

营收符合预期 商誉减值影响利润

——万丰奥威（002085.SZ）半年报点评

汽车/汽车零部件

申港证券
SHENGANG SECURITIES

事件：

公司发布 2023 年半年报，2023H1 公司实现营业收入 75.07 亿元，同比增长 3.91%，归母净利润 3.19 亿元，同比下降 9.14%。其中 2023Q2 实现营业收入 38.93 亿元，同比增长 4.29%，环比增长 7.73%，归母净利润 0.95 亿元，同比下降 45.68%，环比下降 57.74%。

投资摘要：

营收符合预期。公司目前已形成汽车金属部件轻量化产业和通航飞机制造产业“双引擎”驱动发展格局。汽车金属部件轻量化业务聚焦铝合金、镁合金轻量化，卡位新能源赛道，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，营业收入同比小幅下滑，2023H1 实现营业收入 62.27 亿元，同比减少 2.14%，其中铝合金车轮业务营业收入 36.38 亿元，同比减少 1.86%；镁合金业务营业收入 20.3 亿元，同比减少 3.85%。通航飞机业务持续优化，高附加值新机型交付以及售后服务业务稳步提升，钻石 eDA40 电动飞机成功首飞，2023H1 实现营业收入 12.8 亿元，同比增长 48.62%。

毛利率明显提升，商誉减值拖累利润。2023H1 公司毛利率 20.89%，同比上升 2.62pct。其中汽车轻量化毛利率 20.4%，同比上升 3.91pct，原材料价格下降导致毛利率大幅提升；通航飞机毛利率 23.26%，同比下降 8.14pct。2023Q2 公司毛利率 20.41%，环比下降 0.99pct。2023H1 子公司无锡雄伟商誉减值 1.49 亿元，对净利润造成一定影响，若剔除商誉减值影响，则归母净利润同比增长 33.31%。

看好镁合金业务放量。作为轻量化镁合金新材料深加工业务全球领导者，公司主要产品涉及动力总成、前端载体、仪表盘骨架、后掀背门内板、侧门内板等汽车零部件。随着上游镁供给放量，下游汽车轻量化需求旺盛，镁合金产品渗透率有望逐步提升，公司先发优势明显。

投资建议：

我们预计公司 2023-2025 年营业收入为 171.2 亿元、185.9 亿元、203.2 亿元，同比增长 4.5%、8.6%、9.3%，归母净利润为 9.9 亿元、13.2 亿元、15.9 亿元，同比增长 22.9%、32.3%、20.9%，对应 PE 分别为 12.4、9.4、7.8 倍，维持“买入”评级。

风险提示：

汽车销量不及预期；通航飞机销量不及预期；境外业务风险；原材料价格上涨；汇率波动风险。

财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	12,436.07	16,382.31	17,120.63	18,593.25	20,322.68
增长率（%）	16.23%	31.73%	4.51%	8.60%	9.30%
归母净利润（百万元）	333.36	809.03	994.02	1,315.33	1,589.72
增长率（%）	-41.08%	142.69%	22.87%	32.32%	20.86%
净资产收益率（%）	6.53%	13.37%	14.42%	16.29%	16.83%
每股收益(元)	0.16	0.39	0.46	0.61	0.74
PE	36.00	14.77	12.41	9.38	7.76
PB	2.47	2.04	1.79	1.53	1.31

资料来源：Wind，申港证券研究所

评级

买入（维持）

2023 年 8 月 30 日

曹旭特

分析师

SAC 执业证书编号：S1660519040001

卢宇峰

研究助理

SAC 执业证书编号：S1660121110013

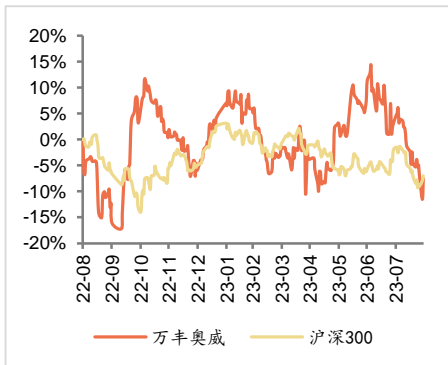
luyufeng@shqsec.com

交易数据

时间 2023.8.29

总市值/流通市值（亿元）	123/123
总股本（亿股）	21.42
资产负债率	51.76%
每股净资产（元）	3
收盘价（元）	5.76
一年内最低价/最高价（元）	5.12/7.31

