

投资评级：增持（维持）

报告日期：2022 年 05 月 05 日

#### 市场数据

|            |           |
|------------|-----------|
| 目前股价       | 4.15      |
| 总市值（亿元）    | 82.45     |
| 流通市值（亿元）   | 82.45     |
| 总股本（万股）    | 218,688   |
| 流通股本（万股）   | 218,688   |
| 12 个月最高/最低 | 6.17/3.36 |

#### 分析师

分析师：汪毅 S1070512120003

☎ 021-61680675

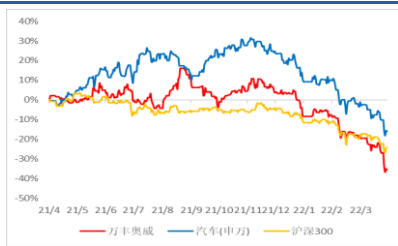
✉ yiw@cgws.com

联系人（研究助理）：刘欢 S1070120050021

☎ 021-31829851

✉ liuhuan@cgws.com

#### 股价表现



数据来源：IFIND

#### 相关报告

<<布局轻量化及通航飞机业务，打造双擎驱动模式>> 2021-11-25

## 营收表现亮眼，盈利能力环比改善明显

### ——万丰奥威（002085）2021 年报及 2022 年一季报点评

#### 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    | 591   | 690   | 809   |
| (+/-%)      | -26.5% | -41.1% | 77.3% | 16.8% | 17.1% |
| 摊薄 EPS（元/股） | 0.27   | 0.16   | 0.27  | 0.32  | 0.37  |
| PE          | 15.4   | 25.9   | 15.4  | 13.1  | 11.2  |

资料来源：长城证券研究院

#### 核心观点

**事件：**公司发布 2021 年年报，2021 全年公司实现营收 124.36 亿元，同比+16.23%，实现归母净利润 3.33 亿元，同比-41.08%，其中 2021 年第四季度公司实现营收 39.16 亿元，同比+17.20%，实现归母净利润 0.98 亿元，同比-37.03%。以及公司发布 2022 年一季报，当期公司实现营收 34.92 亿元，同比+26.69%；实现归母净利润 1.76 亿元，同比+4.84%。

对此我们点评如下：

- **营收端：21 全年营收表现较好，22Q1 营收同比+26.69%，表现亮眼。**21 全年公司实现营收 124.36 亿元，同比+16.23%，公司两大业务板块中，汽车零部件实现营收 106.34 亿元，同比+17.26%，飞机制造实现营收 18.02 亿元，同比+10.52%。其中 21 第四季度实现营收 39.16 亿元，同比+17.20%。公司全年收入端整体表现较好，主要是公司 20 年收入受疫情影响严重，基数较低，21 年有所恢复。22Q1 公司营收 34.92 亿元，同比+26.69%，在一季度疫情影响下，增速较 21Q4 提升，表现好于车市整体，预计与公司提升产品单价有关（因原材料铝镁合金价格大幅上涨），原材料价格镁铝合金持续处于高位，将有利于提升公司收入端的表现。
- **利润端：21 全年盈利承压，22Q1 盈利能力改善明显。**21 全年公司实现归母净利润 3.33 亿元，同比-41.08%，其中 21Q4 实现归母净利润 0.98 亿元，同比-37.03%，全年盈利能力承压。22Q1 公司实现归母净利润 1.76 亿元，同比+4.84%，表现改善明显。公司盈利能力的变化主要受毛利率的变动所致。21 全年公司毛利率为 16.09%，其中 21Q1 毛利率最高为 19.35%，此后两个季度公司毛利率受原材料价格的大幅上涨而连续下滑，21Q3 公司毛利率为 12.52%，此后公司毛利率连续两个季度出现明显回升，至 22Q1 公司毛利率为 19.47%，与去年同期基本持平，我们认为原材料价格上涨导致公司毛利率下滑的情况已经明显改善。在期间费用率方面，21 年各季度公司期间费用率保持较为平稳，全年费用率为 12.10%，其中 21Q4 期间费用率为 11.55%。22Q1 期间费用率为 11.19%，同比+0.17pct，环比-0.36pct。

