



2018-02-11

公司点评报告

买入/首次

万里扬(002434)

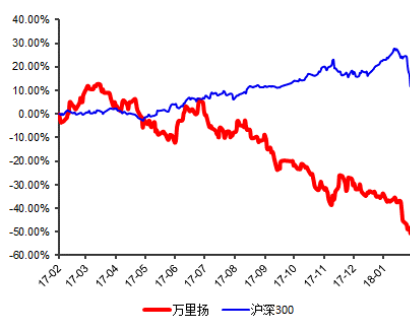
目标价: 11.3

昨收盘: 7.7

汽车与汽车零部件

拟回购公司股票，保护股东利益

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,350/1,019
总市值/流通(百万元)	10,395/7,847
12个月最高/最低(元)	17.70/7.70

相关研究报告:

证券分析师: 方杰

电话: 010-88321942

E-MAIL: fangjie@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190517120002

联系人: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

◆ **事件:** 万里扬董事会决议公告, 拟用不超过 9.8 亿元公司自筹现金回购 0.1-1 亿股公司股票, 回购价格不超过 9.8 元, 2 月 9 日公司收盘价为 7.7 元。

◆ **作为乘用车自动变速器核心标的, 公司估值受到一定压制。** 市场担心新能源车的大规模普及对传统内燃机及变速箱产业产生毁灭性打击。我们看好新能源车行业高速增长, 但是未来二十年内燃机及其传动装置仍将有相当大的市场空间。聚焦到近几年来看, 国内自主品牌自动变速器存在阶段性的供需不平衡, 公司乘用车自动变速器业务有望高速增长。

◆ **公司 CVT 变速器业务市场拓展顺利。** 公司在奇瑞 CVT19 变速箱基础上开发了 CVT25 变速箱, 可以适配更多发动机型号, CVT 变速箱客户正从过去单一客气奇瑞汽车逐步走向国内其他自主品牌。公司与吉利、比亚迪、力帆、小康、银翔、野马等国内潜力自主品牌均建立了合作关系。我们预计今年三季度开始, 奇瑞之外的客户将开始快速拉动公司 CVT 变速箱业务增长。

◆ **公司 AT 变速器产品研发生产速度超预期。** 公司与全球传动技术领先企业吉孚合资成立公司共同开发乘用车 AT 产品, 目前 6AT 样机已经点火成功。未来公司 AT 产品将可以适配更大扭矩空间的发动机型号, 与公司 CVT 产品形成有效的互补。

◆ **其他业务稳中向上。** 公司传统商用车变速器业务市场占有率不断提升, 在巩固传统轻卡、中卡市场同时, 不断积极进入重卡市场, 未来将成为公司的现金牛业务。内饰件业务虽然短期承压, 但公司已经开始管理层更新, 预计将逐步好转。

◆ **估值与评级。** 作为乘用车变速器核心标的, 公司是近几年国内自主品牌自动变速器渗透率提升的最大受益者之一。我们预计公司 2017、2018 年归母净利润 7.3、8.5 亿元, 目前股价 2018 年对应动态估值仅 12 倍。

◆ **风险提示:** 汽车销量不达预期。

◆ 盈利预测和财务指标

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	3732.25	6051.61	8240.81	10713.06
(+/-%)	89.20	62.14	36.18	30.00
归母净利润(百万元)	312.26	731.91	849.07	1074.90
(+/-%)	47.53	134.39	16.01	26.60
摊薄每股收益(元)	0.23	0.54	0.63	0.80
市盈率(PE)	69.17	14.20	12.24	9.67

