

## 公司点评报告

2023年01月31日

東亞前海證券有限公司  
East Asia Qianhai Securities Co., Ltd.

## 万丰奥威(002085.SZ):全年业绩高增,双引擎战略稳步推进

## 事件

2023年1月31日公司发布2022年年度业绩预告,预计2022年度实现归母净利润7.80-8.80亿元,同比增长133.98%-163.98%;实现扣非后归母净利润7.05-8.05亿元,同比增长259.19%-310.14%。

## 核心观点

2022年四季度归母净利润为1.86-2.86亿元,同比增长90.30%-192.52%。根据公司业绩预告,四季度公司实现单季度归母净利润为1.86-2.86亿元,同比增长90.30%-192.52%;扣非后归母净利润为1.59-2.59亿元,同比增长142.39%-294.54%。公司四季度单季度归母净利润同比快速上涨受益于产销量增长,叠加价格结算联动机制优化、降本提效带动的盈利能力提升。

计提商誉减值约3800万元,剔除后年度归母净利润同比增长145.38%-175.38%。本报告期末,公司计提上海达克罗涂复工业有限公司商誉减值约3800万元。若剔除上述商誉减值因素,预计实现归母净利润8.18-9.18亿元,同比增长145.38%-175.38%。

各业务板块经营稳健,盈利能力持续攀升。公司现已形成汽车金属轻量化和通航飞机制造“双引擎”发展格局,凭借领先的技术和客户资源,不断取得业绩突破,2022年度公司整体业务产销量和盈利保持良好增长态势。营收增长方面,公司汽车金属部件轻量化业务充分发挥镁、铝合金轻量化技术应用优势,提升客户配套量尤其新能源汽车轻量化部件配套供应;通航飞机制造业务订单良好,经营稳健。盈利能力提升方面,公司不断强化产品价格管控,优化价格结算联动机制;同时推进大宗物资采购管控,通过工艺改进、技术创新以降本提效,提升整体业务盈利能力。

## 投资建议

我们预计公司2022-2024年营业收入分别为151.78/179.53/213.66亿元,归母净利润分别为8.45/10.58/13.37亿元,对应2022-2024年的EPS分别为0.39/0.49/0.62元/股。基于2023年1月30日收盘价6.77元,对应的PE分别为17.16/13.71/10.85倍,维持“推荐”评级。

## 风险提示

宏观经济波动;原材料价格波动;国际贸易及汇率波动;政策落地不及预期。

## 盈利预测

项目(单位:百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12436.07	15177.62	17952.71	21366.49
增长率(%)	16.23	22.05	18.28	19.02
归母净利润	333.36	845.07	1057.56	1336.84
增长率(%)	-41.08	153.50	25.14	26.41
EPS(元/股)	0.16	0.39	0.49	0.62
市盈率(P/E)	34.31	17.16	13.71	10.85
市净率(P/B)	2.35	2.45	2.08	1.75

资料来源:Wind,东亚前海证券研究所,以上数据基于2023年1月30日收盘价6.77元计算

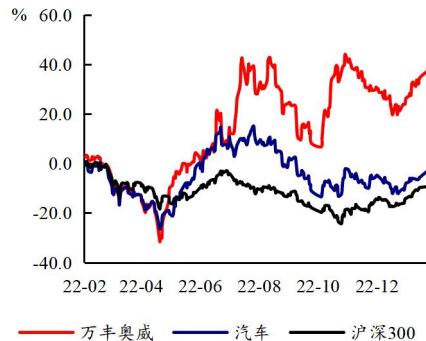
请仔细阅读报告尾页的免责声明

## 评级 推荐(维持)

## 报告作者

作者姓名 郑倩怡  
资格证书 S1710521010002  
电子邮箱 zhengqy@easec.com.cn  
联系人 赵启政  
电子邮箱 zhaoqz739@easec.com.cn

## 股价走势



## 基础数据

总股本(百万股)	2141.57
流通A股/B股(百万股)	2141.57/0.00
资产负债率(%)	54.82
每股净资产(元)	2.67
市净率(倍)	2.54
净资产收益率(加权)	0.00
12个月内最高/最低价	7.07/3.36

## 相关研究

- 《【汽车】万丰奥威(002085.SZ)三季报点评:业绩强势增长,汽车轻量化业务稳健发展\_20221019》2022.10.19  
《【汽车】万丰奥威(002085.SZ):汽车轻量化与通航业务双轮驱动,镁合金压铸业务快速发展\_20220907》2022.09.08

