

商誉计提影响单季业绩，轻装上阵聚焦双引擎战略

2023 年 08 月 30 日

➤ **事件概述：**2023 年 8 月 25 日公司公告 2023 年半年报。2023H1 公司实现营收 75 亿元，同比增长 3.9%；实现归母净利润 3.2 亿元，同比下滑 9.1%。其中 2023Q2 实现营收 38.9 亿元，同比增长 4.3%；实现归母净利润 0.95 亿元，同比下滑 45.7%。

➤ **经营业绩表现靓丽，商誉计提影响当期利润。**2023H1 公司归母净利润下滑的主要原因为计提无锡雄伟商誉减值 1.49 亿元，若剔除商誉减值影响，归属于上市公司股东的净利润同比增长 33.31%。分业务来看，2023H1 公司轻量化业务实现营收 62.3 亿元，同比减少 2.1%，其中铝合金轮毂业务实现营收 36.4 亿元，同比减少 1.9%；镁合金业务实现营收 20.3 亿元，同比减少 3.9%。报告期内公司汽车金属部件轻量化业务订单充足，总体销量同比增长，但受主要原材料铝锭、镁锭、钢材价格同比下降影响，致使营业收入同比减少。通航飞机业务实现营收 12.8 亿元，同比增长 48.6%。2023H1 公司毛利率为 20.9%，同比提升 2.6pct，其中汽车轻量化业务毛利率 20.4%，同比增长 3.9pct，通航飞机业务毛利率为 23.3%，同比下滑 8.1pct。2023H1 公司期间费用率为 10.9%，同比提升 0.2pct，其中销售费用率、管理费用率（含研发）和财务费用率分别为 1.4%、7.9%和 1.5%，分别同比变动-0.1pct、+0.6pct 和-0.3pct。管理费用率上升的主要原因为员工工资福利上升以及管理业务相关费用增加所致。

➤ **轻装上阵，聚焦双引擎战略。**公司聚焦“双引擎”发展战略，致力于成为全球汽车金属部件轻量化推动者和通用飞机创新制造全球领跑者。其中在汽车轻量化领域，公司将持续围绕镁合金、铝合金等金属部件轻量化细分行业龙头应用优势，进一步加大以镁合金、铝合金为主导的轻量化金属应用技术的投入。作为镁合金车身轻量化细分行业龙头，公司不断加速普及仪表盘支架大型件在国内中高端车和新能源车的应用；推进镁合金侧门内门板、后掀背门内门板等大型压铸件国产化应用。在通航飞机领域，公司通航飞机制造业务订单充足，销售业务持续优化，高附加值新机型交付以及售后服务业务稳步提升。

➤ **投资建议：**我们预计 2023-2025 年公司实现归母净利润 8.1/11.6/14.0 亿元，当前市值对应 2023-2025 年 PE 分别为 15/11/9 倍。公司轻量化业务卡位新能源，迎快速发展期；飞机业务受益于培训市场需求提升，稳定发展。维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**宏观经济增速放缓；汽车行业政策实施不及预期；新能源汽车市场竞争加剧；通航政策推进不及预期等风险。

推荐

维持评级

当前价格：

5.71 元


分析师 邵将

执业证书：S0100521100005

邮箱：shaojiang@mszq.com

分析师 宋伟健

执业证书：S0100523040001

邮箱：songweijian@mszq.com

相关研究

1. 万丰奥威 (002085.SZ) 首次覆盖报告：一体两翼布局，新兴业务迎来发展期-2023/05/15

盈利预测与财务指标

项目/年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入 (百万元)	16382	18669	21645	24914
增长率 (%)	31.7	14.0	15.9	15.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	809	811	1159	1401
增长率 (%)	142.7	0.2	42.9	20.9
每股收益 (元)	0.38	0.38	0.54	0.65
PE	15	15	11	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2023 年 8 月 30 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	16382	18669	21645	24914
营业成本	13357	15017	17355	19931
营业税金及附加	58	75	87	100
销售费用	207	261	303	349
管理费用	727	896	1039	1196
研发费用	499	653	714	747
EBIT	1573	1879	2255	2691
财务费用	276	275	293	287
资产减值损失	-66	-256	-9	-9
投资收益	-6	0	0	0
营业利润	1252	1348	1953	2394
营业外收支	2	3	4	5
利润总额	1254	1351	1957	2399
所得税	222	270	391	480
净利润	1032	1081	1566	1919
归属于母公司净利润	809	811	1159	1401
EBITDA	2372	2773	3278	3732

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1753	2364	2647	4040
应收账款及票据	3699	4092	4744	5119
预付款项	173	300	347	399
存货	3165	3518	4271	4632
其他流动资产	818	972	1107	1007
流动资产合计	9608	11246	13117	15196
长期股权投资	20	20	20	20
固定资产	4278	4332	4398	4447
无形资产	1546	1635	1717	1798
非流动资产合计	8579	8612	8683	8865
资产合计	18187	19858	21799	24061
短期借款	4343	5153	5153	5153
应付账款及票据	1563	1769	2045	2348
其他流动负债	2731	2028	2343	2690
流动负债合计	8637	8950	9541	10191
长期借款	476	746	746	746
其他长期负债	698	702	702	702
非流动负债合计	1174	1448	1448	1448
负债合计	9811	10398	10989	11639
股本	2142	2142	2142	2142
少数股东权益	2323	2593	3000	3518
股东权益合计	8376	9460	10810	12422
负债和股东权益合计	18187	19858	21799	24061

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	31.73	13.96	15.94	15.10
EBIT 增长率	107.43	19.47	20.01	19.33
净利润增长率	142.69	0.20	42.92	20.92
盈利能力 (%)				
毛利率	18.46	19.56	19.82	20.00
净利率	4.94	4.34	5.35	5.62
总资产收益率 ROA	4.45	4.08	5.31	5.82
净资产收益率 ROE	13.37	11.81	14.83	15.73
偿债能力				
流动比率	1.11	1.26	1.37	1.49
速动比率	0.71	0.82	0.88	0.99
现金比率	0.20	0.26	0.28	0.40
资产负债率 (%)	53.94	52.36	50.41	48.37
经营效率				
应收账款周转天数	82.41	80.00	80.00	75.00
存货周转天数	86.50	90.00	90.00	85.00
总资产周转率	0.95	0.98	1.04	1.09
每股指标 (元)				
每股收益	0.38	0.38	0.54	0.65
每股净资产	2.83	3.21	3.65	4.16
每股经营现金流	0.62	0.71	0.90	1.52
每股股利	0.10	0.10	0.14	0.17
估值分析				
PE	15	15	11	9
PB	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.55	5.60	4.74	4.16
股息收益率 (%)	1.75	1.76	2.51	3.04

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	1032	1081	1566	1919
折旧和摊销	800	894	1023	1041
营运资金变动	-883	-1033	-1005	-47
经营活动现金流	1335	1528	1929	3258
资本开支	-325	-971	-1053	-1182
投资	-20	4	0	0
投资活动现金流	-350	-975	-1053	-1182
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-254	405	0	0
筹资活动现金流	-708	57	-592	-684
现金净流量	333	610	284	1392

分析师承诺

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并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。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，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026