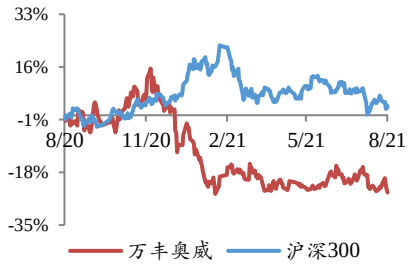
短期业绩承压，静待拐点出现

投资评级：买入（维持）

报告日期： 2021-08-19

收盘价（元）	5.17
近 12 个月最高/最低（元）	7.92/5.17
总股本（百万股）	2,187
流通股本（百万股）	2,187
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	113
流通市值（亿元）	113

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：陈晓

执业证书号：S0010520050001

邮箱：chenxiao@hazq.com

分析师：宋伟健

执业证书号：S0010520080002

邮箱：songwj@hazq.com

相关报告

1.飞机资产引入战投，产业布局日趋完善 2021-06-18

2.飞机资产股权完成交割，大股东质押率稳步下行 2021-02-03

3.飞机资产引入战投，加速本土化开拓 2021-01-10

主要观点：

- **事件：**

公司公布 2021 年中报。2021 年上半年实现营收 55.5 亿元，同比增长 25%；实现归母净利润 2.3 亿元，同比下滑 7.8%。

- **受成本上升，公司单季度业绩承压。**

2021Q2 公司营收 28 亿元，同比增长 37%，归母净利润 0.7 亿元，同比下滑 50%。2021Q2 毛利率为 16.4%，环比下滑 2.9 个百分点，其主要原因为铝、镁、钢等原材料的涨价以及海运费的大幅上涨，同时受公司客户销售价格与原材料价格联动结算滞后及部分客户未联动影响，预计随着原材料涨幅趋缓以及价格联动滞后因素减弱，公司盈利能力或将恢复。公司通航飞机业务上半年营收 7.9 亿元，同比下滑 8.3%，主要受海外疫情影响，部分订单收入确认延后。

- **静待反转，关注两大业务后续发展。**

当前公司业绩受成本上涨以及海外业务影响，短期有所承压，静待不利因素缓解带动公司业绩恢复。公司当前推动轻量化与航空业务双擎发展。轻量化形成以镁合金、铝合金和高强度钢为材料基础的业务格局，其中以镁瑞丁为主导的镁合金业务凭借重量优势有望实现逐步突破。通航业务加快本土化落地以及新产品推进，万丰飞机形成了万丰奥威控股、地方城投公司和央企投资基金共同持有的股权架构，为万丰奥威飞机业务板块在国内快速发展提供了底层架构设计，DA50、DA62 等新机型的落地，也将加快本土市场的推进。

- **投资建议**

预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 0.28/0.38/0.45 元。维持“买入”评级。

- **风险提示**

全球汽车销量不及预期；通航产业政策推进不及预期等风险。

- **重要财务指标** 单位:百万元

主要财务指标	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10699	11793	13494	15432
收入同比（%）	-15.3%	10.2%	14.4%	14.4%
归属母公司净利润	566	610	836	985
净利润同比（%）	-36.8%	7.8%	37.1%	17.8%
毛利率（%）	20.2%	19.4%	20.6%	21.1%
ROE（%）	10.6%	10.2%	12.3%	12.7%
每股收益（元）	0.27	0.28	0.38	0.45
P/E	25.35	18.54	13.52	11.48
P/B	2.68	1.90	1.66	1.45
EV/EBITDA	10.29	8.77	7.52	6.90

