

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	6.83
总股本/流通股本(亿股)	21.42 / 21.42
总市值/流通市值(亿元)	146 / 146
52 周内最高/最低价	7.12 / 5.24
资产负债率(%)	53.9%
市盈率	17.51
第一大股东	万丰奥特控股集团有限公司
持股比例(%)	34.1%

研究所

分析师: 刘卓
SAC 登记编号: S1340522110001
Email: liuzhuo@cnpsec.com
研究助理: 陈基赞
SAC 登记编号: S1340123010003
Email: chenjiyun@cnpsec.com

万丰奥威(002085)

轻量化业务顺风而行，通航业务长空展翅

● 投资要点

汽车轻量化+通航飞机双轮驱动，长期成长可期。万丰奥威成立于 2001 年，经过 20 多年的发展，形成了汽车金属部件轻量化产业和通航飞机创新制造产业“双引擎”驱动发展战略。2020 年，公司正式确立以“镁合金-铝合金”金属材料轻量化应用为主线的新发展格局，实施“双引擎”驱动战略：成为“全球汽车金属轻量化推动者”和“通用飞机创新制造企业的全球领跑者”。1) 金属材料轻量化业务的核心产品包括铝合金汽车/摩托车轮毂、镁合金零部件、环保涂覆，产品已经从汽车行业推广至交通、5G 建设等领域；2) 通航飞机业务旗下“钻石”品牌飞机销量排名世界前三，年产能超 300 架。

汽车轻量化业务受益强贝塔+强阿尔法。强贝塔在于 1) 汽车行业景气度有望持续上行，零部件盈利拐点将至，短期来看汽车消费刺激政策叠加库存周期，汽车去库加快盈利拐点已至，随盈利转好主动补库带动零部件需求提升，中长期来看智能驾驶受益政策驱动和 AI 大模型推动产业化加速，智能化加快将有效拉动需求；2) 轻量化趋势加快，出于节能减排要求和性能提升考虑，燃油车和新能源车对轻量化的要求日益提升，新能源车的单车轻量化价值比重更高，因此新能源渗透率提升驱动轻量化需求保持高增。强阿尔法在于 1) 镁合金业务技术优势明显，持续扩品类，受益镁合金零部件加速渗透；2) 汽车电动化重塑竞争格局，公司在新能源车领域取得更高份额，整体市占率提升；3) 海外产能充裕受益北美制造业回流。

通航飞机业务受益政策推动下产业化加速。我国通航产业尚处于起步阶段，发展潜力大。截止于 2021 年底，中美通航的官方数据显示，我国的飞行员数量只有美国的 11%，飞机起降场地数量只有美国的 5%，通用航空年飞行小时数只有美国的 5%，通用航空器数量更是只有美国的 2%，我国通航产业尚处于起步阶段，发展潜力大。政策端通航产业发展限制正在逐渐减少，产业运作环境趋于宽松与成熟，此外在机场和飞行服务保障体系等配套基础设施也在不断完善。公司控股子公司飞机工业是集自主研发、顶级设计、先进制造、销售服务于一体、全球化布局的全球前三强活塞式固定翼飞机制造商。对于国内市场，公司将通过引进新机型，卡位新基地，新昌航空小镇、青岛莱西产业园先后落地，助力国内通航产业加速发展。

● 盈利预测与估值

公司以汽车零部件与通航飞机两大业务双轮驱动业务增长。其中，汽车零部件业务受益于轻量化大趋势，通航飞机受益于国内政策持续松绑与基础设施建设不断完善。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 179.26/214.89/258.78 亿元，归母净利润分别为 10.52/13.47/17.15。与同行业可比公司相比，公司 2023-2025 年对

应 PE 估值分别为 13.90/10.86/8.53，处于较低水平，给予“买入”评级。

● **风险提示：**

镁合金市场发展不及预期；通用飞机国内产业化进度不及预期；
原材料价格波动

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	16382	17926	21489	25878
增长率(%)	31.73	9.42	19.88	20.43
EBITDA（百万元）	2372.15	2672.19	3131.48	3704.13
归属母公司净利润（百万元）	809.03	1052.41	1346.61	1714.87
增长率(%)	142.69	30.08	27.96	27.35
EPS(元/股)	0.38	0.49	0.63	0.80
市盈率（P/E）	18.08	13.90	10.86	8.53
市净率（P/B）	2.42	2.18	1.95	1.70
EV/EBITDA	7.02	6.61	5.35	4.22

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

目录

1 汽车轻量化+通航飞机双轮驱动，长期成长可期	6
1.1 内生与外延并举，实施双引擎驱动战略	6
1.2 受益新能源车放量，业绩增长明显	7
1.3 财务指标整体边际好转，经营质量较优	8
2 汽车轻量化大势所趋，镁合金成长空间广阔	10
2.1 双碳政策、电动化推动汽车轻量化加速	10
2.2 国内单车镁合金用量较低，成长空间广阔	11
2.3 镁瑞丁：全球镁合金压铸领先者，技术应用优势明显	14
2.4 铝合金轮毂：卡位新能源+优化客户结构，产销量恢复性增长	16
3 通航飞机：行业发展提速，本土龙头有望持续发力	18
3.1 通航领域政策和基础设施逐步完善，产业化进程加快	18
3.2 通用航空市场发展提速，对标国外成长空间较大	19
3.3 公司通航业务竞争力强，持续扩充机型并提高市占率	19
4 盈利预测与估值	21
4.1 盈利预测	21
4.2 估值分析	21
5 风险提示	22

图表目录

图表 1: 公司发展历程.....	6
图表 2: 公司近年营业收入及同比增速.....	7
图表 3: 公司近年归母净利润及同比增速.....	7
图表 4: 汽车零部件制造业贡献营收超八成.....	7
图表 5: 汽车零部件制造业贡献毛利超七成.....	7
图表 6: 公司业务全球布局情况.....	8
图表 7: 公司海外营收占比连续多年均超五成.....	8
图表 8: 公司毛利率情况.....	9
图表 9: 公司费用率情况.....	9
图表 10: 公司 ROE 情况 (%).....	9
图表 11: 公司资产负债率情况 (%).....	9
图表 12: 公司常年经营活动现金净流量均超过归母净利润.....	10
图表 13: 汽车轻量化整体目标.....	10
图表 14: 轻量化材料使用比例有望持续提高.....	11
图表 15: 轻量化材料减重情况.....	11
图表 16: 镁合金的优良性能.....	12
图表 17: 2020 年各国单车镁合金用量 (公斤).....	12
图表 18: 2020/22 年中国、北美镁合金用量 (公斤).....	12
图表 19: 镁铝价格及比值走势.....	13
图表 20: 保守/中性/乐观假设下, 我国 2025 年汽车用镁合金市场规模分别为 105/210/315 亿元 ...	13
图表 21: 镁瑞丁发展历程.....	14
图表 22: 镁瑞丁产品研发历程.....	14
图表 23: 公司镁合金业务战略规划.....	15
图表 24: 万丰镁瑞丁过往营收情况.....	15
图表 25: 万丰镁瑞丁过往净利润情况.....	15
图表 26: 公司汽轮产品展示.....	16
图表 27: “25317+N”市场布局.....	16
图表 28: 公司卡位新能源+优化客户结构, 产销量出现恢复性增长.....	17
图表 29: 公司摩轮产品展示.....	17
图表 30: 国内通航相关政策 (部分).....	18
图表 31: 通用机场数量 (个).....	19
图表 32: 通用航空在册航空器数量 (架).....	19
图表 33: 2021 年中美主要通航发展数据对比.....	19
图表 34: 公司通航飞机产品展示.....	20
图表 35: 新昌航空小镇.....	20

图表 36: 青岛莱西产业园.....	20
图表 37: 可比公司估值表.....	22

1 汽车轻量化+通航飞机双轮驱动，长期成长可期

1.1 内生与外延并举，实施双引擎驱动战略

万丰奥威成立于 2001 年，经过 20 多年的发展，形成了汽车金属部件轻量化产业和通航飞机创新制造产业“双引擎”驱动发展战略。2020 年，公司正式确立以“镁合金-铝合金”金属材料轻量化应用为主线的新发展格局，实施“双引擎”驱动战略：成为“全球汽车金属轻量化推动者”和“通用飞机创新制造企业的全球领跑者”。1) 金属材料轻量化业务的核心产品包括铝合金汽车/摩托车轮毂、镁合金零部件、高强度钢冲压件、环保涂覆，产品已经从汽车行业推广至交通、5G 建设等领域；2) 通航飞机业务旗下“钻石”品牌飞机销量排名世界前三，年产能超 300 架。

