

万丰奥威（002085）2015 年年报点评

分红方案超预期，积极布局新业务

2016 年 3 月 29 日

投资要点

- ❖ 公司 2015 年实现净利润 7.98 亿元（+47.1%），拟每 10 股派现金红利 0.5 元，送红股 2 股，并转增 8 股，分红方案超预期。公司 2015 年度完成了对万丰镁瑞丁 100%股权的收购，由于属于同一控制下的企业合并，对前期比较报表进行了相应调整。2015 年实现净利润 7.98 亿元（+47.1%），其中镁瑞丁贡献净利润约 2.2 亿元，原有铝合金轮毂、涂覆等业务贡献净利润约 5.8 亿元，保持 30%以上的快速增长。同时，公司在 2015 年中期已经每 10 股转增 12 股的基础上，拟每 10 股派 0.5 元，送 2 股转增 8 股，分红方案超市场预期。
- ❖ 轮毂业务：力争成为全球顶级的汽车铝轮、摩托车铝轮供应商。2016 年公司将继续加快新昌本部工厂的自动化改造，力争重庆工厂、印度工厂实现满产能生产，威海新厂房搬迁后实现顺利过渡，在产能布局上实现进一步优化，提高生产效率。在客户布局上也进行升级，继续加大中高端车型及高毛利车型的配套占比，并积极提升国内 OEM 配套的比重，继续推进“1356”销售目标客户，实施全球化工厂布局，提升客户集中度，力争成为全球顶级的铝轮毂供应商。
- ❖ 环保涂覆和轻量化镁合金业务：实现从项目收购到业务整合与协同。环保涂覆方面，充分运用上海达克罗和宁波达克罗的核心技术和规模优势，促进无铬达克罗涂覆产业的横向布局，积极培育区域性供应的龙头企业。轻量化镁合金方面，威海镁业已通过二级保密资质、国军标、武器装备生产许可证认证的通行证，积极加大军工项目、高铁及新能源汽车领域的开发进度，同时充分运用镁瑞丁的国际化优势，实现镁瑞丁镁合金压铸业务与威海镁业的整合协同，深入开拓多元化的镁合金加工应用市场。
- ❖ 集团积极布局新业务：新能源、互联网后市场、机器人等领域。集团以“大交通”领域为核心，积极布局各项新兴业务：1、公司参股的卡耐新能源在 2015 年牢牢抓住市场机遇，实现业绩的全面回升；2、集团与中国汽车技术研究中心联合研发生产销售混合动力汽车总成系统和纯电动汽车总成系统；3、公司与途虎养车网合资开拓互联网汽车后市场业务；4、集团旗下的万丰科技积极开拓机器人领域，近期成功并购了美国 Paslin 公司 100% 股权，Paslin 公司是国际领先的焊接机器人应用系统服务商。
- ❖ 风险提示：行业增速放缓导致公司车轮业务需求下滑；镁瑞丁业务拓展进度不达预期；原材料价格上涨对公司盈利能力下滑的影响。
- ❖ 盈利预测、估值与评级：考虑公司 2015 年完成万丰镁瑞丁并购，上调其 2016/17 年 EPS 预测至 1.08/1.32 元，新增 2018 年 EPS 预测为 1.59 元（2015 年 EPS 为 0.88 元，原 2016/17 年 EPS 预测为 0.80/0.96 元）。当前价 35.30 元，分别对应 2015/16/17 年 33/27/22 倍 PE。公司原有主业铝轮毂、镁合金、达克罗等均为细分领域龙头，保持较快增长；同时，集团积极布局互联网后市场、新能源、机器人等新兴领域，未来成长空间广阔；结合行业平均估值水平，我们认为，公司合理估值为 2016 年 35-40 倍 PE，维持公司“增持”评级，目标价 40 元。

项目/年度	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	5,535	8,481	9,736	11,158	12,765
增长率 YoY%	21.59	53.22	14.80	14.60	14.40
净利润（百万元）	435	798	988	1,205	1,447
增长率 YoY%	46.38	83.29	23.89	21.95	20.05
毛利率%	23.02	24.00	24.20	24.60	25.00
每股收益 EPS(元)	0.48	0.88	1.08	1.32	1.59
每股净资产 BPS(元)	2.15	4.50	5.54	6.36	7.34
P/E	74	40	33	27	22
P/B	16.4	7.8	6.4	5.6	4.8

资料来源：中信数量化投资分析系统

注：股价为 2016 年 3 月 28 日收盘价



增持（维持）

当前价：35.30 元

目标价：40 元

中信证券研究部

许英博

电话：010-60838704

邮件：xuyb@citics.com

执业证书编号：S1010510120041

陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

执业证书编号：S1010512070001

高登

电话：010-60836729

邮件：gaodeng@citics.com

执业证书编号：S1010514070004

联系人：崔宇硕

电话：010-60836750

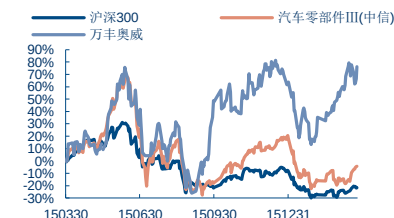
邮件：cuiyushuo@citics.com

联系人：李中阳

电话：010-60838620

邮件：lizhongyang@citics.com

相对指数表现



资料来源：中信数量化投资分析系统

主要数据

沪深 300 指数	3197.82 点
总股本/流通股本	911.2/827.7 百万股
近 12 月最高/最低价	75.98 元/14.5 元
近 1 月绝对涨幅	19.39%
近 6 月绝对涨幅	38.81%
今年以来绝对涨幅	7.58%
12 个月日均成交额	278.79 百万元

