

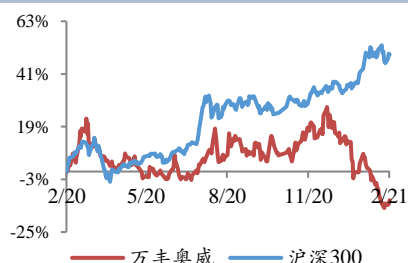
飞机资产股权完成交割，大股东质押率稳步下行

投资评级：买入（维持）

报告日期：2021-02-03

| | |
|---------------|-----------|
| 收盘价（元） | 5.60 |
| 近12个月最高/最低（元） | 8.06/5.39 |
| 总股本（百万股） | 2,187 |
| 流通股本（百万股） | 2,089 |
| 流通股比例（%） | 95.52 |
| 总市值（亿元） | 122 |
| 流通市值（亿元） | 117 |

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：飞机资产引入战投，加速本土化开拓 2021-01-10
2. 万丰奥威：回购彰显信心，一体两翼稳步推进 2020-12-31
3. 万丰奥威：通航订单再下一城，双轮驱动稳健推进 2020-10-25

主要观点：

● 事件：

公司公告称，航空工业持有的飞机工业 35% 股权完成交割，同时控股股东质押率下降至 54.6%。

● 飞机资产股权交割完成，集团流动性持续向好。

此次万丰飞机工业估值 52.66 亿元，较上次注入上市公司增值约 8.7 亿元。此次完成交割之后万丰集团获得 18.4 亿元现金，控股股东持有飞机工业股权比例由 45% 下降至 10%，同时通过引入战投获得地方国资背书。交割完成后控股集团流动性更为充裕，通过此次解除质押，集团质押率由将近 80% 下降至 54.6%，主要解除质押为 2016-2018 年所质押股份。同时公司声明控股股东经营业绩及资信状况良好，其质押的股份不存在平仓风险。

● 引入战投加速本土化开拓，看好国内市场发展。

万丰飞机工业通过此次引入战投，获得地方国资的高度认可，同时借助本土优势有望急速本土化开拓。国内通航市场处于发展初期，市场空间广阔。短期内教练机市场迎来爆发时点，公司 DA40 机型在国内初教机市场占有率位列第一，有望充分受益。同时此次引入地方资本，有望在私人领域实现更多场景的尝试，为后续通航私人领域的发展奠定基础。产品方面，最新机型 DA50 将引入国内生产制造，有望在私人 and 空中出租等方面实现具体突破。

● 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 | 2019A | 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 | 24.03 | 16.79 | 13.69 |
| P/B | 2.49 | 2.13 | 1.89 | 1.66 |
| EV/EBITDA | 10.75 | 13.42 | 10.79 | 9.29 |

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 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E | 会计年度 | 2019A | 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 | 主要财务比率 | | | | |
| 股本 | 2187 | 2187 | 2187 | 2187 | 会计年度 | 2019A | 2020E | 2021E | 2022E |
| 资本公积 | 115 | 115 | 115 | 115 | 成长能力 | | | | |
| 留存收益 | 3849 | 4446 | 5301 | 6349 | 营业收入 | -2.0% | 11.2% | 17.0% | 17.0% |
| 归属母公司股东权益 | 6151 | 6748 | 7603 | 8651 | 营业利润 | -26.1% | -2.9% | 47.6% | 25.5% |
| 负债和股东权益 | 13989 | 16320 | 18065 | 20155 | 归属于母公司净利 | -19.8% | -22.4% | 43.2% | 22.7% |
| | | | | | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 (%) | 20.2% | 20.6% | 22.1% | 22.6% |
| | | | | | 净利率 (%) | 7.1% | 5.0% | 6.1% | 6.4% |
| | | | | | ROE (%) | 12.5% | 8.8% | 11.2% | 12.1% |
| | | | | | ROIC (%) | 7.1% | 6.1% | 7.5% | 8.3% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 (%) | 52.4% | 54.8% | 53.4% | 51.9% |
| | | | | | 净负债比率 (%) | 110.0% | 121.1% | 114.8% | 108.0% |
| | | | | | 流动比率 | 1.22 | 0.97 | 0.99 | 1.04 |
| | | | | | 速动比率 | 0.97 | 0.76 | 0.77 | 0.80 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 0.77 | 0.74 | 0.78 | 0.81 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 4.45 | 4.64 | 4.59 | 4.58 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 9.48 | 9.18 | 9.31 | 9.29 |
| | | | | | 每股指标 (元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 0.35 | 0.27 | 0.39 | 0.48 |
| | | | | | 每股经营现金流(薄) | 0.62 | 0.45 | 0.52 | 0.64 |
| | | | | | 每股净资产 | 2.81 | 3.09 | 3.48 | 3.96 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 19.90 | 24.03 | 16.79 | 13.69 |
| | | | | | P/B | 2.49 | 2.13 | 1.89 | 1.66 |
| | | | | | EV/EBITDA | 10.75 | 13.42 | 10.79 | 9.29 |

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。

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。