

# 万里扬 (002434)

## CVT业务持续高增长

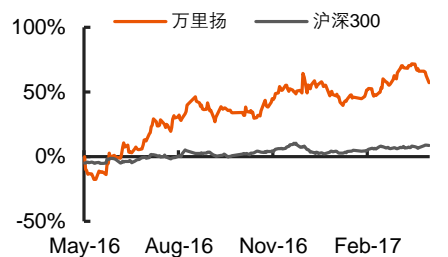
### 推荐 (维持)

现价: 16.20 元

#### 主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.zjwly.com
大股东/持股	万里扬集团有限公司/28.45%
实际控制人/持股	黄河清/0%
总股本(百万股)	1,350
流通 A 股(百万股)	1,006
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	218.70
流通 A 股市值(亿元)	162.95
每股净资产(元)	4.14
资产负债率(%)	42.80

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《万里扬\*002434\*外延整合能力卓越, CVT 布局可期》 2016-08-02  
 《万里扬\*002434\*并购奇瑞 CVT, 跨越周期高速增长》 2016-07-06

#### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@PINGAN.COM.CN

#### 研究助理

**曹群海** 一般从业资格编号  
S1060116080003  
021-38630860  
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

**杨献宇** 一般从业资格编号  
S1060117010030  
18818203151  
YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

### 投资要点

**事项:** 公司发布 2016 年报, 实现营收 37.3 亿, 同比增 89.2%, 净利润 3.1 亿, 同比增 47.5%, 扣非净利润 2.2 亿, 同比增 60.7%, EPS 为 0.30 元, 拟每 10 股派发现金红利 1.00 元 (含税)。

#### 平安观点:

- **毛利率微降, 多项业务同比增幅较高:** 公司汽车内饰业务收入同比增 287.4%, 主要是由于 2015 年 10 月金兴内饰并表所致, 变速器业务销量同比增 35.1%, 主要是公司 2015 年 7 月开始合并宁波乘用车变速器业务, 2016 年 11 月芜湖 CVT 并表所致。乘用车手动变速器毛利率降幅较大, 我们认为这是由于原材料价格上涨导致, 毛利率同比降 4.7 个百分点。三费率提高 1.2 个百分点, 财务费用增长较多, 预计 2017 年将恢复正常水平。
- **CVT 变速箱龙头腾飞, 受益国内巨大市场空间:** 公司 2016 年收购奇瑞 CVT 变速箱资产, CVT 市场空间大、行业处于供不应求状态。奇瑞 CVT 变速箱是优异的国内 CVT 本土化供应商, 具有一定的稀缺性, 相比外资企业更具备价格和成本优势。技术优异, 其大扭矩产品开发在稳步推进, 未来搭载车型排量有望进一步提升, 并且逐步进入其他主机厂配套体系。到 2020 年国内 CVT 变速箱渗透率有望达 15%, 年产销 200 余万台, 打开百亿市场空间, 公司处于好行业+优质公司。
- **传统卡车变速箱产品升级, 外延乘用车内饰:** 近年来中轻卡销售总体低迷, 但公司轻中卡变速箱产品受益于产品轻量化升级, 近三年毛利率持续提升至 30%左右, 未来有望继续贡献稳定业绩。收购金兴汽车 100% 股权, 有望在客户上产生协同效应, 预期其盈利情况也会继续改善, 增厚公司业绩。
- **盈利预测与投资建议:** 万里扬布局乘用车 CVT 变速箱等业务, 未来收入增长受益于 CVT 超周期增长。预测公司 2017、2018、2019 年 EPS 分别为 0.55、0.77、1.06 元, 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 客户拓展不及预期。

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1973	3,732	6,499	8,175	10,382
YoY(%)	42.7	89.2	74.1	25.8	27.0
净利润(百万元)	211.6	312	742	1,044	1,426
YoY(%)	10.5	47.5	137.6	40.6	36.7
毛利率(%)	28.5	23.7	30.5	32.3	33.3
净利率(%)	10.7	8.4	11.4	12.8	13.7
ROE(%)	8.8	5.4	9.5	11.9	14.2
EPS(摊薄/元)	0.16	0.23	0.55	0.77	1.06
P/E(倍)	103.3	70.0	29.5	21.0	15.3
P/B(倍)	9.5	3.9	2.8	2.5	2.2

