

# 万丰奥威 (002085.SZ)

优于大市

## 单三季度营收环比增长 4%，通航飞机打开低空经济成长空间

### 核心观点

**2024Q3 万丰奥威实现营收 40 亿元，环比+4%。**公司 2024 年前三季度实现营收 113.70 亿元，同比-1.97%，归母净利润 5.64 亿元，同比+5.07%。分季度看，公司 2024Q3 实现营收 39.99 亿元，同比-2.28%，环比+4.36%，归母净利润 1.65 亿元，同比-24.02%，环比-3.44%。整体来看，2024 年 1-9 月收入 同比下降 1.97%，主要是由于去年同期包含无锡雄伟高强度钢冲压件业务，若剔除该业务进行同口径比较，营业总收入同比增长 4.23%；实现归母净利润为 5.64 亿元，较上年同期增长 5.07%。

**2024Q3 毛利率环比下降 1.6pct，四费率同比下降。**2024Q3 公司毛利率 15.7%，同比-2.6pct，环比-1.6pct，净利率 5.4%，同比-1.pct，环比-0.7pct。2024Q3 公司四费率为 9.83%，同比-0.33pct，环比+0.04pct。

**汽车轻量化为基，通航飞机打开低空经济成长空间。**万丰奥威业务包括汽车轻量化和通航飞机制造两大部分，汽车轻量化业务包括汽车及摩托车铝合金轮毂制造业务、镁合金汽车零部件制造业务，通航飞机制造业务则包括通航飞机的研发，生产，销售，售后服务全流程。分业务来看，1) 2024 年 1-9 月，公司汽车金属部件轻量化业务营收 93.83 亿元，同比下降 3.76%，公司汽车金属部件轻量化业务订单较为充足，整体销量同比上涨，但受无锡雄伟出表影响，致使营业收入同比减少；2) 2024 年 1-9 月，公司通航飞机创新制造业务营收 19.87 亿元，同比增长 7.49%。公司通航飞机制造业务订单充足，销售业务持续优化，全球私人飞机市场开拓以及产能的逐步释放，钻石飞机整体销售稳定，同时高附加值新机型交付以及售后服务业务稳步提升。未来随着低空经济发展，钻石飞机将在航校培训等应用市场基础上不断开拓新的应用场景，通过丰富的机型系列进一步匹配和开发国内私人飞行、短途运输、特种用途等场景，同时加大电动飞机、eVTOL 等新型航空器的研发，抓住国家低空经济发展新机遇，与战略合作者共同致力于加速低空经济市场布局。

**风险提示：**低空经济发展不及预期；原材料价格波动。

**投资建议：**维持盈利预测，维持优于大市评级。公司汽车轻量化和通航飞机双轮驱动，后续看点在于新能源汽车轻量化需求加大和通航低空经济产业发展。我们维持盈利预测，预计 24/25/26 年营收 171/186/205 亿元，净利润 9.46/11.05/13.02 亿元，对应 PE 分别 53/46/39x，维持“优于大市”评级。

### 盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	16,382	16,207	17,099	18,588	20,509
(+/-%)	31.7%	-1.1%	5.5%	8.7%	10.3%
净利润(百万元)	809	727	946	1105	1302
(+/-%)	142.7%	-10.1%	30.1%	16.9%	17.8%
每股收益(元)	0.38	0.34	0.44	0.52	0.61
EBIT Margin	9.4%	10.7%	11.1%	11.7%	12.3%
净资产收益率 (ROE)	13.4%	10.8%	13.5%	15.1%	16.8%
市盈率 (PE)	62.2	69.2	53.2	45.5	38.7
EV/EBITDA	27.5	24.8	24.5	21.7	19.2
市净率 (PB)	8.31	7.48	7.18	6.86	6.51

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

### 公司研究·财报点评

#### 汽车·汽车零部件

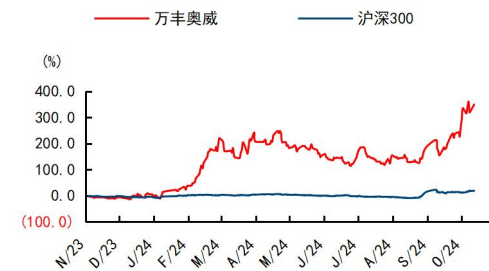
证券分析师：唐旭霞  
0755-81981814  
tangxx@guosen.com.cn  
S0980519080002

