

投资评级：强烈推荐

分析师

曲小溪 010-88366060-8712

Email:quxx@cgws.com

执业证书编号:S1070514090001

联系人:

李金锦 010-88366060-8862

Email:lijinjin@cgws.com

从业证书编号:S0100115050019

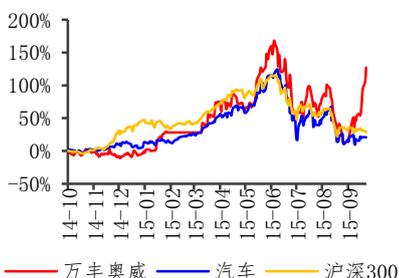
市场数据

| | |
|-----------|-------------|
| 目前股价 | 27.65 |
| 总市值(亿元) | 264.25 |
| 流通市值(亿元) | 264.25 |
| 总股本(万股) | 91,119 |
| 流通股本(万股) | 82,774 |
| 12个月最高/最低 | 36.80/11.12 |

盈利预测

| | 2015E | 2016E | 2017E |
|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 8597 | 9898 | 11285 |
| (+/-%) | 55.32% | 15.14% | 14.01% |
| 净利润 | 809 | 1029 | 1232 |
| (+/-%) | 86.02% | 27.07% | 19.82% |
| 摊薄 EPS | 0.89 | 1.13 | 1.35 |
| PE | 32.64 | 25.69 | 21.44 |

股价表现



数据来源：贝格数据

相关报告

<<盈利能力持续提升，Q4 业绩可期>>

2015-10-20

<<控股股东持续增持，彰显公司发展信心>>

业绩贡献超预期，美瑞丁将持续发力

——万丰奥威(002085)公司动态点评

投资建议

美瑞丁受益汽车轻量化趋势，16 年仍将是公司业绩增长的主要看点。且公司在后市场、大交通等布局值得期待。基于以上分析，我们提高对公司的盈利预测，2016-2017 年对应 EPS 分别是 1.13 元和 1.35 元，对应 PE 为 25X, 21X，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **事件：** 近日，公司发布 2015 年业绩快报，2015 年实现营业总收入 84.81 亿，同比 3.65%（追溯后），归属上市公司股东净利润为 8.02 亿，同比 47.86%，基本每股收益为 0.93 元，同比 47.62%。点评如下：
- **美瑞丁业绩表现靓丽，是业绩超预期主因：** 2015 年底，公司从万丰集团收购镁合金龙头美瑞丁，美瑞丁业绩承诺 2015 年实现归母净利润 13350 万元。我们判断，凭借美瑞丁在镁合金铸造技术优势，以及合并后的资源和管理优势，美瑞丁 2015 年业绩远超承诺（预计超过 1.5 亿元）。
- **公司轮毂业务表现稳定，是业绩稳定器：** 公司是汽轮和摩轮制造龙头企业，主要客户集中在中高端车企。即使在 2015 年车市低迷情况下，公司主业仍然保持稳定发展态势。我们判断，2016 年我国汽车市场表现将好于 2015 年，公司作为主要车企的一级供应商，轮毂业务 16 年表现可期。
- **2016 年公司业绩仍有较大提升空间：**
 - 1) 美瑞丁将继续维持高速增长:镁合金是当前可大规模采用的轻量化首选材料，随着国内对汽车燃油消耗要求日趋严格，通过轻量化是降低油耗最有效的途径。且新能源汽车能耗的降低同样依赖于整车轻量化。美瑞丁是镁合金汽车零部件龙头企业，占北美镁合金市场份额 60% 以上，产品已经过宝马、奥迪、特斯拉等高端车企验证。借助上市平台，实现技术+资源双优势，将充分受益国内市场。
 - 2) “万丰途虎”的后市场前景广阔：公司通过与途虎养车合资建立“万丰途虎”，致力于打造全球化汽车零配件采购平台。公司强大的轮毂产品力+途虎强大的 O2O 平台及渠道，实现强强联合，我们判断，公司的轮毂后市场业务将率先获益万丰途虎的合作，为 2016 年贡献业绩。
 - 3) 达克罗业务继续新的业绩增长点：50% 以上的毛利水平，且公司在无铬涂复上具备技术垄断，随着公司大交通战略布局，涂覆业务在地铁，高铁等业务前景广阔。
- **风险提示：** 汽车销量进一步下滑，合资公司开展不及预期。