利润表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	12436.07	15177.62	17952.71	21366.49
%同比增速	16.23%	22.05%	18.28%	19.02%
营业成本	10434.56	12025.05	14190.94	16852.03
毛利	2001.52	3152.57	3761.77	4514.45
%营业收入	16.09%	20.77%	20.95%	21.13%
税金及附加	51.22	67.06	79.49	93.71
%营业收入	0.41%	0.44%	0.44%	0.44%
销售费用	199.91	216.05	261.13	316.89
%营业收入	1.61%	1.42%	1.45%	1.48%
管理费用	645.67	715.07	797.21	875.76
%营业收入	5.19%	4.71%	4.44%	4.10%
研发费用	412.85	437.12	517.04	615.35
%营业收入	3.32%	2.88%	2.88%	2.88%
财务费用	246.57	234.01	233.93	239.07
%营业收入	1.98%	1.54%	1.30%	1.12%
资产减值损失	-41.91	-49.10	-13.22	-17.77
信用减值损失	-15.63	3.00	-6.62	-6.41
其他收益	91.98	106.24	125.67	149.57
投资收益	15.31	0.00	-17.95	-21.37
净敞口套期收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.82	0.06	0.16	-0.53
资产处置收益	0.13	-0.05	0.19	0.09
营业利润	493.38	1543.42	1961.21	2477.24
%营业收入	3.97%	10.17%	10.92%	11.59%
营业外收支	111.68	102.67	82.47	98.94
利润总额	605.05	1646.08	2043.68	2576.18
%营业收入	4.87%	10.85%	11.38%	12.06%
所得税费用	73.20	297.85	356.43	443.35
净利润	531.85	1348.23	1687.25	2132.82
%营业收入	4.28%	8.88%	9.40%	9.98%
归属于母公司的净利润	333.36	845.07	1057.56	1336.84
%同比增速	-41.08%	153.50%	25.14%	26.41%
少数股东损益	198.49	503.17	629.69	795.98
EPS (元/股)	0.16	0.39	0.49	0.62

### 基本指标

	2021A	2022E	2023E	2024E
EPS	0.16	0.39	0.49	0.62
BVPS	2.33	2.77	3.26	3.88
PE	34.31	17.16	13.71	10.85
PEG	—	0.11	0.55	0.41
PB	2.35	2.45	2.08	1.75
EV/EBITDA	10.68	7.08	5.59	4.23
ROE	7%	14%	15%	16%
ROIC	5%	10%	11%	12%

资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1321	2554	4265	7156
交易性金融资产	9	5	11	15
应收账款及应收票据	2833	3701	4202	5010
存货	2568	3041	3982	4044
预付账款	273	361	353	456
其他流动资产	697	1133	1100	1234
流动资产合计	7702	10795	13913	17916
长期股权投资	0	1	1	1
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	4504	3950	3356	2832
无形资产	1573	1665	1740	1841
商誉	1631	1543	1503	1462
递延所得税资产	279	279	279	279
其他非流动资产	699	702	694	754
<b>资产总计</b>	<b>16389</b>	<b>18935</b>	<b>21487</b>	<b>25085</b>
短期借款	4160	4660	5160	5660
应付票据及应付账款	1218	1834	1777	2341
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	227	265	312	371
应交税费	115	182	215	256
其他流动负债	1743	2367	2672	2938
流动负债合计	7463	9308	10137	11567
长期借款	1017	317	317	317
应付债券	0	0	0	0
递延所得税负债	264	264	264	264
其他非流动负债	392	468	516	559
<b>负债合计</b>	<b>9136</b>	<b>10356</b>	<b>11234</b>	<b>12707</b>
归属于母公司的所有者权益	5106	5928	6972	8301
少数股东权益	2147	2651	3280	4076
<b>股东权益</b>	<b>7253</b>	<b>8579</b>	<b>10252</b>	<b>12377</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>16389</b>	<b>18935</b>	<b>21487</b>	<b>25085</b>

### 现金流量表 (百万元)

	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流净额	817	1214	1663	2928
投资	-2	-4	-12	-18
资本性支出	-464	-153	-184	-225
其他	7	-10	-25	-41
投资活动现金流净额	-459	-167	-221	-283
债权融资	-5170	668	48	43
股权融资	0	0	0	0
银行贷款增加(减少)	5436	-200	500	500
筹资成本	-505	-261	-265	-290
其他	-278	0	0	0
筹资活动现金流净额	-516	207	284	253
<b>现金净流量</b>	<b>-326</b>	<b>1233</b>	<b>1711</b>	<b>2891</b>

## 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。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。

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。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

郑倩怡，东亚前海证券研究所轻工组组长。华威大学金融数学硕士。2019年加入东亚前海证券。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6-12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6-12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6-12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%-20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%~-5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6-12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海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。东亚前海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。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街 8 号富华大厦 A 座二层 邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道 1788 号陆家嘴金控广场 1 号 27 楼 邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场第一座第 23 层 邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>