

增持

——维持

万里扬 (002434)

证券研究报告/公司研究/公司动态

日期: 2019年10月30日

行业: 汽车



CVT 配套国六车型陆续量产, 业绩迎来拐点

——2019 年三季度报点评

分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huanghanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

■ 公司动态事项

公司发布2019年三季度报。

■ 事项点评

业绩同比增速转正, 期间费用率改善

公司Q3业绩迎来拐点, 实现营业收入12.07亿元, 同比增长13.19%, 环比增长8.25%, 归母净利润、扣非净利润分别为1.16亿元、0.95亿元, 同比增速达30.79%、51.17%, 环比持平、增长69.12%。Q3毛利率为19.62%, 较去年同期下降0.33pct。期间费用率为11.03%, 同比下降2.35pct, 管理费用率、研发费用率、财务费用率均有不同程度改善。

CVT 配套国六车型陆续量产, 6MT 供货长城汽车

上半年公司 CVT 产品配套的国六车型陆续量产, 包括搭载公司 CVT25 的吉利远景 SUV、帝豪 GS、帝豪 GL、远景 S1 和奇瑞艾瑞泽 GX, 以及搭载公司 CVT18 的吉利汽车远景 X3。未来公司 CVT 产品将为比亚迪数款车型和一汽奔腾全系车型进行配套, 6MT 产品 8 月开始向长城汽车供应, 产品销量有望持续提升。

受益“大吨小标”治理, G 系列占有率大幅提升

“大吨小标”治理力度加大推动轻卡变速器产品升级, 公司面向国六车型的G系列高端轻微型变速器市场占有率大幅提升, 上半年部分主流轻卡市场占有率超过90%。公司轻卡AMT自动变速器产品和中重卡变速器产品各有多款车型正在开发, 有望逐步投放市场。

■ 投资建议

预计公司2019年至2021年EPS为0.36元、0.48元、0.61元; 对应PE为22倍、17倍、13倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

下游客户汽车销售不及预期的风险; 行业政策变化的风险等。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥.百万元)	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4,370.75	4,975.96	6,375.09	7,739.04
年增长率	-13.11%	13.85%	28.12%	21.40%
归属于母公司的净利润	351.61	488.91	637.87	813.62
年增长率	-45.33%	39.05%	30.47%	27.55%
每股收益 (元)	0.26	0.36	0.48	0.61
PER (X)	31.17	22.42	17.18	13.47

注: 有关指标按最新股本摊薄, 股价截止日期为 2019 年 10 月 28 日

基本数据 (2019.10.28)

报告日股价 (元)	8.18
12mth A 股价格区间 (元)	5.50/9.03
总股本 (百万股)	1340.00
无限售 A 股/总股本	75.30%
流通市值 (亿元)	82.54
每股净资产 (元)	4.56

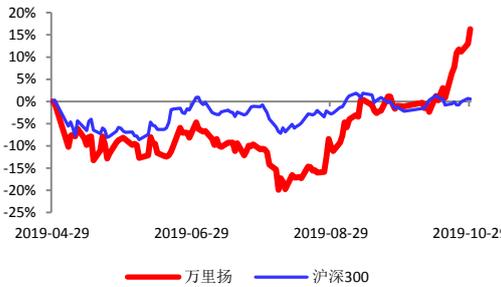
主要股东 (2019Q3)

万里扬集团有限公司	28.66%
香港利邦实业有限公司	14.64%
奇瑞汽车股份有限公司	12.34%

收入结构 (2019H1)

乘用车变速器	41.53%
轻卡变速器	27.72%
汽车内饰件	14.76%
中卡变速器	8.86%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-91
首次报告日期: 2017 年 8 月 28 日

相关报告:

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	660	498	638	774
应收和预付款项	2188	2797	3719	4190
存货	807	1008	1310	1484
其他流动资产	356	255	255	255
长期股权投资	363	413	463	513
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产和在建工程	2446	2562	2617	2613
无形资产和开发支出	1934	1882	1825	1764
其他非流动资产	1454	997	945	945
资产总计	9845	10411	11772	12538
短期借款	990	1203	1684	1918
应付和预收款项	1794	2199	2916	3241
长期借款	0	0	0	0
其他负债	981	804	804	804
负债合计	3765	4207	5405	5963
股本	1350	1350	1350	1350
资本公积	2861	2861	2861	2861
留存收益	1790	1913	2074	2279
归属母公司股东权益	6002	6125	6285	6490
少数股东权益	79	80	82	85
股东权益合计	6080	6205	6367	6575
负债和股东权益合计	9845	10411	11772	12538

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019	2020E	2021E
经营活动产生现金流量	550	779	830	1221
投资活动产生现金流量	-539	-629	-629	-629
融资活动产生现金流量	169	-199	-60	-455
现金流量净额	179	-50	140	136

利润表 (单位: 百万元)

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	4371	4976	6375	7739
营业成本	3316	3710	4738	5712
营业税金及附加	43	49	62	76
营业费用	150	170	218	265
管理费用	199	458	574	681
财务费用	85	46	63	79
资产减值损失	49	49	49	49
投资收益	31	50	50	50
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	425	544	720	927
营业外收支净额	-1	0	0	0
利润总额	424	544	720	927
所得税	71	54	80	111
净利润	352	491	640	816
少数股东损益	1	2	2	3
归属母公司股东净利润	352	489	638	814

财务比率分析

指标	2018A	2019E	2020E	2021E
毛利率	24.14%	25.44%	25.67%	26.20%
EBIT/销售收入	8.88%	11.87%	12.30%	13.01%
销售净利率	6.21%	9.86%	10.04%	10.55%
ROE	4.51%	7.98%	10.15%	12.54%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.09	1.09	1.10	1.13
速动比率	0.80	0.79	0.81	0.84
总资产周转率	0.45	0.48	0.54	0.62
应收账款周转率	2.04	1.89	1.83	1.97
存货周转率	4.11	3.68	3.62	3.85

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师承诺

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。