

万丰奥威（002085.SZ）

优于大市

单三季度营收同比增长 1.4%，原材料成本上涨致盈利承压

核心观点

三季度营收同比转正，利润降幅扩大。2026Q1-Q3 公司实现营业收入 114.56 亿元，同比+0.36%，归母净利润 5.41 亿元，同比-25.81%，扣非归母净利润 4.15 亿元，同比-31.20%。Q3 单季营收 39.76 亿元，同比+1.38%，环比-1.16%；归母净利润 1.23 亿元，同比-46.28%，环比-29.88%；扣非归母净利润 0.93 亿元，同比-56.72%。营收连续两个季度同比正增长，但毛利率下滑与有效税率上升使利润降幅较 Q2 明显扩大。

分产品看，通航降幅收窄，汽车轻量化保持增长。2026Q1-Q3 汽车金属部件轻量化业务收入 98.54 亿元，同比+5.00%；通航飞机创新制造业务收入 16.02 亿元，同比-21.11%。测算 Q3 单季汽车轻量化收入 34.84 亿元，同比+4.7%；通航飞机收入 4.92 亿元，同比-17.2%，降幅较 H1 收窄 5.6pct。通航收入占比由上年同期的 17.8%降至 14.0%，高毛利业务占比下降对整体盈利形成结构性拖累。

毛利率承压，铝价上涨与价格联动滞后是核心矛盾。2026Q1-Q3 毛利率 15.46%，同比-1.98pct；Q3 单季毛利率 13.78%，同比-1.49pct，环比-2.80pct；Q3 净利率 3.11%，同比-3.49pct。2026Q1-Q3 华东 A00 铝锭均价 23,961 元/吨，同比+17.1%，而产品销售价格与原材料价格联动结算存在滞后，汽车轻量化业务成本压力未能完全传导；叠加高毛利通航业务占比下降，综合毛利率进一步走低。

费用管控延续改善，所得税率上升侵蚀利润。2026Q1-Q3 四费率 9.70%，同比-0.34pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.26%/4.21%/3.18%/1.05%，同比-0.12/-0.42/+0.14/+0.06pct。Q3 单季四费率 9.61%，同比+1.32pct。2026Q1-Q3 所得税费用 1.94 亿元，同比+53.79%，有效税率 23.3%，同比+11.1pct，主要系确认递延所得税费用增加，对归母净利润形成明显拖累。

战略聚焦双主业，低空布局持续推进。2026 年 6 月公司以 20.07 亿元收购万丰飞机工业 28.05% 少数股权，持股比例提升至 83.05%；同步转让上海达克罗 100% 股权回笼资金，聚焦“汽车轻量化+通航飞机”双主业。考虑铝价高位、通航交付恢复缓慢及所得税率上升，我们下调 2026-2028E 归母净利润至 9.22/10.64/12.40 亿元（原 11.20/12.90/14.89 亿元），对应 PE 21.7/18.8/16.2 倍，维持“优于大市”评级。

风险提示：低空经济发展不及预期；原材料价格波动；国际贸易政策与地缘政治风险；汇率波动；通航订单交付延期。

盈利预测和财务指标

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	16,264	15,987	16,105	17,048	17,951
(+/-%)	0.4%	-1.7%	0.7%	5.9%	5.3%
净利润(百万元)	653	987	922	1064	1240
(+/-%)	-10.1%	51.1%	-6.6%	15.4%	16.5%
每股收益(元)	0.31	0.46	0.43	0.50	0.58
EBIT Margin	7.7%	8.2%	9.7%	10.4%	11.3%
净资产收益率(ROE)	9.4%	13.0%	11.7%	13.0%	14.5%
市盈率(PE)	30.4	20.1	21.7	18.8	16.2
EV/EBITDA	16.4	15.3	14.3	12.9	11.5
市净率(PB)	2.86	2.61	2.54	2.44	2.34

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

国防军工·航空装备 II

证券分析师：李聪

licong3@guosen.com.cn
S0980525080006

证券分析师：石昆仑

shikunlun@guosen.com.cn
S0980526020002

证券分析师：曹翰民

0755-81981873

caohanmin@guosen.com.cn
S0980524100001

联系人：殷浚喆

0755-22940868

ynjunzhe@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	优于大市(维持)
合理估值	
收盘价	8.71 元
总市值/流通市值	18494/18494 百万元
52 周最高价/最低价	18.17/8.71 元
近 3 个月日均成交额	405.15 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）-单三季度净利润同比增长 38%，通航飞机和 eVTOL 业务持续推进》——2025-11-17
- 《万丰奥威（002085.SZ）-单二季度净利润同比增长 32%，积极布局通航飞机和 eVTOL 业务》——2025-09-16
- 《万丰奥威（002085.SZ）-一季度净利润同比增长 21%，通航飞机和 eVTOL 打开低空经济成长空间》——2025-05-08
- 《万丰奥威（002085.SZ）-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》——2024-11-12

