

增持

——维持

日期: 2017年08月25日

行业: 汽车



分析师: 邵锐
Tel: 021-53686137
E-mail: shaorui@shzq.com
SAC 证书编号: S0870513050001
研究助理: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870116030006

基本数据 (2017H1)

报告日股价 (元)	14.81
12mth A 股价格区间 (元)	12.80/18.53
总股本 (百万股)	1350.00
无限售 A 股/总股本	75.49%
流通市值 (亿元)	150.92
每股净资产 (元)	4.35

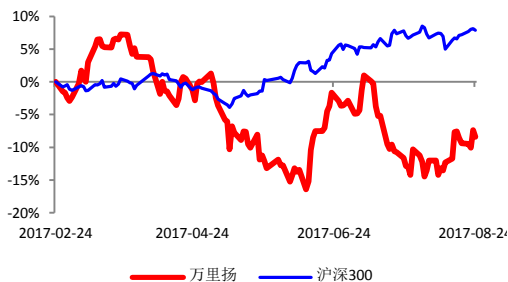
主要股东 (2017H1)

万里扬集团有限公司	28.45%
香港利邦实业有限公司	14.53%
奇瑞汽车股份有限公司	12.24%

收入结构 (2017H1)

乘用车自动变速器	21.41%
轿车变速器	21.17%
轻卡变速器	20.94%
汽车内饰件	20.65%
重卡变速器	8.49%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-5

首次报告日期: 2017年8月25日

相关报告:

万里扬 (002434)

证券研究报告/公司研究/公司动态

CVT 业务持续推进, 造就变速器龙头

——2017 年中报点评

■ 公司动态事项

公司发布2017年中报, 上半年实现营业收入26.89亿元, 同比增长76.46%; 归母净利润4.21亿元, 同比增长204.20%。公司预计, 今年前三季度归母净利润变化幅度在150%至200%。

■ 事项点评

毛利率平稳, 期间费用率改善

上半年公司毛利率为25.74%, 较去年同期值25.41%提高0.43个百分点。公司期间费用情况大幅度改善, 上半年期间费用率为10.84%, 较去年同期值17.42%下降6.58个百分点, 其中销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为2.50%、7.01%、1.32%, 分别下降1.75个百分点、2.16个百分点、2.68个百分点。

芜湖万里扬并表, 乘用车变速器业务增长显著

去年11月起芜湖万里扬并表, 公司乘用车变速器业务增长显著。其中乘用车手动变速器上半年实现销售收入5.69亿元, 同比增长60.82%; 新增的乘用车自动变速器业务上半年销售收入达5.76亿元, 占公司营收的21.41%。乘用车自动变速器是公司未来发展的主要方向之一, CVT、AT、PHEV三种技术路线均有布局。CVT方面, 公司拥有自主研发制造能力, 在国内市场的竞争优势显著, 今年CVT19成功配套比速汽车和重庆力帆的5款车型并实现批量化供应, CVT25也已在奇瑞、吉利多个车型上进行同步搭载匹配, 未来随着产能扩大将有望持续拓展客户资源, 挖掘市场空间; AT及PHEV方面, 公司与吉孚动力合资公司开发的新一代AT系列产品已进入样机装配阶段。

中轻卡变速器龙头, 充分受益商用车市场回暖

商用车变速器方面, 轻卡变速器上半年实现营业收入5.63亿元, 同比增长29.92%, 中卡变速器实现营业收入2.28亿元, 同比增长16.05%。公司是中轻卡变速器领域龙头, 充分受益于上半年商用车市场的快速增长, 市场占有率进一步提高。另外, 公司商用车变速器主要零部件自制率高、产品成本管控能力强, 并积极推广高端产品, 上半年轻卡变速器毛利率持续上升1.65个百分点达到29.60%, 中卡变速器毛利率为30.28%, 下降0.39个百分点, 基本维持在较高水平。

汽车内饰件业务盈利改善, 有望切入高端合资品牌市场

汽车内饰件上半年实现营业收入5.55亿元, 同比增长38.12%。公司内饰件业务年产能已达200万套, 目前主要客户覆盖奇瑞、华晨宝马、长安、北汽、华晨、华泰、一汽、汉腾等厂商, 金兴内饰与恩坦华的合作也将有助于公司切入高端合资品牌市场。

■ 投资建议

公司业绩符合预期, 维持公司盈利预测不变。预计公司2017年至2019年营业收入为61.53亿元、80.31亿元、104.16亿元, 同比增速分别为64.86%、30.53%、29.69%; 归属于母公司股东的净利润8.27亿元、11.49亿元、15.52亿元, 同比增速分别为164.96%、38.85%、35.07%; 对应EPS为0.61元、0.85元、1.15元; PE为23.15倍、16.68倍、12.35倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

