

万里扬 (002434.SZ)

17年1季报业绩预告点评: 业绩大幅增长, 重要产品 CVT25 开发顺利

● 事件: 公司预计 17 年 1 季度业绩同比增长 190%-240%

公司发布 17 年 1 季度业绩预告, 预计 17 年 1 季度实现归母净利润 2.05 亿元-2.41 亿元, 对应 EPS 0.15 元-0.18 元, 同比增长 190%-240%。我们预计, 公司 1 季度业绩实际情况可能更接近上限。

● 公司业绩大幅增加主要与奇瑞 CVT 并表及商用车业务快速增长有关

公司今年 1 季度业绩同比实现大幅增长, 一方面与奇瑞 CVT 业务并表有关, 目前 CVT 业务是公司业绩的核心贡献点; 另一方面, 17 年公司商用车变速箱业务维持了良好的增长态势, 同时产品结构优化提升了公司盈利水平。根据中汽协数据, 17 年 1-2 月轻卡行业累计销售轻卡 24.9 万辆, 同比累计增长 16.3%, 公司轻卡变速箱业务显著受益。

● 重要产品 CVT25 开发进展顺利, 插电混迎发展良机凸显公司价值

公司现有 CVT19 变速箱主要用于排量 1.3T/1.6 以下的小排量车型, 我们草根调研了解到, 公司适用于 1.5T/2.0 以下排量车型的产品 CVT25 开发进展顺利, 后续有望依托此产品进一步开拓市场。此外, 未来油耗、新能源双积分或碳配额的出台有望从供给端促进新能源汽车的发展, 需求端考虑使用便捷性和续航里程问题, 插电混车型或迎发展良机。自动变速箱是插电混动汽车必然之选, 公司价值有望加速显现。

● 投资建议

公司过去是商用车变速器龙头, 15 年通过收购进入乘用车变速器行业。此外, 公司通过收购奇瑞变速箱布局自动变速箱市场, 消费升级及智能化、混动化背景下 CVT 市场空间广阔, 未来 6AT 变速箱若开发成功将丰富公司产品体系, 有望成为公司新的增长点。考虑收购和配套融资影响, 我们预计公司 16-18 年 EPS 分别为 0.30 元、0.63 元、0.76 元, 维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车行业景气度不及预期, 行业竞争超预期, 客户拓展不及预期。

盈利预测:

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,382.03	1,972.65	3,756.40	6,044.82	7,002.64
增长率(%)	-3.04%	42.74%	90.42%	60.92%	15.85%
EBITDA(百万元)	255.49	399.05	567.40	1,274.67	1,491.21
净利润(百万元)	191.54	211.65	310.56	848.72	1,021.45
增长率(%)	31.59%	10.50%	46.73%	173.29%	20.35%
EPS(元/股)	0.563	0.415	0.296	0.629	0.757
市盈率(P/E)	28.40	55.54	59.23	27.93	23.21
市净率(P/B)	2.50	5.08	3.38	3.60	3.12
EV/EBITDA	21.79	31.64	29.04	17.20	14.31

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格 17.56 元

前次评级 买入

报告日期 2017-03-24

相对市场表现



分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

相关研究:

万里扬 (002434.SZ): 携手恩坦华, 高端饰件或成新增长点 2017-02-17

万里扬 (002434.SZ): AT 变速箱或助公司进入高端汽车市场, 插电混迎良机凸显公司价值 2016-12-13

万里扬 (002434.SZ): 16 年 3 季报暨定增过会点评: CVT 变速箱将助力公司驶入增长快车道 2016-10-25

联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

事件: 公司预计 17 年 1 季度业绩同比增长 190%-240%

公司发布17年1季度业绩预告, 预计17年1季度实现归母净利润2.05亿元-2.41亿元, 对应EPS 0.15元-0.18元, 同比增长190%-240%。我们预计, 公司1季度业绩实际情况可能更接近上限。

公司业绩大幅增加主要与奇瑞 CVT 并表及商用车业务快速增长有关

公司今年1季度业绩同比实现大幅增长, 一方面与奇瑞CVT业务并表有关, 目前CVT业务是公司业绩的核心贡献点; 另一方面, 17年公司商用车变速箱业务维持了良好的增长态势, 同时产品结构优化提升了公司盈利水平。根据中汽协数据, 17年1-2月轻卡行业累计销售轻卡24.9万辆, 同比累计增长16.3%, 公司轻卡变速箱业务显著受益。

重要产品 CVT25 开发进展顺利, 插电混迎发展良机凸显公司价值

公司现有CVT19变速箱主要用于排量1.3T/1.6以下的小排量车型, 我们草根调研了解到, 公司适用于1.5T/2.0以下排量车型的产品CVT25开发进展顺利, 后续有望依托此产品进一步开拓市场。此外, 未来油耗、新能源双积分或碳配额的出台有望从供给端促进新能源汽车的发展, 需求端考虑使用便捷性和续航里程问题, 插电混车型或迎发展良机。自动变速箱是插电混动汽车必然之选, 公司价值有望加速显现。

投资建议

公司过去是商用车变速器龙头, 15年通过收购进入乘用车变速器行业。此外, 公司通过收购奇瑞变速箱布局自动变速箱市场, 消费升级及智能化、混动化背景下CVT市场空间广阔, 未来6AT变速箱若开发成功将丰富公司产品体系, 有望成为公司新的增长点。考虑收购和配套融资影响, 我们预计公司16-18年EPS分别为0.30元、0.63元、0.76元, 维持“买入”评级。