三季度营收同比转正，利润降幅扩大。2026Q1-Q3 公司实现营业收入 114.56 亿元，同比+0.36%；归母净利润 5.41 亿元，同比-25.81%；扣非归母净利润 4.15 亿元，同比-31.20%。分季度看，Q1/Q2/Q3 营收分别为 34.58/40.23/39.76 亿元，同比-3.04%/+2.43%/+1.38%；归母净利润分别为 2.43/1.75/1.23 亿元，同比-11.64%/-22.35%/-46.28%；扣非归母净利润分别为 1.59/1.63/0.93 亿元，同比-14.27%/-19.49%/-56.72%。扣非降幅大于归母，主要系报告期内政府补助 0.70 亿元及其他营业外收支 1.43 亿元，扣除所得税及少数股东影响后非经常性损益净额 1.26 亿元。

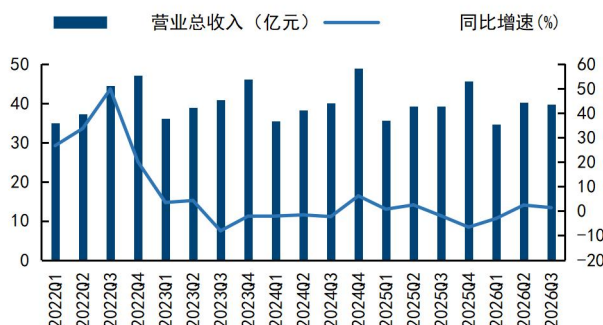
分产品看，通航降幅收窄，汽车轻量化保持增长。2026Q1-Q3 汽车金属轻量化零部件收入 98.54 亿元，同比+5.00%，通航飞机制造收入 16.02 亿元，同比-21.11%。单三季度测算汽车轻量化收入 34.84 亿元，同比+4.7%，通航飞机收入 4.92 亿元，同比-17.2%，通航降幅较 H1 收窄 5.6pct。汽车业务受益于新能源客户放量及大尺寸轮毂配套增加，保持稳健增长；通航业务受国际贸易政策反复及地缘政治影响，部分订单交付周期延长，但 Q3 交付节奏已有所恢复。

图1：万丰奥威营业收入及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：万丰奥威单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



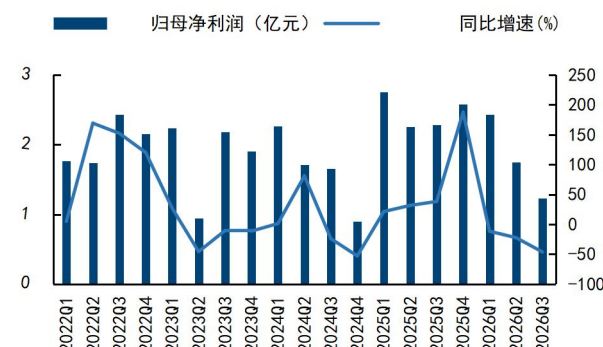
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：万丰奥威归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：万丰奥威单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）



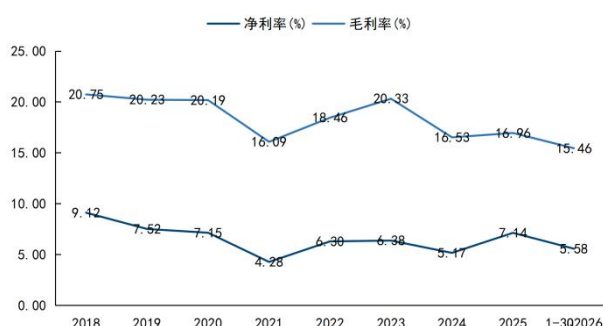
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

毛利率同比下滑，原材料成本上涨及产品结构变化为主因。2026Q1-Q3 公司毛利率 15.46%，同比-1.98pct；净利率 5.58%，同比-2.39pct。Q3 单季毛利率 13.78%，同比-1.49pct，环比-2.80pct；单季净利率 3.11%，同比-3.49pct，环比-1.24pct。毛利率下滑主要系：1）原材料铝锭价格中枢上移，2026Q1-Q3 华东 A00 铝锭均价

