

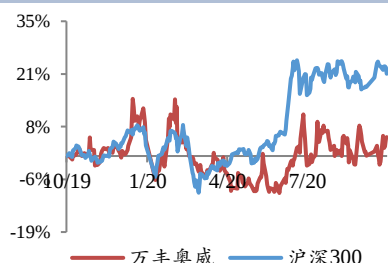
通航订单再下一城，双轮驱动稳健推进

投资评级：买入（维持）

报告日期：2020-10-25

收盘价（元） 7.10
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） 155
流通市值（亿元） 150

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：经营稳步改善，三季度扣非同比增长 2020-10-19

2. 万丰奥威：双擎驱动，协同发展 2020-09-11

主要观点：

● 事件：

公司公告，近日子公司万丰飞机旗下奥地利钻石飞机收到 Saudi National Company of Aviation 39 架钻石飞机的采购合同。Saudi National Company of Aviation 是沙特阿拉伯乃至中东地区最大的飞行培训学校。

● 通航业务订单饱满，国内市场加速开拓

根据公司公告，9 月份以来万丰飞机先后取得民航大学、四川龙浩航校以及 Saudi National Company of Aviation 累计 83 架 DA40 飞机采购合同，订单交付期最晚至 2021 年，订单总量约占万丰飞机 2019 年总交付量的 35%，预计订单累计总额超过 3 亿元。万丰飞机为全球领先的通航飞机制造商，下游客户涉及私人、巡航、培训等领域，2019 年以来万丰飞机加速国内市场的开拓，DA40 机型在国内初教机市场优势明显，预计 2020-2022 年国内市场销量增速分别为 150%/100%/80%。

● 双轮驱动发展，协同初见成效

三季度以来公司下游客户逐步恢复，公司经营逐步好转。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顶级通航品牌“钻石”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，全球客户、基地、全流程协同，卡位新能源，提升单品牌单车价值量。当前协同发展效果出现，基于镁瑞丁在特斯拉的口碑积累，无锡雄伟实现对于特斯拉的客户突破。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	26.01	18.17	14.81
P/B	2.49	2.30	2.04	1.79
EV/EBITDA	10.75	14.26	11.45	9.85

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	主要财务比率				
负债合计	7328	8940	9655	10467	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
少数股东权益	510	632	807	1037	成长能力				
股本	2187	2187	2187	2187	营业收入	-2.0%	11.2%	17.0%	17.0%
资本公积	115	115	115	115	营业利润	-26.1%	-2.9%	47.6%	25.5%
留存收益	3849	4446	5301	6349	归属于母公司净利	-19.8%	-22.4%	43.2%	22.7%
归属母公司股东权	6151	6748	7603	8651	获利能力				
负债和股东权益	13989	16320	18065	20155	毛利率 (%)	20.2%	20.6%	22.1%	22.6%
现金流量表					净利率 (%)	7.1%	5.0%	6.1%	6.4%
单位:百万元					ROE (%)	12.5%	8.8%	11.2%	12.1%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC (%)	7.1%	6.1%	7.5%	8.3%
经营活动现金流	1362	985	1142	1394	偿债能力				
净利润	769	597	855	1048	资产负债率 (%)	52.4%	54.8%	53.4%	51.9%
折旧摊销	690	410	422	417	净负债比率 (%)	110.0%	121.1%	114.8%	108.0%
财务费用	241	295	301	320	流动比率	1.22	0.97	0.99	1.04
投资损失	1	0	-16	-20	速动比率	0.97	0.76	0.77	0.80
营运资金变动	-434	-372	-538	-539	营运能力				
其他经营现金流	1298	1025	1512	1754	总资产周转率	0.77	0.74	0.78	0.81
投资活动现金流	-435	-2559	-1229	-1192	应收账款周转率	4.45	4.64	4.59	4.58
资本支出	-767	-2559	-1245	-1211	应付账款周转率	9.48	9.18	9.31	9.29
长期投资	98	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	234	0	16	20	每股收益	0.35	0.27	0.39	0.48
筹资活动现金流	-662	1079	71	59	每股经营现金流薄)	0.62	0.45	0.52	0.64
短期借款	930	1374	372	380	每股净资产	2.81	3.09	3.48	3.96
长期借款	-437	0	0	0	估值比率				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	19.90	26.01	18.17	14.81
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	2.49	2.30	2.04	1.79
其他筹资现金流	-1155	-295	-301	-320	EV/EBITDA	10.75	14.26	11.45	9.85
现金净增加额	281	-495	-16	262					

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。