证券分析师：杨彬  
0755-81982771  
yangshan@guosen.com.cn  
S0980523110001

#### 基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	23.50 元
总市值/流通市值	49897/49897 百万元
52 周最高价/最低价	25.19/4.48 元
近 3 个月日均成交额	3109.48 百万元

#### 市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

#### 相关研究报告

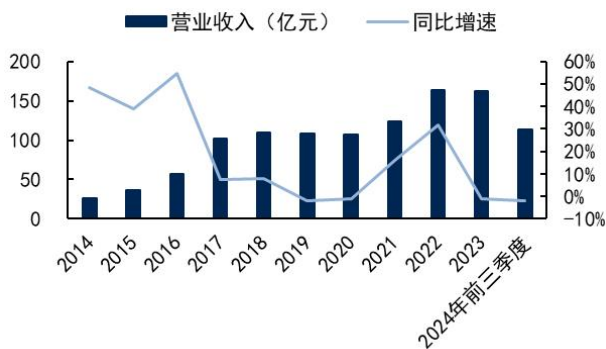
《万丰奥威 (002085.SZ) - 汽车轻量化为基，通航飞机打开低空经济成长空间》——2024-09-28

2024Q3 万丰奥威实现营收 40 亿元，环比+4%。公司 2024 年前三季度实现营业收入 113.70 亿元，同比-1.97%，归母净利润 5.64 亿元，同比+5.07%。分季度看，公司 2024Q3 实现营收 39.99 亿元，同比-2.28%，环比+4.36%，归母净利润 1.65 亿元，同比-24.02%，环比-3.44%。

整体来看，2024 年 1-9 月，公司实现营业收入 113.70 亿元，较上年同期下降 1.97%，主要是由于去年同期包含无锡雄伟高强度钢冲压件业务，若剔除该业务进行同口径比较，营业总收入同比增长 4.23%；实现归母净利润为 5.64 亿元，较上年同期增长 5.07%。

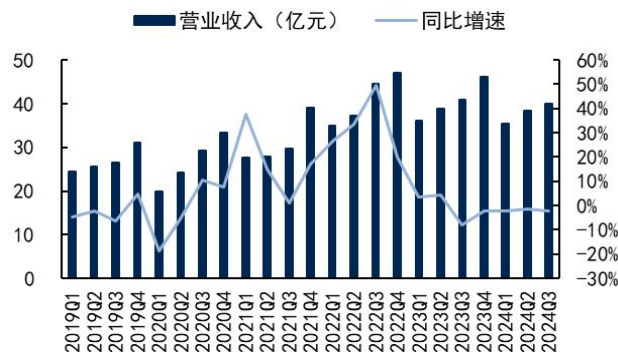
分业务来看，1) 2024 年 1-9 月，公司汽车金属部件轻量化业务实现营业收入 93.83 亿元，同比下降 3.76%，公司汽车金属部件轻量化业务订单较为充足，整体销量同比上涨，但受无锡雄伟出表影响，致使营业收入同比减少；2) 2024 年 1-9 月，公司通航飞机创新制造业务实现营业收入 19.87 亿元，同比增长 7.49%，通航飞机制造业务以飞机创新制造为核心，不断强化“研发-授权/技术转让-整机制造和销售-售后服务”经营模式。

图1: 万丰奥威营业收入及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2: 万丰奥威单季度营业收入及同比增速



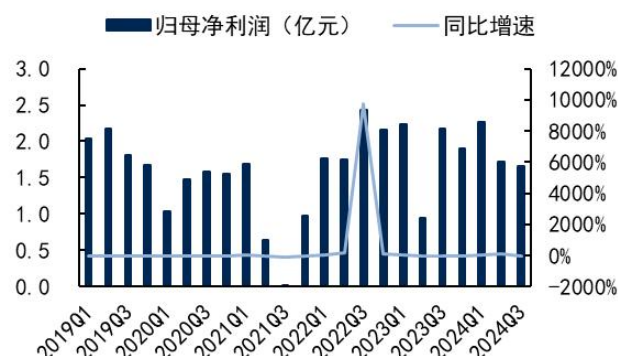
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3: 万丰奥威归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4: 万丰奥威单季度归母净利润及同比增速