23,961 元/吨，同比+17.1%，价格联动结算滞后导致成本压力未能及时传导；2) 高毛利的通航飞机业务收入占比由 17.8%降至 14.0%，结构性拖累综合毛利率。当前镁价约 1.62 万元/吨，明显低于铝价约 2.39 万元/吨，镁合金部件性价比逐步显现。

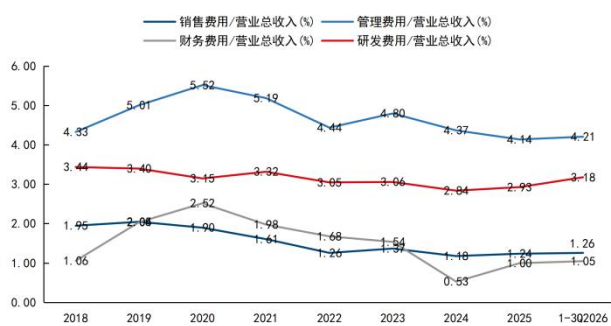
四费率同比下降，费用管控改善部分对冲毛利率压力。2026Q1-Q3 公司四费率 9.70%，同比下降 0.34pct。其中销售费用率 1.26%，同比-0.12pct；管理费用率 4.21%，同比-0.42pct；研发费用率 3.18%，同比+0.14pct；财务费用率 1.05%，同比+0.06pct。管理费用率下降反映公司集约化管理与成本控制成效，研发费用率提升主要系通航新机型研发投入增加。Q3 单季四费率 9.61%，同比+1.32pct，主要受收入增速放缓及财务费用增加影响。

图5：万丰奥威毛利率、净利率变化情况



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：万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

汽车轻量化为基，通航飞机+eVTOL 打开低空经济成长空间。万丰奥威是一家以大交通领域先进制造业为核心的国际化公司，经过 20 余年的发展，公司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”驱动发展格局。公司从事的主要业务为两大板块，分别为以“铝合金-镁合金”为主线的汽车金属部件轻量化业务；集自主研发、设计、制造、销售服务等于一体的专业通用飞机制造业业务。

图7：万丰奥威产品覆盖图



资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

汽车金属部件轻量化业务：基本盘稳固，新能源客户拓展顺利

2026Q1-Q3 汽车金属部件轻量化业务实现收入 98.54 亿元，同比增长 5.00%，测算 Q3 单季收入 34.84 亿元，同比增长 4.7%。面对原材料成本上涨以及竞争激烈的市场环境，公司持续优化客户结构，增加高附加值客户轻量化产品配套供应量；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。

镁合金业务方面，控股子公司万丰镁瑞丁作为全球镁合金深加工领域领导者，2026H1 实现营收 11.46 亿元，净利润 1.24 亿元，同比增长 2.45%，主要系内部经营增效、管理成本减少。公司正稳步推进大型一体化镁合金压铸件的国产化应用，主要产品涉及电驱壳体、前端载体、仪表盘支架、后掀背门内板、侧门内板、减震塔等汽车部件。当前镁价约 1.62 万元/吨、明显低于铝价约 2.39 万元/吨，且波动性逐步减弱，镁合金部件性价比有望进一步显现。

在原材料价格波动应对方面，公司产品销售价格采用价格联动结算机制，提升价格联动客户占比以减少结算滞后影响；同时适时运用套期保值等金融工具锁定原材料价格，加强大宗物资集中采购管理和原材料库存管控，通过工艺改进、技术创新、提高自动化程度降低经营成本。考虑到铝价自 2025 年以来持续上行、2026Q3 均价同比+14.5%，预计价格联动重定价将在 2026Q4 至 2027 年逐步体现，毛利率有望自 Q3 低点修复。

