

万里扬 (002434)

盈利能力短期波动、不改长期向好趋势

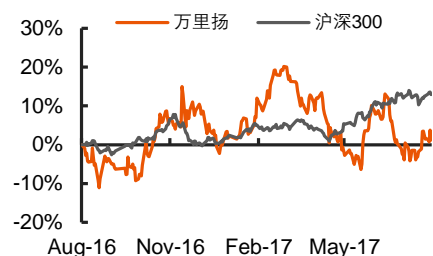
推荐 (维持)

现价: 14.56 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.zjwly.com
大股东/持股	万里扬集团有限公司/28.45%
实际控制人/持股	黄河清/51.00%
总股本(百万股)	1,350
流通 A 股(百万股)	1,019
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	196.56
流通 A 股市场值(亿元)	148.38
每股净资产(元)	4.35
资产负债率(%)	35.20

行情走势图



相关研究报告

- 《万里扬*002434*整合资产成本优化,迈入高成长通道》 2017-04-24
- 《万里扬*002434*CVT 业务持续高增长》 2017-04-11

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

曹群海 一般从业资格编号
S1060116080003
021-38630860
CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

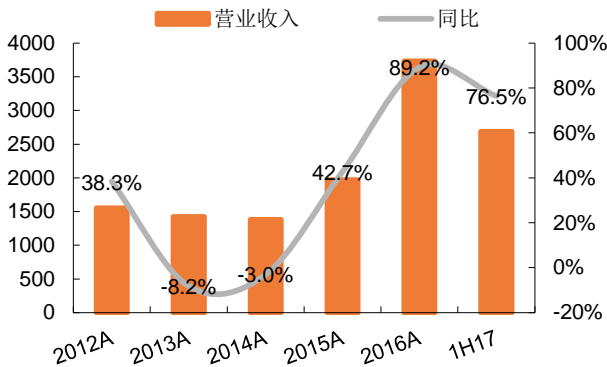
公司发布半年报, 2017年上半年营业收入为26.9亿元, 较上年同期增76.5%; 归属于母公司所有者的净利润为4.2亿元, 较上年同期增204.2%, 扣非净利润3.5亿, 同比增230.2%; 基本每股收益为0.31元。

平安观点:

- **净利润增速符合预期, 芜湖奇瑞并表致业绩大幅增长:** 由于 2016 年 11 月芜湖奇瑞自动变速箱资产并表, 公司 1H17 净利润增幅较快, 其中芜湖奇瑞实现净利润 7468 万, 估计 CVT 产品出货量约为 7 万台, 单台均价约为 8200 元, 价格 1-2 季度略有波动, 预计随 3-4 季度北汽银翔、力帆汽车配套产品逐步上量, CVT 产品总销量可达 20 万台, 贡献部分业绩弹性。
- **毛利率略有提升, 三费率同比下降:** 1H17 毛利率 25.7%, 同比提升 0.4 个百分点, 预计主要是由于高盈利能力 CVT 资产并表所致, 2Q 毛利率环比下滑 1.4 个百分点至 24.9%, 略不及预期, 估计主要是因原材料涨价, 外协件成本上升导致。上半年三费率 10.8%, 同比降低 6.6 个百分点, 估计主要是公司资金充裕财务费用率降低导致, 预计 3-4 季度随公司成本不断优化, 规模效应凸显, 盈利能力有望提升。
- **国内 CVT 变速箱龙头企业有望腾飞、布局 AT 等新一代产品:** CVT 产品以油耗低、平顺性等特点预计将在国内小型车上得以大量配套, 市场份额逐渐提升, 公司作为内资 CVT 变速箱龙头, 有望受益行业快速发展, 并且公司牵手德国吉孚布局 AT 和 PHEV AT 产品, 已进入样机装配阶段, 有望在未来实现配套助力公司成长。
- **盈利预测与投资建议:** 公司是国内 CVT 内资龙头, 有望受益细分行业空间扩大实现高速成长, 看好公司长期发展。由于存在非经常性损益影响, 调整业绩预测, 2017-2019 年 EPS 分别为 0.59、0.78、1.02 元 (原有业绩预测为 0.55、0.77、1.06 元), 维持“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) CVT 产品拓展不及预期; 2) 成本控制不及预期。