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	4551	8426	7444	11885
现金	1132	1792	1586	2014
应收账款	1550	2635	2629	4056
其他应收款	482	1709	1047	2453
预付账款	37	96	71	140
存货	903	1427	1427	2144
其他流动资产	448	768	683	1077
<b>非流动资产</b>	5330	5934	6998	7353
长期投资	416	666	915	1164
固定资产	1638	1545	2135	1974
无形资产	653	890	1119	1335
其他非流动资产	2622	2834	2829	2880
<b>资产总计</b>	9881	14360	14442	19238
<b>流动负债</b>	3361	5636	5029	8741
短期借款	837	779	805	1716
应付账款	1729	2419	2717	3688
其他流动负债	796	2439	1507	3337
<b>非流动负债</b>	872	718	542	373
长期借款	749	586	413	243
其他非流动负债	123	132	129	130
<b>负债合计</b>	4233	6355	5571	9114
少数股东权益	64	79	91	97
股本	1350	1515	1515	1515
资本公积	3101	4536	4536	4536
留存收益	1133	1689	2484	3604
<b>归属母公司股东权益</b>	5584	7926	8780	10027
<b>负债和股东权益</b>	9881	14360	14442	19238

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	222	-33	1484	535
净利润	308	758	1055	1433
折旧摊销	243	208	262	317
财务费用	89	60	55	33
投资损失	-81	-28	-30	-34
营运资金变动	-364	-1031	143	-1213
其他经营现金流	27	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	-1022	-785	-1296	-637
资本支出	678	265	845	96
长期投资	-37	-250	-252	-249
其他投资现金流	-381	-770	-703	-790
<b>筹资活动现金流</b>	1408	1478	-401	-388
短期借款	175	-58	19	-6
长期借款	-43	-163	-173	-170
普通股增加	840	165	0	0
资本公积增加	2193	1435	0	0
其他筹资现金流	-1757	99	-247	-212
<b>现金净增加额</b>	607	660	-212	-490

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	3732	6499	8175	10382
营业成本	2846	4519	5537	6929
营业税金及附加	31	64	84	100
营业费用	148	338	425	561
管理费用	305	598	777	986
财务费用	89	60	55	33
资产减值损失	42	65	82	104
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	81	28	30	34
<b>营业利润</b>	352	883	1246	1702
营业外收入	35	19	22	25
营业外支出	12	12	5	6
<b>利润总额</b>	375	897	1262	1721
所得税	67	140	208	288
<b>净利润</b>	308	758	1055	1433
少数股东损益	-5	16	11	6
<b>归属母公司净利润</b>	312	742	1044	1426
EBITDA	684	1132	1538	2071
EPS (元)	0.23	0.55	0.77	1.06

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力</b>	-	-	-	-
营业收入(%)	89.2	74.1	25.8	27.0
营业利润(%)	49.6	150.8	41.1	36.6
归属于母公司净利润(%)	47.5	137.6	40.6	36.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	23.7	30.5	32.3	33.3
净利率(%)	8.4	11.4	12.8	13.7
ROE(%)	5.4	9.5	11.9	14.2
ROIC(%)	5.0	8.2	10.4	11.9
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	42.8	44.3	38.6	47.4
净负债比率(%)	8.0	-3.5	-2.5	0.9
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.4
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.5	0.5	0.6	0.6
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.1	2.2	2.2	2.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.55	0.77	1.06
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	-0.02	1.10	0.40
每股净资产(最新摊薄)	4.14	5.87	6.50	7.43
<b>估值比率</b>				
P/E	70.04	29.47	20.96	15.33
P/B	3.92	2.76	2.49	2.18
EV/EBITDA	36.8	21.6	16.0	12.0

## 平安证券综合研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。

## 中国平安 PINGAN

### 平安证券综合研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣  
超大厦 16 楼  
邮编：518048  
传真：(0755) 82449257

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融  
大厦 25 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033