风险提示

汽车行业景气度不及预期，行业竞争超预期，客户拓展不及预期。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
流动资产	2793	3117	7100	9195	10592
货币资金	689	611	3448	3319	3793
应收及预付	1259	1896	2651	4441	5157
存货	338	564	975	1410	1617
其他流动资产	506	45	25	25	25
非流动资产	1269	2965	3082	3325	3557
长期股权投资	132	179	179	179	179
固定资产	582	1006	1067	1137	1198
在建工程	59	104	134	169	204
无形资产	123	541	567	706	841
其他长期资产	372	1135	1134	1134	1134
资产总计	4062	6082	10182	12520	14149
流动负债	887	2733	3430	4904	5494
短期借款	72	662	738	751	641
应付及预收	795	2024	2656	4118	4818
其他流动负债	20	47	35	35	35
非流动负债	916	931	904	904	904
长期借款	0	45	45	45	45
应付债券	745	747	747	747	747
其他非流动负债	171	139	112	112	112
负债合计	1803	3664	4334	5808	6398
股本	340	510	1048	1350	1350
资本公积	1078	908	3690	3690	3690
留存收益	754	897	698	1547	2568
归属母公司股东权	2172	2315	5435	6587	7608
少数股东权益	87	103	110	126	143
负债和股东权益	4062	6082	10182	12520	14149

现金流量表

单位: 百万元

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
经营活动现金流	209	354	-21	292	1040
净利润	199	212	318	864	1039
折旧摊销	84	121	157	188	223
营运资金变动	-19	-10	-540	-829	-262
其它	-56	31	45	69	41
投资活动现金流	-172	-514	-243	-399	-423
资本支出	-86	-333	-250	-403	-427
投资变动	-889	-656	6	5	4
其他	804	475	0	0	0
筹资活动现金流	27	180	3102	-23	-143
银行借款	452	679	76	12	-110
债券融资	-37	-353	-53	0	0
股权融资	0	2	3112	0	0
其他	-387	-147	-34	-36	-33
现金净增加额	64	21	2837	-130	474
期初现金余额	722	689	611	3448	3319
期末现金余额	786	710	3448	3319	3793

主要财务比率

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
成长能力(%)					
营业收入增长	-3.0	42.7	90.4	60.9	15.8
营业利润增长	33.3	4.1	50.0	183.5	20.9
归属母公司净利润增长	31.6	10.5	46.7	173.3	20.4
获利能力(%)					
毛利率	27.4	28.5	25.4	32.5	32.6
净利率	14.4	10.7	8.5	14.3	14.8
ROE	8.8	9.1	5.7	12.9	13.4
ROIC	7.7	9.5	12.6	22.4	23.5
偿债能力					
资产负债率(%)	44.4	60.2	43.9	46.4	45.2
净负债比率	0.1	0.4	-0.3	-0.3	-0.3
流动比率	3.15	1.14	2.07	1.88	1.93
速动比率	2.75	0.92	1.77	1.57	1.61
营运能力					
总资产周转率	0.37	0.39	0.46	0.53	0.53
应收账款周转率	4.98	3.35	4.07	3.91	3.85
存货周转率	2.62	3.09	2.88	2.90	2.92
每股指标(元)					
每股收益	0.56	0.41	0.30	0.63	0.76
每股经营现金流	0.61	0.69	-0.02	0.22	0.77
每股净资产	6.39	4.54	5.19	4.88	5.64
估值比率					
P/E	28.4	55.5	59.2	27.9	23.2
P/B	2.5	5.1	3.4	3.6	3.1
EV/EBITDA	21.8	31.6	29.0	17.2	14.3

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1382	1973	3756	6045	7003
营业成本	1003	1411	2801	4080	4719
营业税金及附加	17	20	40	66	75
销售费用	74	94	160	278	316
管理费用	117	169	344	535	624
财务费用	-51	-1	24	24	24
资产减值损失	8	43	41	66	39
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	13	-2	6	5	4
营业利润	226	235	353	1001	1210
营业外收入	10	23	35	35	35
营业外支出	2	3	11	7	8
利润总额	234	255	376	1029	1237
所得税	36	43	59	165	198
净利润	199	212	318	864	1039
少数股东损益	7	0	7	15	17
归属母公司净利润	192	212	311	849	1021
EBITDA	255	399	567	1275	1491
EPS(元)	0.56	0.41	0.30	0.63	0.76

广发汽车行业研究小组

- 张乐:** 首席分析师,暨南大学企业管理专业硕士,华中科技大学发动机专业学士,5年半汽车产业工作经历,7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名,2015 年第四名,2014 年第五名,2011、2012、2013 年入围;2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名,2014、2015 年第三名;水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围;2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚:** 资深分析师,吉林工业大学汽车专业学士,13 年汽车产业工作经历,3 年卖方研究经验,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员,2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲:** 高级分析师,复旦大学金融学硕士,浙江大学金融学学士,CPA,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员,2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪:** 联系人,复旦大学资产评估硕士,复旦大学金融学学士,新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员,2016 年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入:** 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有:** 预期未来 12 个月内,股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出:** 预期未来 12 个月内,股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入:** 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持:** 预期未来 12 个月内,股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有:** 预期未来 12 个月内,股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出:** 预期未来 12 个月内,股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号 太平金融大厦 31 楼	北京市西城区月坛北街 2 号 月坛大厦 18 层	上海市浦东新区富城路 99 号 震旦大厦 18 楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户,不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠,但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考,报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任,除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法,并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断,可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可,任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用,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、刊登、转载和引用者承担。