

万里扬(002434)

报告日期: 2023年05月04日

业绩符合预期, 新能源汽车零部件、独立储能业务双轮驱动

——万里扬点评报告

□ 2022 年年报&2023Q1 业绩符合预期, 2022 年净利润 3 亿元, 同比提升 138.74%

2022 年公司实现营收 51.13 亿元, 同比下降 6.81%; 归母净利润 3 亿元, 同比提升 138.74%。拆分来看, 汽车零部件制造业务营收 49.81 亿元, 同比下降 8.37%。其中, 乘用车变速器营收 37.45 亿元, 同比提升 2.68%; 商用车变速器营收 8.94 亿元, 同比下降 38.31%; EV 减速器营收 0.28 亿元, 同比提升 3950.53%。储能业务营收 0.95 亿元, 实现突破。2022 年公司业绩下滑主要系商用车行业景气度低, 导致需求不及预期所致。2023Q1 公司营收 11.75 亿元, 同比下降 7.22%, 主要系乘用车手动变速箱有所下滑; 归母净利润 1.32 亿元, 同比提升 40.29%。

□ 盈利能力逐步提升, 2023Q1 毛利率同比提升 3.49pct

盈利能力: 1) 销售毛利率: 2022 年毛利率约 17.14%, 同比持平; 2023Q1 约 20.61%, 同比提升 3.49pct。2023Q1 毛利率提升主要受益于产品结构优化, 同时公司全面智能制造, 生产效率和产品质量进一步提升, 有效降低生产成本。2) 销售净利润: 2022 年净利率约 5.87%, 同比提升 19.56pct; 2023Q1 约 11.11%, 同比提升 3.48pct。**费用端:** 2022 年期间费用率 13.38%, 同比上升 1.24pct。其中, 销售、管理、研发、财务费用率分别变动+0.91、+0.29、+0.13、-0.09pct。2023Q1 期间费用率 10.53%, 同比下降 2.02pct。

□ 积极拓展独立储能业务, 有望打开公司成长空间

“十四五”期间, 电化学储能行业市场前景广阔。公司聚焦独立储能领域, 在手项目集中在广东、浙江等商业模式丰富地区, 规模超过 1000MW。广东省肇庆市的电网侧独立储能电站项目预计于 2023 年下半年投入运行, 浙江省金华市用户侧储能电站已于 2023 年 4 月投入运行。公司有望凭借较强的经验优势、先发优势以及项目获取能力, 提升市占率, 打开成长空间。

□ 推出新产品卡位新能源, 2022-2025 年汽车变速器、混动系统市场规模 CAGR=24%

汽车变速器向多挡化、自动化、混动化趋势发展。预计 2022-2025 年国内新能源车、乘用车变速器市场规模 CAGR=24%, 2025 年市场规模约 776 亿元。1) 多挡化: 多挡变速器可充分发挥驱动电机的效率, 减低对电池容量、电机功率的要求, 但成本相对单挡变速器较高。公司 ECVT 既有多挡变速器的性能优势, 又有单挡变速器的性价比, 有望成为主流技术路径选择; 2) 自动化: 政策驱动下, 重卡由手动挡向自动挡转型, 自动挡变速器需求显著增长。公司基于在轻微卡变速器的领先优势, 有望在重卡领域提升市占率; 3) 混动化: 乘用车:《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》明确提出, 到 2025 年混动新车占传统能源乘用车 50% 以上; 商用车: 混动系统使用成本优势显著, 轻重卡混动化趋势加速。公司基于 CVT 技术打造 DHT, 基于 AMT 打造商用车混动系统, 具备品牌、成本、技术等优势, DHT 和商用车混动系统有望成为公司爆款产品。

□ 盈利预测与估值

预计 2023-2025 年实现归母净利润 5.4、9.3、16.5 亿元, 同比增长 79%、72%、79%, CAGR=75%。现价对应 PE22、13、7X。维持“买入”评级。

□ 风险提示: 主机厂自产自供 DHT 风险; 独立储能电站投产不及预期风险。

财务摘要

(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	5113	5882	7214	8913
(+/-) (%)	-6.8%	15.0%	22.7%	23.5%
归母净利润	300	538	925	1655
(+/-) (%)	138.7%	79.4%	71.8%	78.9%
每股收益(元)	0.23	0.41	0.70	1.26
P/E	39	22	13	7

资料来源: 浙商证券研究所

投资评级: 买入(维持)