资料来源： wind，华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	7009	7286	8032	9121
现金	1675	1533	1484	1697
应收账款	2315	2447	2804	3227
其他应收款	68	236	263	270
预付账款	158	147	172	198
存货	2310	1956	2307	2696
其他流动资产	483	968	1001	1033
非流动资产	8964	9774	10360	11031
长期投资	1	1	1	1
固定资产	4872	5146	5341	5563
无形资产	1665	2183	2683	3226
其他非流动资产	2425	2444	2336	2241
资产总计	15973	17061	18392	20152
流动负债	6613	6966	7289	7848
短期借款	3544	3882	3863	4020
应付账款	936	980	1108	1271
其他流动负债	2133	2104	2318	2557
非流动负债	1851	1851	1851	1851
长期借款	1179	1179	1179	1179
其他非流动负债	672	672	672	672
负债合计	8464	8817	9141	9699
少数股东权益	2155	2280	2451	2668
股本	2187	2187	2187	2187
资本公积	0	0	0	0
留存收益	3167	3777	4613	5598
归属母公司股东权	5354	5964	6800	7785
负债和股东权益	15973	17061	18392	20152

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1736	1384	1617	1769
净利润	566	610	836	985
折旧摊销	783	824	868	862
财务费用	249	294	264	268
投资损失	-1	0	-1	-19
营运资金变动	-8	-404	-451	-474
其他经营现金流	720	1075	1388	1606
投资活动现金流	1075	-1570	-1382	-1445
资本支出	-422	-1570	-1383	-1463
长期投资	10	0	0	0
其他投资现金流	1486	0	1	19
筹资活动现金流	-2831	44	-283	-111
短期借款	474	338	-19	157
长期借款	14	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	-115	0	0	0
其他筹资现金流	-3204	-294	-264	-268
现金净增加额	-14	-142	-49	213

利润表 单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10699	11793	13494	15432
营业成本	8539	9501	10718	12180
营业税金及附加	54	71	81	123
销售费用	203	236	278	324
管理费用	591	649	756	880
财务费用	269	278	249	252
资产减值损失	-10	-10	-6	-6
公允价值变动收益	-2	0	0	0
投资净收益	1	0	1	19
营业利润	796	736	1039	1249
营业外收入	43	80	80	80
营业外支出	10	0	0	0
利润总额	829	816	1119	1329
所得税	64	82	111	128
净利润	765	735	1007	1201
少数股东损益	199	125	171	216
归属母公司净利润	566	610	836	985
EBITDA	1758	1771	2070	2247
EPS（元）	0.27	0.28	0.38	0.45

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力				
营业收入	-15.3%	10.2%	14.4%	14.4%
营业利润	-24.2%	-7.5%	41.0%	20.3%
归属于母公司净利	-36.8%	7.8%	37.1%	17.8%
获利能力				
毛利率（%）	20.2%	19.4%	20.6%	21.1%
净利率（%）	5.3%	5.2%	6.2%	6.4%
ROE（%）	10.6%	10.2%	12.3%	12.7%
ROIC（%）	7.0%	6.1%	7.2%	7.7%
偿债能力				
资产负债率（%）	53.0%	51.7%	49.7%	48.1%
净负债比率（%）	112.7%	107.0%	98.8%	92.8%
流动比率	1.06	1.05	1.10	1.16
速动比率	0.69	0.74	0.76	0.79
营运能力				
总资产周转率	0.67	0.69	0.73	0.77
应收账款周转率	4.62	4.82	4.81	4.78
应付账款周转率	9.13	9.70	9.67	9.59
每股指标（元）				
每股收益	0.27	0.28	0.38	0.45
每股经营现金流薄）	0.79	0.63	0.74	0.81
每股净资产	2.45	2.73	3.11	3.56
估值比率				
P/E	25.35	18.54	13.52	11.48
P/B	2.68	1.90	1.66	1.45
EV/EBITDA	10.29	8.77	7.52	6.90

资料来源：公司公告，华安证券研究所

分析师与研究助理简介

华安证券新能源与汽车研究组：覆盖电新与汽车行业

陈晓：华安证券新能源与汽车首席分析师，十年汽车行业从业经验，经历整车厂及零部件供应商，德国大众、大众中国、泰科电子。

宋伟健：五年汽车行业研究经验，上海财经大学硕士，研究领域覆盖乘用车、商用车、汽车零部件，涵盖新能源车及传统车。

盛炜：三年买方行业研究经验，墨尔本大学金融硕士，研究领域覆盖风电光伏板块。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;

中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。