

投资评级：增持（维持）
报告日期：2023年02月02日
市场数据

目前股价	6.91
总市值（亿元）	147.98
流通市值（亿元）	147.98
总股本（万股）	214,157
流通股本（万股）	214,157
12个月最高/最低	7.01/3.45

分析师

分析师：陈逸同 S1070522110001

☎ 021-31829820

✉ chenytong@cgws.com

分析师：刘欢 S1070522060001

☎ 021-31829800

✉ liuhuan@cgws.com

股价表现


数据来源：IFIND

相关报告

轻量化业务驱动，盈利能力大幅修复

——万丰奥威（002085）2022年业绩预告点评

盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10699	12436	16187	17451	18737
(+/-%)	-0.8%	16.2%	30.2%	7.8%	7.4%
归母净利润（百万元）	566	333	821	885	1005
(+/-%)	-26.5%	-41.1%	146.4%	7.7%	13.7%
摊薄 EPS（元/股）	0.27	0.16	0.38	0.40	0.46
PE	25.6	43.2	18.4	17.1	15.0

资料来源：长城证券研究院

核心观点

事件：2023年1月30日，公司发布2022年业绩预告，预计2022年实现归母净利润7.8-8.8亿元，同比增加133.98%-163.98%，实现扣非归母净利润7.05-8.05亿元，同比增加259.19%-310.14%。

对此我们点评如下：

- 盈利能力持续改善。**根据公司业绩预告，可以测算出22Q4公司实现归母净利润1.86-2.86亿元，同比增加89.80%-191.84%，环比则基本持平。从扣非归母净利润看，22Q4实现扣非归母净利润1.59-2.59亿元，同比增加140.91%-292.42%，公司四季度预计计提商誉减值3800万元，因此公司Q4扣非归母净利润表现更好。公司Q4单季度及全年利润都保持在近年来的高位，主要原因有两个方面：①汽车金属部件轻量化业务不断优化市场结构，快速反应和满足下游客户需求，充分发挥镁、铝合金轻量化技术应用优势，提升客户配套量尤其新能源汽车轻量化部件配套供应；②不断强化产品价格管控，优化价格结算联动机制；同时推进大宗物资采购管控，通过工艺改进、技术创新，以降本提效，提升整体业务盈利能力。
- 汽车轻量化及通航业务双擎驱动的发展模式初见成效。**公司致力于成为“全球汽车金属轻量化推动者”，现已形成“镁合金-铝合金-高强度”等金属材料轻量化应用为主线的汽车部件细分龙头领先的产业板块。在积极发展铝合金、高强度产品布局的同时，公司将重点推动镁合金产品在汽车上的应用，公司子公司镁瑞丁是全球最主要的轻量化镁合金部件制造商之一，在北美的镁合金市场占有率有较大份额，公司将镁瑞丁成熟的产品导入国内市场，有望实现快速增长。
- 2020年公司收购飞机工业55%的股权，核心资产为钻石飞机，正式确立了汽车轻量化和通航业务双擎驱动的发展模式。**2021年飞机工业引入国资控制的青岛万盛城丰、北京航发基金作为战略投资者，共同加速国内通航市场的开拓，撬动通航产业万亿产业市场。公司通航飞机制造产业致力于打造成为“通用飞机创新制造企业的全球领跑者”，钻石飞机将继续按照全球一体化研发制造战略，持续推进奥地利、加拿大、中国三地资源联

动，推进国内生产制造基地建设，加快钻石 DA50、DA62 等新机型落地，为公司的发展注入新动力。

- **盈利预测：**预计公司 2022-2024 年营收依次为 161.9 亿元、174.5 亿元、187.4 亿元，同比增速依次为 30.2%、7.8%、7.4%。归母净利润依次为 8.2 亿元、8.9 亿元、10.1 亿元，同比增速依次为 146.4%、7.7%、13.7%。对应当前市值，PE 分别为 18.4、17.1、15.0 倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：**国内乘用车销量不及预期；原材料价格持续维持高位；镁合金市场开拓不及预期；通航飞机业务发展不及预期；商誉减值风险；信息披露风险