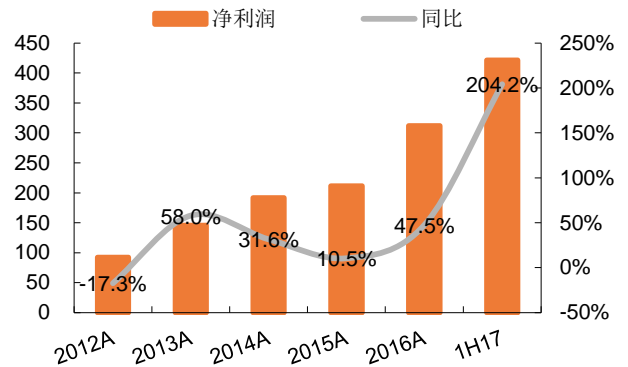
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1973	3,732	6,405	7,684	9,605
YoY(%)	42.7	89.2	71.6	20.0	25.0
净利润(百万元)	212	312	802	1,052	1,370
YoY(%)	10.5	47.5	156.9	31.2	30.2
毛利率(%)	28.5	23.7	27.6	29.5	30.9
净利率(%)	10.7	8.4	12.5	13.7	14.3
ROE(%)	8.8	5.4	12.9	14.8	16.4
EPS(摊薄/元)	0.16	0.23	0.59	0.78	1.02
P/E(倍)	92.9	62.9	24.5	18.7	14.3
P/B(倍)	8.5	3.5	3.1	2.8	2.4

图表1 营业收入及同比增速 单位：百万元



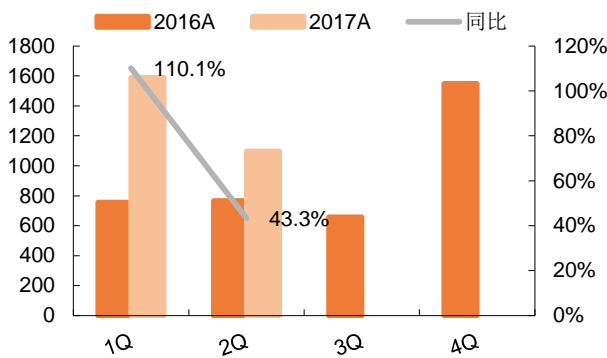
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 净利润及同比增速 单位：百万元



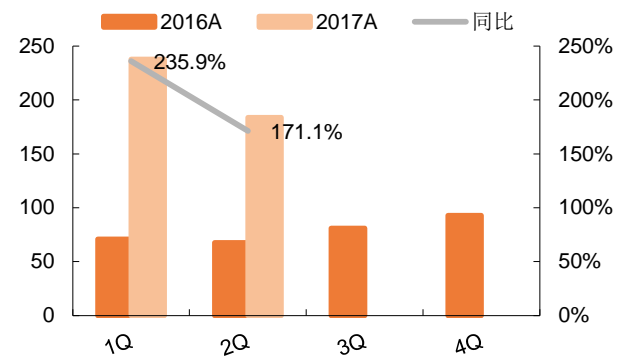
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表3 季度收入及同比增速 单位：百万元



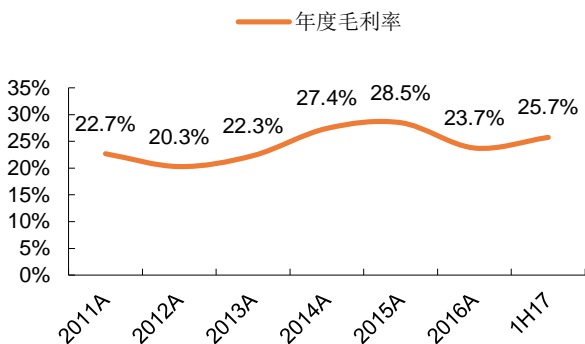
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表4 季度净利润及同比增速 单位：百万元



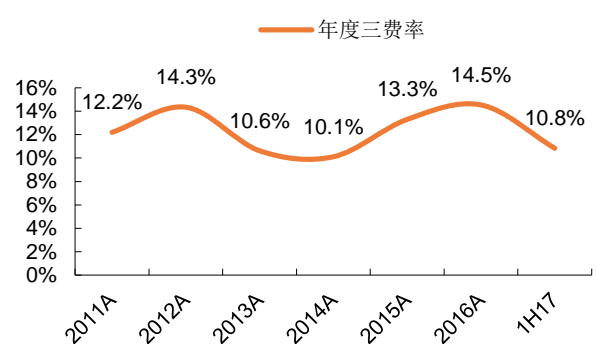
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表5 年度及半年度毛利率



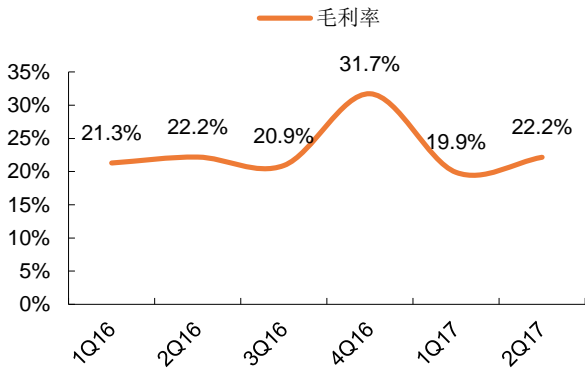
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表6 年度及半年度三费率