通航飞机创新制造业务：交付节奏扰动，战略聚焦 eVTOL 布局

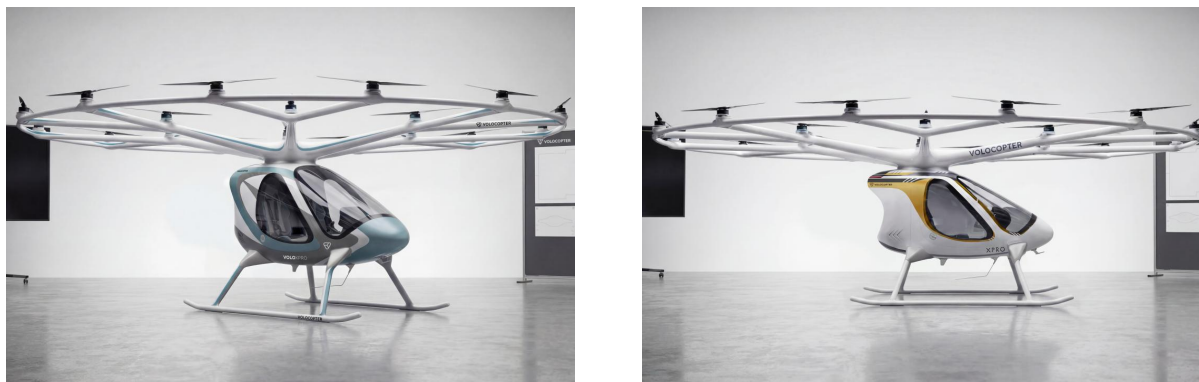
2026Q1-Q3 通航飞机创新制造业务实现收入 16.02 亿元，同比下降 21.11%，其中 Q3 单季测算收入 4.92 亿元，同比下降 17.2%，降幅较 H1 收窄 5.6pct。受国际贸易政策以及地缘政治影响，通航飞机部分订单交付周期延长，整体销量下降。根

据 GAMA 统计，2025 年钻石飞机交付数量 235 架，占比 7.3%，2022-2024 年份额在 8%-9%，2025 年份额下降主要系国际贸易政策变动导致部分订单延缓交付。

战略聚焦意图明确，收购少数股东权益强化控制力。2026 年 6 月，公司以公开摘牌方式收购控股子公司万丰飞机工业 28.05%股权，交易对价 20.07 亿元，持股比例提升至 83.05%。万丰飞机工业持有钻石飞机 100%股权，钻石飞机长期保持全球通航飞机制造前三强，拥有 18 款机型的知识产权，客户遍布欧洲、北美、亚太等区域。公司同步完成上海达克罗非核心业务股权的转让（报告期内收到股权款 4.38 亿元），进一步聚焦“镁铝合金汽车部件轻量化+通航飞机制造”核心双主业。

eVTOL 布局持续推进，低空经济长期空间广阔。2025 年 3 月万丰飞机工业收购欧洲 eVTOL 先驱企业 Volocopter 核心资产，正式将城市空中交通解决方案纳入产品版图。公司已构建“固定翼+无人机+垂直起降”多引擎驱动的全场景出行矩阵，成为全球范围内较为稀缺的具备全场景布局的飞机制造企业。在 eVTOL 领域，Volocopter Xpro 正推进型号合格证（TC）取证，根据产业链调研，公司目标在今明两年率先取得 EASA 适航认证并力争实现商业化订单；VoloCity 正推进 EASA 取证工作；VoloRegion 和 VoloConnect 有望成为未来大载重旗舰 eVTOL 产品。

图8: Volocopter 机型



资料来源：公司公告、公司官网、国信证券经济研究所整理

在产业链布局方面，万丰钻石实现了关键零部件的自主可控，在发动机、飞机机身机翼等核心零部件的设计生产环节建立了领先的自主可控优势，是行业内唯一具有自主知识产权的通用活塞发动机企业。在适航取证方面，公司已获得中国民航局颁发的 DA40NG、DA50RG 飞机生产许可证 PC 以及 DA62/DA42/DA40/DA20/DA50 等多款飞机型号认可证 VTC。

投资建议：调整盈利预测，维持“优于大市”评级

鉴于以下原因，我们下调盈利预测：一是铝价中枢上移且价格联动结算滞后，汽车轻量化业务毛利率承压，2026Q3 单季毛利率降至 13.78%；二是通航飞机业务受国际贸易政策反复及地缘政治影响，订单交付周期延长，Q1-Q3 收入同比-21.11%，恢复节奏慢于此前预期；三是递延所得税费用增加推高有效税率至 23.3%。预计 2026-2028E 归母净利润由原来的 11.20/12.90/14.89 亿元调整为 9.22/10.64/12.40 亿元，对应 EPS 0.43/0.50/0.58 元，当前股价对应 PE 21.7/18.8/16.2 倍，维持“优于大市”评级。

表1：可比公司估值

公司代码	公司名称	投资评级	总市值(万元)	流通市值(万元)	市盈率 PE			市净率 PB
					TTM	26E	27E	
002536.SZ	飞龙股份	暂无评级	2,235,342.32	2,235,342.32	122.69	51.96	33.95	6.71
002472.SZ	双环传动	暂无评级	3,833,489.59	3,833,489.59	29.88	27.35	23.32	3.60
301550.SZ	斯菱智驱	暂无评级	4,473,216.98	4,473,216.98	303.39	232.31	194.50	23.94
600699.SH	均胜电子	暂无评级	3,194,027.17	3,052,331.52	28.91	20.32	16.91	2.01
平均			3,434,019.02	3,398,595.10	121.22	82.99	67.17	9.07
002085.SZ	万丰奥威	优于大市	1,985,283.18	1,985,283.18	24.85	21.72	18.81	2.80