相关研究

1. 万丰奥威重大事项点评—联手途虎，切入互联网汽车后市场(2015-12-15)
2. 万丰奥威（002085.SZ）重大事项点评—中报高送转，成长空间大(2015-06-30)
3. 万丰奥威（002085.SZ）重大事项点评—镁瑞丁利润高速增长，创新业务值得期待(2015-04-13)
4. 万丰奥威（002085）跟踪快报—轻量化龙头，持续创新转型(2015-03-25)

利润表 (百万元)

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,535	8,481	9,736	11,158	12,765
营业成本	4,261	6,446	7,380	8,413	9,573
毛利率	23%	24%	24%	25%	25%
营业税金及附加	24	31	35	41	46
营业费用	437	664	759	859	957
营业费用率	8%	8%	8%	8%	8%
管理费用	437	664	759	859	957
管理费用率	8%	8%	8%	8%	8%
财务费用	53	72	51	41	40
财务费用率	1%	1%	1%	0%	0%
投资收益	9	36	39	46	52
营业利润	575	1,071	1,328	1,590	1,916
营业利润率	10%	13%	14%	14%	15%
营业外收入	52	85	60	60	60
营业外支出	14	21	20	20	20
利润总额	614	1,135	1,368	1,630	1,956
所得税	84	222	233	244	293
所得税率	14%	20%	17%	15%	15%
少数股东损益	94	115	148	180	216
归属于母公司股东的净利润	435	798	988	1,205	1,447
净利率	8%	9%	10%	11%	11%
每股收益(元)(摊薄)	0.48	0.88	1.08	1.32	1.59

现金流量表 (百万元)

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
税前利润	614	1,135	1,368	1,630	1,956
所得税支出	-84	-222	-233	-244	-293
折旧和摊销	215	413	484	536	591
营运资金变动	14	-232	-257	-235	-274
其他	84	127	9	10	-10
经营现金流	842	1,220	1,371	1,697	1,970
资本支出	-591	-1,068	-1,025	-1,025	-1,025
投资收益	0	0	39	46	52
资产变卖	1	2	1	3	2
其他	-307	-1,766	-1	-3	-2
投资现金流	-897	-2,831	-986	-979	-973
发行股票	484	1,745	0	0	0
负债变化	211	479	-288	0	0
股息支出	-280	-96	-46	-454	-554
其他	-201	-423	-51	-41	-40
融资现金流	214	1,705	-385	-496	-594
现金净增加额	159	94	1	222	403

资产负债表 (百万元)

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
货币资金	710	1,226	1,226	1,448	1,852
存货	419	891	1,023	1,161	1,321
应收账款	1,034	1,397	1,605	1,830	2,094
其他流动资产	360	884	965	1,055	1,157
流动资产	2,523	4,398	4,819	5,495	6,424
固定资产	1,081	2,220	2,798	3,197	3,541
长期股权投资	76	92	92	92	92
无形资产	679	799	889	979	1,069
其他长期资产	703	1,336	1,209	1,209	1,209
非流动资产	2,539	4,448	4,989	5,478	5,912
资产总计	5,062	8,846	9,808	10,972	12,336
短期借款	334	288	0	0	0
应付账款	388	700	801	914	1,040
其他流动负债	1,230	1,645	1,703	1,825	1,953
流动负债	1,951	2,633	2,505	2,738	2,993
长期负债	145	681	681	681	681
其他长期负债	558	822	822	822	822
非流动性负债	703	1,503	1,503	1,503	1,503
负债合计	2,655	4,136	4,008	4,241	4,496
股本	390	911	911	911	911
资本公积	474	706	706	706	706
股东权益合计	2,408	4,710	5,800	6,731	7,840
少数股东权益	450	609	757	937	1,153
负债股东权益总计	5,062	8,846	9,808	10,972	12,336

主要财务指标

指标名称	2014	2015	2016E	2017E	2018E
增长率 (%)					
营业收入	22%	53%	15%	15%	14%
营业利润	36%	86%	24%	20%	21%
净利润	46%	83%	24%	22%	20%
利润率 (%)					
毛利率	23%	24%	24%	25%	25%
EBIT Margin	12%	14%	15%	15%	16%
EBITDA Margin	16%	19%	20%	20%	20%
净利率	8%	9%	10%	11%	11%
回报率 (%)					
净资产收益率	22%	19%	20%	21%	22%
总资产收益率	10%	10%	12%	13%	13%
其他 (%)					
资产负债率	52%	47%	41%	39%	36%
所得税率	14%	20%	17%	15%	15%
股利支付率	45%	6%	40%	40%	40%

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Limited（下称“CLSA Singapore”）分发，并仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供。上述任何投资者如希望交流本报告或就本报告所评论的任何证券进行交易应与 CLSA Singapore 的新加坡金融管理局持牌代表进行交流或通过后者进行交易。如您属于“认可投资者或专业投资者”，请注意，CLSA Singapore 与您的交易将豁免于新加坡《财务顾问法》的某些特定要求：（1）适用《财务顾问规例》第 33 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 25 条关于向客户披露产品信息的规定；（2）适用《财务顾问规例》第 34 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 27 条关于推荐建议的规定；以及（3）适用《财务顾问规例》第 35 条中的豁免，即豁免遵守《财务顾问法》第 36 条关于披露特定证券利益的规定。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures/>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CA Taiwan 的情况，不反映中信证券、Credit Agricole Corporate & Investment Bank 及/或其各自附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2016 版权所有。保留一切权利。