

2015-7-19

公司报告(点评报告)

评级

推荐

上调

分析师: 徐春

 (8621)68755308

 xuchun@cjsc.com.cn

执业证书编号: S0490513070006

联系人: 黄细里

 (8621)68755308

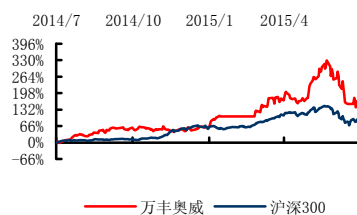
 huangxl4@cjsc.com.cn

联系人: 杨靖凤

 (8621)68751636

 yangjf@cjsc.com.cn

市场表现对比图(近12个月)



资料来源: Wind

相关研究

《万丰奥威: 套期保值业务出现亏损》2008/12/3

《万丰奥威: 等待行业洗牌后的机会》2008/11/3

万丰奥威 (002085)

H1 业绩靓丽, 未来看点“互联网+汽车后市场”

报告要点

■ 事件描述

万丰奥威公告 2015 中报业绩快报: 2015 上半年营业收入 27.5 亿元, 同比增长 6.65%, 归属母公司净利润 2.62 亿元, 同比增长 29.3%, 实现 EPS 为 0.67 元。经测算, 2015Q2 营收 13.99 亿元, 同比增长 3.6%, 归属母公司净利润 1.53 亿元, 同比增长 40.2%, 实现 EPS 为 0.39 元 (总股本 3.9 亿)。

■ 事件评论

- **开源节流效果突显, 2015H1 业绩靓丽, 其中 Q2 归母净利润同比增长 40%。**上半年公司业绩之所以表现好于行业, 原因在于四方面: 1) 虽然国内市场上半年整体需求低于预期, 但公司的国内市场仅占 50% 左右份额, 近 50% 的国外市场相对稳健。2) 品牌力提升+客户满意度上升, 带来订单增长, 确保汽车/摩托轮毂业务的稳定增长。3) 内部管控能力提升, 有效降低了生产成本, 4) 宁波达克罗涂并表业务额外增加了 1240 万元的净利润 (若剔除此利润, 公司 2015H1 净利润同比+23.34%)。
- **夯实基础, 紧抓新兴, 策略性发展四大业务, 保证业绩维持快速增长, 且为公司长远发展打开广阔空间。**1) 摩托车轮毂业务国内市场成熟, 重点开拓东南亚市场, 贡献稳定现金流。2) 汽车轮毂业务仍处于上升期, “海外+国内” 齐发展。其中海外策略, 相应客户需求, 开拓海外建厂或并购。其中国内策略, 紧抓维修政策放开市场机遇, 通过借助外力, 共同开拓汽车后市场, 提供更大的市场发展空间。3) 响应国家积极推进环保主题, 借力收购达克罗, 并不断推进国内市场 “复制”, 提升市场占有率, 增厚公司业绩。4) 集团收购 Meridian 并注入上市公司, 战略打造镁合金全产业链, 不仅拓展汽车轻量化市场, 而且将拓展高铁、飞机等其他细分领域。
- **未来看点: 牵手正和磁系, 打造互联网+汽车后市场大数据平台。**为了推动万丰奥威 “升级三部曲”: 业务拓展—产业升级—平台创新。万丰拟牵手北京正和磁系, 签署框架协议: 1) 正和负责为万丰设计商业模式 (二手车特卖模式+汽车金融)、平台开发、前期体验用户群的选择以及培养必要的电商人才。2) 万丰负责后期资金支持、人员对接配合项目落地实施。
- **业绩快速增长估值合理+战略升级互联网+汽车后市场大数据平台+管理团队实力优秀, 维持 “推荐”。**考虑 Meridian 资产注入, 假设增发 6000 万股, 预计 2015-2017 年摊薄后 EPS 为 1.5 元、1.94 元、2.52 元, 对应 PE 为 31X、24X、19X。

