,758.87 | 191,374,104.48 | 225,239,359.54 | 263,789,224.86 |
| 减：少数股东损益(元) | 33,845,215.15 | 21,703,747.40 | 35,909,289.29 | 47,213,629.62 |
| 归属于母公司所有者的净利润(元) | 132,760,543.72 | 169,670,357.08 | 189,330,070.25 | 216,575,595.24 |
| 七、每股收益： | | | | |
| (一) 基本每股收益(元) | 0.47 | 0.60 | 0.67 | 0.76 |
| (二) 稀释每股收益(元) | 0.47 | 0.60 | 0.67 | 0.76 |

数据来源：公司年报。西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对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。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，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。本报告版权归西南证券所有，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编：100033

电话：(010) 57631232/1230

邮箱：market@swsc.com.cn

网址：<http://yf.swsc.com.cn/>