图表1：公司发展历程

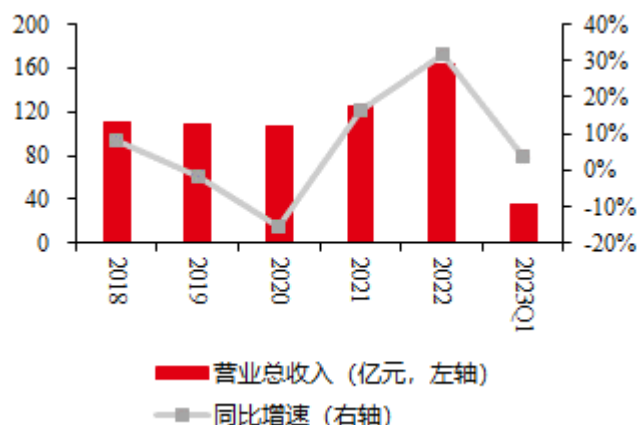
阶段	时间	公司发展历程中的重大事件
上市 前发 展	1994	成立浙江万丰铝轮有限公司
	1997	成立浙江万丰汽轮有限公司
	1999	开始出口铝合金汽轮
	2001	成立浙江万丰奥威汽轮股份有限公司
	2003	成立威海万丰镁业科技发展有限公司
	2004	成立宁波奥威尔轮毂有限公司
上市 后发 展	2006	万丰奥威在深交所上市
	2007	年获评“中国驰名商标”、中国排名第二的铸件供应商、中国顶级摩托车零件等荣誉
	2009	获评中国汽车零部件和车轮行业领先企业
	2010	推出万丰首台自动铸造工业化机器人，成为制造装备自动化领域领跑者
	2011	收购万丰摩轮
	2013	收购上海达克罗公司，进入环保涂覆领域
	2013	成立万丰铝轮（印度）私人有限公司
	2014	成立重庆万丰奥威铝轮有限公司
	2014	控股宁波经济技术开发区达克罗股份有限公司
	2015	收购万丰镁瑞丁，进入镁合金汽配领域
双引 擎驱 动	2016	成立上海丰途汽车科技有限公司
	2016	成立万丰镁瑞丁新材料科技有限公司
	2018	收购无锡雄伟精工科技有限公司，进入冲压件精密模具领域
	2020	收购万丰飞机工业，进入通用航空领域
	2021	国资青岛城投入驻万丰飞机工业

资料来源：公司官网，中邮证券研究所

1.2 受益新能源车放量，业绩增长明显

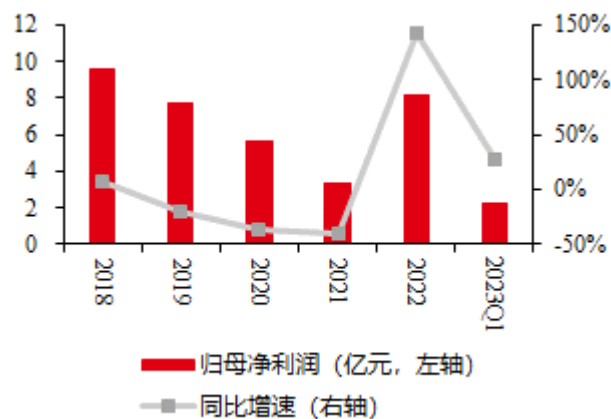
受益于新能源车需求释放与原材料价格回落，公司铝/镁合金轻量化业务实现恢复性增长，业绩复苏明显。公司 2020 年到 2023Q1 营业总收入分别为 106.99、124.36、163.82、36.14 亿元，同比增速分别为-15.32%、16.23%、31.73%、3.49%；实现归母净利润 5.66、3.33、8.09、2.24 亿元，同比增速分别为-36.83%、-41.08%、142.69%、26.94%。

图表2：公司近年营业收入及同比增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

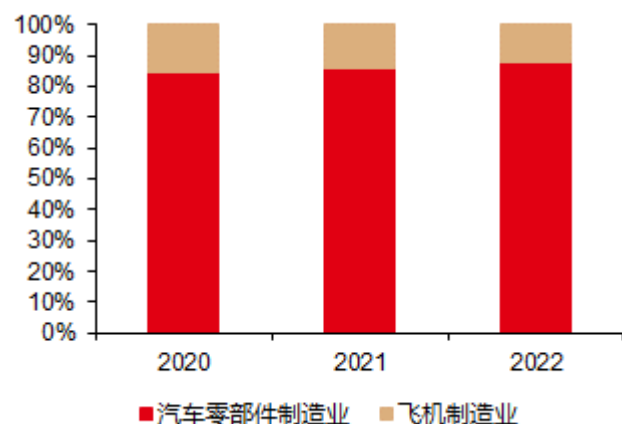
图表3：公司近年归母净利润及同比增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

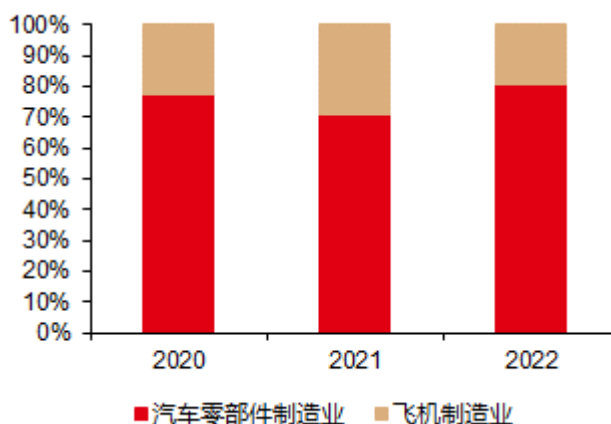
汽车零部件制造业贡献营收超八成，贡献毛利超七成。2020-2022 年，公司汽车零部件制造业营收占比分别为 84.76%/85.51%/87.75%，毛利占比分别为 77.60%/70.87%/80.89%；公司飞机制造业营收占比为 15.24%/14.49%/12.25%，毛利占比为 22.40%/29.13%/19.11%。

图表4：汽车零部件制造业贡献营收超八成



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：汽车零部件制造业贡献毛利超七成



资料来源：Wind，中邮证券研究所

国际化布局，国外营收占比较高。公司在美国、英国、加拿大、奥地利、墨西哥、印度、捷克等 9 个国家设立海外制造基地和研发中心，为全球各制造基地提供有力的技术保障和售后服务，实现优势互补、资源共享、互动发展。从营收占比来看，2018-2022 年公司国外营收占比分别为 54.57%/51.18%/56.19%/54.58%/54.23%，占比均超过五成。

