

投资评级：强烈维持（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

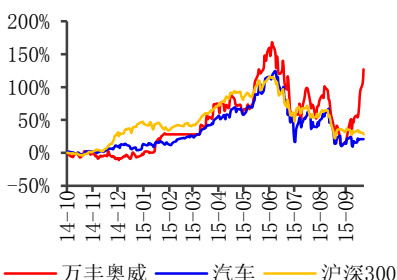
市场数据

目前股价	36.71
总市值（亿元）	335.50
流通市值（亿元）	304.25
总股本（万股）	91,119
流通股本（万股）	82,774
12个月最高/最低	37.28/13.34

盈利预测

	2016E	2017E	2018E
营业收入	10,149	12,016	14,117
(+/-%)	19.7%	18.4%	17.5%
净利润	809	1029	1232
(+/-%)	28.7%	29.5%	23.6%
摊薄 EPS	1.13	1.46	1.80
PE	32.30	24.95	20.20

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>>

2015-09-30

主业盈利能力提升，美瑞丁业绩靓丽

——万丰奥威（002085）公司动态点评

投资建议

公司主业稳步增长，盈利能力持续提升。美瑞丁受益汽车轻量化，16 年仍将是业绩增长点。公司大交通战略下的外延式发展值得期待。基于分析，我们预计 2016-2018 年对应 EPS 分别是 1.13、1.46 和 1.80 元，对应 PE 为 32X、25X 和 20X，维持“强烈推荐”评级。

投资要点

- **事件：** 近日，公司发布 2015 年年报，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 7.98 亿，同比 47.1%（追溯后），基本每股收益为 0.93 元，同比 47.62%。点评如下：
- **美瑞丁贡献归母净利润 2.03 亿，远超 1.33 亿的承诺业绩：** 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。美瑞丁在营收提升幅度一般的情况下，实现归母净利润 2.03 亿，销售净利率从 2014 年 4.2% 提升至 7.6%。万丰对美瑞丁内部管理提升，生产成本进一步得到控制，整合效应显现。我们判断，美瑞丁依旧是 2016 年公司业绩的主要增长点，体现在三个方面：1）燃油限值逐渐严格，轻量化将是车企首选方案，尤其国内汽车单车镁含量明显低于欧美，镁铸件的大规模采用将是趋势。2）美瑞丁纳入上市公司后，市场得到优化，管理升级，业绩仍有提升空间。3）子公司威海镁业与美瑞丁将形成协同效应，形成“资源+技术”双优势，成长潜力大。
- **公司主业铝轮业务增长稳定，盈利能力进一步提升：** 汽轮业务 2015 年实现收入 36.1 亿，增长 17.04%，远超国内汽车市场增速。且毛利率达到 24.83%，比 2014 年提升 4 个百分点。公司汽轮毛利率一直处于稳步提升阶段，2015 年的大幅提升，除了铝合金等原材料成本下降外，更多是彰显了公司在生产规模、技术、研发等上的核心优势，尤其是在大尺寸、轻量化等高端轮毂上优势明显。未来公司在轮毂市场份额的扩大和产品结构升级将是主要看点。
- **达克罗业务超额完成业绩承诺：** 2015 年，公司达克罗业务 3.21 亿，同比增长 18.61%，毛利率达到 51.36%，上海和宁波达克罗均超额完成业绩承诺。我们认为，达克罗属于环保、绿色的新材料与新工艺工业，且公司具备核心技术和规模优势，发展空间巨大。
- **2016 年公司外延扩张值得期待：** 公司 2015 年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，在集团大交通战略下，公司在航空、自动化等方面的外延式拓展可期。