资料来源:Wind、国信证券经济研究所整理

(四家可比公司 2026、2027 年 PE 为 Choice 上一致预期)

风险提示：低空经济发展不及预期；原材料价格波动；国际贸易政策与地缘政治风险；汇率波动；通航订单交付延期。

财务预测与估值

资产负债表（百万元）						利润表（百万元）					
	2024	2025	2026E	2027E	2028E		2024	2025	2026E	2027E	2028E
现金及现金等价物	1851	2026	4160	4398	4722	营业收入	16264	15987	16105	17048	17951
应收款项	4621	4180	3773	3989	4205	营业成本	13576	13276	13243	13923	14554
存货净额	2731	3026	2826	2967	3100	营业税金及附加	74	66	56	60	63
其他流动资产	749	991	966	1023	1077	销售费用	193	198	161	170	144
流动资产合计	9955	10324	11731	12384	13110	管理费用	711	662	658	680	700
固定资产	4033	4119	3895	3855	3786	研发费用	461	468	419	443	467
无形资产及其他	1482	1520	1460	1400	1340	财务费用	86	160	174	168	164
投资性房地产	2328	2513	2513	2513	2513	投资收益	1	0	(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	(98)	(29)	(50)	(50)	(50)
资产总计	17818	18496	19619	20172	20770	其他收入	(468)	(368)	(419)	(443)	(467)
短期借款及交易性金融负债	2463	3125	3700	3700	3700	营业利润	1059	1228	1343	1551	1808
应付款项	1770	1411	1590	1669	1744	营业外净收支	23	101	4	4	4
其他流动负债	1720	1870	1911	2006	2090	利润总额	1082	1329	1347	1555	1812
流动负债合计	5953	6406	7201	7375	7533	所得税费用	242	188	269	311	362
长期借款及应付债券	1763	1349	1349	1349	1349	少数股东损益	187	154	156	180	209
其他长期负债	486	525	530	535	540	归属于母公司净利润	653	987	922	1064	1240
长期负债合计	2248	1874	1879	1884	1889	现金流量表（百万元）					
负债合计	8201	8280	9080	9259	9422	净利润	653	987	922	1064	1240
少数股东权益	2681	2609	2656	2710	2773	资产减值准备	(72)	(191)	219	(4)	(5)
股东权益	6936	7607	7884	8203	8575	折旧摊销	466	518	466	505	535
负债和股东权益总计	17818	18496	19619	20172	20770	公允价值变动损失	98	29	50	50	50
关键财务与估值指标						财务费用	86	160	174	168	164
每股收益	0.31	0.46	0.43	0.50	0.58	营运资本变动	(591)	(642)	1076	(238)	(245)
每股红利	0.28	0.34	0.30	0.35	0.41	其它	86	232	(172)	57	68
每股净资产	3.27	3.58	3.68	3.83	4.00	经营活动现金流	641	934	2560	1435	1642
ROIC	6.92%	7.34%	8%	10%	11%	资本开支	0	(327)	(451)	(451)	(451)
ROE	9.42%	12.98%	12%	13%	14%	其它投资现金流	3	(97)	95	0	0
毛利率	17%	17%	18%	18%	19%	投资活动现金流	3	(424)	(356)	(451)	(451)
EBIT Margin	8%	8%	10%	10%	11%	权益性融资	6	0	0	0	0
EBITDA Margin	11%	11%	13%	13%	14%	负债净变化	1124	(414)	0	0	0
收入增长	0%	-2%	1%	6%	5%	支付股利、利息	(604)	(723)	(645)	(745)	(868)
净利润增长率	-10%	51%	-7%	15%	16%	其它融资现金流	(1729)	1939	575	0	0
资产负债率	61%	59%	60%	59%	59%	融资活动现金流	(685)	(335)	(70)	(745)	(868)
股息率	3.0%	3.6%	3.3%	3.8%	4.4%	现金净变动	(42)	175	2134	239	323
P/E	30.4	20.1	21.7	18.8	16.2	货币资金的期初余额	1892	1851	2026	4160	4398
P/B	2.9	2.6	2.5	2.4	2.3	货币资金的期末余额	1851	2026	4160	4398	4722
EV/EBITDA	16.4	15.3	14.3	12.9	11.5	企业自由现金流	0	680	2346	1233	1457
						权益自由现金流	0	2204	2782	1098	1326

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

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