资料来源: Wind, 太平洋证券

资产负债表					利润表				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	4551.39	6536.55	7974.31	10321.65	营业总收入	3732.25	6051.61	8240.81	10713.06
现金	1131.98	1193.79	949.77	1127.98	营业成本	2845.91	4435.58	6213.00	8076.91
应收账款	1549.90	1891.32	2601.49	3370.68	营业税金及附加	31.29	54.36	72.38	94.81
其他应收款	481.99	1432.58	1763.52	2373.74	营业费用	148.18	256.28	341.72	447.39
预付账款	36.69	79.27	100.72	135.41	管理费用	304.95	502.74	680.85	886.74
存货	902.86	1234.91	1686.92	2211.57	财务费用	89.48	0.00	0.00	0.00
其他	447.96	704.68	871.89	1102.27	资产减值损失	41.88	0.00	0.00	0.00
非流动资产	5329.61	5513.13	6191.69	6601.50	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	859.62	859.62	859.62	859.62	投资净收益	81.43	53.77	62.99	59.92
固定资产	1769.00	2146.99	2482.62	2745.01	营业利润	351.99	856.41	995.85	1267.14
无形资产	2057.02	1862.56	2205.49	2352.91	营业外收入	35.22	0.00	0.00	0.00
其他	643.96	643.96	643.96	643.96	营业外支出	12.14	0.00	0.00	0.00
资产总计	9881.00	12049.68	14166.00	16923.15	利润总额	375.07	878.44	1018.23	1289.40
流动负债	3361.15	4806.50	6085.49	7781.84	所得税	67.45	155.11	180.90	228.61
短期借款	837.00	837.00	837.00	837.00	净利润	307.62	723.33	837.33	1060.80
应付账款	1728.65	2039.41	2885.87	3738.97	少数股东损益	-4.64	-8.57	-11.74	-14.10
其他	795.50	1930.09	2362.62	3205.87	归属母公司净利润	312.26	731.91	849.07	1074.90
非流动负债	872.19	872.19	872.19	872.19	EBITDA	644.76	1073.32	1281.95	1633.91
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EPS(元)	0.23	0.54	0.63	0.80
其他	872.19	872.19	872.19	872.19					
负债合计	4233.34	5678.69	6957.68	8654.03					
少数股东权益	63.55	54.98	43.24	29.13	主要财务比率	2016	2017E	2018E	2019E
股本	1350.00	1350.00	1350.00	1350.00	成长能力				
资本公积	3100.88	3100.88	3100.88	3100.88	营业收入	0.89	0.62	0.36	0.30
留存收益	1133.23	1865.14	2714.21	3789.11	营业利润	0.50	1.43	0.16	0.27
归属母公司股东权益	5584.11	6316.01	7165.08	8239.98	归属母公司净利润	0.48	1.34	0.16	0.27
负债和股东权益	9881.00	12049.68	14166.00	16923.15	获利能力				
					毛利率	0.24	0.27	0.25	0.25
					净利率	0.08	0.12	0.10	0.10
					ROE	0.06	0.12	0.12	0.13
					ROIC	0.06	0.11	0.11	0.13
					偿债能力				
					资产负债率	0.43	0.47	0.49	0.51
					净负债比率	0.28	0.25	0.22	0.19
					流动比率	1.35	1.36	1.31	1.33
					速动比率	1.09	1.10	1.03	1.04
					营运能力				
					总资产周转率	0.47	0.55	0.63	0.69
					应收账款周转率	3.11	3.52	3.67	3.59
					应付账款周转率	2.77	3.21	3.35	3.23
					每股指标(元)				
					每股收益	0.23	0.54	0.63	0.80
					每股经营现金	0.16	0.33	0.52	0.69
					每股净资产	4.14	4.68	5.31	6.10
					估值比率				
					P/E	69.17	14.20	12.24	9.67
					P/B	3.87	1.65	1.45	1.26
					EV/EBITDA	34.20	18.99	16.09	12.52

现金流量表				
	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	221.64	440.21	698.25	932.54
净利润	307.62	723.33	837.33	1060.80
折旧摊销	242.84	270.68	349.09	426.69
财务费用	75.57	0.00	0.00	0.00
投资损失	-81.43	-53.77	-62.99	-59.92
营运资金变动	-364.35	-478.00	-402.80	-472.77
其他	41.39	-22.03	-22.38	-22.26
投资活动现金流	-1022.10	-378.40	-942.28	-754.32
资本支出	-649.53	-432.18	-1005.27	-814.24
长期投资	-952.59	0.00	0.00	0.00
其他	580.02	53.77	62.99	59.92
筹资活动现金流	1407.50	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	1496.04	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	0.00	-270.45	-273.77	-272.67
其他	-88.54	270.45	273.77	272.67
现金净增加额	607.05	61.81	-244.02	178.22

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
北京销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
北京销售	李英文	18910735258	liyw@tpyzq.com
北京销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
北京销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
北京销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
北京销售	张小永	18511833248	zhangxiaoyong@tpyzq.com
上海销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
上海销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
上海销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
上海销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
上海销售	沈颖	13636356209	shenyding@tpyzq.com
上海销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
广深销售副总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
广深销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
广深销售	王佳美	18271801566	wangjm@tpyzq.com
广深销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
广深销售	查方龙	18520786811	zhafal@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。