公用事业

2015 年 01 月 23 日

万丰奥威 (002085)

——成功引入战投布局中长期发展 重申“买入”

报告原因：有信息公布需要点评

买入

维持

市场数据：	2015 年 01 月 22 日
收盘价（元）	31.9
一年内最高/最低（元）	31.9/16.1
上证指数/深证成指	3343/11471
市净率	7.0
息率（分红/股价）	1.57
流通 A 股市值(百万元)	11883

注：“息率”以最近一年已公布分红计算

基础数据：	2014 年 09 月 30 日
每股净资产（元）	4.55
资产负债率%	49.79
总股本/流通 A 股(百万)	390/373
流通 B 股/H 股（百万）	-/-

一年内股价与大盘对比走势：

相关研究

《万丰奥威(002085)公告点评：引入战投利好中长期发展 回调提供介入良机 重申“买入”》 2014/12/24

《万丰奥威（002085）公告点评：收购宁波达克罗巩固龙头地位 为行业爆发做好准备》 2014/11/11

证券分析师
刘晓宁 A0230511120002
liuxn@swsresearch.com

向志辉 A0230514080009
xiangzh@swsresearch.com

联系人
王璐
(8621)23297818×7618
wanglu@swsresearch.com

地址：上海市南京东路 99 号
电话：（8621）23297818
上海申银万国证券研究所有限公司
http://www.swsresearch.com

盈利预测： 单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	净利润	增长率	每股收益	毛利率	净资产收益率	市盈率	EV/EBITDA
2013	4,552	11	297	20	0.76	19.8	17.8	42	13
2014Q3	3,979	22	303	40	0.78	22.5	17.0		
2014E	5,477	20.3	463	55.7	1.19	21.8	21.7	26.9	18.2
2015E	6,854	25.2	583	25.9	1.49	21.9	21.5	21.4	14.8
2016E	8,073	17.8	697	19.6	1.79	21.8	20.4	17.8	12.9

注：“市盈率”是指目前股价除以各年业绩；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE；

投资要点：

事 件：1 月 22 日，公司发布《关于控股股东减持公司股份的公告》。

- **大宗减持引入战投系集团布局公司未来的战略举措。**根据公告，万丰集团于 1 月 22 日通过大宗交易减持公司无限售流通股 1900 万股，占公司股份 4.87%，减持均价 26.1 元/股。集团已于 14 年 12 月 30 日完成第一次大宗减持，近期两次累计减持比例 9.83%，均为引入战略投资者之举措。股份转让资金将用于补充流动资金以及为上市公司进一步孵化优质项目，利好公司中长期发展。

- **轮毂主业+达克罗扩能有序推进。**公司印度、重庆轮毂项目已开工建设，未来随产能释放市占率有望提升，外加管理改善、结构优化，盈利有望进一步得到增强。达克罗净利率高达 30%以上对公司利润率拉动明显，随宁波达克罗收购完成，本部 3 万吨新建产能投产，未来业绩存在超预期空间，且随行业整合向纵深发展，产能复制值得期待。

- **Meridian 有望注入将打通镁合金高端客户市场全产业链。**集团 13 年底收购镁合金龙头 Meridian，意欲打通镁合金原料、研发设计、加工、产品应用以及高端客户市场全产业链，未来有望整体上市将显著增厚业绩。镁合金技术壁垒高、市场广阔，仅北美汽车市场就有 550 亿元，有望受益汽车轻量化和新能源汽车推动。

- **投资评级与估值：暂不考虑上海达克罗异地复制，Meridian 注入，以及卡耐锂电池业务贡献，维持公司 14-16 年 EPS 1.19、1.49、1.79 元/股，15PE 21 倍。**公司在 Tesla、镁合金、环保新材料等领域已做好前期布局，集团层面也为公司做长远战略部署，战投加入正反映对公司前景态度，这点当前估值尚未体现充分。我们看好 15 年 Meridian 项目注入以及达克罗外延扩张将有望明显增厚公司业绩，**重申“买入”评级。**

本公司不持有或交易股票及其衍生品，在法律许可情况下可能为或争取为本报告提到的公司提供财务顾问服务；本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的上市公司所发行的证券或投资标的，持有比例可能超过已发行股份的 1%，还可能为或争取为这些公司提供投资银行服务。本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询。客户应全面理解本报告结尾处的"法律声明"。

表 1：公司营业收入预测表（单位：百万元）

营业收入	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
汽轮	1,392.4	1,314.9	1,848.0	2,108.6	2,199.2	2,446.5	2,928.0	4,456.8	5,506.6
摩轮			1,675.8	1,784.8	1,724.6	1,841.9	1,869.2	1,991.8	2,137.8
金属铸件				109.4	121.1	170.0	200.0	220.0	242.0
其他业务	52.3	39.9	58.1	44.6	45.8	45.8	45.8	45.8	45.8
合 计	1,444.7	1,354.8	3,581.9	4,047.3	4,090.8	4,504.2	5,043.0	6,714.4	7,932.2

资料来源：公司公告、申万研究

表 2：公司营业成本预测（单位：百万元）

营业成本	2008	2009	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
汽轮	1,242.1	1,113.4	1,508.2	1,757.4	1,799.7	1,932.4	2,241.6	3,412.9	4,213.0
摩轮	-	-	1,367.2	1,500.2	1,365.5	1489.5	1519.3	1638.5	1758.6
金属铸件	-	-	-	82.7	90.6	127.5	149	163.9	180.29
其他业务	43.8	28.8	48.7	33.4	36.9	36.9	36.9	36.9	36.9
合 计	1,285.9	1,142.1	2,924.1	3,373.7	3,292.8	3,586.3	3,946.8	5,252.2	6,188.8

资料来源：公司公告、申万研究

表 3：公司盈利预测表（单位：百万元）

	2010	2011	2012	2013	2014E	2015E	2016E
一、营业收入	3,582	4,047	4,091	4,552	5,477	6,854	8,073
二、营业总成本	3,213	3,737	3,729	4,180	4,857	6,054	7,109
其中：营业成本	2,924	3,374	3,293	3,652	4,283	5,355	6,313
营业税金及附加	11	16	18	20	23	29	33
销售费用	89	96	97	109	120	151	170
管理费用	155	221	289	330	361	446	517
财务费用	27	35	28	63	64	68	71
资产减值损失	6	(5)	4	5	5	5	5
加：公允价值变动收益	10	6	(4)	34	5	5	5
投资收益	(0)	13	12	17	10	8	8
三、营业利润	379	329	370	424	635	813	977
加：营业外收入	16	16	16	28	30	28	28
减：营业外支出	7	5	9	8	8	8	8
四、利润总额	389	340	376	443	657	833	997
减：所得税	46	44	50	57	85	109	130
五、净利润	343	296	326	387	571	724	866
少数股东损益	98	69	78	89	109	141	169
归属于母公司所有者的净利润	245	228	248	297	463	583	697
六、基本每股收益	0.47	0.57	0.64	0.76	1.19	1.49	1.79
全面摊薄每股收益	**0.47**	**0.57**	**0.64**	**0.76**	**1.19**	**1.49**	**1.79**

资料来源：公司公告、申万研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，资格证书编号为：ZX0065。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

本公司在知晓范围内履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及关联公司持股情况。

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy） ：相对强于市场表现 20%以上；

增持（Outperform） ：相对强于市场表现 5%～20%；

中性 (Neutral) ：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持 (Underperform) ：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight） ：行业超越整体市场表现；

中性 (Neutral) ：行业与整体市场表现基本持平；

看淡 (Underweight) ：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数 ：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。

未经本公司事先书面授权，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、复印件或复制品，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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。