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

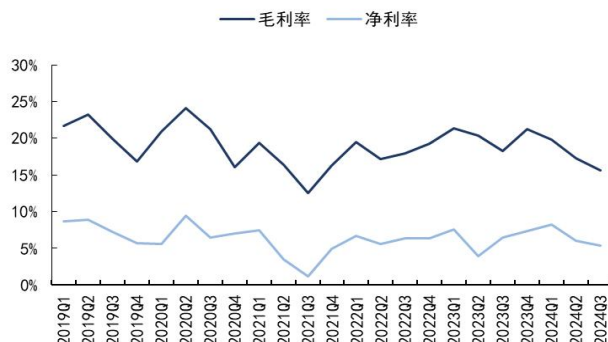
**2024Q3 毛利率环比下降 1.6pct，净利率环比下降 0.7pct。** 2024 年前三季度，公司毛利率 17.5%，同比-2.5pct，净利率 6.5%，同比+0.5pct。分季度看，2024Q3 公司毛利率 15.7%，同比-2.6pct，环比-1.6pct，净利率 5.4%，同比-1.1pct，环比-0.7pct。

图5: 万丰奥威毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

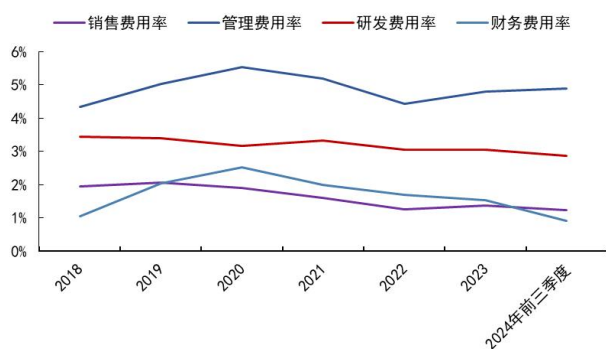
图6: 万丰奥威单季度毛利率和净利率



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

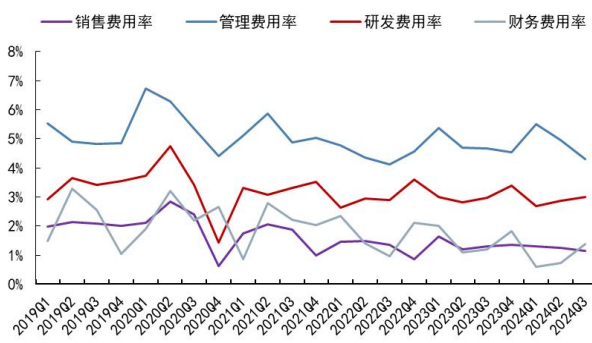
**费用稳中有降，2024Q3 四费率同比-0.33pct。** 2024 年前三季度，公司四费率为 9.89%，同比-0.73pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.22%/4.89%/2.86%/0.91%，同比分别变动-0.15/+0.00/-0.07/-0.51pct。分季度看，2024Q3 公司四费率为 9.83%，同比-0.33pct，环比+0.04pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.13%/4.30%/3.01%/1.38%，同比分别变动-0.17/-0.37/+0.04/+0.17pct，环比变动-0.12/-0.66/+0.15/+0.66pct。

图7: 万丰奥威四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图8: 万丰奥威单季度四项费用率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

**汽车轻量化为基，通航飞机打开低空经济成长空间。** 万丰奥威业务包括汽车轻量化和通航飞机制造两大部分，汽车轻量化业务包括汽车及摩托车铝合金轮毂制造业务、镁合金汽车零部件制造业务，通航飞机制造业务则包括通航飞机的研发，生产，销售，售后服务全流程。



图9：万丰奥威产品覆盖图



资料来源：公司公告，公司官网，国信证券经济研究所整理

**万丰奥威：**万丰奥威定位“大交通”领域，秉承“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。

1) **汽车金属部件轻量化业务方面，**公司把握汽车市场尤其是新能源汽车市场行业发展红利，聚焦铝镁合金轻量化业务，充分发挥轻量化技术应用优势，卡位新能源赛道，抓住传统车向新能源汽车转型的机遇，与主流新能源车企开展战略合作，持续优化客户结构，新能源汽车配套不断提升。

