民生证券 MINSHENG SECURITIES

万里扬(002434)

公司研究/简评报告

公司业绩符合预期 CVT 新客户放量是关键

—公司三季报点评

简评报告/汽车及零部件行业　　2017 年 10 月 25 日

一、事件概述

公司发布三季度报，2017 年前三季度公司实现营业收入 37.7 亿元，同比增长 72.59%；净利润 5.74 亿元，同比增长 161.29%。EPS0.42 元，同比增长 162.50%。

二、分析与判断

1）三季度业绩符合预期，四季度迎来商用车和乘用车销售旺季，预计四季度业绩环比改善：

- 三季度营收同比增长 63.63%、归母净利润同比增长 87.85%，同比保持高增长主要是受合并芜湖万里扬变速器有限公司业务报表导致。
- 三季度归母净利润 1.5 亿元，环比二季度略有下滑，主要是因为三季度是商用车的传统淡季，乘用车业务处于爬坡阶段。随着四季度销售旺季到来，四季度业绩预计环比改善。
- 公司发布全年业绩预告，全年净利润 7.0-8.6 亿元，同比增长 125%-175%。

2）公司推荐逻辑：**轻卡行业龙头，随行业回暖而保持高增长；自动变速箱业务新客户开拓中，吉利远景配套放量是关键：**

- 乘用车变速箱，特别是 CVT 业务，是公司未来业绩增长的主要驱动力。自动变速箱渗透率提升是行业发展趋势，并且短期内供需格局较好，有利于公司发展；并且除奇瑞外，公司已经成功配套吉利、北汽银翔等客户，预计未来 CVT 业务有比较大的增长潜力。
- 与吉孚动力合作开发 AT、DCT、PHEV 变速箱等，并且公司 6AT 变速箱已经开发成功。

三、盈利预测与投资建议

轻卡变速箱龙头，大力发展乘用车变速箱、汽车内饰业务，短期绑定奇瑞，长期受益消费升级给 CVT 带来的机会，并且公司还在布局发展新能源、汽车电子等业务。2017-2019 年 EPS 预测为 0.60、0.77、1.01 元，对应 PE 为 23、18、13 倍，维持“强烈推荐”评级。

四、风险提示：

行业增速放缓；CVT 新客户开拓不及预期。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	3732.25	6216.23	7133.41	8737.64
增长率（%）	89.20%	66.55%	14.75%	22.49%
归属母公司股东净利润（百万元）	312.26	807.49	1040.69	1364.32
增长率（%）	47.53%	158.60%	28.88%	31.10%
每股收益（元）	0.23	0.60	0.77	1.01
PE（现价）	60.05	23.22	18.02	13.74
PB	3.36	3.03	2.69	2.34

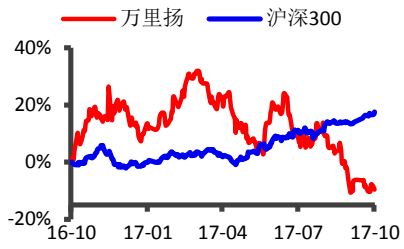
资料来源：公司公告、民生证券研究院

强烈推荐　维持

合理估值：　17.9—20.9 元

交易数据	2017-10-24
收盘价（元）	12.05
近 12 个月最高/最低	18.65/11.50
总股本（百万股）	1350
流通股本（百万股）	1005
流通股比例（%）	74.5
总市值（亿元）	187.5
流通市值（亿元）	139.7

该股与沪深 300 走势比较



资料来源：WIND、民生证券研究院

分析师：徐凌羽

执业证号：S0100517090004
电话：010-85127646
邮箱：xulingyu@mszq.com

研究助理：余海坤

执业证号：S0100116050011
电话：(8601)8512 7831
邮箱：yuhaikun@mszq.com

研究助理：张东东

执业证号：S0100116050009
电话：(8601)8512 7646
邮箱：zhangdongdong@mszq.com

相关研究

1、《万里扬（002434）调研报告：商乘变速箱全覆盖 CVT 业务促成长》

公司财务报表数据预测汇总

利润表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
营业总收入	3732.25	6216.23	7133.41	8737.64
营业成本	2845.91	4460.77	5016.21	6068.29
营业税金及附加	31.29	52.12	59.81	73.26
销售费用	148.18	246.80	283.21	346.90
管理费用	304.95	507.91	582.85	713.92
EBIT	459.65	1013.02	1255.71	1599.65
财务费用	89.48	96.15	68.57	37.41
资产减值损失	41.88	30.91	30.91	30.91
投资收益	81.43	80.00	80.00	80.00
营业利润	351.99	901.58	1171.85	1546.95
营业外收支	23.07	20.19	20.19	20.19
利润总额	375.07	921.77	1192.04	1567.13
所得税	67.45	126.27	166.81	223.07
净利润	307.62	795.50	1025.24	1344.06
归属于母公司净利润	312.26	807.49	1040.69	1364.32
EBITDA	702.48	1397.82	1640.51	1946.59