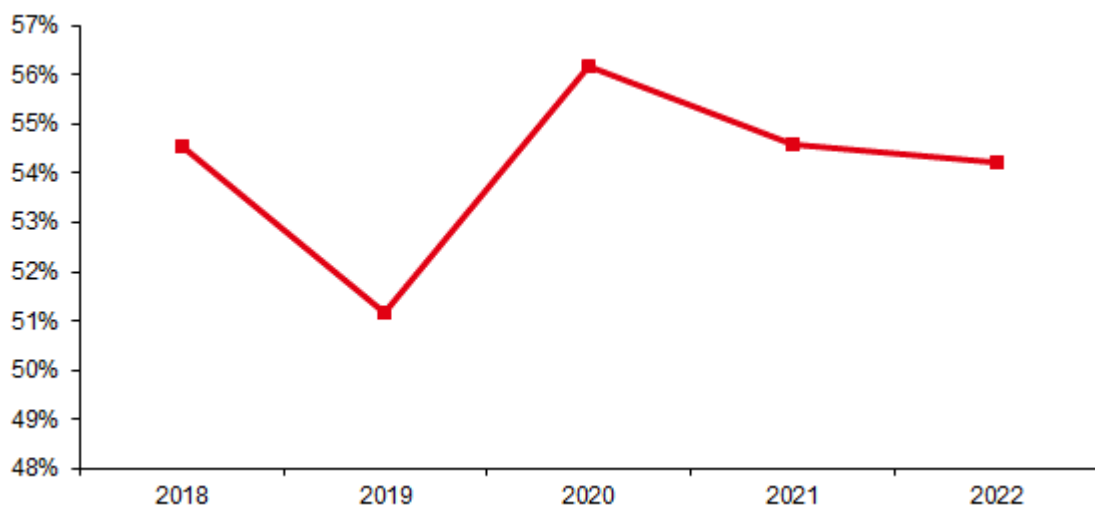
图表6：公司业务全球布局情况

全球分布



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

图表7：公司海外营收占比连续多年均超五成



资料来源：Wind，中邮证券研究所

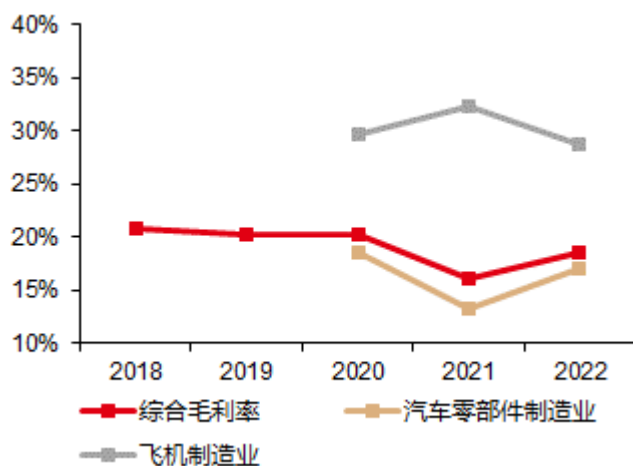
1.3 财务指标整体边际好转，经营质量较优

2022 年汽车零部件制造业毛利率回暖推动整体盈利能力回升。2022 年公司毛利率为 18.46%，同增 2.37pct，其中汽车零部件制造业毛利率为 17.02%，同增 3.68pct；飞机制造业毛利率为 28.79%，同减 3.57pct。汽车零部件制造业毛利率提升的原因包括：随着新能源车需求释放，公司产能利用率有所上升，成本得到摊薄；铝、镁等大宗原材料价格下降。

2021/2022 年公司期间费用率均有所降低。公司 2020 年到 2022 的期间费用率分别为 13.09%/12.10%/10.43%，其中销售费用率分别为 1.90%/1.61%/1.26%；管理费用率分别为 5.52%/5.19%/4.44%；财务费用率分别为 2.52%/1.98%/1.68%；研发费用率分别为

3.15%/3.32%/3.05%。从数据中可以看出，随着公司收购万丰飞机工业，期间费用率于 2020 年达到高点，随后于 2021、2022 年持续下行。

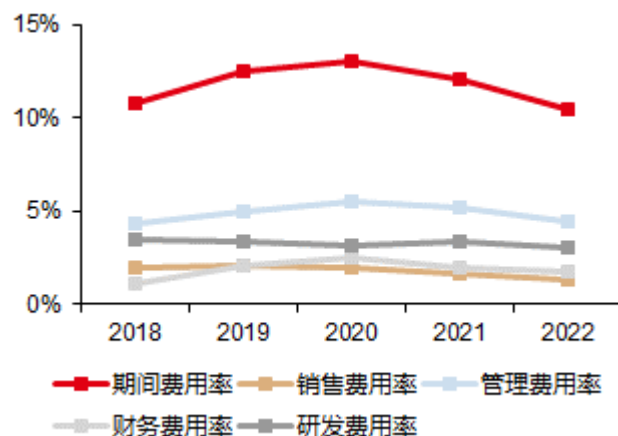
图表8：公司毛利率情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

注：2018/2019 年公司尚未收购飞机业务

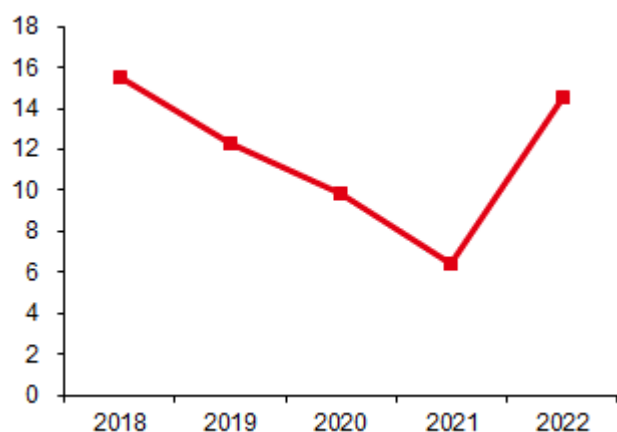
图表9：公司费用率情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

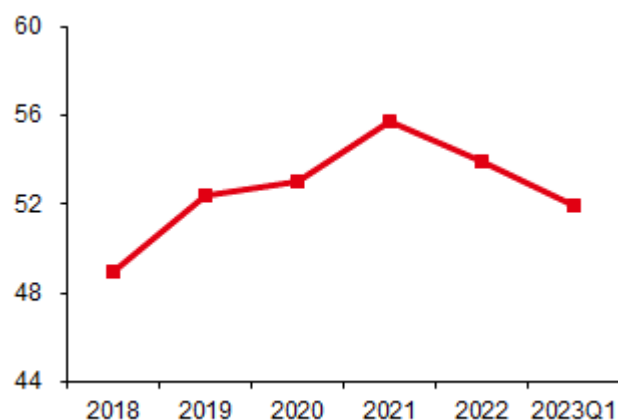
ROE 回升明显，公司 2019 年到 2022 的 ROE 分别为 12.33%/9.84%/6.37%/14.50%，亦于 2022 年录得较优表现。从动因来看，2022 年 ROE 回升主要原因包括销售净利率、资产周转率均出现回暖。**资产负债率稳中有降**，公司 2019 年到 2023Q1 的资产负债率分别为 52.39%/52.99%/55.75%/53.94%/51.94%，于 2022 年起稳中有降。

图表10：公司 ROE 情况 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

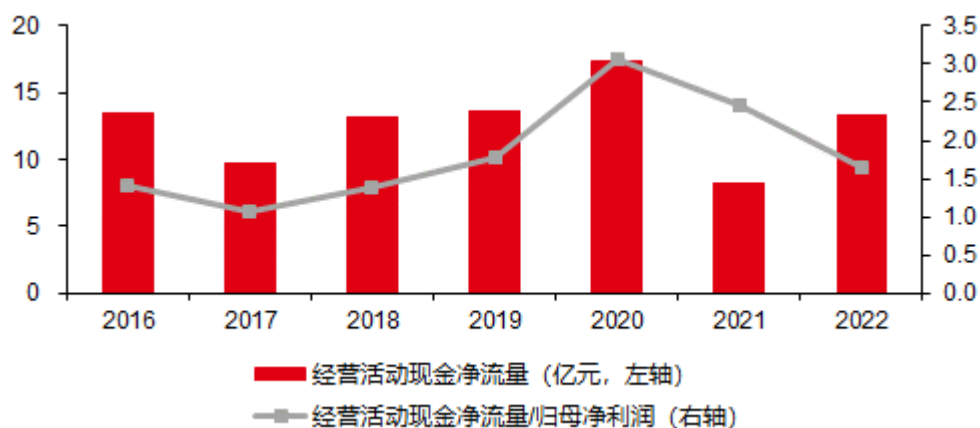
图表11：公司资产负债率情况 (%)



资料来源：Wind，中邮证券研究所

公司现金流情况较好，经营质量较优。公司 2019-2022 年的经营活动现金净流量分别为 13.62/17.36/8.17/13.35 亿元，与当期归母净利润之比分别为 1.77/3.07/2.45/1.65，常年经营活动现金净流量均超过归母净利润，经营质量较优。

图表12：公司常年经营活动现金净流量均超过归母净利润



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 汽车轻量化大势所趋，镁合金成长空间广阔

2.1 双碳政策、电动化推动汽车轻量化加速

双碳政策、电动化推动汽车轻量化加速。轻量化是实现节能减排的重要目标之一，根据测算，传统汽车整车重量每降低 10%，油耗降低 6%-8%。根据《节能与新能源汽车技术路线图》，我国乘用车在 2025 年燃料消耗目标值为 4.6L/100km, 2030 年燃料消耗目标值为 3.2L/100km，政策持续收紧下主机厂有望加速轻量化布局。同时，纯电动汽车整车重量每降低 10kg，续航里程可增 2.5km；新能源汽车每减重 10%，续航里程可提升 5%-8%。在节能减排压力和新能源汽车性能提升需求的双重推动下，汽车轻量化正在加速。

