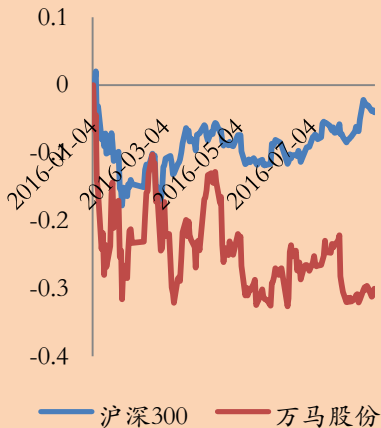




行业评级：增持

报告日期：2016-8-25



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

万马股份（002276）：新能源继续开疆拓土

报告期内公司实现营业收入 273,418.23 万元，较上年同期增长 11.67%，实现归属于上市公司股东的净利润 10,332.00 万元，较上年同期下降 4.47%。

□ 上半年各项业务平稳增长 促发展期间费用上升快

报告期内，公司始终坚持以线缆业务为主体，以新能源和新材料为两翼的战略布局，电力、材料、通信板块销量分别实现了 20.54%、15.21%、24.93% 的增长，同时得益于精细化管理毛利率提高了 1.91%，但是归母净利润略有下滑，主要因为公司加大对市场及产品研发投入，尤其是对新能源市场开拓，使得销售费用和管理费用占比同比增加了 41.91% 和 26.91%。

□ 线缆、新材料稳步增长

报告期内西北、华北、东南销售订单与发出量均大幅增长，浙江区域受益 G20 峰会建设需求，订单大幅增长；创立万马益创电气有限公司，以高端家装线缆产品为主线，辐射配套基材产品，为客户提供一站式集采供应服务。公司电缆产品囊括了超高压、中压、低压电缆，特种电缆，民用建筑线缆，光纤光缆，同轴电缆，数据通信电缆等系列产品，打造综合线缆供应商。国家电网每年在智能电网上投资 3000 亿，同时风光装机容量十三五期间年均增长接近 30% 以及加大对弃光弃风问题的解决力度，公司以其线缆产品的多元化优势无疑将从中获益。新材料业务方面，子公司万马高分子获国开基金 1 亿元投资，用于年产 35 万吨环保型高性能塑料新材料升级改造项目，以满足国产电缆料的国内需求。

□ 新能源拓展网络布局征战充电千亿市场

公司继在湖州、西安、武汉、江苏、北京、宁波等地设立投资公司后，又在上海、福州、苏州、深圳等地设立子公司，进一步扩大公司新能源汽车充电设备和服务运营网络爱充网的辐射范围，推动公司在全国范围内的充电投资建设。公司目前建成的智能充电示范站，集屋顶光伏发电、储能、新能源汽车充电、4G 共享、洗车、休闲 VIP 室等综合充电服务功能于一体。预计未来五年，充电设备制造加运营市场将达千亿规模，公司探索新的运营模式，利用增值服务，增加利润来源，提高客户粘性。

□ 投资建议

公司在巩固线缆、电缆料的优势地位同时，加速新能源领域的投资。我们预计 2016/17/18 归母净利润为 2.80/3.28/3.71 亿元，EPS 为 0.30/0.35/0.39 元。

盈利预测：

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6847	7098	7879	8667
收入同比(%)	17%	4%	11%	10%
归属母公司净利润	272	280	328	371
净利润同比(%)	15%	3%	17%	13%



毛利率(%)	14.9%	16.1%	15.5%	15.8%
ROE(%)	9.0%	8.5%	9.3%	9.7%
每股收益(元)	0.29	0.30	0.35	0.39
P/E	65.47	63.65	54.22	48.01
P/B	6.04	5.61	5.18	4.76
EV/EBITDA	71	46	39	35

财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	3,918	4,354	4,930	5,482	营业收入	6,847	7,098	7,879	8,667
现金	738	828	990	1,122	营业成本	5,830	5,954	6,659	7,297
应收账款	2,132	2,389	2,620	2,832	营业税金及附加	26	35	39	43
其他应收款	94	91	108	116	销售费用	337	396	382	444
预付账款	64	72	93	98	管理费用	330	366	399	435
存货	491	504	557	614	财务费用	38	12	13	10
其他流动资产	400	469	563	698	资产减值损失	14	5	(1)	(1)
非流动资产	1,126	1,078	1,036	994	公允价值变动收益	(0)	0	0	0
长期投资	11	19	23	28	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	640	599	559	518	营业利润	275	329	388	439
无形资产	126	117	110	102	营业外收入	43	2	2	2
其他非流动资产	350	342	345	346	营业外支出	3	0	0	0
资产总计	5,044	5,432	5,967	6,476	利润总额	315	331	390	441
流动负债	1,507	1,568	1,835	2,039	所得税	39	50	58	66
短期借款	219	215	209	204	净利润	276	281	331	374
应付账款	385	363	400	455	少数股东损益	4	2	3	4
其他流动负债	903	990	1,225	1,381	归属母公司净利润	272	280	328	371
非流动负债	470	570	569	567	EBITDA	398	390	449	497
长期借款	160	260	260	260	EPS (元)	0.29	0.30	0.35	0.39
其他非流动负	310	310	309	307					
负债合计	1,977	2,138	2,403	2,607					
少数股东权益	122	123	126	130					
股本	939	939	939	939					
资本公积	790	790	790	790					
留存收益	1,216	1,441	1,708	2,010					
归属母公司股东权	2,945	3,171	3,437	3,739					
负债和股东权益	5,044	5,432	5,967	6,476					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
成长能力				
营业收入	17.11%	3.67%	11.00%	10.00%
营业利润	22.93%	19.80%	17.87%	13.10%
归属于母公司净利润	15.50%	2.86%	17.38%	12.93%
获利能力				
毛利率(%)	14.86%	16.12%	15.49%	15.81%
净利率(%)	3.97%	3.94%	4.17%	4.28%
ROE(%)	9.00%	8.54%	9.30%	9.68%
ROIC(%)	10.97%	9.73%	10.59%	11.51%
偿债能力				
资产负债率(%)	39.19%	39.36%	40.28%	40.25%
净负债比率(%)	8.88%	14.29%	10.52%	13.25%
流动比率	2.60	2.78	2.69	2.69
速动比率	2.27	2.45	2.38	2.39
营运能力				
总资产周转率	1.41	1.36	1.38	1.39
应收账款周转率	3.43	3.27	3.28	3.32
应付账款周转率	21.04	18.98	20.64	20.27
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.35	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	0.07	0.26	0.24
每股净资产(最新摊薄)	3.14	3.38	3.66	3.98
估值比率				
P/E	65.5	63.6	54.2	48.0
P/B	6.0	5.6	5.2	4.8
EV/EBITDA	71.23	45.79	39.39	35.33

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	268	69	245	222
净利润	276	280	328	371
折旧摊销	86	49	48	48
财务费用	40	12	13	10
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(152)	(278)	(146)	(209)
其他经营现金	21	7	2	3
投资活动现金流	(328)	(9)	(4)	(5)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	(7)	(9)	(4)	(5)
其他投资现金	(321)	0	0	0
筹资活动现金流	42	30	(80)	(85)
短期借款	(422)	(4)	(5)	(6)
长期借款	160	100	0	0
普通股增加	(0)	0	0	0
资本公积增加	3	0	0	0
其他筹资现金	301	(66)	(75)	(79)
现金净增加额	(18)	90	161	133

资料来源: 华安证券研究所

投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

信息披露

分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。