资产负债表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	1040.30	62.16	1516.99	87.38
应收账款及票据	1,846.37	3,091.68	2,574.96	4,366.05
预付款项	36.69	102.66	54.04	135.52
存货	902.86	1,863.68	1,247.34	2,516.17
其他流动资产	151.50	151.50	151.50	151.50
流动资产合计	4,459.70	6,885.05	6,335.98	9,410.75
长期股权投资	415.95	495.95	575.95	655.95
固定资产	1769.00	1470.45	1171.90	873.35
无形资产	1981.32	1902.02	1822.72	1743.42
非流动资产合计	5,280.73	4,945.03	4,609.32	4,311.47
资产合计	9,740.43	11,830.08	10,945.31	13,722.22
短期借款	837.00	1,442.59	0.00	279.85
应付账款及票据	2,233.73	3,084.94	2,896.00	4,339.36
其他流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	3,254.84	4,746.81	3,091.76	4,858.86
长期借款	748.86	748.86	748.86	748.86
其他长期负债	76.10	76.10	76.10	76.10
非流动负债合计	837.93	837.93	837.93	837.93
负债合计	4,092.78	5,584.75	3,929.70	5,696.80
股本	1,350.00	1,350.00	1,350.00	1,350.00
少数股东权益	63.55	51.56	36.11	15.86
股东权益合计	5,647.66	6,245.33	7,015.61	8,025.43
负债和股东权益合计	9,740.43	11,830.08	10,945.31	13,722.22

主要财务指标	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力				
营业收入增长率	89.20%	66.55%	14.75%	22.49%
EBIT 增长率	83.55%	120.39%	23.96%	27.39%
净利润增长率	45.22%	158.60%	28.88%	31.10%
盈利能力				
毛利率	23.75%	28.24%	29.68%	30.55%
净利润率	8.24%	12.80%	14.37%	15.38%
净资产收益率 ROE	5.59%	13.04%	14.91%	17.03%
总资产收益率 ROA	4.72%	8.56%	11.47%	11.66%
偿债能力				
流动比率	1.37	1.45	2.05	1.94
速动比率	1.05	1.03	1.60	1.39
现金比率	6.96%	-27.64%	103.47%	-27.99%
资产负债率	42.02%	47.21%	35.90%	41.52%
经营效率				
应收账款周转率	2.02	2.01	2.77	2.00
存货周转率	3.15	2.39	4.02	2.41
总资产周转率	0.38	0.53	0.65	0.64
每股指标（元）				
每股收益	0.231	0.598	0.771	1.011
每股净资产	4.136	4.588	5.170	5.933
每股经营现金流	0.168	-0.972	2.370	-1.007
每股股利	0.057	0.147	0.189	0.248
估值分析				
PE	60.05	23.22	18.02	13.74
PB	3.36	3.03	2.69	2.34
EV/EBITDA	42.14	20.69	14.38	12.36
股息收益率	0.004	0.011	0.014	0.018

现金流量表（百万元）	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	232.32	698.34	928.08	1,246.90
折旧和摊销	242.84	384.80	384.80	346.94
营运资金变动	-364.35	-2,517.11	1,791.45	-3,017.13
经营活动现金流	226.54	-1,311.80	3,198.90	-1,359.86
资本开支	0	0	0	0
投资	0.00	17.16	17.16	17.16
投资活动现金流	-1,022.10	17.16	17.16	17.16
股权募资	0	0	0	0
债券募资	0	316.51	-1,761.22	-86.92
筹资活动现金流	1,407.50	316.51	-1,761.22	-86.92
现金净流量	611.95	-978.13	1,454.83	-1,429.62

资料来源：公司公告、民生证券研究院

分析师与研究助理简介

徐凌羽，汽车行业分析师。会计学硕士，CPA，两年从业经验，专注乘用车、智能汽车，新能源汽车领域研究。2015年加入民生证券，2016年“天眼”汽车行业最佳选股分析师第三名。

余海坤，清华大学工商管理硕士，近8年汽车行业经验，汽车流通与后服务专家。曾在某汽车品牌担任销售总监负责北方市场销售管理工作，在某汽车电商负责全国线下渠道开发与品牌推广活动工作，并有汽车后市场2年创业经历，投资与研究领域涉及车联网CRM、汽车金融、新能源电池材料、充电桩与O2O汽车服务等。2016年加入民生证券。

张东东，西安交通大学企业管理硕士，累计9年汽车行业研究经验。3年咨询公司管理咨询经验，聚焦于用户定位、品牌定位、企业战略咨询；6年大型商用车企业工作经验，历经战略与发展部、营销公司市场与商品管理部，熟悉公司战略、产品规划、营销策划等环节。2016年加入民生证券。

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	强烈推荐	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	谨慎推荐	相对沪深 300 指数涨幅介于 10%～20%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%～10%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 10%以上
行业评级标准		
以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。	推荐	相对沪深 300 指数涨幅 5%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%～5%之间
	回避	相对沪深 300 指数下跌 5%以上

民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区世纪大道1168号东方金融广场B座2101； 200122

深圳：深圳市福田区深南大道 7888 号东海国际中心 A 座 28 层； 525000

免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播本报告。本公司版权所有并保留一切权利。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。