图表13：汽车轻量化整体目标



资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》，中邮证券研究所

汽车轻量化大势所趋，轻量化材料使用比例有望持续提高。根据《节能与新能源汽车技术路线图》，2020、2025、2030 车身整备质量要较 2015 年降低 10%、15%、20%，高强度钢、铝合金、镁合金、碳纤维复合增强材料使用量均需要有较大程度提高。

图表14：轻量化材料使用比例有望持续提高

	2020 年	2025 年	2030 年
车身整备质量	较 2015 年减重 15%	较 2015 年减重 20%	较 2015 年减重 35%
高强度钢	强度 600MPa 以上的 AHSS 钢应用达到 50%	第三代汽车钢应用比例达到白车身重量的 30%	2000MPa 级以上钢材有一定比例的应用
铝合金	单车用铝量达到 190kg	单车用铝量超过 250kg	单车用铝量超过 350kg
镁合金	单车用镁量达到 15kg	单车使用镁合金 25kg	单车使用镁合金 45kg
碳纤维增强复合材料	碳纤维有一定使用量，成本比 2015 年降低 50%	碳纤维使用量占车重 2%，成本比上阶段降低 50%	碳纤维使用量占车重 5%，成本比上阶段降低 50%

资料来源：《节能与新能源汽车技术路线图》，中邮证券研究所

汽车轻量化的方法主要有 3 类，即结构的轻量化、工艺的轻量化及材料的轻量化，其中轻量化效率最高的是材料轻量化。轻量化材料方面，碳纤维复合材料减重效果最佳，但是目前车用碳纤维尚处于前期技术探索和积累阶段，原材料成本高及加工效率低，中短期内难以大规模应用。此外，减重效果从强到弱的排序为镁合金、铝合金、高强度钢，成本则与之相反。现阶段高强度钢发展较为成熟，但减重效果有限；铝合金、镁合金则具有较大的增长空间，其中镁合金弹性更为突出。

图表15：轻量化材料减重情况

轻量化材料	被替代材料	减重率
高强度钢	钢	10%
铝合金	钢、铸铁	40-60%
镁合金	钢、铸铁	60-75%
镁合金	铝合金	25%-35%

资料来源：佐思汽研，中邮证券研究所

2.2 国内单车镁合金用量较低，成长空间广阔

镁合金作为汽车轻量化材料有诸多优势，主要优点在于

- 密度较低但强度高，是目前商用最轻的金属结构材料；
- 镁合金的韧性好、阻尼衰减能力强，可以有效减少振动和噪声；
- 镁合金热容量低、凝固速度快，压铸性能好；
- 具有优异的切削加工性能；
- 资源丰富且易于回收再生。

镁合金在汽车零部件上的应用主要分为壳体类和支架类，镁合金与铝合金在汽车零部件的使用范围重合度高。壳体类主要包括离合器壳体、变速器壳体、仪表板、发动机前盖、气缸箱、过滤器壳体等，由于镁合金的阻尼衰减能力强，用于制造壳体类零部件可以降低汽车运行时的噪声；支架类主要包括转向支架、转向盘、大灯支架、制动器、离合器踏板托架、制动支架、座椅框架、车镜支架和轮毂等，由于镁合金具有很好的抗冲击韧性，减振量大于铝合金和钢铁，用于制造支架类零部件可以提高汽车的平衡性、安全性和舒适性。

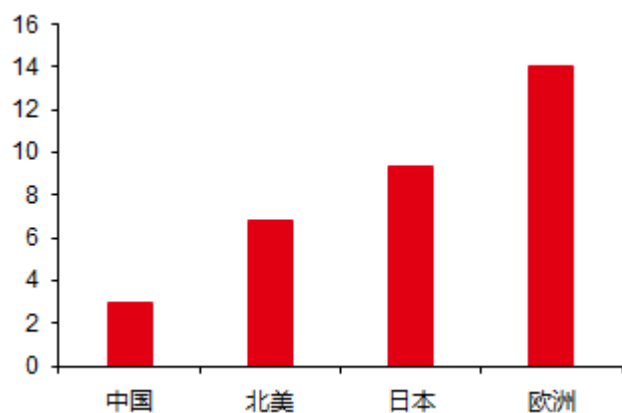
图表16：镁合金的优良性能

性能	描述
密度较低、强度高	镁合金的密度约为铝合金的 2/3，钢铁的 1/4。镁合金的比强度比铝合金和钢铁高，因此，在不减少零部件强度的情况下，使用镁合金可减轻零部件的重量。镁合金的比重比塑料重，但是单位重量的强度比塑料高，所以在零部件强度相同的情况下，镁合金零部件能做得比塑料零部件薄且轻。
散热性能好	镁合金导热系数约为铝合金导热系数的 1/2。相较于铝合金散热片，镁合金散热片在根部与顶部可以形成较大的空气温差，加速空气对流，提高散热效率。因此，镁合金多应用于汽车车灯散热架、仪表盘骨架等对散热性能要求较高的零部件。
良好的抗震减噪性能	在弹性范围内，镁合金受到冲击载荷时，吸收的能量比铝合金高 50%。所以，用作重复运动、断续运动零部件材料时，镁合金可吸收其振动延长机械寿命。由于镁合金轻且吸收振动性能优异，被较多应用于汽车零部件的壳体或支架。
较好的压铸性能	镁合金是良好的压铸材料，具有很好的流动性和快速凝固率，能生产表面精细、棱角清晰的零件，并能防止过量收缩以保证尺寸公差。由于镁合金热容量低，与生产同样的铝合金铸件相比，其生产效率 40%-50%，且铸件尺寸稳定、精度高、表面光洁度好。
优异的切削加工性能	镁合金是所有常用金属中较容易加工的材料，允许较高的切削速度，缩短切削加工时间，延长刀具使用寿命，经一次切削即可获得优良的表面光洁度，极少出现积屑。
资源丰富且易于回收再生	中国是镁资源大国，储量十分丰富，原镁产量占世界总产量的 80% 以上。同时，镁合金压铸件废弃后，可直接回收处理再利用，因而具有良好的环保性，被称为“21 世纪绿色工程材料”。

资料来源：星源卓镁招股说明书，中邮证券研究所

镁合金应用方兴未艾，与北美、日本、欧洲相比，我国单车镁合金应用量仍有较大提升空间。根据《镁合金结构材料应用现状与展望》，欧洲研制的镁合金汽车零部件已超过 60 种；北美开发和研制的镁合金汽车零部件已超过 100 种；我国已开发出 100 多款镁合金汽车零部件，包括高品质镁合金方向盘骨架、仪表盘支架、座椅骨架、中控支架、显示屏支架、空调支架、变速箱壳体、转向支架、油底壳、扶手支架、防撞梁、发动机支架等。据统计，2020 年北美地区每辆汽车使用镁合金 6.8kg，日本为 9.3kg，欧洲达到 14kg，而国产汽车每辆用量平均不足 3kg。此外，根据云海金属公开交流的信息，2022 年北美市场镁合金单车平均用量 15 公斤，国内镁合金单车平均用量 3-5 公斤，均较 2020 年有提升。从单车使用量的角度来看，我国较海外发达国家有较大差距，叠加我国汽车品牌逐步走向中高端化与电动化渗透率提升的趋势，国内镁合金成长空间广阔。