2015-09-30

《万丰奥威（002085）深度报告：镁合金龙头将
注入，轮毂业务持续向好》0918

附：盈利预测表

| 利润表 (百万) | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E | 主要财务指标 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
|------------|-------|-------|-------|-------|--------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入 | 4552 | 5535 | 8597 | 9898 | 11285 | 成长性 | | | | | |
| 营业成本 | 3652 | 4261 | 6498 | 7436 | 8467 | 营业收入增长 | 11.28% | 21.59% | 55.32% | 15.14% | 14.01% |
| 销售费用 | 109 | 124 | 215 | 247 | 260 | 营业成本增长 | 10.91% | 16.67% | 52.51% | 14.43% | 13.86% |
| 管理费用 | 330 | 437 | 688 | 742 | 824 | 营业利润增长 | 14.51% | 35.73% | 97.52% | 24.32% | 18.41% |
| 财务费用 | 63 | 53 | 23 | 17 | 14 | 利润总额增长 | 17.82% | 38.35% | 85.14% | 24.32% | 18.41% |
| 投资净收益 | 17 | 9 | 0 | 0 | 0 | 净利润增长 | 19.72% | 46.38% | 86.02% | 27.07% | 19.82% |
| 营业利润 | 424 | 575 | 1136 | 1412 | 1672 | 盈利能力 | | | | | |
| 营业外收支 | 20 | 38 | 0 | 0 | 0 | 毛利率 | 19.78% | 23.02% | 24.42% | 24.88% | 24.98% |
| 利润总额 | 443 | 614 | 1136 | 1412 | 1672 | 销售净利率 | 6.53% | 7.86% | 9.42% | 10.39% | 10.92% |
| 所得税 | 57 | 84 | 151 | 188 | 222 | ROE | 14.36% | 18.06% | 17.56% | 19.95% | 21.27% |
| 少数股东损益 | 89 | 94 | 176 | 196 | 217 | ROIC | 18.45% | 23.62% | 27.34% | 27.34% | 30.43% |
| 净利润 | 297 | 435 | 809 | 1029 | 1232 | 营运效率 | | | | | |
| 资产负债表 | | | | | (百万) | 销售费用/营业收入 | 2.39% | 2.25% | 2.50% | 2.50% | 2.30% |
| 流动资产 | 2125 | 2523 | 4573 | 5349 | 6271 | 管理费用/营业收入 | 7.25% | 7.90% | 8.00% | 7.50% | 7.30% |
| 货币资金 | 554 | 710 | 1739 | 2064 | 2527 | 财务费用/营业收入 | 1.39% | 0.96% | 0.27% | 0.18% | 0.13% |
| 应收账款 | 905 | 1034 | 1558 | 1821 | 2076 | 投资收益/营业利润 | 3.91% | 1.52% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| 应收票据 | 174 | 202 | 340 | 391 | 446 | 所得税/利润总额 | 12.84% | 13.70% | 13.29% | 13.29% | 13.29% |
| 存货 | 342 | 419 | 713 | 816 | 929 | 应收账款周转率 | 4.70 | 4.27 | 5.09 | 5.08 | 5.13 |
| 非流动资产 | 2087 | 2539 | 3047 | 3084 | 3099 | 存货周转率 | 9.61 | 7.53 | 8.50 | 8.53 | 8.42 |
| 固定资产 | 1121 | 1388 | 1952 | 2045 | 2116 | 流动资产周转率 | 1.96 | 1.56 | 1.73 | 1.70 | 1.72 |
| 资产总计 | 4213 | 5062 | 7620 | 8433 | 9370 | 总资产周转率 | 0.98 | 0.87 | 1.07 | 1.11 | 1.14 |
| 流动负债 | 1504 | 1951 | 2308 | 2575 | 2874 | 偿债能力 | | | | | |
| 短期借款 | 75 | 334 | 418 | 418 | 418 | 资产负债率 | 0.51 | 0.52 | 0.40 | 0.39 | 0.38 |
| 应付款项 | 598 | 780 | 1073 | 1221 | 1391 | 流动比率 | 1.41 | 1.29 | 1.98 | 2.08 | 2.18 |
| 非流动负债 | 638 | 703 | 703 | 703 | 703 | 速动比率 | 1.19 | 1.08 | 1.67 | 1.76 | 1.86 |
| 长期借款 | 120 | 145 | 145 | 145 | 145 | 每股指标 (元) | | | | | |
| 负债合计 | 2142 | 2655 | 3011 | 3278 | 3577 | EPS | 0.76 | 1.12 | 0.89 | 1.13 | 1.35 |
| 股东权益 | 2070 | 2409 | 4610 | 5157 | 5794 | 每股净资产 | 5.31 | 6.18 | 5.06 | 5.66 | 6.36 |
| 股本 | 390 | 390 | 911 | 911 | 911 | 每股经营现金流 | 1.40 | 2.16 | 0.58 | 1.57 | 1.94 |
| 留存收益 | 1277 | 1569 | 3073 | 3424 | 3844 | 每股经营现金/EPS | 1.84 | 1.94 | 0.66 | 1.39 | 1.44 |
| 少数股东权益 | 403 | 450 | 626 | 822 | 1039 | 估值 | 2013A | 2014A | 2015E | 2016E | 2017E |
| 负债和权益总计 | 4213 | 5064 | 7622 | 8435 | 9371 | PE | 38.06 | 26.00 | 32.64 | 25.69 | 21.44 |
| 现金流量表 | | | | | (百万) | PEG | 0.89 | 0.63 | 1.40 | 1.30 | - |
| 经营活动现金流 | 548 | 842 | 530 | 1434 | 1770 | PB | 5.46 | 4.70 | 5.73 | 5.12 | 4.56 |
| 其中营运资本减少 | 465 | (97) | (749) | (184) | (160) | EV/EBITDA | 18.27 | 13.11 | 18.95 | 15.11 | 12.71 |
| 投资活动现金流 | (560) | (897) | (803) | (430) | (495) | EV/SALES | 2.64 | 2.23 | 3.20 | 2.78 | 2.44 |
| 其中资本支出 | (487) | (591) | (803) | (430) | (495) | EV/IC | 5.12 | 4.17 | 6.28 | 5.89 | 5.59 |
| 融资活动现金流 | 112 | 214 | 1301 | (678) | (813) | ROIC/WACC | 1.99 | 2.54 | 2.95 | 2.94 | 3.28 |
| 净现金总变化 | 94 | 160 | 1028 | 326 | 463 | REP | 2.58 | 1.64 | 2.13 | 2.00 | 1.70 |