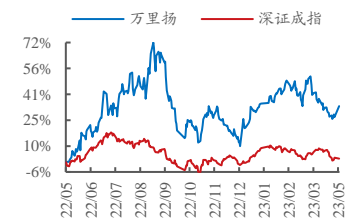
分析师: 邱世梁
 执业证书号: S1230520050001
 qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君
 执业证书号: S1230520080005
 wanghuajun@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 8.91
总市值(百万元)	11,695.27
总股本(百万股)	1,312.60

股票走势图



相关报告

- 《国内汽车变速器龙头, 储能业务打开公司成长空间》 2023.03.26
- 《20191028 万里扬三季度报点评: CVT 放量, 驱动收入端改善加速》 2019.10.29
- 《20190826 万里扬中报点评: “CVT+G 系列” 驱动收入端 Q2 改善》 2019.08.26

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
流动资产	4701	5562	7453	9850
现金	683	1441	2433	3721
交易性金融资产	2	2	3	2
应收账款	2425	2393	3037	3859
其它应收款	270	311	375	468
预付账款	74	65	76	96
存货	883	937	1151	1318
其他	364	413	379	385
非流动资产	5390	5475	4964	4703
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	528	565	549	547
固定资产	2675	2646	2546	2452
无形资产	474	347	227	118
在建工程	349	232	157	82
其他	1364	1685	1485	1503
资产总计	10091	11037	12417	14553
流动负债	3964	4413	4862	5334
短期借款	1386	1558	1567	1504
应付款项	2397	2592	3041	3568
预收账款	0	0	0	0
其他	180	263	254	262
非流动负债	525	484	490	500
长期借款	200	200	200	200
其他	325	284	290	300
负债合计	4489	4897	5352	5834
少数股东权益	9	9	8	8
归属母公司股东权益	5593	6131	7056	8711
负债和股东权益	10091	11037	12417	14553

现金流量表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	538	934	801	1451
净利润	300	538	925	1654
折旧摊销	441	283	286	283
财务费用	52	72	63	44
投资损失	(9)	(9)	(9)	(9)
营运资金变动	70	22	(242)	(351)
其它	(315)	28	(221)	(170)
投资活动现金流	(258)	(331)	254	(43)
资本支出	(15)	(25)	(3)	(14)
长期投资	48	(61)	25	4
其他	(291)	(244)	232	(32)
筹资活动现金流	(403)	155	(63)	(120)
短期借款	(370)	172	9	(63)
长期借款	105	0	0	0
其他	(138)	(17)	(72)	(57)
现金净增加额	(123)	758	991	1288

利润表

(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入	5113	5882	7214	8913
营业成本	4237	4756	5649	6491
营业税金及附加	29	30	37	47
营业费用	158	156	166	196
管理费用	142	147	159	178
研发费用	333	323	361	446
财务费用	52	72	63	44
资产减值损失	42	4	4	4
公允价值变动损益	(1)	(1)	(1)	(1)
投资净收益	9	9	9	9
其他经营收益	171	152	148	157
营业利润	300	554	932	1671
营业外收支	(1)	(1)	(1)	(1)
利润总额	299	553	931	1671
所得税	(1)	15	6	17
净利润	300	538	925	1654
少数股东损益	(0)	(0)	(0)	(1)
归属母公司净利润	300	538	925	1655
EBITDA	811	906	1278	1996
EPS (最新摊薄)	0.23	0.41	0.70	1.26

主要财务比率

	2022	2023E	2024E	2025E
成长能力				
营业收入	-6.81%	15.03%	22.66%	23.55%
营业利润	140.93%	84.70%	68.29%	79.42%
归属母公司净利润	-	79.43%	71.80%	78.86%
获利能力				
毛利率	17.14%	19.14%	21.69%	27.17%
净利率	5.87%	9.15%	12.82%	18.56%
ROE	5.48%	9.17%	14.01%	20.97%
ROIC	5.14%	7.62%	11.09%	16.20%
偿债能力				
资产负债率	44.49%	44.37%	43.11%	40.09%
净负债比率	35.42%	36.66%	33.60%	29.62%
流动比率	1.19	1.26	1.53	1.85
速动比率	0.96	1.05	1.30	1.60
营运能力				
总资产周转率	0.51	0.56	0.62	0.66
应收账款周转率	3.45	3.87	3.97	3.98
应付账款周转率	3.44	3.58	3.73	3.69
每股指标(元)				
每股收益	0.23	0.41	0.70	1.26
每股经营现金	0.41	0.71	0.61	1.11
每股净资产	4.26	4.67	5.38	6.64
估值比率				
P/E	38.97	21.72	12.64	7.07
P/B	2.09	1.91	1.66	1.34
EV/EBITDA	14.20	13.34	8.68	4.88

资料来源：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

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>