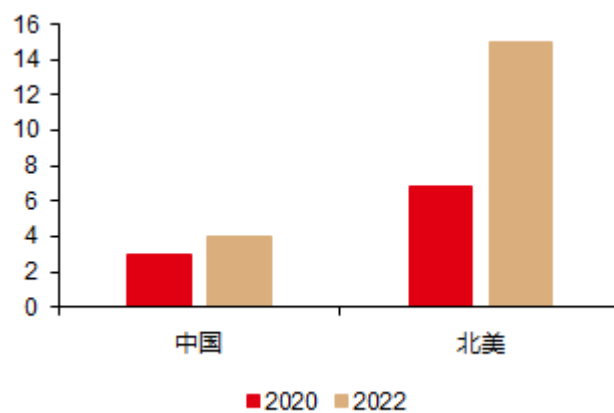
图表17：2020 年各国单车镁合金用量（公斤）



资料来源：汽车纵横，中邮证券研究所

注：中国 20 年用量取上限 3 公斤/辆

图表18：2020/22 年中国、北美镁合金用量（公斤）



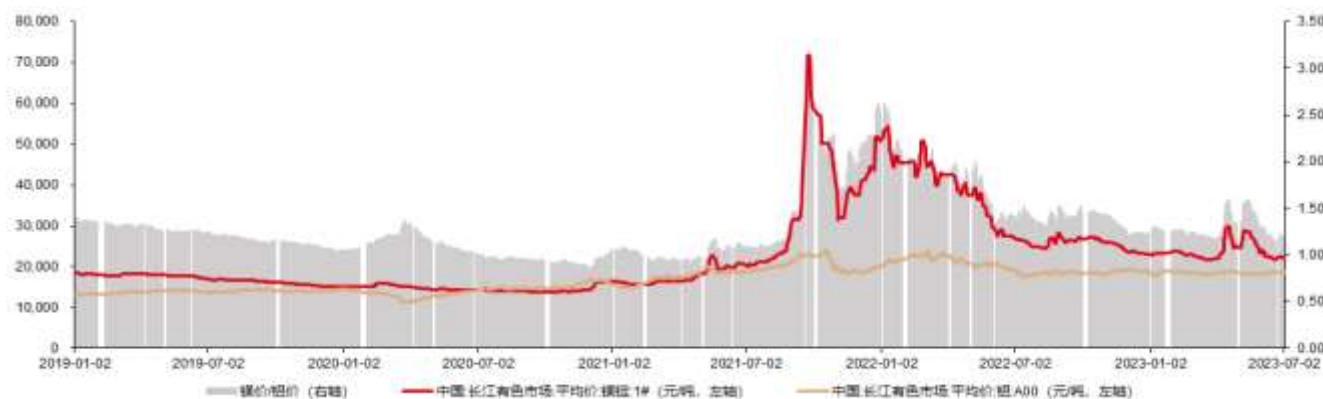
资料来源：汽车纵横，云海金属，中邮证券研究所

注：中国 20 年取上限 3 公斤/辆；22 年取均值 4 公斤/辆

综合考虑原材料价格/加工费用影响，镁合金价格与铝合金价格比小于 1.29 时使用镁合金替代铝合金存在经济性。从原材料的角度来看，根据星源卓镁对于镁合金替代铝合金的经济性测算过程，若仅考虑镁合金、铝合金的密度，则镁合金价格与铝合金价格比小于 1.5 时使用镁合金替代铝合金存在经济性；若叠加镁合金加工费用高出铝合金加工费用 14.45% 的因素影响，则镁合金价格与铝合金价格比小于 1.29 时使用镁合金替代铝合金存在经济性。

镁铝价格比呈下降趋势，利好以镁代铝。2021 年 9 月起，受上游煤炭、硅铁价格持续上涨，原材料生产商能耗双控政策以及短时间内供需不平衡的影响，镁价迅速上涨，涨幅超过铝价，对镁合金应用发展造成了不利影响。此后，镁价呈现震荡向下的态势，截止 2023/6/30，镁铝价格比已经下降至 1.2。此外，随着上游镁矿产能供给增加，镁与铝的价差有望稳定在较低的区间，且镁合金的模具寿命与成本优势也有望随着镁合金单品的放量而逐步体现，均利好以镁代铝。

图表19：镁铝价格及比值走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

保守/中性/乐观假设下，我国 2025 年汽车用镁合金市场规模分别为 105/210/315 亿元。假定在保守/中性/乐观假设下，2025 年我国单车使用量分别为 5kg, 10kg, 15kg；2025 年我国汽车生产数量达到 3000 万辆；现有镁瑞丁产品平均售价约为 50-100 元/Kg，若按 70 元/Kg 计算，则可得保守/中性/乐观假设下我国 2025 年汽车用镁合金市场规模分别为 105/210/315 亿元。

图表20：保守/中性/乐观假设下，我国 2025 年汽车用镁合金市场规模分别为 105/210/315 亿元

	保守	中性	乐观
单车镁合金使用量 (kg)	5	10	15
汽车生产数量 (万辆)	3000	3000	3000
汽车镁合金用量 (万吨)	15	30	45
镁合金单价 (元/kg)	70	70	70
汽车用镁合金市场规模 (亿元)	105	210	315

资料来源：公司发布会 PPT，中汽协，中邮证券研究所

2.3 镁瑞丁：全球镁合金压铸领先者，技术应用优势明显

万丰镁瑞丁是全球领先的创新型镁合金铸造部件供应商。公司前身成立于加拿大安大略省，于 2013 年被万丰奥特集团收购，当前管理总部在加拿大安大略省，拥有行业尖端核心技术，生产基地分布在美国、加拿大、英国、墨西哥、中国等地。

作为真正掌握着市场话语权的细分行业领头羊，公司专注于大交通领域和 5G、国防等高技术行业，市场占有率在北美达 65%以上，客户囊括保时捷、奥迪、奔驰、宝马、沃尔沃、路虎、丰田、本田、福特、通用、菲亚特、克莱斯勒等世界高端品牌。

图表21：镁瑞丁发展历程



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

公司目前的核心镁合金产品包括：掀背门内板、分动箱壳体、散热器支架、仪表盘支架、车门上腰线加强件。公司拥有 1800 余名高技能、国际化专业团队，配备 70 台 500 吨-4500 吨各类型号的压铸机，其中 30 台为 2500 吨以上特大型压铸机。万丰镁瑞丁不仅能为客户生产优质镁合金轻量化零件，更能为客户提供包括产品设计、工程技术研发和大规模生产的镁合金部件全流程服务，此外还可为客户提供二次车加工、涂覆和装配等配套服务。

图表22：镁瑞丁产品研发历程



资料来源：公司发布会 PPT，中邮证券研究所

战略规划方面，公司将重点推进亚太中心建设，将公司在北美市场技术应用优势转化为国内的市场份额。在国内市场，2020 年起公司与 T3（一汽、东风和长安）达成“T3+1”战略合作，同时加强同新能源整车厂的合作，如蔚来、小鹏、比亚迪等，部分产品已实现批量供货，正努力将公司在北美市场技术应用优势转化为国内的市场份额。

图表23：公司镁合金业务战略规划

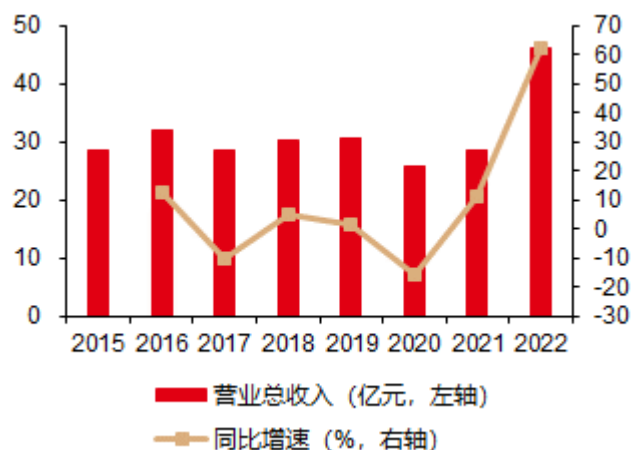
重点推进亚太中心建设，将公司在北美市场技术应用优势转化为国内的市场份额

北美市场	亚洲市场	欧洲市场
通过深入汽车主机厂现场驻点合作，维护原有业务占比。	在中国市场推动镁合金部件的应用，通过“T3+1”（一汽、东风、长安）平台推动国有平台和传统汽车镁合金大部件应用。	强化欧洲整车厂商合作。
满足客户现有需求的同时，从设计端提高镁合金部件在整车中的应用，持续主动做大北美地区镁合金应用整体市场。	以“蔚来业务”为新能源车市场开发模板，加强同核心新能源整车厂商的研发源头合作，把握新能源发展机遇，推动新能源车轻量化应用。	提升当前亚洲工厂产能利用率。

