

万丰奥威(002085)

海外市场萎缩 套保雪上加霜

万丰奥威 2008 年年度报告简析

张欣

010-59312819

zhangxin@gtjas.com

本报告导读:

- 受全球汽车业发展减速,海外市场萎缩的拖累,万丰奥威的主营业务出现下滑,而成本的上升以及外汇远期合约和铝锭套保的亏损,对企业整体业绩产生不利影响。考虑到汽车业 2010 年方能走出谷底,因此将万丰奥威的投资评级下调为“中性”。

投资要点:

- 万丰奥威主营汽车铝合金车轮的生产销售。按地区划分,企业近 60% 的产品供国际客户使用,不足 40% 的产品在国内市场;按用途划分,为整车配套 (OEM) 的份额超过 55%,维修市场 (AM) 的份额在 40% 左右。
- 2008 年受全球金融危机影响,国际汽车巨头的汽车产销出现较大幅度下滑,拖累了万丰奥威的整体经营,海外市场同比下降近 25%。虽然企业努力开拓国内市场,扩大为国内汽车企业的配套服务,但是国内汽车业也出现减速迹象,结果整体营收还是有 17.24% 的滑坡,再加上劳动力成本和折旧成本上升,因此主营利润同比下滑近 30%。
- 此外,前期为应对人民币持续较快升值而采取的外汇远期交易,在 2008 年面临人民币升值减速的尴尬,导致浮亏 971 万元。而原先为锁定价格规避风险的铝锭套期保值业务,由于全球铝价大幅度下跌,同样出现亏损,金额达 893 万元。这些都对企业的盈利产生了拖累。
- 由于市况不佳,因此企业对于资金的占用和运营效率的提高一直较为注重。2008 年企业的销售费用、财务费用、各项应收、存货以及各项应付均呈现一定幅度的下降。再结合存货周转率、应收帐款周转率和经营性现金流等营运指标,也可以看到努力所取得的成效。目前公司负债率 41%,处于较低水平,短期偿债能力尚可。
- 预计 2009 年万丰奥威的 EPS 在 0.10 元以上的水平。
- 考虑到 2009 年应该是全球汽车业发展的一个低点,2010 年以后方能走出谷底,因此将万丰奥威的投资评级由“谨慎增持”下调为“中性”。

财务摘要 (百万元)	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	1,745.63	1,444.69	1,581.93	1,661.03	1,744.08
(+/-)%	14.41	-17.24	9.50	5.00	5.00
经营利润 (EBIT)	126.33	70.43	71.19	74.75	78.48
(+/-)%	28.12	-44.25	1.08	5.00	5.00
净利润	63.64	21.54	30.25	32.47	34.84
(+/-)%	11.00	-66.15	40.44	7.33	7.28
每股净收益 (元)	0.22	0.08	0.11	0.11	0.12
每股股利 (元)	0.15	0.10	0.05	0.05	0.05

利润率和估值指标	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
经营利润率 (%)	12.79	10.99	11.00	11.00	11.00
市盈率	46.20	47.78	46.99	43.78	40.81
股息率 (%)	1.45	2.76	1.00	1.00	1.00

评级:

中性

上次评级: 谨慎增持

目标价格:

¥5.00

上次预测: ¥9.30

当前价格:

¥5.46

2009.04.01

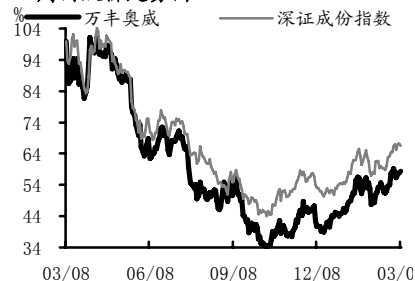
交易数据

52 周内股价区间 (元)	2.99 ~ 9.96
总市值 (百万元)	1,575
总股本/流通 A 股 (百万股)	284/113
流通 B 股/H 股	0/0
流通股比例	0.40
日均成交量 (百万股)	2.7
日均成交值 (百万元)	14.4

资产负债表摘要 (12/08)

股东权益 (百万元)	879.43
每股净资产	3.09
市净率	1.17
资产负债率	41.08%

52 周内股价走势图



免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们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，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。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为我公司所有，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、刊发，需注明出处为国泰君安证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

国泰君安证券股票投资评级标准：

增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘 15%以上；

谨慎增持：股票价格在未来 6~12 个月内超越大盘幅度为 5% ~ 15%；

中性：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘变动幅度为-5% ~ 5%；

减持：股票价格在未来 6~12 个月内相对大盘下跌 5%以上。

国泰君安证券行业投资评级标准：

增持：行业股票指数在未来 6~12 个月内超越大盘；

中性：行业股票指数在未来 6~12 个月内基本与大盘持平；

减持：行业股票指数在未来 6~12 个月内明显弱于大盘。

国泰君安证券研究所

上海

上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层

邮政编码：200120

电话：(021) 38676666

深圳

深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层

邮政编码：518026

电话：(0755) 23976888

北京

北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层

邮政编码：100140

电话：(010) 59312799

国泰君安证券研究所网址：www.askgtja.com

E-MAIL: gtjaresearch@ms.gtjas.com