2024年1-9月，公司汽车金属部件轻量化业务实现营业收入93.83亿元，同比下降3.76%。公司汽车金属部件轻量化业务订单较为充足，整体销量同比上涨，但受无锡雄伟出表影响，致使营业收入同比减少。面对竞争较为激烈的产业环境，公司持续优化客户结构，推进生产线数字化管理升级，提高生产效率，加强大宗物资采购和原材料库存管控，加大以铝合金、镁合金为主导的轻量化金属应用技术研发力度，通过持续的工艺改进、技术创新，降本提效，提升整体业务盈利能力。同时，公司将继续加强同核心新能源客户的合作，优化产品结构，增加大尺寸轮毂的配套，持续普及镁合金仪表盘支架等镁合金大型压铸件在国内中高端车和新能源车的应用，推进镁合金大型压铸件国产化应用，打造国内汽车零部件行业领先的研发机构，解决轻量化材料、工艺、设计与制造等领域的关键核心技术问题，并实现“本土化设计、敏捷化供应”，不断满足新能源汽车的崛起及汽车轻量化发展需求，积极推动行业发展。

2) **通航飞机方面，**公司通航飞机制造业务订单充足，销售业务持续优化，全球私人市场开拓以及产能的初步释放，钻石飞机销售保持稳定增长，同时加大电动飞机、eVTOL等新型航空器的研发，抓住国家低空经济发展新机遇，与战略合作者

共同致力于加速低空经济市场布局。

2024年1-9月，公司通航飞机创新制造业务实现营业收入19.87亿元，同比增长7.49%。通航飞机制造业务以飞机创新制造为核心，不断强化“研发-授权/技术转让-整机制造和销售-售后服务”经营模式。公司通航飞机制造业务订单充足，销售业务持续优化，全球私人飞机市场开拓以及产能的逐步释放，钻石飞机整体销售稳定，同时高附加值新机型交付以及售后服务业务稳步提升。钻石DA40纯电动飞机获得2024年德国Aerokurier最佳创新飞机奖，DA50 RG获得意大利A'设计大奖赛“航空航天和飞机设计”类别的铂金奖。未来随着低空经济发展，钻石飞机将在航校培训等应用市场基础上不断开拓新的应用场景，通过丰富的机型系列进一步匹配和开发国内私人飞行、短途运输、特种用途等场景，同时加大电动飞机、eVTOL等新型航空器的研发，抓住国家低空经济发展新机遇，与战略合作者共同致力于加速低空经济市场布局。

### 投资建议：维持盈利预测，维持优于大市评级

公司汽车轻量化和通航飞机双轮驱动，后续看点在于新能源汽车轻量化需求加大和通航低空经济产业发展。我们维持盈利预测，预计24/25/26年营收171/186/205亿元，净利润9.46/11.05/13.02亿元，对应PE分别53/46/39x，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值表

公司代码	公司名称	投资评级	昨收盘(元)		总市值(亿元)	EPS			PE		
			20241111	20241111		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
301398.SZ	星源卓镁	无评级	48.8	48.8	39.0	1.00	1.19	1.51	48.81	41.02	32.32
600933.SH	爱柯迪	优于大市	16.1	16.1	157.2	1.02	1.15	1.44	15.76	13.98	11.17
300428.SZ	立中集团	无评级	19.8	19.8	125.0	0.97	1.18	1.57	20.36	16.74	12.58
688631.SH	莱斯信息	无评级	118.8	118.8	194.2	0.81	0.98	1.27	146.63	121.19	93.52
000099.SZ	中信海直	无评级	32.0	32.0	248.1	0.31	0.35	0.40	103.16	91.37	79.95
<b>平均</b>						0.82	0.97	1.24	66.95	56.86	45.91
002085.SZ	万丰奥威	优于大市	23.5	23.5	499.0	0.34	0.44	0.52	69.23	53.22	45.54

