

2015年10月23日

万马股份 (002276.SZ)

业绩平稳增长,充电桩与新材料业务承载希望

公司1-9月实现营业收入42.3亿元,同比增长16.4%,归属于母公司的净利润1.56亿元,同比增长4.77%,EPS0.17元,经营性现金流净额-3450万元;公司全年净利润预增0%~30%;

■**三季度收入增势良好,业绩略有下降:**公司三季度单季实现收入17.82亿元,同比增长25.53%,实现归母净利润4781.9万元,同比下滑7.93%,主要系公司确认资产减值损失较高所致(确认1486万元,同比增长170.2%);

■**下调定增价格,加码智能充电与新材料业务:**公司近日修改最新定增价格至20.86元/股(原先为35.71元/股,10.22日收盘价为28.55元/股),定增金额仍为12.5亿元,募投项目未变;此次公司根据资本市场波动情况,主动下调定增价格,再次提升定增方案吸引力,我们预计定增方案将被广为接受。定增项目“**I-ChargeNet 智能充电网络建设项目**”(内部收益率12.8%)、与“**年产56000吨新型环保高分子材料项目**”(内部收益率17.6%)将促公司完成2年内杭州等地完成2.3万个充电桩布局并进一步增强公司绿色绝缘材料的生产能力,是公司打造智能充电生态圈,发展新材料业务的重要举措。

■**爱充网业务拓展顺利,公司全方位布局望享受充电桩蓝海市场:**爱充网2014年11月成立以来稳步推进,相关APP已在IOS及安卓市场同步上市,已可实现在线查询、预约、导航、在线升级、车和地锁联动、在线或无卡(微信)支付等众多实用功能;并先后与16个省30个城市及众多行业公司开展合资合作(近期与IES、河南佳瑞、天恩新能源等皆建立合作),近期国务院颁布国家级充电桩指导意见同时新能源汽车产销数据再创新高,众多利好促充电设施发展加速推进(后期国网充电桩预计招标),公司凭借优先布局望充分享受蓝海市场。

■**配网大投资出台,优先利好公司传统线缆业务:**能源局牵头2015~2020两万亿配网投资,线缆等一次设备优先收益,最新批次国网公布的各省网配网设备招标中,公司已有斩获,预计线缆业务后续持续受益农网改造。

■**投资建议:**我们预计公司2015-2017年EPS分别为0.35元、0.61元、0.91元,按照500亿市值估值,12个月目标价53元,维持“**买入-A**”投资评级。

■**风险提示:**电网建设投资低于预期风险,新能源汽车政策低于预期风险

摘要(百万元)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	4,855.6	5,847.0	7,887.5	12,062.9	15,147.1
净利润	220.0	235.4	330.6	577.8	859.4
每股收益(元)	0.23	0.25	0.35	0.61	0.91
每股净资产(元)	2.68	2.89	3.17	3.66	4.39

盈利和估值	2013	2014	2015E	2016E	2017E
市盈率(倍)	121.9	113.9	81.1	46.4	31.2
市净率(倍)	10.6	9.9	9.0	7.8	6.5
净利润率	4.5%	4.0%	4.2%	4.8%	5.7%
净资产收益率	8.7%	8.7%	11.1%	16.8%	20.8%
股息收益率	0.2%	0.2%	0.2%	0.4%	0.6%
ROIC	9.2%	9.2%	12.9%	16.8%	19.1%

数据来源: Wind 资讯, 安信证券研究中心预测

公司快报

证券研究报告

一次设备

投资评级

买入-A

维持评级

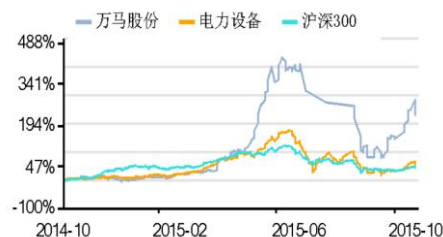
12个月目标价 **53.00元**

股价(2015-10-22) **28.55元**

交易数据

总市值(百万元)	26,817.74
流通市值(百万元)	23,897.15
总股本(百万股)	939.33
流通股本(百万股)	837.03
12个月价格区间	7.74/43.89元

股价表现



资料来源: Wind 资讯

%	1M	3M	12M
相对收益	47.93	8.10	204.59
绝对收益	53.49	-7.12	250.31

黄守宏

分析师

SAC 执业证书编号: S1450511020024
huangsh@essence.com.cn
010-66581627

报告联系人

华鹏伟

010-66581767

huapw@essence.com.cn

相关报告

定增加码充电与新材料项目,公司后续尽享“配网+充电”蓝海市场	2015-08-18
与IES合作取实质进展,爱充网全国布局再下一城	2015-07-20
布局互联网+新能源汽车充电入口	2015-04-14

■ 公司评级体系

收益评级:

- 买入 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上;
- 增持 — 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%;
- 中性 — 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%;
- 卖出 — 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上;

风险评级:

- A — 正常风险, 未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;
- B — 较高风险, 未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

■ 分析师声明

黄守宏声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

■ 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

■ 免责声明

本报告仅供安信证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写, 但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断, 本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期, 本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态, 本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料, 但不保证及时公开发布。同时, 本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点, 一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准, 如有需要, 客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下, 本公司及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或期权并进行证券或期权交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务, 提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素, 亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。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, 无论是否已经明示或暗示, 本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下, 本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有, 未经事先书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 需在允许的范围内使用, 并注明出处为“安信证券股份有限公司研究中心”, 且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

安信证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

■ 销售联系人

上海联系人	孟硕丰	021-68766287	mengsf@essence.com.cn
	侯海霞	021-68763563	houhx@essence.com.cn
	梁涛	021-68766067	liangtao@essence.com.cn
	潘艳	021-68766516	panyan@essence.com.cn
	朱贤	021-68765293	zhuxian@essence.com.cn
北京联系人	许敏	021-68762965	xumin@essence.com.cn
	温鹏	010-59113570	wenpeng@essence.com.cn
	李倩	010-59113575	liqian1@essence.com.cn
	周蓉	010-59113563	zhourong@essence.com.cn
	张莹	010-59113571	zhangying1@essence.com.cn
深圳联系人	胡珍	0755-82558073	huzhen@essence.com.cn
	范洪群	0755-82558087	fanhq@essence.com.cn
	孟昊琳	0755-82558045	menghl@essence.com.cn
	张青		zhangqing2@essence.com.cn
	邓欣		dengxin@essence.com.cn

安信证券研究中心

深圳市

地址：深圳市福田区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 栋 7 层

邮编：518026

上海市

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 16 层

邮编：200123

北京市

地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 19 层

邮编：100034