公司股价表现走势图



资料来源：Wind，申港证券研究所

相关报告

1、《万丰奥威年报点评报告：汽车轻量化业务稳步提升 毛利率明显改善》

2023-04-28

2、《万丰奥威首次覆盖报告：双擎驱动共筑“镁”好未来》2023-03-22

表1: 公司盈利预测表

利润表		单位:百万元					资产负债表		单位:百万元				
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		
营业收入	12436	16382	17121	18593	20323	流动资产合计	7702	9608	10093	10816	11808		
营业成本	10435	13357	13538	14472	15587	货币资金	1321	1753	1826	1986	2169		
营业税金及附加	51	58	68	74	81	应收账款	2833	3699	3883	4207	4604		
营业费用	200	207	240	260	285	其他应收款	75	85	89	97	106		
管理费用	646	727	856	930	1016	预付款项	273	173	265	236	280		
研发费用	413	499	496	539	589	存货	2568	3165	3270	3462	3747		
财务费用	247	276	274	297	325	其他流动资产	95	146	142	160	172		
资产减值损失	-42	-66	-180	-60	-60	非流动资产合计	8687	8579	8298	7993	7574		
公允价值变动收益	-2	-2	0	0	0	长期股权投资	0	20	10	15	13		
投资净收益	15	-6	1	1	1	固定资产	4504	4278	3940	3555	3146		
营业利润	493	1252	1540	2040	2466	无形资产	1573	1546	1711	1778	1792		
营业外收入	118	5	8	8	8	商誉	1631	1583	1519	1519	1519		
营业外支出	6	3	2	2	2	其他非流动资产	14	12	16	16	18		
利润总额	605	1254	1546	2046	2472	资产总计	16389	18187	18391	18809	19382		
所得税	73	222	278	368	445	流动负债合计	7463	8637	7749	6613	5384		
净利润	532	1032	1268	1677	2027	短期借款	4160	4343	3331	1841	196		
少数股东损益	198	223	274	362	438	应付账款	997	1344	1309	1418	1517		
归属母公司净利润	333	809	994	1315	1590	预收款项	0	0	0	0	0		
EBITDA	2895	3648	2466	3025	3496	一年内到期的非流动负债	607	676	706	767	838		
EPS (元)	0.16	0.39	0.46	0.61	0.74	非流动负债合计	1673	1174	1153	1164	1158		
主要财务比率						长期借款	1017	476	476	476	476		
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	应付债券	0	0	0	0	0		
成长能力						负债合计	9136	9811	8902	7776	6543		
营业收入增长	16.23%	31.73%	4.51%	8.60%	9.30%	少数股东权益	2147	2323	2597	2959	3396		
营业利润增长	-38.01%	153.81%	22.97%	32.45%	20.92%	实收资本 (或股本)	2187	2142	2142	2142	2142		
归属于母公司净利润增长	-41.08%	142.69%	22.87%	32.32%	20.86%	资本公积	0	0	42	42	42		
获利能力						未分配利润	3837	4412	5279	6426	7812		
毛利率(%)	16.09%	18.46%	20.93%	22.17%	23.30%	归属母公司股东权益合计	5106	6053	6893	8074	9443		
净利率(%)	4.28%	6.30%	7.40%	9.02%	9.98%	负债和所有者权益	16389	18187	18391	18809	19382		
总资产净利润(%)	2.03%	4.45%	5.40%	6.99%	8.20%	现金流量表							
ROE(%)	6.53%	13.37%	14.42%	16.29%	16.83%	单位:百万元							
偿债能力						经营活动现金流	817	1335	1776	2391	2627		
资产负债率(%)	56%	54%	48%	41%	34%	净利润	532	1032	1268	1677	2027		
流动比率	1.03	1.11	1.30	1.64	2.19	折旧摊销	658	649	652	688	704		
速动比率	0.69	0.75	0.88	1.11	1.50	财务费用	247	276	274	297	325		
营运能力						应付账款减少	-518	-866	-184	-325	-396		
总资产周转率	0.77	0.95	0.94	1.00	1.06	预收账款增加	0	0	0	0	0		
应收账款周转率	5	5	5	5	5	投资活动现金流	-459	-350	-236	-333	-254		
应付账款周转率	12.87	14.00	12.91	13.64	13.85	公允价值变动收益	-2	-2	0	0	0		
每股指标 (元)						长期股权投资减少	0	-20	10	-5	2		
每股收益(最新摊薄)	0.16	0.39	0.46	0.61	0.74	投资收益	15	-6	1	1	1		
每股净现金流(最新摊薄)	-0.07	0.13	0.03	0.08	0.09	筹资活动现金流	-516	-708	-1467	-1897	-2190		
每股净资产(最新摊薄)	2.33	2.83	3.22	3.77	4.41	应付债券增加	0	0	0	0	0		
估值比率						长期借款增加	-162	-541	0	0	0		
P/E	36.00	14.77	12.41	9.38	7.76	普通股增加	0	-45	0	0	0		
P/B	2.47	2.04	1.79	1.53	1.31	资本公积增加	0	0	42	0	0		
EV/EBITDA	5.89	4.41	6.09	4.44	3.34	现金净增加额	-158	276	72	161	183		

资料来源: Wind, 申港证券研究所

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人独立研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处，不受任何第三方的影响和授意。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，**任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效**。市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

申港证券股份有限公司（简称“本公司”）是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性和完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

申港证券研究所已力求报告内容的客观、公正，但报告中的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者不应单纯依靠本报告而取代自身独立判断，应自主作出投资决策并自行承担投资风险，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载资料、意见及推测仅反映申港证券研究所于发布本报告当日的判断，本报告所指证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会产生波动，在不同时期，申港证券研究所可能会对相关的分析意见及推测做出更改。本公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告仅面向申港证券客户中的专业投资者，本公司不会因接收人收到本报告而视其为当然客户。本报告版权归本公司所有，未经事先许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如转载或引用，需注明出处为申港证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、发布、转载和引用者承担。

行业评级体系

申港证券行业评级体系：增持、中性、减持

增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5% 以上
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上

市场基准指数为沪深 300 指数

申港证券公司评级体系：买入、增持、中性、减持

买入	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 15% 以上
增持	报告日后的 6 个月内，相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间
中性	报告日后的 6 个月内，相对于市场基准指数收益率介于 -5%~+5% 之间
减持	报告日后的 6 个月内，相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上