资料来源：公司发布会 PPT，中邮证券研究所

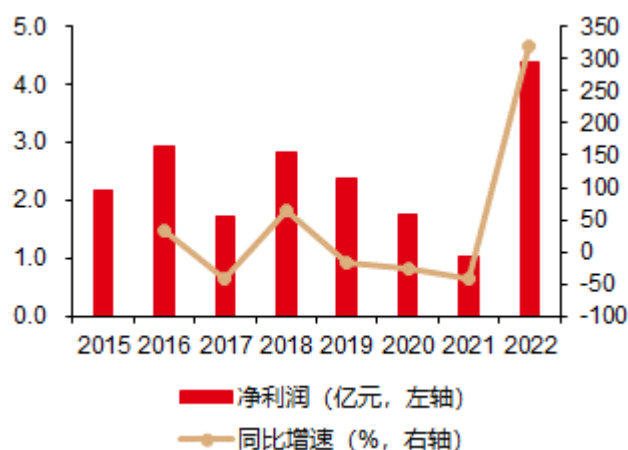
2022 年万丰镁瑞丁营收/业绩均大幅增长。万丰镁瑞丁 2015-2021 年营收规模基本稳定在 30 亿元左右，其原因是万丰镁瑞丁传统核心客户是北美的高端客户，需求较为稳定。2022 年万丰镁瑞丁实现营收 46.09 亿元，同比增速达 62.49%；实现净利润 4.37 亿元，同比增速达 320.44%。万丰镁瑞丁 2022 年营收实现增长的原因包括：国内镁合金业务逐步起量；海外推出新产品；原材料价格回落使得产品更易于被下游客户接受。万丰镁瑞丁 2021 年盈利能力下滑、2022 年盈利能力有较大恢复的原因是原材料出现较大幅度的波动。展望未来，随着上游镁矿产能供给增加与我国汽车用镁合金市场逐步放量，公司镁合金业务立足北美，开拓国内，大有可为。

图表24：万丰镁瑞丁过往营收情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表25：万丰镁瑞丁过往净利润情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.4 铝合金轮毂：卡位新能源+优化客户结构，产销量恢复性增长

公司是全球最大的铝合金轮毂制造企业之一。轻量化铝合金产品年产能达 4200 多万套，致力于汽车、摩托车高端铝合金车轮研发、制造、销售及售后服务，实现细分行业全球领跑。

汽轮方面，公司拥有浙江新昌、宁波、威海、吉林、重庆五大生产基地，产能可达 2000 万件左右，规模处于全球领先水平，构建了“25317+N”市场布局。公司建立了完善的开发、制造、营销服务体系，并拥有自营进出口权。“ZCW”产品作为中国名牌、出口名牌，销往美国、日本、德国、法国、俄国、韩国等三十多个国家和地区，是宝马、奔驰、路虎、通用、福特、克莱斯勒、大众、丰田、本田、日产、现代等体系的优秀配套商。

图表26：公司汽轮产品展示



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

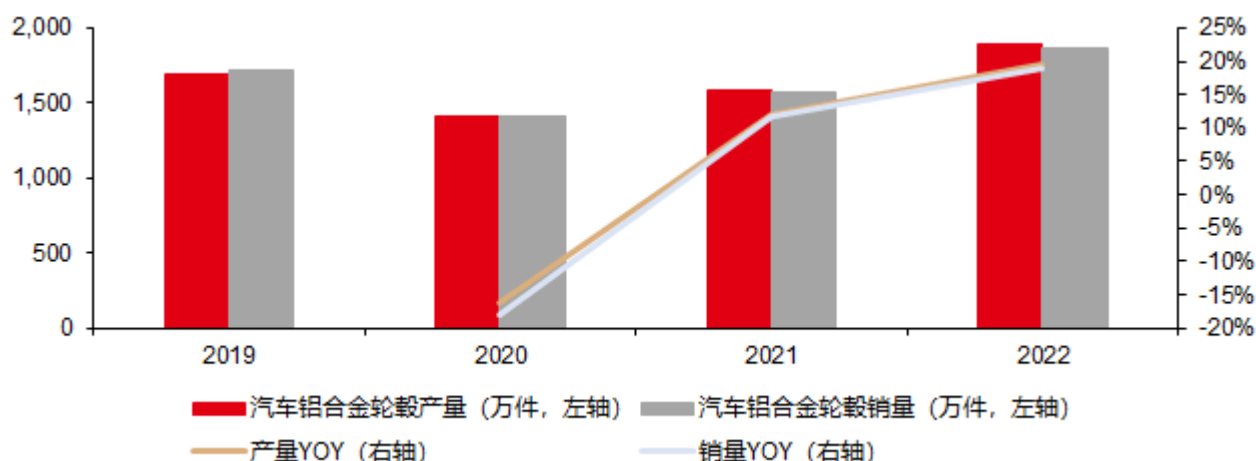
图表27：“25317+N”市场布局

	类别	品牌
2	美系	通用、福特
5	欧系	大众、奔驰、宝马、STELLANTIS、路虎
3	日系	丰田、本田、日产雷诺三菱
1	韩系	现代-起亚
7	国产	奇瑞、比亚迪、长城、长安、红旗、吉利、蔚来
N	新能源	小鹏、理想等

资料来源：公司发布会 PPT，中邮证券研究所

公司卡位新能源+优化客户结构，产销量出现恢复性增长。在新能源乘用车市场爆发式增长的大背景下，公司积极卡位新能源赛道，抓住传统车向新能源汽车转型的机遇，与比亚迪、特斯拉、Rivian、蔚来、小鹏、理想、零跑等主流新能源车企开展合作，客户结构持续优化，产品不断创新，2022 年新能源配套占比已经超过 30%，赶超行业渗透率。凭借着卡位新能源+优化客户结构的举措，公司汽车铝合金轮毂产销量于 2021、2022 年持续增长。铝合金汽轮收入亦于 2022 年达 63.91 亿元，同比高增 36.54%。

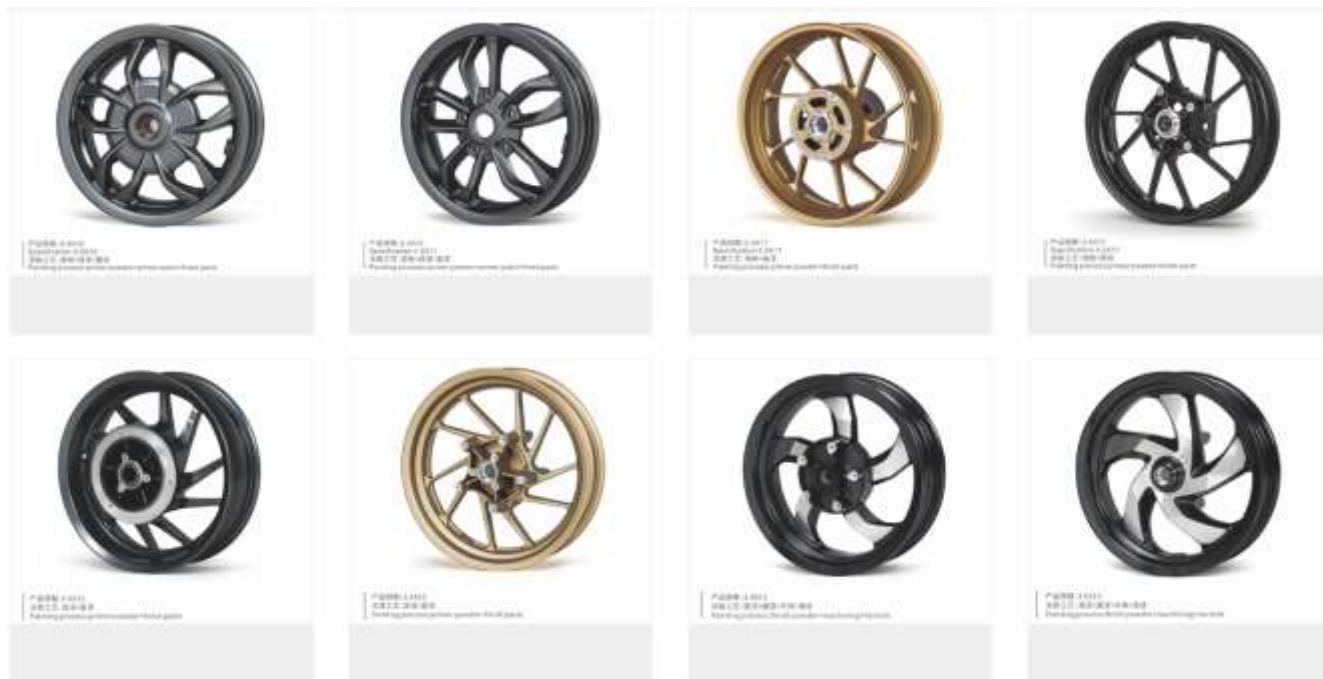
图表28：公司卡位新能源+优化客户结构，产销量出现恢复性增长



资料来源：公司公告，中邮证券研究所

摩轮方面，浙江万丰摩轮有限公司创立于1994年，位于浙江新昌，是万丰奥威下属子公司。公司以生产摩托车铝合金轮毂起步，目前在职员工1500多人，在广东江门、印度巴沃尔拥有两大生产基地，年产能超2200万件，产品涵盖10—19英寸不同规格、1500多个品种，约占全球市场份额的三分之一，是世界最大的摩托车铝合金轮毂生产基地之一。公司与本田、雅马哈、铃木、比亚乔、宝马等全球顶级摩托车主机厂建立了战略合作关系，产品远销欧洲、美洲、日本、印度、东南亚等10多个国家、地区，形成欧美市场、印度市场、东南亚市场和中国市场的全球布局。