研究员介绍及承诺

曲小溪: 机械行业分析师, 2014 年加入长城证券

李金锦: 汽车行业分析师, 2009-2015 年就职于国家信息中心, 2015 年加入长城证券。

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 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接收到任何形式的报酬。

免责声明

长城证券股份有限公司(以下简称长城证券)具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。本报告由长城证券向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的任何其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证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他人作出邀请。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。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明

公司评级: 强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上;
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间;
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间;
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上。

行业评级: 推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券销售交易部**深圳联系人**

刘 璇: 0755-83516231, 18938029743, liux@cgws.com
李 丹: 0755-83699629, 18665289977, ldan@cgws.com
李嘉禾: 0755-83516287, 18201578698, lijiah@cgws.com
李小音: 0755-83516187, 18562591899, lixiaoyin@cgws.com
吴林蔓: 075583515203, 13418560821, wulinman@cgws.com

北京联系人

赵 东: 010-88366060-8730, 13701166983, zhaodong@cgws.com
王 媛: 010-88366060-8807, 18600345118, wyuan@cgws.com
李珊珊: 010-88366060-1133, 18616891195, liss@cgws.com
杨徐超: 010-88366060-8795, 18611594300, yangxuchao@cgws.com
申 涛: 010-88366060-8777, 15801188620, shentao@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚: 021-61680314, 18602109861, xieww@cgws.com
徐佳琳: 021-61680673, 13795367644, xujl@cgws.com
凌 云: 021-61683504, 18621755986, lingyun@cgws.com
王 一: 021-61683504, 13761867866, wangy@cgws.com

长城证券研究所

深圳办公地址: 深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 17 层
邮编: 518034 传真: 86-755-83516207
北京办公地址: 北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层
邮编: 100044 传真: 86-10-88366686
上海办公地址: 上海市民生路 1399 号太平大厦 3 楼
邮编: 200135 传真: 021-61680357
网址: <http://www.cgws.com>