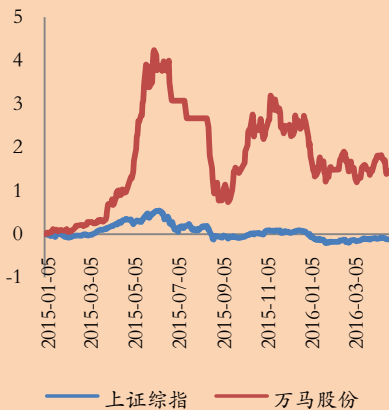




行业评级：增持

报告日期：2016-4-26



吴海滨

0551-65161836

wllvswbh@163.com

S0010512090001

联系人

徐程晨

0551-65161836

xucc1990@126.com

## 万马股份（002276）：新材料、新能源 为更多用户打造更全面的服

2015 年实现营业收入 684,714.76 万元，较上年同期增长 17.11%，实现归属于上市公司股东的净利润 27,189.18 万元，较上年同期增长 15.5%。

### □ 线缆、新材料稳中有进

2015 年公司业绩增长来源于各业务板块，电力产品增长 6.37%，通信产品 19.77%，高分子材料 11.89%，贸易及其他 77.91%，其中贸易及其他增长幅度大是因为贸易量及出口的同轴电缆销量增加。公司拥有完整线缆产业链，作为综合线缆供应商，为客户提供智能输电解决方案。十三五在促进智能电网发展和新能源发电规模的政策推动下，建设需要的特种电缆市场前景可观，公司作为线缆行业龙头企业有望迎接大波订单释放。同时公司从事线缆及新领域用材料的研发，成功开发出应用面更加广泛的弹性体产品、低烟无卤料、特种 PVC 等，在中高端线缆市场竞争中夺得一席之地。报告期内，公司加强研发投入，成功开发 220kV 高压电缆绝缘料，填补国内空白；研发的防火电缆实现市场重大突破中标万达地产 5978 万元项目。

### □ 新能源产品紧跟市场需求 力求充电服务网络辐射全国

子公司万马新能源紧跟市场需求，以形成大功率一体式/分体式直流充电桩、壁挂式直流充电桩、智能交流充电桩、多功能广告充电桩、移动式充电设备等多充电设备产品体系。报告期内公司与法国 IES 联姻合资设立万马海立斯新能源布局高端充电设备，目前海立斯第一批产品已于 2016 年年初上市。子公司爱充网也与法国 IES 合资公司拥有芯片级别的充电桩智能化接入的技术储备及完整解决方案。2015 年子公司爱充网设立新能源投资公司，致力于建设辐射全国的充电设备基础设施，并推广爱充网服务运营网络。目前该公司已筹划在湖州、江苏、武汉、北京、宁波、福州、长沙等地设立子公司。

### □ 集生产制造、运营管理、服务平台建设于一体

公司目前正从单纯提供充电桩向提供全面的智能充电服务整体解决方案转型。万马新能源、爱充网、新能源投资合力形成“智能设备制造+网络运营服务+投资建设充电网”三轮驱动格局。公司目前拟募集 96000 万元投入到 I-ChargeNet 智能充电网络建设项目，计划在未来 2 年内，在杭州、宁波、湖州等地完成 23000 个充电桩的建设，充分嫁接互联网、云计算、大数据技术，初步形成覆盖杭州、宁波、湖州等地的新能源汽车智能充电网络体系，并以此为基础向周边其他省市推广。在新能源发电方面，与国电通建设分布式光伏一体化运维平台，为客户提供分布式光伏电站“投资-规划-建设-运营”一体化服务模式。线缆业务上也打造提供线缆安装、调试、监测等运营一体化服务。

### □ 投资建议

公司稳步发展线缆主业，大力发展新材料、新能源产业，由制造型企业向“集生产制造、运营管理、服务平台建设于一体”的整体解决方案提

供者迈进。我们预计未来公司拟募资投入的 I-ChargeNet 项目建成投产运营以及向周边省市推广将实现充电业绩的快速提升，同时拟募集的年产 56000 吨新型环保高分子材料生产线为适应智能电网建设所需电力电缆提供产能保障，我们预计 2016/2017/2018 归母净利润为 3.17/3.70/4.05 亿元，EPS 为 0.30/0.35/0.39 元。

**盈利预测：**

单位：百万元

主要财务指标	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入	6847	7874	8662	9528
收入同比(%)	17%	15%	10%	10%
归属母公司净利润	272	317	370	405
净利润同比(%)	15%	16%	17%	10%
毛利率(%)	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
ROE(%)	9.0%	7.0%	7.6%	7.8%
每股收益(元)	0.29	0.30	0.35	0.39
P/E	70.13	66.96	57.36	52.31
P/B	6.47	4.27	3.97	3.69
EV/EBITDA	71	48	41	38