图表29：公司摩轮产品展示



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

3 通航飞机：行业发展提速，本土龙头有望持续发力

3.1 通航领域政策和基础设施逐步完善，产业化进程加快

国内通航相关政策环境正逐步改善。当前，全球通航产业继续保持稳健发展态势，我国通用航空产业整体处于稳步推进阶段，通航产业发展限制正在逐渐减少，产业运作环境趋于宽松与成熟。国家和地方政策不断助力通航产业发展，《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》、《“十四五”民用航空发展规划》、《“十四五”通用航空发展专项规划》等一系列政策颁布，全国诸多省市如海南、安徽、黑龙江、辽宁、江苏、四川、广东、河北、河南、山西等地出台深化低空空域管理改革、促进通用机场建设、加快发展通航产业的支持政策，制约通航产业发展的瓶颈持续有序突破，有力地促进了通用航空产业发展。

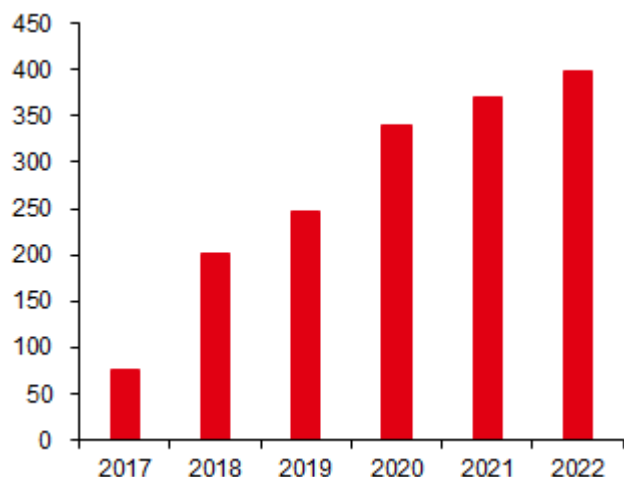
图表30：国内通航相关政策（部分）

时 间	法 律 法 规	主 要 内 容
2010 年 10 月	《关于深化我国低空空域管理改革的意见》	提出：将用 5-10 年时间逐步开放 4000 米以下低空空域，2015 年开展低空空域改革，在北京、成都、南京、济南、兰州飞行管制区分类划设低空空域，初步形成全国一体的低空空域运行管理和服务保障体系。
2014 年 7 月	《低空空域管理使用规定（试行）》（征求意见稿）	将真高 1000 米以下低空空域进行了划分，并据此在 2014 年后边年起进行了部分地区的低空空域管理试点改革。
2016 年 5 月	《关于促进通用航空发展的指导意见》	提出“要科学推广改革试点，扩大低空空域真高至 3000 米目标”，极大的加快了低空开发步伐。
2017 年 2 月	《通用航空“十三五”发展规划》	进一步扩大低空空域开放。
2017 年 5 月	《“十三五”交通领域科技创新专项规划》	实时、有序推进低空空域开放，促进通用航空快速发展和安全有序运行。
2018 年 10 月	《低空飞行服务保障体系建设总体方案》	提出两大目标：1.2022 年初步建成三级低空飞行服务保障体系，2.2030 年该体系需全面覆盖低空报告、监视空域和通用机场。
2021 年 2 月	中共中央、国务院印发《国家综合立体交通网规划纲要》	到 2035 年，实现国际国内互联互通、全国主要城市立体畅达、县级节点有效覆盖，有力支撑“全国 123 出行交通圈”
2021 年 12 月	《“十四五”民用航空发展规划》	积极发展短途运输。打通航空运输微循环，形成以支线机场为支撑、以通用机场为节点的区域短途运输网络。
2022 年 1 月	《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》	有序推进通用机场规划建设，构建区域短途运输网络，探索通用航空与低空旅游、应急救援、医疗救护、警务航空等融合发展。
2022 年 2 月	《“十四五”通用航空发展专项规划》	十四五期间，力争低空空域改革取得实质性进展，推动低空空域分类划设，航路航线大幅拓展，在册通用机场布局合理

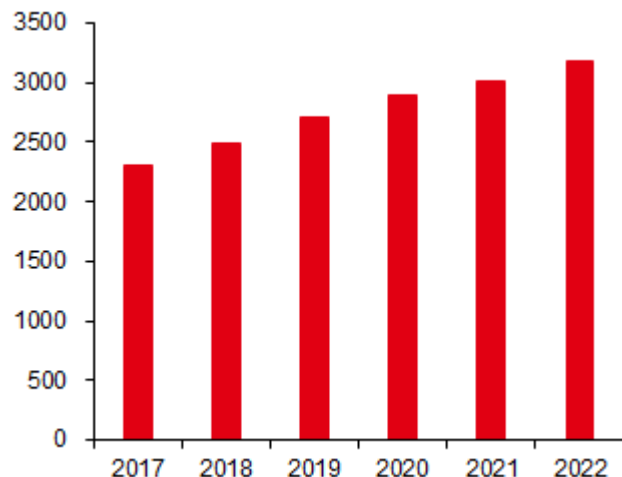
资料来源：政府网站，中邮证券研究所

通航基础设施建设正不断完善。通用机场建设步伐加快从产业角度出发，国内通航基础设施建设以及低空空域飞行服务保障体系在不断完善，通用机场建设步伐加快，各地通航产业发展热情持续高涨。据民航局统计数据，截至 2022 年底，我国通用机场为 399 个，同比增长 7.8%；通用航空在册航空器总数达到 3186 架，同比增长 5.6%，其中，教学训练用飞机数量为 1157 架。

图表31：通用机场数量（个）



图表32：通用航空在册航空器数量（架）



资料来源：《民航行业发展统计公报》，中邮证券研究所

资料来源：《民航行业发展统计公报》，中邮证券研究所

3.2 通用航空市场发展提速，对标国外成长空间较大

与美国相比，我国通航产业尚处于起步阶段，发展潜力大。截止于2021年底，中美通航的官方数据显示，我国的飞行员数量只有美国的11%，飞机起降场地数量只有美国的5%，通用航空年飞行小时数只有美国的5%，通用航空器数量更是只有美国的2%，我国通航产业尚处于起步阶段，发展潜力大。

图表33：2021 年中美主要通航发展数据对比

	美国	中国	中国/美国
飞行员（人）	720605	80622	11%
运输飞机（架）	5791	2903	50%
通用航空器（架）	205870	4573	2%
各类降落场（个）	19853	1019	5%
运输机场（个）	383	248	65%
通用机场（个）	2904	389	13%
通用航空年飞行（万小时）	2500	117.8	5%
注册无人机（架）	86.6	83.2	96%

资料来源：中国航空运输协会，中邮证券研究所

3.3 公司通航业务竞争力强，持续扩充机型并提高市占率

公司控股子公司飞机工业是集自主研发、顶级设计、先进制造、销售服务于一体、全球化布局的专业通用飞机制造商。万丰钻石飞机以良好的产品性价比和全生命服务持续保持全球领先的市场地位与优势。公司全球拥有3个飞机制造基地（中国、奥地利、加拿大）、3个飞机设计研发中心（奥地利、加拿大、捷克）、1个飞机制造工程中心（中国），为全球各制造基地提供有力的技术保障和售后服务，实现国内国外遥相呼应、优势互补、资源共享、互动发展。

公司将海外先进飞机设计研发技术和生产管理国内产业化、工程化，现已开始钻石 DA40 飞机、DF 轻型运动类飞机整机生产。公司拥有轻型运动飞机系列以及钻石系列飞机 DA20、DA40、DA42、DA62 和 DA50、DART 等 10 种基本型、18 款机型的知识产权，为全球前三强的活塞式固定翼飞机制造商。2022 年，公司私人消费机 DA50/DA62 销量快速攀升；并且通过开展授权/技术转让业务，提升钻石飞机全球市场占有率。对于国内市场，公司将通过引进新机型，卡位新基地，助力国内通航产业稳健发展。