《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

■ **风险提示：**汽车销量进一步下滑，美瑞丁开展不及预期。

附：盈利预测表

利润表 (百万)	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	5,535	8,481	10,149	12,016	14,117
营业成本	4,261	6,446	7,620	8,931	10,410
销售费用	124	189	232	271	319
管理费用	437	664	761	865	988
财务费用	53	72	23	16	8
投资净收益	9	36	0	0	0
营业利润	575	1,071	1,476	1,890	2,342
营业外收支	38	64	0	0	0
利润总额	614	1,135	1,476	1,890	2,342
所得税	84	222	227	307	400
少数股东损益	94	115	223	255	301
净利润	435	798	1,026	1,329	1,641
资产负债表	(百万)				
流动资产	2523	4398	5607	7712	9867
货币资金	710	1226	2130	3608	5055
应收账款	1034	1397	1862	2204	2590
应收票据	202	382	405	479	563
存货	419	891	838	983	1145
非流动资产	2539	4448	4351	4094	4147
固定资产	1388	3145	3149	2993	3147
资产总计	5062	8846	9958	11806	14014
流动负债	1951	2633	3329	3808	4348
短期借款	334	288	555	555	555
应付款项	780	1142	1350	1582	1845
非流动负债	703	1503	875	928	981
长期借款	145	681	53	106	159
负债合计	2655	4136	4204	4735	5328
股东权益	2409	4806	5849	7167	8781
股本	390	911	911	911	911
留存收益	1569	3285	4106	5169	6482
少数股东权益	450	609	832	1086	1387
负债和权益总计	5064	8942	10053	11902	14109
现金流量表	(百万)				
经营活动现金流	842	1220	1990	2161	2572
其中营运资本减少	(97)	(632)	125	(149)	(167)
投资活动现金流	(897)	(2831)	(519)	(470)	(849)
其中资本支出	(591)	(1068)	(519)	(470)	(849)
融资活动现金流	214	1705	(566)	(213)	(275)
净现金总变化	160	105	904	1478	1448

主要财务指标	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长性					
营业收入增长	21.59%	53.22%	19.67%	18.39%	17.48%
营业成本增长	16.67%	51.28%	18.22%	17.20%	16.56%
营业利润增长	35.73%	86.17%	37.85%	28.03%	23.95%
利润总额增长	38.35%	84.92%	30.08%	28.03%	23.95%
净利润增长	46.38%	83.29%	28.67%	29.45%	23.55%
盈利能力					
毛利率	23.02%	24.00%	24.92%	25.68%	26.26%
销售净利率	7.86%	9.40%	10.11%	11.06%	11.63%
ROE	18.06%	16.60%	17.55%	18.54%	18.69%
ROIC	23.61%	22.45%	22.33%	28.45%	33.73%
营运效率					
销售费用/营业收入	2.25%	2.23%	2.29%	2.25%	2.26%
管理费用/营业收入	7.90%	7.83%	7.50%	7.20%	7.00%
财务费用/营业收入	0.96%	0.85%	0.23%	0.14%	0.05%
投资收益/营业利润	1.52%	3.32%	0.00%	0.00%	0.00%
所得税/利润总额	13.70%	19.59%	15.38%	16.22%	17.06%
应收账款周转率	4.55	5.21	4.99	5.01	5.14
存货周转率	6.50	7.45	8.37	8.39	8.01
流动资产周转率	1.60	1.70	1.52	1.37	1.29
总资产周转率	0.80	0.90	0.93	0.93	0.95
偿债能力					
资产负债率	0.52	0.47	0.42	0.40	0.38
流动比率	1.29	1.67	1.68	2.03	2.27
速动比率	1.08	1.33	1.43	1.77	2.01
每股指标 (元)					
EPS	1.12	0.88	1.13	1.46	1.80
每股净资产	6.18	5.27	6.42	7.86	9.64
每股经营现金流	2.16	1.34	2.18	2.37	2.82
每股经营现金/EPS	1.94	1.53	1.94	1.63	1.57
估值	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
PE	32.61	41.56	32.30	24.95	20.20
PEG	0.83	1.53	1.22	1.06	-
PB	5.89	6.90	5.67	4.63	3.78
EV/EBITDA	16.17	21.46	16.35	13.15	11.03
EV/SALES	2.75	4.12	3.41	2.88	2.46
EV/IC	5.14	6.08	6.16	6.17	5.83
ROIC/WACC	2.77	2.63	2.62	3.33	3.95
REP	1.86	2.31	2.35	1.85	1.48

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
李双红：0755-83699629, 18017465727, lishuanghong@cgws.com
李 丹：0755-83699629, 18665289977, ldan@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>