市场竞争加剧的风险；原材料价格波动的风险；对外收购资产整合的风险等。

■ 数据预测与估值：

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,732.25	6,152.88	8,031.08	10,415.89
年增长率	89.20%	64.86%	30.53%	29.69%
归属于母公司的净利润	312.26	827.36	1,148.76	1,551.57
年增长率	47.54%	164.96%	38.85%	35.07%
每股收益 (元)	0.23	0.61	0.85	1.15
PER (X)	64.03	24.17	17.40	12.89

注：有关指标按最新股本摊薄，股价截止日期为 2017 年 8 月 24 日

■ 附表

附表 1 财务数据及预测 (单位: 百万元人民币)

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1,132	1,846	2,409	3,125
存货	903	1,448	1,577	2,307
应收账款及票据	1,846	2,980	3,320	4,850
其他	670	1,829	1,338	2,677
流动资产合计	4,551	8,102	8,644	12,959
长期股权投资	416	416	416	416
固定资产	1,638	1,432	1,615	1,305
在建工程	131	600	150	150
无形资产	646	574	513	449
其他	2,499	2,460	2,422	2,422
非流动资产合计	5,330	5,482	5,115	4,742
资产总计	9,881	13,584	13,759	17,701
短期借款	837	2,375	1,568	2,163
应付账款及票据	2,234	3,875	3,986	6,109
其他	290	215	207	244
流动负债合计	3,361	6,465	5,762	8,517
长期借款和应付债券	749	749	749	749
其他	123	89	89	89
非流动负债合计	872	838	838	838
负债合计	4,233	7,303	6,600	9,354
少数股东权益	64	72	84	99
股东权益合计	5,648	6,281	7,160	8,347
负债和股东权益总计	9,881	13,584	13,759	17,701

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
----	-------	-------	-------	-------

净利润	312	827	1,149	1,552
折旧和摊销	243	420	517	496
营运资本变动	1,015	1,890	440	2,155
经营活动现金流	222	159	1,866	660
资本支出	(692)	(690)	(240)	(240)
投资收益	28	0	0	0
投资活动现金流	(1,022)	(593)	(115)	(79)
股权融资	0	0	0	0
负债变化	(11)	1,538	(806)	595
股息支出	28	203	281	380
融资活动现金流	1,408	1,239	(1,188)	135
净现金流	607	806	563	715

数据来源: WIND 上海证券研究所

利润表 (单位: 百万元)

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3,732	6,153	8,031	10,416
营业成本	2,846	4,560	5,868	7,536
营业税金及附加	31	46	60	78
营业费用	148	91	118	153
管理费用	305	414	540	701
财务费用	89	105	136	177
资产减值损失	42	69	90	117
投资收益	81	0	0	0
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	352	869	1,218	1,655
营业外收支净额	23	114	147	189
利润总额	375	983	1,365	1,844
所得税	67	147	205	277
净利润	308	836	1,160	1,567
少数股东损益	(5)	8	12	16
归属母公司股东净利润	312	827	1,149	1,552

财务比率分析

指标	2016A	2017E	2018E	2019E
总收入增长率	89.20%	64.86%	30.53%	29.69%
EBITDA 增长率	89.38%	113.38%	32.22%	22.09%
EBIT 增长率	83.55%	134.78%	35.77%	31.31%
净利润增长率	45.22%	171.68%	38.85%	35.06%
毛利率	22.02%	28.27%	28.50%	29.06%
EBITDA/总收入	18.82%	24.36%	24.68%	23.23%
EBIT/总收入	12.32%	17.54%	18.24%	18.47%
净利润率	8.24%	13.58%	14.45%	15.05%
资产负债率	42.02%	53.76%	47.96%	52.85%
流动比率	1.37	1.25	1.50	1.52
速动比率	1.05	1.01	1.20	1.23
总资产回报率 (ROA)	4.72%	7.94%	10.65%	10.87%
净资产收益率 (ROE)	5.59%	13.33%	16.23%	18.81%
EV/营业收入	5.8	3.8	2.8	2.2
EV/EBITDA	30.8	15.5	11.3	9.5
PE	64.0	24.2	17.4	12.9
PB	3.6	3.2	2.8	2.4

分析师承诺

邵锐、黄涵虚

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及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，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责条款具有修改权和最终解释权。