- **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：**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 5.9 亿元、6.9 亿元、8.1 亿元，同比增速依次为 77.3%、16.8%、17.1%。对应当前市值，PE 分别为 15.4、13.1、11.2 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 | 14331.37 | 15623.04 | 17164.91 | 成长能力       |        |        |        |        |        |
| 营业成本   | 8539.41  | 10434.56 | 11608.41 | 12576.55 | 13731.93 | 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%   | 9.2%   |
| 管理费用   | 590.84   | 645.67   | 716.57   | 781.15   | 858.25   | 营业利润增长     | -3.1%  | -38.0% | 104.5% | 16.8%  | 17.1%  |
| 研发费用   | 337.45   | 412.85   | 472.94   | 515.56   | 566.44   | 利润总额增长     | -15.4% | -27.0% | 67.0%  | 16.8%  | 17.1%  |
| 财务费用   | 269.12   | 246.57   | 329.62   | 359.33   | 394.79   | 净利润增长      | -26.5% | -41.1% | 77.3%  | 16.8%  | 17.1%  |
| 其他收益   | 104.56   | 91.98    | 69.12    | 76.03    | 83.64    | 获利能力       |        |        |        |        |        |
| 投资净收益  | 0.61     | 15.31    | 1.32     | 1.32     | 1.32     | 毛利率(%)     | 20.2%  | 16.1%  | 19.0%  | 19.5%  | 20.0%  |
| 营业利润   | 795.96   | 493.38   | 1009.14  | 1178.78  | 1380.91  | 销售净利率(%)   | 7.4%   | 4.0%   | 7.0%   | 7.5%   | 8.0%   |
| 营业外收支  | 33.06    | 111.68   | 1.28     | 1.28     | 1.28     | ROE(%)     | 10.2%  | 7.3%   | 9.0%   | 9.8%   | 10.6%  |
| 利润总额   | 829.02   | 605.05   | 1010.42  | 1180.06  | 1382.19  | ROIC(%)    | 4.8%   | 6.1%   | 9.5%   | 18.4%  | 13.6%  |
| 所得税    | 64.15    | 73.20    | 222.29   | 259.61   | 304.08   | 营运效率       |        |        |        |        |        |
| 少数股东损益 | 199.06   | 198.49   | 197.03   | 230.11   | 269.53   | 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   | 591.10   | 690.33   | 808.58   | 管理费用/营业收入  | 5.5%   | 5.2%   | 5.0%   | 5.0%   | 5.0%   |
|        |          |          |          |          |          | 研发费用/营业收入  | 3.2%   | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   | 3.3%   |
|        |          |          |          |          |          | 财务费用/营业收入  | 2.5%   | 2.0%   | 2.3%   | 2.3%   | 2.3%   |
|        |          |          |          |          |          | 投资收益/营业利润  | 0.1%   | 3.1%   | 0.1%   | 0.1%   | 0.1%   |
|        |          |          |          |          |          | 所得税/利润总额   | 7.7%   | 12.1%  | 22.0%  | 22.0%  | 22.0%  |
|        |          |          |          |          |          | 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% | 911.7% |
|        |          |          |          |          |          | 流动资产周转率    | 152.6% | 169.1% | 197.6% | 210.5% | 192.6% |
|        |          |          |          |          |          | 总资产周转率     | 71.4%  | 76.9%  | 92.0%  | 103.7% | 108.4% |
|        |          |          |          |          |          | 偿债能力       |        |        |        |        |        |
|        |          |          |          |          |          | 资产负债率(%)   | 53.0%  | 55.7%  | 40.4%  | 39.1%  | 37.3%  |
|        |          |          |          |          |          | 流动比率       | 106.0% | 103.2% | 178.7% | 209.1% | 249.3% |
|        |          |          |          |          |          | 速动比率       | 71.1%  | 68.8%  | 158.1% | 138.2% | 222.9% |
|        |          |          |          |          |          | 每股指标 (元)   |        |        |        |        |        |
|        |          |          |          |          |          | EPS        | 0.27   | 0.16   | 0.27   | 0.32   | 0.37   |
|        |          |          |          |          |          | 每股净资产      | 2.45   | 2.33   | 2.95   | 3.11   | 3.37   |
|        |          |          |          |          |          | 每股经营现金流    | 0.79   | 0.37   | 2.74   | -1.03  | 2.61   |
|        |          |          |          |          |          | 每股经营现金/EPS | 2.94   | 2.33   | 10.15  | -3.26  | 7.07   |
|        |          |          |          |          |          | 估值比率       |        |        |        |        |        |
|        |          |          |          |          |          | P/E        | 15.37  | 25.94  | 15.35  | 13.15  | 11.22  |
|        |          |          |          |          |          | PEG        | 2.41   | 0.98   | -15.96 | 2.07   | 0.42   |
|        |          |          |          |          |          | P/B        | 1.70   | 1.78   | 1.41   | 1.33   | 1.23   |
|        |          |          |          |          |          | EV/EBITDA  | 11.37  | 12.63  | 4.46   | 5.50   | 3.03   |
|        |          |          |          |          |          | EV/SALES   | 1.84   | 1.44   | 0.64   | 0.80   | 0.44   |
|        |          |          |          |          |          | EV/IC      | 1.84   | 1.63   | 1.40   | 1.22   | 1.29   |
|        |          |          |          |          |          | ROIC/WACC  | 1.43   | 0.80   | 1.26   | 2.43   | 1.80   |
|        |          |          |          |          |          | REP        | 1.29   | 2.04   | 1.12   | 0.50   | 0.72   |

| 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  | 5999.90  | -2247.58 | 5714.66 |
| 其中营运资本减少 | 609.08   | -909.15 | 4173.32  | -4249.32 | 3513.62 |
| 投资活动现金流  | 1074.53  | -459.40 | -200.14  | -108.19  | 60.15   |
| 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 | -3211.42 | -589.89  | -749.20 |
| 现金净增加额   | -20.46   | -158.21 | 2588.34  | -2945.66 | 5025.61 |

**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>