

万里扬(002434)

点评报告

毛利率改善

——万里扬 2019 一季报点评

行业公司研究——汽车零部件——行业一

✍️：黄细里 执业证书编号：S1230518050001
☎️：021-80106011
✉️：huangxili@stocke.com.cn

报告导读

毛利率指标改善，期间费用+资产减值拖累整体净利。

投资要点

□ 万里扬 2019 年一季报核心数据

2019 一季度营业收入 9.68 亿，同比下滑 5.14%，归母净利润 1.16 亿元，同比下滑 11.07%，扣非后归母净利润同比下滑 41.35%，EPS 为 0.09 元。

□ 受内饰拖累，2019Q1 营收同比增速下滑 5.14%

2019Q1 狭义乘用车产量实现 506 万辆（同比下滑 13.7%），轻型货车产量实现 84.3 万辆（同比增长 2.85%）。吉利汽车 2019Q1 产量同比下滑 5.1%，奇瑞汽车 2019Q1 产量同比增长 9.23%。从下游需求及公司经营看，手动变速器业务稳健发展，自动变速器依然主要来自奇瑞，内饰业务核心跟随乘用车下游需求下滑，对整体营收增速有较大拖累。

□ 毛利率指标改善，期间费用+资产减值拖累整体净利

2019Q1 毛利率实现 27.7%，同比持平，环比增加了 4.19 个百分点，改善主要来自于商用车 G 系列变速器进入放量期，带动整体毛利率回升。2019Q1 期间费用率上升明显核心在于：1) 研发费用增加 1600 万元；2) 管理费用增加 600 万元；3) 财务费用增加了 1800 万元。出于会计谨慎性原则，存货跌价准备计提资产减值损失 2700 元。非经常性损益主要是政府补助当期增加 5200 万元。

□ 展望 2019-2021 年：CVT 配套进入放量期，业绩将迎来反转

未来三年分业务看：1) CVT 变速器业务格局生变，公司实力相比竞争对手增强，配套吉利渐入收获期，将成为业绩最大的弹性点。2) MT 变速器（商用车+乘用车）整体预计维持稳定。3) 汽车内饰有望减亏。

□ 投资建议：维持“买入”评级

预计 2019-2021 年归母净利润分别为：5.05/6.7/8.5 亿元，同比增速 44%，33%，27%，EPS 为 0.38/0.5/0.64 元，对应 PE 为 20/15/12 倍。看好公司未来三年发展，维持“买入”评级。

风险提示：乘用车需求进一步低于预期等；原材料上涨幅度超出预期

财务摘要

(百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	43.71	47.65	55.85	64.06
(+/-)	-13.11%	9.02%	17.22%	14.69%
净利润	3.52	5.05	6.73	8.51
(+/-)	-45.34%	43.58%	33.37%	26.50%
每股收益(元)	0.26	0.38	0.50	0.64
P/E	29.01	20.21	15.15	11.98