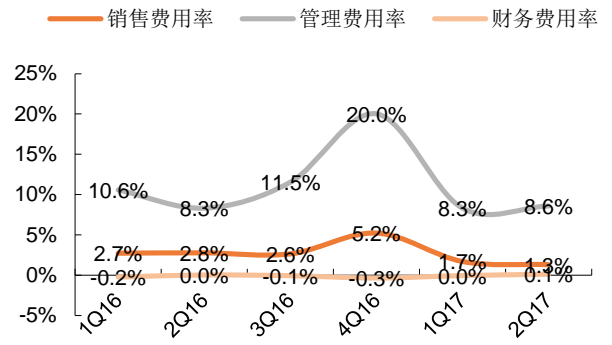
资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表7 分季度毛利率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表8 分季度三费率



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	4551	7832	6769	11278
现金	1132	1243	1491	1864
应收账款	1550	2575	2373	3812
其他应收款	482	1677	913	2325
预付账款	37	94	63	133
存货	903	1489	1302	2122
其他流动资产	448	754	628	1024
非流动资产	5330	6822	7527	8509
长期投资	416	664	913	1165
固定资产	1638	2673	3016	3586
无形资产	653	732	828	943
其他非流动资产	2622	2752	2771	2815
资产总计	9881	14654	14296	19787
流动负债	3361	7294	6167	10487
短期借款	837	2232	2192	3437
应付账款	1729	2670	2462	3833
其他流动负债	796	2393	1513	3218
非流动负债	872	1028	936	933
长期借款	749	904	812	809
其他非流动负债	123	123	123	123
负债合计	4233	8322	7103	11420
少数股东权益	64	81	92	98
股本	1350	1350	1350	1350
资本公积	3101	3101	3101	3101
留存收益	1133	1645	2304	3147
归属母公司股东权益	5584	6251	7101	8269
负债和股东权益	9881	14654	14296	19787

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	222	208	1600	691
净利润	308	819	1064	1376
折旧摊销	243	257	354	438
财务费用	89	21	29	51
投资损失	-81	-31	-37	-50
营运资金变动	-364	-858	190	-1125
其他经营现金流	27	0	0	0
投资活动现金流	-1022	-1718	-1022	-1370
资本支出	678	1243	457	729
长期投资	-37	-248	-250	-253
其他投资现金流	-381	-723	-815	-894
筹资活动现金流	1408	226	-290	-192
短期借款	175	0	0	0
长期借款	-43	155	-92	-3
普通股增加	840	0	0	0
资本公积增加	2193	0	0	0
其他筹资现金流	-1757	70	-198	-189
现金净增加额	607	-1284	288	-872

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	3732	6405	7684	9605
营业成本	2846	4640	5414	6641
营业税金及附加	31	54	64	81
营业费用	148	256	346	480
管理费用	305	512	615	768
财务费用	89	21	29	51
资产减值损失	42	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	81	31	37	50
营业利润	352	953	1253	1633
营业外收入	35	23	27	28
营业外支出	12	12	7	8
利润总额	375	970	1273	1653
所得税	67	151	209	277
净利润	308	819	1064	1376
少数股东损益	-5	17	11	6
归属母公司净利润	312	802	1052	1370
EBITDA	684	1311	1748	2239
EPS (元)	0.23	0.59	0.78	1.02

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入(%)	89.2	71.6	20.0	25.0
营业利润(%)	49.6	170.7	31.5	30.3
归属于母公司净利润(%)	47.5	156.9	31.2	30.2
获利能力				
毛利率(%)	23.7	27.6	29.5	30.9
净利率(%)	8.4	12.5	13.7	14.3
ROE(%)	5.4	12.9	14.8	16.4
ROIC(%)	5.0	9.2	11.1	11.6
偿债能力				
资产负债率(%)	42.8	56.8	49.7	57.7
净负债比率(%)	8.0	33.5	24.7	32.3
流动比率	1.4	1.1	1.1	1.1
速动比率	1.1	0.9	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.6
应收账款周转率	3.1	3.1	3.1	3.1
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.23	0.59	0.78	1.02
每股经营现金流(最新摊薄)	0.08	0.15	1.19	0.51
每股净资产(最新摊薄)	4.14	4.63	5.26	6.13
估值比率				
P/E	62.95	24.51	18.68	14.34
P/B	3.52	3.14	2.77	2.38
EV/EBITDA	29.7	16.8	12.4	10.1

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PINGAN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033