财务报表及指标预测

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2014A	2015E	2016E	2017E		2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	5535	8937	10341	12117	货币资金	710	2627	4324	6398
营业成本	4261	6942	7971	9257	交易性金融资产	0	0	0	0
毛利	1274	1996	2370	2861	应收账款	1083	373	431	505
%营业收入	23.0%	22.3%	22.9%	23.6%	存货	419	851	977	1135
营业税金及附加	24	39	45	53	预付账款	67	138	159	184
%营业收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	其他流动资产	43	46	52	59
销售费用	124	268	310	315	流动资产合计	2523	6626	8942	11795
%营业收入	2.2%	3.0%	3.0%	2.6%	可供出售金融资产	0	0	0	0
管理费用	437	883	993	1169	持有至到期投资	0	0	0	0
%营业收入	7.9%	9.9%	9.6%	9.7%	长期股权投资	76	76	76	76
财务费用	53	14	-9	-19	投资性房地产	0	0	0	0
%营业收入	1.0%	0.2%	-0.1%	-0.2%	固定资产合计	7695	7020	6326	5629
资产减值损失	3	-3	0	0	无形资产	679	645	613	582
公允价值变动收益	-66	0	0	0	商誉	251	251	251	251
投资收益	9	0	0	0	递延所得税资产	25	0	0	0
营业利润	575	795	1031	1342	其他非流动资产	-6186	-6186	-6186	-6186
%营业收入	10.4%	8.9%	10.0%	11.1%	资产总计	5062	8432	10021	12147
营业外收支	38	0	0	0	短期贷款	644	0	0	0
利润总额	614	795	1031	1342	应付款项	780	3203	3678	4362
%营业收入	11.1%	8.9%	10.0%	11.1%	预收账款	6	894	1034	1212
所得税费用	84	118	155	201	应付职工薪酬	73	159	190	230
净利润	530	677	877	1141	应交税费	45	27	34	43
归属于母公司所有者的净利润	435.2	673.0	871.4	1134.2	其他流动负债	403	403	461	534
少数股东损益	94	4	5	7	流动负债合计	1951	4684	5397	6382
EPS (元/股)	0.97	1.50	1.94	2.52	长期借款	145	145	145	145
现金流量表 (百万元)					应付债券	0	0	0	0
	2014A	2015E	2016E	2017E	递延所得税负债	40	0	0	0
经营活动现金流净额	842	2574	1687	2055	其他非流动负债	518	518	518	518
取得投资收益	0	0	0	0	负债合计	2655	5347	6060	7045
长期股权投资	-443	0	0	0	归属于母公司	1957	2630	3502	4636
无形资产投资	0	0	0	0	少数股东权益	450	454	459	466
固定资产投资	-585	0	0	0	股东权益	2408	3085	3961	5102
其他	131	0	0	0	负债及股东权益	5062	8432	10021	12147
投资活动现金流净额	-897	0	0	0	基本指标				
债券融资	0	0	0	0		2014A	2015E	2016E	2017E
股权融资	15	0	0	0	EPS	0.97	1.50	1.94	2.52
银行贷款增加 (减少)	479	-644	0	0	BVPS	5.02	6.74	7.78	10.30
筹资成本	280	-14	9	19	PE	48.7	31.5	24.3	18.7
其他	-560	0	0	0	PEG	1.29	0.84	0.65	0.50
筹资活动现金流净额	214	-658	9	19	PB	9.38	6.98	6.05	4.57
现金净流量	159	1917	1697	2074	EV/EBITDA	26.29	12.32	9.73	7.28
					ROE	22.2%	25.6%	24.9%	24.5%

对本报告的评价请反馈至长江证券机构客户部

姓名	分工	电话	E-mail
周志德	主管	(8621) 68751807	zhouzd1@cjsc.com.cn
甘 露	副主管	(8621) 68751916	ganlu@cjsc.com.cn
杨 忠	华东区总经理	(8621) 68751003	yangzhong@cjsc.com.cn
鞠 雷	华南区总经理	(86755) 82792756	julei@cjsc.com.cn
李敏捷	华北区总经理	(8610) 66290412	limj@cjsc.com.cn

投资评级说明

行业评级	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：
看 好：	相对表现优于市场
中 性：	相对表现与市场持平
看 淡：	相对表现弱于市场
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司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：
推 荐：	相对大盘涨幅大于 10%
谨慎推荐：	相对大盘涨幅在 5%~10%之间
中 性：	相对大盘涨幅在-5%~5%之间
减 持：	相对大盘涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。



研究部/机构客户部

上海

浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 21 楼
(200122)

电话: 021-68751100

传真: 021-68751151

武汉

武汉市新华路特 8 号长江证券大厦 11 楼
(430015)

传真: 027-65799501

北京

西城区金融大街 17 号中国人寿中心 606 室
(100032)

传真: 021-68751791

深圳

深圳市福田区福华一路 6 号免税商务大厦 18 楼
(518000)

传真: 0755-82750808

0755-82724740

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：Z24935000。

本报告的作者是基于独立、客观、公正和审慎的原则制作本研究报告。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已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，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司及作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。