

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022 年 08 月 18 日

#### 市场数据

目前股价	7.00
总市值（亿元）	153.08
流通市值（亿元）	153.08
总股本（万股）	218,688
流通股本（万股）	218,688
12 个月最高/最低	7/3.36

#### 分析师

分析师：刘欢 S1070522060001

☎ 021-31829800

✉ liuhuan@cgws.com

联系人（研究助理）：王仕宏

S1070121080020

☎ 021-31829753

✉ wangshihong@cgws.com

#### 股价表现



数据来源：IFIND

#### 相关报告

<<营收表现亮眼，盈利能力环比改善明显>>

2022-05-05

<<布局轻量化及通航飞机业务，打造双擎

驱动模式>> 2021-11-15

## 轻量化业务贡献增量，盈利能力改善超预期

——万丰奥威（002085）公司 2022 年中报点评

#### 盈利预测

	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	10699	12436	14331	15623	17165
(+/-%)	-0.8%	16.2%	15.2%	9.0%	9.9%
归母净利润（百万元）	566	333	735	846	928
(+/-%)	-26.5%	-41.1%	120.5%	15.2%	9.6%
摊薄 EPS（元/股）	0.27	0.16	0.34	0.39	0.42
PE	25.9	43.8	20.8	18.1	16.5

资料来源：长城证券研究院

#### 核心观点

**事件：**公司发布 2022 年中报，2022 年上半年公司实现营收 72.24 亿元，同比+30.23%，实现归母净利润 3.51 亿元，同比+50.47%，其中 22Q2 公司实现营收 37.33 亿元，同比+33.73%，实现归母净利润 1.74 亿元，同比+169.05%。

对此我们点评如下：

- **营收端：22Q2 营收同环比皆正增长，表现亮眼。**2022 年上半年公司实现营收 72.24 亿元，同比+30.23%。其中汽车金属部件轻量化业务实现营业收入 63.63 亿元，同比+33.79%，贡献了主要的增量，通航飞机制造业务实现营业收入 8.61 亿元，同比+8.85%。22Q2 单季度实现营收 37.33 亿元，同比+33.73%，环比+6.90%。考虑到二季度国内汽车产业链因疫情受损较为严重，公司主要客户上汽系、特斯拉等都出现停产现象，我们认为公司二季度的营收表现十分亮眼。预计原因主要有两个方面：①汽车节能减排对轻量化的需求快速提升，带动公司轻量化产品放量；②原材料价格同比大幅上涨，价格联动结算机制优化使得销售同比增长较快。
- **利润端：22Q2 毛利率及期间费用率同比都出现改善，带动盈利能力大幅提升。**22H1 公司实现归母净利润 3.51 亿元，同比+50.47%，22Q2 公司实现归母净利润 1.74 亿元，同比+169.05%，表现较收入端更好，二季度公司毛利率同比小幅改善，同比+0.71pct，但是环比-2.34pct。预计与二季度上海疫情有关，公司在上海有轻量化及涂覆工厂因疫情停产，上海以外工厂虽然正常生产，但是客户停产也导致销售不畅。22Q2 期间费用率同比-3.57pct，改善较为明显，主要是管理费用率同比-1.49pct，财务费用率同比-1.38pct。
- **确立汽车轻量化及通航业务双擎驱动的发展模式。**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-高强钢”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、高强钢产品布局的同时，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。随着国家政策助力通航飞机发展，《低空飞行服务保障体系建设总体方案》、《中国民航四型机场建设行动纲要（2020-2035 年）》等一系列政策颁布，通用航空产业未来发展开始提速，未来通用飞机制造业务成为公司业务新的产业增长极，为公司发展打开更大的空间。

- **盈利预测：**在 22Q2 上海疫情的影响下，公司盈利改善超出我们预期，保持公司营收预测不变，上调公司盈利预测。预计公司 2022-2024 年营收依次为 143.3 亿元、156.2 亿元、171.7 亿元，同比增速依次为 15.2%、9.0%、9.9%。归母净利润依次为 7.4 亿元、8.5 亿元、9.3 亿元，同比增速依次为 120.5%、15.2%、9.6%。对应当前市值，PE 分别为 20.8、18.1、16.5 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					
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	14331.37	15623.04	17164.91	成长能力					
营业成本	8539.41	10434.56	11608.41	12576.55	13817.75	营业收入增长	-0.8%	16.2%	15.2%	9.0%	9.9%
营业费用	202.94	199.91	214.97	234.35	257.47	营业成本增长	-0.8%	22.2%	11.2%	8.3%	9.9%
管理费用	590.84	645.67	659.24	718.66	789.59	营业利润增长	-3.1%	-38.0%	139.7%	15.7%	9.9%
研发费用	337.45	412.85	401.28	437.45	480.62	利润总额增长	-15.4%	-27.0%	102.3%	15.2%	9.6%
财务费用	269.12	246.57	286.63	312.46	343.30	净利润增长	-26.5%	-41.1%	120.5%	15.2%	9.6%
其他收益	104.56	91.98	72.12	79.33	87.27	获利能力					
投资净收益	0.61	15.31	0.00	0.00	0.00	毛利率(%)	20.2%	16.1%	19.0%	19.5%	19.5%
营业利润	795.96	493.38	1182.80	1368.23	1503.37	销售净利率(%)	7.4%	4.0%	8.3%	8.8%	8.8%
营业外收支	33.06	111.68	41.04	41.04	41.04	ROE(%)	10.2%	7.3%	10.6%	11.3%	11.3%
利润总额	829.02	605.05	1223.84	1409.27	1544.41	ROIC(%)	4.8%	6.1%	10.3%	19.8%	13.9%
所得税	64.15	73.20	281.48	324.13	355.21	营运效率					
少数股东损益	199.06	198.49	207.32	238.73	261.62	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	735.04	846.41	927.57	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%	2.0%	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%	854.7%	889.1%	906.0%
						流动资产周转率	152.6%	169.1%	196.7%	209.5%	190.7%
						总资产周转率	71.4%	76.9%	91.7%	103.1%	107.2%
						偿债能力					
						资产负债率(%)	53.0%	55.7%	40.2%	38.1%	36.8%
						流动比率	106.0%	103.2%	180.5%	215.8%	252.7%
						速动比率	71.1%	68.8%	159.8%	142.6%	225.8%
						每股指标 (元)					
						EPS	0.27	0.16	0.34	0.39	0.42
						每股净资产	2.45	2.33	2.99	3.19	3.49
						每股经营现金流	0.79	0.37	2.78	-0.99	2.62
						每股经营现金/EPS	2.94	2.33	8.27	-2.56	6.18
						估值比率					
						P/E	25.93	43.75	20.83	18.09	16.50
						PEG	2.10	1.42	4.07	1.46	0.54
						P/B	2.86	3.00	2.34	2.20	2.01
						EV/EBITDA	11.37	12.92	7.14	7.83	5.38
						EV/SALES	1.84	1.44	1.07	1.19	0.80
						EV/IC	1.84	1.63	2.34	1.82	2.28
						ROIC/WACC	1.52	0.85	1.45	2.79	1.96
						REP	1.21	1.91	1.61	0.65	1.17

**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>