附：盈利预测表

利润表						主要财务指标					
单位:百万元											
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	10699.22	12436.07	16187.45	17450.90	18736.97	成长能力					
营业成本	8539.41	10434.56	13192.77	14135.23	15083.26	营业收入增长	-0.8%	16.2%	30.2%	7.8%	7.4%
营业费用	202.94	199.91	242.81	261.76	281.05	营业成本增长	-0.8%	22.2%	26.4%	7.1%	6.7%
管理费用	590.84	645.67	744.62	802.74	861.90	营业利润增长	-3.1%	-38.0%	168.9%	7.9%	14.1%
研发费用	337.45	412.85	453.25	488.63	524.64	利润总额增长	-15.4%	-27.0%	126.0%	7.7%	13.7%
财务费用	269.12	246.57	242.81	349.02	374.74	净利润增长	-26.5%	-41.1%	146.4%	7.7%	13.7%
其他收益	104.56	91.98	72.12	79.33	87.27	盈利能力					
投资净收益	0.61	15.31	0.00	0.00	0.00	毛利率(%)	20.2%	16.1%	18.5%	19.0%	19.5%
营业利润	795.96	493.38	1326.65	1431.78	1633.07	销售净利率(%)	7.4%	4.0%	8.2%	8.2%	8.7%
营业外收支	33.06	111.68	41.04	41.04	41.04	ROE(%)	10.2%	7.3%	11.7%	11.7%	12.1%
利润总额	829.02	605.05	1367.69	1472.82	1674.11	ROIC(%)	4.8%	6.1%	11.0%	19.0%	15.5%
所得税	64.15	73.20	314.57	338.75	385.04	营运效率					
少数股东损益	199.06	198.49	231.69	249.50	283.59	销售费用/营业收入	1.9%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%
净利润	565.82	333.36	821.43	884.57	1005.47	管理费用/营业收入	5.5%	5.2%	4.6%	4.6%	4.6%
						研发费用/营业收入	3.2%	3.3%	2.8%	2.8%	2.8%
						财务费用/营业收入	2.5%	2.0%	1.5%	2.0%	2.0%
						投资收益/营业利润	0.1%	3.1%	0.0%	0.0%	0.0%
						所得税/利润总额	7.7%	12.1%	23.0%	23.0%	23.0%
						应收账款周转率	451.5%	483.2%	692.3%	800.0%	782.6%
						存货周转率	590.4%	509.9%	849.5%	883.6%	906.0%
						流动资产周转率	152.6%	169.1%	215.2%	222.2%	200.0%
						总资产周转率	71.4%	76.9%	102.0%	112.2%	114.4%
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.0%	55.7%	41.5%	38.7%	37.2%
						流动比率	106.0%	103.2%	174.8%	212.3%	249.1%
						速动比率	71.1%	68.8%	145.2%	143.6%	214.8%
						每股指标 (元)					
						EPS	0.27	0.16	0.38	0.40	0.46
						每股净资产	2.50	2.38	3.02	3.22	3.55
						每股经营现金流	0.81	0.38	2.56	-0.55	2.31
						每股经营现金/EPS	3.00	2.38	6.82	-1.36	5.02
						估值比率					
						P/E	25.59	43.19	18.40	17.08	15.03
						PEG	1.82	1.26	2.03	1.22	0.44
						P/B	2.76	2.90	2.29	2.15	1.95
						EV/EBITDA	11.37	12.92	7.00	7.31	5.19
						EV/SALES	1.84	1.44	0.97	1.03	0.75
						EV/IC	1.84	1.63	2.18	1.81	2.10
						ROIC/WACC	1.37	0.77	1.40	2.42	1.97
						REP	1.34	2.12	1.56	0.75	1.07

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7009.45	7701.90	7345.63	8363.29	10370.66
货币资金	1674.98	1321.26	3393.07	1295.42	5639.43
应收票据及应收账款合计	2314.98	2832.69	1927.32	3375.82	2453.72
其他应收款	68.32	75.47	60.00	60.00	60.00
存货	2309.91	2567.85	1243.40	2706.62	1429.55
非流动资产	8963.78	8687.40	7994.19	7406.33	6624.17
固定资产	4872.46	4504.50	4083.80	3414.08	2687.84
资产总计	15973.23	16389.30	15339.82	15769.62	16994.83
流动负债	6613.08	7463.04	4202.82	3939.56	4163.42
短期借款	3544.30	4160.49	0.00	0.00	0.00
应付账款	1319.76	1459.82	2108.37	2075.18	2099.74
非流动负债	1851.31	1673.31	2164.05	2160.01	2162.03
长期借款	1179.20	1017.33	1500.00	1500.00	1500.00
负债合计	8464.39	9136.35	6366.86	6099.57	6325.45
股东权益	7508.83	7252.96	8972.96	9670.05	10669.38
股本	2186.88	2186.88	2186.88	2186.88	2186.88
留存收益	3779.86	3889.90	4406.99	4854.59	5570.32
少数股东权益	2155.22	2147.40	2379.08	2628.58	2912.17
负债和股东权益	15973.23	16389.30	15339.82	15769.62	16994.83

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	1735.78	816.95	5483.21	-1180.25	4938.71
其中营运资本减少	609.08	-909.15	3511.97	-3351.78	2580.28
投资活动现金流	1074.53	-459.40	-201.46	-109.51	58.83
资本支出	576.54	-105.80	66.31	0.15	-155.44
筹资活动现金流	-2830.77	-515.76	-3209.95	-807.89	-653.53
现金净增加额	-20.46	-158.21	2071.80	-2097.65	4344.01

研究员承诺

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。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

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专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）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院，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：**

买入——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15% 以上
增持——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15% 之间
持有——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 -5%~5% 之间
卖出——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：

强于大市——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
弱于大市——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场

长城证券研究院

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 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：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>