

万里扬 (002434)

公司研究/简评报告

公司业绩不及预期 静待乘用车 CVT 业务放量增长

—万里扬 (002434) 2017 年业绩点评

简评报告/汽车及配件行业

2018 年 04 月 17 日

一、事件概述

公司发布2017年年度会计报表：2017年实现营收50.3亿元，同比增长34.8%，实现归母净利润6.4亿元，同比增加105.9%。

二、分析与判断

➤ 公司业绩不及预期

2017年归母利润6.4亿元，扣除非经常性损益的规模利润为4.7亿元，低于2017Q3的业绩预告下限7亿元。公司业绩不及预期的主要是2个，1) CVT业务的开展不及预期，配套客户主要是奇瑞，后续开拓了银翔汽车、小康汽车等，但是销量贡献小；2) 内饰业务，受配套客户销量下滑影响，同比增长-19%。

➤ 公司营收和净利润的增长，主要受CVT业务并表及乘用车手动变速箱、轻卡变速箱业务增长的影响

公司于2016年11月开始合并芜湖万里扬业务，2017年全年同比增加了芜湖万里扬的业务收入和利润。

乘用车手动变速箱业务，营收10.7亿元，同比增长28.6%，毛利率19.6%，提高了1.2%，主要是受益于配套客户吉利和奇瑞汽车的增长。

轻卡变速箱营收增长35%，主要受3方面因素影响，1) 国内商用车市场高景气度，2) 市占率提高，3) 优化产品结构，提高产品附加值。

➤ 自动变速箱业务新客户开拓中，是未来业绩增长的主要驱动力

公司在服务好奇瑞汽车和吉利汽车两大核心客户的同时，积极开拓外部市场，全年完成了自动变速器的4家新客户开发（吉利汽车、力帆汽车、银翔汽车、小康汽车）、4个新车型匹配和3个新车型SOP。特别吉利远景在2018年下半年上市，公司业绩预计会有比较大的增长。

三、盈利预测与投资建议

公司在保持轻卡变速箱行业优势地位的同时，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。2018-2020年EPS预测为0.48、0.56、0.62元，对应PE为18、16、14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	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入（百万元）	5,030	5,797	6,351	6,939
增长率（%）	34.8%	15.2%	9.6%	9.2%
归属母公司股东净利润（百万元）	643	655	750	831
增长率（%）	106.0%	1.8%	14.6%	10.7%
每股收益（元）	0.48	0.48	0.56	0.62
PE	18.0	17.8	15.5	14.0
PB	1.9	1.7	1.6	1.4

资料来源：公司公告，民生证券研究院

强烈推荐

维持评级

当前股价：

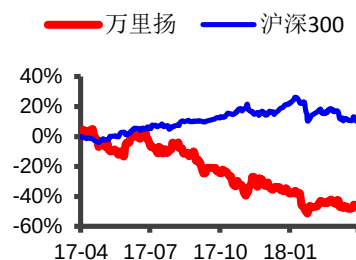
8.63 元

交易数据

2018-04-16

近 12 个月最高/最低	16.41/7.7
总股本（百万股）	1350.00
流通股本（百万股）	1019.06
流通股比例（%）	75%
总市值（亿元）	116.51
流通市值（亿元）	87.94

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：010-85127604

邮箱：xulingyu@mszq.com

研究助理：张东东

执业证号：S0100116050009

电话：010-85127646

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》2017.6.6
- 2、《万里扬 (002434) 三季报点评：公司业绩符合预期 CVT 新客户放量是关键》2017.10.25

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
营业总收入	5,030	5,797	6,351	6,939
营业成本	3,877	4,328	4,740	5,184
营业税金及附加	45	51	56	61
销售费用	136	181	189	210
管理费用	392	459	500	547
EBIT	581	778	866	937
财务费用	58	56	28	0
资产减值损失	(14)	0	0	0
投资收益	47	30	30	30
营业利润	786	752	868	967
营业外收支	(1)	0	0	0
利润总额	784	802	918	1,017
所得税	136	141	161	178
净利润	648	661	757	838
归属于母公司净利润	643	655	750	831
EBITDA	923	1,047	1,135	1,193

资产负债表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
货币资金	374	1077	1174	2134
应收账款及票据	2049	2501	2772	3017
预付款项	56	60	67	73
存货	815	1011	1089	1197
其他流动资产	363	363	363	363
流动资产合计	3733	5553	5976	7372
长期股权投资	321	321	321	321
固定资产	1488	1488	1488	1488
无形资产	0	0	0	0
非流动资产合计	5383	4995	4725	4469
资产合计	9116	10548	10702	11841
短期借款	192	192	192	192
应付账款及票据	1741	2413	2568	2835
其他流动负债	20	20	20	20
流动负债合计	2129	2900	3047	3347
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	817	817	67	67
非流动负债合计	817	817	67	67
负债合计	2946	3717	3114	3414
股本	1350	1350	1350	1350
少数股东权益	78	84	91	99
股东权益合计	6170	6831	7588	8427
负债和股东权益合计	9116	10548	10702	11841

主要财务指标	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力				
营业收入增长率	34.8%	15.2%	9.6%	9.2%
EBIT 增长率	44.6%	33.8%	11.3%	8.1%
净利润增长率	106.0%	1.8%	14.6%	10.7%
盈利能力				
毛利率	22.9%	25.3%	25.4%	25.3%
净利润率	12.8%	11.3%	11.8%	12.0%
总资产收益率 ROA	7.1%	6.2%	7.0%	7.0%
净资产收益率 ROE	10.6%	9.7%	10.0%	10.0%
偿债能力				
流动比率	1.8	1.9	2.0	2.2
速动比率	1.4	1.6	1.6	1.8
现金比率	0.2	0.4	0.4	0.6
资产负债率	0.3	0.4	0.3	0.3
经营效率				
应收账款周转天数	98.1	104.6	102.4	103.2
存货周转天数	80.9	85.3	83.8	84.3
总资产周转率	0.5	0.6	0.6	0.6
每股指标 (元)				
每股收益	0.5	0.5	0.6	0.6
每股净资产	4.5	5.0	5.6	6.2
每股经营现金流	0.2	0.4	0.6	0.7
每股股利	0.2	0.0	0.0	0.0
估值分析				
PE	18.0	17.8	15.5	14.0
PB	1.9	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	13.3	11.0	9.4	8.2
股息收益率	1.7%	0.0%	0.0%	0.0%

现金流量表 (百万元)	2017	2018E	2019E	2020E
净利润	648	661	757	838
折旧和摊销	327	269	269	257
营运资金变动	(757)	(342)	(180)	(136)
经营活动现金流	237	564	795	880
资本开支	568	(170)	(50)	(50)
投资	357	0	0	0
投资活动现金流	(164)	200	80	80
股权募资	9	0	0	0
债务募资	(645)	0	(750)	0
筹资活动现金流	(837)	(61)	(778)	0
现金净流量	(764)	703	97	960

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，三年从业经验。2015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、传播或复印本报告。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。