

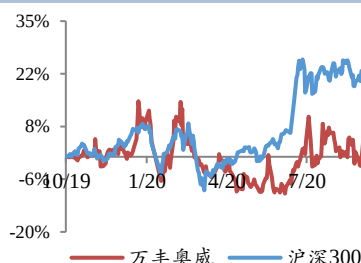
经营稳步改善，三季度扣非同比增长

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-18

收盘价（元） 6.67
近12个月最高/最低（元） 7.98/6.30
总股本（百万股） 2,187
流通股本（百万股） 2,114
流通股比例（%） 96.66
总市值（亿元） 146
流通市值（亿元） 141

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. 万丰奥威 (002085)：双擎驱动，协同发展 2020-09-11

主要观点：

● 业绩简述：

公司发布 2020 年三季报，2020 前三季度实现营收 73.6 亿元，同比（追溯后，下同）下滑 18%；实现归母净利润 4.1 亿元，同比下滑 41%；扣非归母净利润 2.7 亿元，同比下滑 30%。其中第三季度实现营收 29.4 亿元，同比下滑 5%；实现归母净利润 1.6 亿元，同比下滑 26%；实现扣非归母净利润 1.4 亿元，同比增长 48%。

● 业绩符合预期，三季度经营稳步改善

公司 50% 以上营收来自于海外市场，上半年受海内外疫情影响，公司业绩达到短期低点。2020Q3 公司营收环比增长 21%，净利润环比增长 7%，扣非净利润环比增长 136%。主要原因为三季度以来，随着国内外疫情的逐步好转，公司经营情况逐步改善，同时 2020 年 4 月份并购万丰飞机增厚业绩。2020Q3 公司毛利率为 21.2%，同比提升 1.3 个百分点，受益于汽车轻量化业务的恢复以及万丰飞机的并表。

● 经营改善持续，轻量化与飞机双业务并行

我们预计随着海外客户产能利用率的逐步恢复，公司经营有望持续改善。当前公司形成了以“镁合金-铝合金-高强度钢”金属材料轻量化应用为主线的汽车零部件产业和以“钻石”品牌为依托的通用飞机制造产业“双引擎”驱动的发展格局。轻量化方面，公司在各业务板块做到行业领先，后续基于子龙头矩阵，提升单品牌\单车价值量。同时，万丰飞机全球领先，国内市场加速开拓，充分受益国内通航产业的发展。

● **投资建议：**预计公司 2020-2022 年 EPS 分别为 0.27/0.39/0.48 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	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	10788	11998	14037	16419
收入同比（%）	-2.0%	11.2%	17.0%	17.0%
归属母公司净利润	769	597	855	1048
净利润同比（%）	-19.8%	-22.4%	43.2%	22.7%
毛利率（%）	20.2%	20.6%	22.1%	22.6%
ROE（%）	12.5%	8.8%	11.2%	12.1%
每股收益（元）	0.35	0.27	0.39	0.48
P/E	19.90	24.43	17.07	13.91
P/B	2.49	2.16	1.92	1.69
EV/EBITDA	10.75	13.59	10.92	9.40

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					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	7010	7126	7991	9224	营业收入	10788	11998	14037	16419
现金	2055	1560	1544	1806	营业成本	8606	9532	10938	12703
应收账款	2424	2584	3059	3583	营业税金及附加	63	72	84	131
其他应收款	560	394	502	615	销售费用	222	239	282	330
预付账款	128	122	145	170	管理费用	541	756	884	1018
存货	1314	1444	1674	1937	财务费用	221	277	286	303
其他流动资产	530	1023	1068	1114	资产减值损失	-12	-19	-20	-17
非流动资产	6978	9195	10074	10931	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	-1	0	16	20
固定资产	4837	5604	6368	7136	营业利润	821	797	1177	1477
无形资产	939	1120	1234	1350	营业外收入	166	80	80	80
其他非流动资产	1203	2471	2471	2445	营业外支出	7	0	0	0
资产总计	13989	16320	18065	20155	利润总额	980	877	1257	1557
流动负债	5734	7346	8061	8873	所得税	169	158	227	279
短期借款	3070	4445	4817	5196	净利润	811	719	1030	1278
应付账款	908	1039	1175	1367	少数股东损益	42	122	175	230
其他流动负债	1756	1862	2069	2309	归属母公司净利润	769	597	855	1048
非流动负债	1594	1594	1594	1594	EBITDA	1680	1413	1794	2096
长期借款	1165	1165	1165	1165	EPS (元)	0.35	0.27	0.39	0.48
其他非流动负债	429	429	429	429					
负债合计	7328	8940	9655	10467					
少数股东权益	510	632	807	1037					
股本	2187	2187	2187	2187					
资本公积	115	115	115	115					
留存收益	3849	4446	5301	6349					
归属母公司股东权益	6151	6748	7603	8651					
负债和股东权益	13989	16320	18065	20155					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1362	985	1142	1394	成长能力				
净利润	769	597	855	1048	营业收入	-2.0%	11.2%	17.0%	17.0%
折旧摊销	690	410	422	417	营业利润	-26.1%	-2.9%	47.6%	25.5%
财务费用	241	295	301	320	归属于母公司净利	-19.8%	-22.4%	43.2%	22.7%
投资损失	1	0	-16	-20	获利能力				
营运资金变动	-434	-372	-538	-539	毛利率 (%)	20.2%	20.6%	22.1%	22.6%
其他经营现金流	1298	1025	1512	1754	净利率 (%)	7.1%	5.0%	6.1%	6.4%
投资活动现金流	-435	-2559	-1229	-1192	ROE (%)	12.5%	8.8%	11.2%	12.1%
资本支出	-767	-2559	-1245	-1211	ROIC (%)	7.1%	6.1%	7.5%	8.3%
长期投资	98	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	234	0	16	20	资产负债率 (%)	52.4%	54.8%	53.4%	51.9%
筹资活动现金流	-662	1079	71	59	净负债比率 (%)	110.0%	121.1%	114.8%	108.0%
短期借款	930	1374	372	380	流动比率	1.22	0.97	0.99	1.04
长期借款	-437	0	0	0	速动比率	0.97	0.76	0.77	0.80
普通股增加	0	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	0	0	0	0	总资产周转率	0.77	0.74	0.78	0.81
其他筹资现金流	-1155	-295	-301	-320	应收账款周转率	4.45	4.64	4.59	4.58
现金净增加额	281	-495	-16	262	应付账款周转率	9.48	9.18	9.31	9.29

每股指标 (元)					估值比率				
每股收益	0.35	0.27	0.39	0.48	P/E	19.90	24.43	17.07	13.91
每股经营现金流薄)	0.62	0.45	0.52	0.64	P/B	2.49	2.16	1.92	1.69
每股净资产	2.81	3.09	3.48	3.96	EV/EBITDA	10.75	13.59	10.92	9.40

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。

别依田：上海交通大学锂电博士，获国家奖学金并在美国劳伦斯伯克利国家实验室学习工作，六年锂电研究经验，覆盖锂电产业链。

滕飞：四年产业设计和券商行业研究经验，法国 KEDGE 高商金融硕士，电气工程与金融专业复合背景，覆盖锂电产业链。

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）相对于同期沪深 300 指数的涨跌幅为标准，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沪深 300 指数 5%以上；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 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沪深 300 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。市场基准指数为沪深 300 指数。