资料来源：Wind，国信证券经济研究所整理及预测（注：星源卓镁、立中集团、莱斯信息、中信海直EPS取Wind一致预期数据）

**风险提示：**低空经济发展不及预期；原材料价格波动。

## 财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	1753	1892	2223	2466	2700	营业收入	16382	16207	17099	18588	20509
应收款项	3784	3795	4005	4349	4804	营业成本	13357	12912	13633	14725	16146
存货净额	3165	2782	2902	3135	3441	营业税金及附加	58	60	60	65	72
其他流动资产	903	950	1026	1115	1231	销售费用	207	222	233	251	275
<b>流动资产合计</b>	<b>9608</b>	<b>9425</b>	<b>10163</b>	<b>11071</b>	<b>12183</b>	管理费用	727	778	764	816	883
固定资产	4506	4236	4203	4123	4015	研发费用	499	496	518	560	615
无形资产及其他	1546	1569	1507	1445	1383	财务费用	276	249	163	160	156
投资性房地产	2507	2395	2395	2395	2395	投资收益	(6)	(2)	(2)	(2)	(2)
长期股权投资	20	20	20	20	20	资产减值及公允价值变动	(68)	(299)	(50)	(50)	(50)
<b>资产总计</b>	<b>18187</b>	<b>17645</b>	<b>18288</b>	<b>19054</b>	<b>19995</b>	其他收入	(431)	(415)	(518)	(560)	(615)
短期借款及交易性金融负债	5019	3639	3700	3700	3700	营业利润	1252	1271	1677	1961	2310
应付款项	1563	1561	1632	1763	1936	营业外净收支	2	23	4	4	4
其他流动负债	2055	1882	1984	2143	2351	<b>利润总额</b>	<b>1254</b>	<b>1293</b>	<b>1681</b>	<b>1965</b>	<b>2314</b>
<b>流动负债合计</b>	<b>8637</b>	<b>7082</b>	<b>7317</b>	<b>7606</b>	<b>7987</b>	所得税费用	222	259	336	393	463
长期借款及应付债券	476	639	639	639	639	少数股东损益	223	307	399	466	549
其他长期负债	698	545	550	555	560	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>809</b>	<b>727</b>	<b>946</b>	<b>1105</b>	<b>1302</b>
<b>长期负债合计</b>	<b>1174</b>	<b>1184</b>	<b>1189</b>	<b>1194</b>	<b>1199</b>	<b>现金流量表 (百万元)</b>					
<b>负债合计</b>	<b>9811</b>	<b>8266</b>	<b>8506</b>	<b>8800</b>	<b>9186</b>	净利润	809	727	946	1105	1302
少数股东权益	2323	2652	2771	2911	3076	资产减值准备	19	252	(19)	(7)	(9)
股东权益	6053	6727	7011	7343	7733	折旧摊销	649	623	515	550	580
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>18187</b>	<b>17645</b>	<b>18288</b>	<b>19054</b>	<b>19995</b>	公允价值变动损失	68	299	50	50	50
<b>关键财务与估值指标</b>						财务费用	276	249	163	160	156
每股收益	0.38	0.34	0.44	0.52	0.61	营运资本变动	(618)	361	(247)	(379)	(500)
每股红利	0.17	0.25	0.31	0.36	0.43	其它	102	(170)	139	147	173
每股净资产	2.83	3.14	3.27	3.43	3.61	<b>经营活动现金流</b>	<b>1030</b>	<b>2091</b>	<b>1383</b>	<b>1467</b>	<b>1597</b>
ROIC	8.16%	9.12%	10%	12%	14%	资本开支	0	(230)	(451)	(451)	(451)
ROE	13.37%	10.81%	13%	15%	17%	其它投资现金流	6	(3)	0	0	0
毛利率	18%	20%	20%	21%	21%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(13)</b>	<b>(233)</b>	<b>(451)</b>	<b>(451)</b>	<b>(451)</b>
EBIT Margin	9%	11%	11%	12%	12%	权益性融资	57	138	0	0	0
EBITDA Margin	13%	15%	14%	15%	15%	负债净变化	(541)	163	0	0	0
收入增长	32%	-1%	6%	9%	10%	支付股利、利息	(369)	(534)	(662)	(774)	(912)
净利润增长率	143%	-10%	30%	17%	18%	其它融资现金流	1179	(1115)	61	0	0
资产负债率	67%	62%	62%	61%	61%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(585)</b>	<b>(1719)</b>	<b>(602)</b>	<b>(774)</b>	<b>(912)</b>
股息率	0.7%	1.1%	1.3%	1.5%	1.8%	<b>现金净变动</b>	<b>432</b>	<b>139</b>	<b>331</b>	<b>242</b>	<b>234</b>
P/E	62.2	69.2	53.2	45.5	38.7	货币资金的期初余额	1321	1753	1892	2223	2466
P/B	8.3	7.5	7.2	6.9	6.5	货币资金的期末余额	1753	1892	2223	2466	2700
EV/EBITDA	27.5	24.8	24.5	21.7	19.2	企业自由现金流	0	2145	1330	1458	1644
						权益自由现金流	0	1193	1261	1331	1519

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

## 免责声明

### 分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

### 国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 到 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数 10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业 投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数 10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数 $\pm 10\%$ 之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数 10%以上

### 重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所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或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。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。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

### 证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

## 国信证券经济研究所

### 深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层  
邮编：518046 总机：0755-82130833

### 上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层  
邮编：200135

### 北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层  
邮编：100032