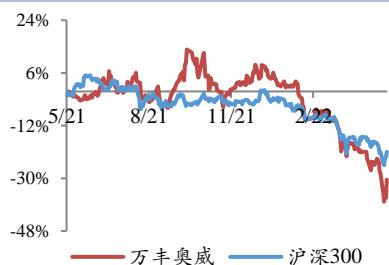


营收稳步增长，一季度业绩改善

投资评级：买入（维持）

报告日期：2022-05-01

收盘价（元）	3.77
近12个月最高/最低（元）	6.17/3.36
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）	82
流通市值（亿元）	82

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

主要观点：
● 事件：

公司公布2021年年报和2022年一季报，2021年公司实现营收124亿元，同比增长16%；实现归母净利润3.3亿元，同比下滑41%。2022Q1实现营收35亿元，同比增长27%；实现归母净利润1.8亿元，同比增长5%。

● 成本联动初现成效，一季度业绩改善。

2021年公司汽车轻量化和飞机业务规模保持稳定增长，毛利率为16.1%，同比下滑4.1个百分点，主要原因为原材料大幅上涨，叠加客户销售价格与原材料价格联动结算滞后影响，报告期内直接材料成本同比增长28.58%。其中飞机业务毛利率32.4%，同比增长2.7个百分点，全年实现净利润3.8亿元，超额完成业绩承诺。2022Q1公司营收保持稳定增长，毛利率为19.5%，同比提升0.1个百分点，环比提升3.2个百分点，主要原因因为飞机业务业绩表现持续向好和铝轮业务中原材料价格联动效应初现成效。

● 一体两翼格局形成，关注两大业务后续发展。

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2022-2024年EPS分别为0.31/0.39/0.49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	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12436	14534	17126	19765
收入同比（%）	16.2%	16.9%	17.8%	15.4%
归属母公司净利润	333	673	855	1065
净利润同比（%）	-41.1%	102.0%	27.0%	24.5%
毛利率（%）	16.1%	17.5%	18.2%	18.9%
ROE（%）	6.5%	11.7%	12.9%	13.8%
每股收益（元）	0.16	0.31	0.39	0.49
P/E	36.01	12.24	9.64	7.74
P/B	2.35	1.43	1.24	1.07
EV/EBITDA	11.16	7.05	6.07	5.03

资料来源：wind, 华安证券研究所

相关报告

- 1.业绩承压，成本上升造成盈利能力下降 2021-10-29
- 2.短期业绩承压，静待拐点出现 2021-08-19
- 3.飞机资产引入战投，产业布局日趋完善 2021-06-18

财务报表与盈利预测

资产负债表				利润表					
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	7702	9869	11049	12566	营业收入	12436	14534	17126	19765
现金	1321	1889	1884	2174	营业成本	10435	11993	14009	16020
应收账款	2833	3194	3799	4390	营业税金及附加	51	44	51	59
其他应收款	75	251	201	249	销售费用	200	218	274	336
预付账款	273	266	321	372	管理费用	646	727	856	988
存货	2568	3040	3556	4044	财务费用	247	322	284	257
其他流动资产	631	1228	1288	1335	资产减值损失	-42	-8	-3	-4
非流动资产	8687	8898	8849	8788	公允价值变动收益	2	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	15	0	7	24
固定资产	4504	4261	3978	3709	营业利润	493	918	1262	1591
无形资产	1573	1925	2191	2426	营业外收入	118	80	80	80
其他非流动资产	2610	2712	2679	2652	营业外支出	6	0	0	0
资产总计	16389	18767	19898	21354	利润总额	605	998	1342	1671
流动负债	7463	8943	8933	8968	所得税	73	100	201	251
短期借款	4160	5078	4576	4070	净利润	532	898	1141	1420
应付账款	997	1229	1420	1614	少数股东损益	198	224	285	355
其他流动负债	2306	2635	2937	3284	归属母公司净利润	333	673	855	1065
非流动负债	1673	1673	1673	1673	EBITDA	1489	1873	2096	2371
长期借款	1017	1017	1017	1017	EPS (元)	0.16	0.31	0.39	0.49
其他非流动负债	656	656	656	656					
负债合计	9136	10616	10607	10642					
少数股东权益	2147	2372	2657	3012					
股本	2187	2187	2187	2187					
资本公积	0	0	0	0					
留存收益	2919	3592	4448	5513					
归属母公司股东权 负 债 和 股 东 权 益	5106	5779	6634	7700					
	16389	18767	19898	21354					
现金流量表				单位:百万元	主要财务比率				
会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	817	854	1340	1594	成长能力				
净利润	333	673	855	1065	营业收入	16.2%	16.9%	17.8%	15.4%
折旧摊销	797	726	674	681	营业利润	-38.0%	86.0%	37.5%	26.1%
财务费用	135	338	302	277	归属于母公司净利	-41.1%	102.0%	27.0%	24.5%
投资损失	-15	0	-7	-24	盈利能力				
营运资金变动	-673	-1037	-693	-685	毛利率 (%)	16.1%	17.5%	18.2%	18.9%
其他经营现金流	1245	1863	1757	2029	净利率 (%)	2.7%	4.6%	5.0%	5.4%
投资活动现金流	-459	-866	-541	-520	ROE (%)	6.5%	11.7%	12.9%	13.8%
资本支出	-464	-866	-548	-544	ROIC (%)	4.6%	6.9%	7.7%	8.7%
长期投资	-2	0	0	0	偿债能力				
其他投资现金流	7	0	7	24	资产负债率 (%)	55.7%	56.6%	53.3%	49.8%
筹资活动现金流	-516	580	-805	-783	净负债比率 (%)	126.0%	130.2%	114.2%	99.3%
短期借款	616	918	-502	-506	流动比率	1.03	1.10	1.24	1.40
长期借款	-162	0	0	0	速动比率	0.65	0.73	0.80	0.91
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	0.76	0.77	0.86	0.93
其他筹资现金流	-970	-338	-302	-277	应收账款周转率	4.39	4.55	4.51	4.50
现金净增加额	-326	568	-6	290	应付账款周转率	10.47	9.75	9.87	9.92

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。

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形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 15%；

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。