评级

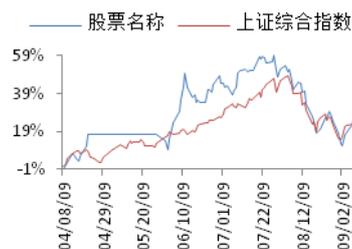
买入

上次评级 买入
当前价格 ¥7.61

单季度业绩

元/股

4Q/2018 -0.01
3Q/2018 0.07
2Q/2018 0.11
1Q/2018 0.01



公司简介

相关报告

- 1 《万里扬 2018 年报点评：最差时刻或已过》2019.04.22
- 2 《万里扬深度报告：CVT 渐入收获，业绩将迎反转》2019.04.15

报告撰写人：黄细里

数据支持人：黄细里

证券研究报告

表附录：三大报表预测值

资产负债表				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	40.11	48.30	55.69	69.25
现金	6.60	11.75	11.83	19.69
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00
应收账款	21.42	24.39	29.31	33.81
其它应收款	1.01	1.10	1.29	1.48
预付账款	0.46	0.48	0.58	0.66
存货	8.07	8.00	9.76	10.93
其他	2.55	2.57	2.92	2.68
非流动资产	58.34	57.94	58.46	59.23
金额资产类	0.30	0.30	0.30	0.30
长期投资	3.63	3.67	3.50	3.60
固定资产	16.74	15.99	15.54	15.84
无形资产	5.86	5.24	4.71	4.25
在建工程	7.72	9.82	11.52	12.43
其他	24.09	22.93	22.89	22.82
资产总计	98.45	106.25	114.15	128.48
流动负债	36.97	29.74	33.54	39.34
短期借款	9.90	6.73	6.18	7.61
应付款项	17.50	18.62	21.91	24.99
预收账款	0.19	0.21	0.21	0.27
其他	9.38	4.18	5.23	6.47
非流动负债	0.67	8.36	5.73	5.76
长期借款	0.00	0.00	5.00	5.00
其他	0.67	8.36	0.73	0.76
负债合计	37.65	38.10	39.28	45.09
少数股东权益	0.79	0.79	0.79	0.79
归属母公司股东权益	60.02	67.36	74.09	82.60
负债和股东权益	98.45	106.25	114.15	128.48
现金流量表				
单位: 亿元	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	5.51	8.61	7.52	10.50
净利润	3.52	5.05	6.73	8.51
折旧摊销	3.54	3.81	3.81	3.80
财务费用	0.85	0.76	0.54	0.74
投资损失	-0.31	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	-0.66	-0.75	-1.05	-0.97
其它	-1.44	-0.26	-2.51	-1.58
投资活动现金流	-5.39	-4.36	-4.75	-4.38
资本支出	-3.33	-3.95	-4.00	-4.00
长期投资	-0.42	-0.04	0.16	-0.10
其他	-1.64	-0.37	-0.92	-0.28
筹资活动现金流	1.69	0.89	-2.69	1.74
短期借款	7.98	-3.17	-0.55	1.42
长期借款	0.00	0.00	5.00	0.00
其他	-6.30	4.07	-7.15	0.32
现金净增加额	1.80	5.15	0.07	7.87

利润表				
单位: 百万元	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	43.71	47.65	55.85	64.06
营业成本	33.16	35.28	41.52	47.35
营业税金及附加	0.43	0.47	0.55	0.63
营业费用	1.50	1.50	1.50	1.50
管理费用	1.99	2.24	2.41	1.78
研发费用	2.58	2.50	2.50	2.50
财务费用	0.85	0.76	0.54	0.74
资产减值损失	0.49	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.31	0.00	0.00	0.00
其他经营收益	1.21	1.00	0.80	0.40
营业利润	4.24	5.94	7.73	10.02
营业外收支	-0.01	0.00	0.00	0.00
利润总额	4.24	5.94	7.73	10.02
所得税	0.71	0.89	1.00	1.50
净利润	3.52	5.05	6.73	8.51
少数股东损益	0.01	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	3.52	5.05	6.73	8.51
EBITDA	8.37	10.48	12.05	14.53
EPS (最新摊薄)	0.26	0.38	0.50	0.64
主要财务比率				
	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力				
营业收入	-13.11%	9.02%	17.22%	14.69%
营业利润	-45.97%	39.89%	30.15%	29.62%
归属母公司净利润	-45.34%	43.58%	33.37%	26.50%
获利能力				
毛利率	24.14%	25.96%	25.66%	26.08%
净利率	8.06%	10.59%	12.05%	13.29%
ROE	5.74%	7.83%	9.41%	10.76%
ROIC	5.16%	6.70%	8.05%	9.10%
偿债能力				
资产负债率	38.24%	35.86%	34.41%	35.10%
净负债比率	46.56%	24.65%	37.51%	38.18%
流动比率	1.08	1.62	1.66	1.76
速动比率	0.87	1.35	1.37	1.48
营运能力				
总资产周转率	0.46	0.47	0.51	0.53
应收帐款周转率	4.09	4.64	4.80	4.75
应付帐款周转率	2.65	2.73	2.87	2.83
每股指标(元)				
每股收益	0.26	0.38	0.50	0.64
每股经营现金	0.41	0.64	0.56	0.78
每股净资产	4.45	5.03	5.53	6.16
估值比率				
P/E	29.01	20.21	15.15	11.98
P/B	1.71	1.51	1.38	1.23
EV/EBITDA	1064.18	10.34	8.80	6.93

资料来源: Wind, 浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、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的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>