资料来源：华安证券研究所

**财务报表预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E	会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>流动资产</b>	3,918	5,678	6,186	6,849	<b>营业收入</b>	6,847	7,874	8,662	9,528
现金	738	1,575	1,732	1,906	营业成本	5,830	6,693	7,362	8,099
应收账款	2,132	2,743	2,949	3,212	营业税金及附加	26	30	32	36
其他应收款	94	101	118	128	销售费用	337	380	397	438
预付账款	64	73	96	102	管理费用	330	356	413	461
存货	491	631	641	704	财务费用	38	28	13	10
其他流动资产	400	554	649	797	资产减值损失	14	7	(1)	(1)
<b>非流动资产</b>	1,126	2,224	2,127	2,023	公允价值变动收益	(0)	0	0	0
长期投资	11	8	8	8	投资净收益	3	0	0	0
固定资产	640	851	1,172	1,183	<b>营业利润</b>	275	380	444	486
无形资产	126	241	225	210	营业外收入	43	0	0	0
其他非流动资产	350	1,123	722	622	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	5,044	7,902	8,312	8,872	<b>利润总额</b>	315	380	444	486
<b>流动负债</b>	1,507	2,935	2,945	3,137	所得税	39	57	67	73
短期借款	219	1,411	1,144	1,101	<b>净利润</b>	276	323	377	414
应付账款	385	408	443	505	少数股东损益	4	6	8	8
其他流动负债	903	1,116	1,358	1,531	<b>归属母公司净利润</b>	272	317	370	405
<b>非流动负债</b>	470	369	434	422	EBITDA	398	482	556	601
长期借款	160	160	160	160	EPS (元)	0.29	0.30	0.35	0.39
其他非流动负债	310	209	274	262					
<b>负债合计</b>	1,977	3,304	3,379	3,559					
少数股东权益	122	128	136	144					
股本	939	1,044	1,044	1,044					
资本公积	790	1,936	1,936	1,936					
留存收益	1,216	1,489	1,817	2,189					
归属母公司股东权益	2,945	4,470	4,798	5,169					
<b>负债和股东权益</b>	5,044	7,902	8,312	8,872					

主要财务比率				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>成长能力</b>				
营业收入	17.11%	15.00%	10.00%	10.00%
营业利润	22.93%	38.27%	16.73%	9.65%
归属于母公司净利润	15.50%	16.45%	16.73%	9.65%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	14.86%	15.00%	15.00%	15.00%
净利率(%)	3.97%	4.02%	4.27%	4.25%
ROE(%)	9.00%	7.03%	7.64%	7.78%
ROIC(%)	10.97%	11.58%	6.11%	6.49%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	39.19%	41.81%	40.65%	40.11%
净负债比率(%)	8.88%	-6.00%	-4.02%	-1.82%
流动比率	2.60	1.93	2.10	2.18
速动比率	2.27	1.72	1.88	1.96
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.41	1.22	1.07	1.11
应收账款周转率	3.43	3.36	3.17	3.22
应付账款周转率	21.04	19.86	20.36	20.11
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.29	0.30	0.35	0.39
每股经营现金流(最新摊薄)	0.29	(0.27)	0.44	0.29
每股净资产(最新摊薄)	3.14	4.76	5.11	5.50
<b>估值比率</b>				
P/E	70.1	67.0	57.4	52.3
P/B	6.5	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA	71.23	47.87	41.17	38.04

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2015	2016E	2017E	2018E
<b>经营活动现金流</b>	268	(255)	413	271
净利润	276	317	370	405
折旧摊销	86	75	99	104
财务费用	40	28	13	10
投资损失	(3)	0	0	0
营运资金变动	(152)	(688)	(76)	(256)
其他经营现金	21	13	7	7
<b>投资活动现金流</b>	(328)	(1,180)	0	0
资本支出	0	(1,190)	0	0
长期投资	(7)	3	0	0
其他投资现金	(321)	7	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	42	2,272	(255)	(97)
短期借款	(422)	1,192	(267)	(43)
长期借款	160	0	0	0
普通股增加	(0)	105	0	0
资本公积增加	3	1,146	0	0
其他筹资现金	301	(171)	12	(54)
<b>现金净增加额</b>	(18)	837	157	173

资料来源: 华安证券研究所

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 12 个月内，证券（或行业指数）相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；

卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；

无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深 300 指数。

## 信息披露

### 分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。