图表34：公司通航飞机产品展示



资料来源：公司官网，中邮证券研究所

新昌航空小镇、青岛莱西产业园先后落地，中长期成长有望逐步兑现。其中，新昌航空小镇于 2018 年开园，占地总面积 2500 亩，总投资达 100 亿元，布局“一核两翼”，“一核”为飞机整机制造，“两翼”为航空装备和航空服务。万丰莱西通航产业园主要从事两款钻石飞机（DA50、HK36）的整机制造及万丰钻石飞机复合材料零部件制造，其中首架“中国造”DA50 钻石飞机已完成试飞，即将实现量产，目前莱西 DA50 飞机项目已获全球订单近百架，即将成为全球 DA50 主要生产地。

图表35：新昌航空小镇



资料来源：公司发布会 PPT，中邮证券研究所

图表36：青岛莱西产业园



资料来源：青岛市发展与改革委员会，中邮证券研究所

4 盈利预测与估值

4.1 盈利预测

公司以汽车零部件与通航飞机两大业务双轮驱动业务增长。汽车零部件业务受益于轻量化大趋势，其中镁合金业务有望受益于国内品牌高端化与电动化大趋势，市场空间有望持续扩容；铝合金业务卡位新能源+优化客户结构，汽轮产销量已经逐步走出底部区域，未来仍将受益于该趋势。通航飞机受益于国内政策持续松绑与基础设施建设不断完善，且公司在国内先后布局新昌航空小镇、青岛莱西产业园，中长期想象力有望逐步兑现。我们预计公司 2023-2025 年营收分别为 179.26/214.89/258.78 亿元，归母净利润分别为 10.52/13.47/17.15 亿元。

(1) 汽车零部件：

镁合金业务：随着上游镁矿产能供给增加与我国汽车用镁合金市场逐步放量，公司镁合金业务立足北美，凭借技术与先发优势开拓国内客户，我们预计 2023-2025 年公司镁合金业务营收增速分别为 10%/30%/30%（其中 2023 年营收增速较慢的原因为原材料降价明显，成本加成模式下对营收规模存在影响）。随着原材料价格回落，毛利率将先上升后保持稳健。

汽车铝合金业务：公司积极卡位新能源赛道，抓住传统车向新能源汽车转型的机遇，与比亚迪、特斯拉、Rivian、蔚来、小鹏、理想、零跑等主流新能源车企开展合作，客户结构持续优化，产品不断创新，汽车铝合金轮毂产销量出现恢复性增长，未来公司仍将受益于该趋势。此外，公司摩轮业务技术实力、新品开发能力突出，规模亦有望保持稳健增长。整体来看，我们预计 2023-2025 年公司汽车铝合金业务营收规模增速分别为 10%/15%/15%。随着产能利用率的提升，毛利率有望稳中有升。

其他汽车零部件业务：公司摩轮业务技术实力、新品开发能力突出，以中国市场为基础，印度市场为核心，不断发展日本、东南亚、欧美市场。同时，公司高强度钢冲压件、环保涂覆等领域均处于国内前列。整体看，其他汽车零部件业务规模亦有望持续增长，我们预计 2023-2025 年营收规模增速分别为 6%/10%/10%，毛利率有望保持稳健。

(2) 通航飞机：公司控股子公司飞机工业是集自主研发、顶级设计、先进制造、销售服务于一体、全球化布局的专业通用飞机制造商，在活塞式固定翼飞机领域排名世界前三。目前我国通航产业尚处于起步阶段，发展潜力大，随着公司在国内布局不断深入，我们预计 2023-2025 年公司通航飞机营收增速分别为 12%/28%/28%，毛利率有望保持稳健。

4.2 估值分析

我们选取金属轻量化企业云海金属、铝合金轮毂制造商立中集团、铝合金压铸企业爱柯迪作为可比公司，公司 2023-2025 年对应 PE 估值分别为 13.90/10.86/8.53，处于较低水平，给予“买入”评级。

图表37：可比公司估值表

代码	证券简称	总市值（亿）	收盘价	EPS				PE			
				2022	2023E	2024E	2025E	2022	2023E	2024E	2025E
002182.SZ	云海金属	141.37	21.87	0.76	1.13	1.80	2.67	28.68	19.28	12.15	8.20
300428.SZ	立中集团	152.97	24.47	0.75	1.23	1.71	2.14	32.63	19.93	14.31	11.44
600933.SH	爱柯迪	212.10	23.67	0.36	0.92	1.19	1.56	65.75	25.78	19.84	15.14
平均值									21.77	15.45	11.59
002085.SZ	万丰奥威	146.27	6.83	0.39	0.49	0.63	0.80	17.51	13.90	10.86	8.53

资料来源：Wind，中邮证券研究所

注：云海金属、立中集团、爱柯迪预测数据取自 wind 一致预期，截止日期 2023.7.12

5 风险提示

镁合金市场发展不及预期；通用飞机国内产业化进度不及预期；原材料价格波动

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	16382	17926	21489	25878	营业收入	31.7%	9.4%	19.9%	20.4%
营业成本	13357	14510	17346	20833	营业利润	153.8%	31.8%	28.0%	27.3%
税金及附加	58	63	75	91	归属于母公司净利润	142.7%	30.1%	28.0%	27.3%
销售费用	207	215	254	298	获利能力				
管理费用	727	789	935	1113	毛利率	18.5%	19.1%	19.3%	19.5%
研发费用	499	538	645	776	净利率	4.9%	5.9%	6.3%	6.6%
财务费用	276	187	160	130	ROE	13.4%	15.7%	17.9%	20.0%
资产减值损失	-66	-50	-55	-60	ROIC	9.2%	10.8%	12.7%	14.7%
营业利润	1252	1651	2112	2690	偿债能力				
营业外收入	5	0	0	0	资产负债率	53.9%	50.3%	47.8%	45.2%
营业外支出	3	0	0	0	流动比率	1.11	1.28	1.46	1.67
利润总额	1254	1651	2112	2690	营运能力				
所得税	222	248	317	403	应收账款周转率	5.02	4.64	4.86	4.87
净利润	1032	1403	1795	2286	存货周转率	5.71	5.37	5.64	5.75
归母净利润	809	1052	1347	1715	总资产周转率	0.95	0.97	1.10	1.21
每股收益(元)	0.38	0.49	0.63	0.80	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.38	0.49	0.63	0.80
货币资金	1753	2020	2401	2974	每股净资产	2.83	3.13	3.51	4.01
交易性金融资产	3	3	3	3	估值比率				
应收票据及应收账款	3699	4021	4829	5803	PE	18.08	13.90	10.86	8.53
预付款项	173	266	310	358	PB	2.42	2.18	1.95	1.70
存货	3165	3514	4107	4893	现金流量表				
流动资产合计	9608	10750	12729	15291	净利润	1032	1403	1795	2286
固定资产	4278	3889	3456	2987	折旧和摊销	800	834	859	884
在建工程	228	169	130	104	营运资本变动	-883	-652	-905	-1105
无形资产	1546	1516	1487	1459	其他	387	279	249	230
非流动资产合计	8579	8107	7621	7107	经营活动现金流净额	1335	1865	1998	2296
资产总计	18187	18857	20350	22398	资本开支	-325	-375	-371	-367
短期借款	4343	3943	3493	2993	其他	-25	5	5	4
应付票据及应付账款	1563	1733	2050	2467	投资活动现金流净额	-350	-370	-366	-364
其他流动负债	2731	2740	3182	3719	股权融资	0	42	0	0
流动负债合计	8637	8417	8725	9179	债务融资	-254	-604	-525	-550
其他	1174	1069	994	944	其他	-454	-665	-726	-809
非流动负债合计	1174	1069	994	944	筹资活动现金流净额	-708	-1227	-1251	-1359
负债合计	9811	9485	9719	10123	现金及现金等价物净增加额	333	266	381	573
股本	2142	2142	2142	2142					
资本公积金	0	42	42	42					
未分配利润	4412	4877	5486	6302					
少数股东权益	2323	2674	3123	3694					
其他	-500	-364	-162	96					
所有者权益合计	8376	9371	10631	12275					
负债和所有者权益总计	18187	18857	20350	22398					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西等地设有分支机构。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长。中邮证券努力成为客户认同、社会尊重，股东满意，员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

电话：010-67017788

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

电话：18717767929

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

电话：15800181922

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048