

公司点评

万里扬 (002434)

汽车 | 汽车零部件

新品快速放量，公司发展进入快车道

2020年03月02日

评级 **推荐**

评级变动 首次

合理区间 **10.4-12.0 元**

交易数据

当前价格 (元)	9.15
52 周价格区间 (元)	5.71-10.75
总市值 (百万)	12261.00
流通市值 (百万)	10740.15
总股本 (万股)	134000.00
流通股 (万股)	117378.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
万里扬	-8.32	5.66	39.74
汽车零部件	2.49	14.89	9.48

李文瀚

分析师

执业证书编号: S0530519070005  
liwh1@cfzq.com

0731-89955753

相关报告

- 《万里扬: 万里扬 (002434.SZ) 中报点评: 业绩改善, 反转正在进行》 2018-08-14
- 《万里扬: 万里扬 (002434) 调研点评: 业绩触底, 期待反转》 2018-05-11
- 《万里扬: CVT 业务整合顺利, 未来增长可期》 2017-10-27

预测指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入 (百万元)	5030.20	4370.75	5205.56	6663.12	8328.90
净利润 (百万元)	643.10	351.61	435.82	691.43	901.10
每股收益 (元)	0.48	0.26	0.33	0.52	0.67
每股净资产 (元)	4.55	4.48	4.88	5.24	5.71
P/E	19.07	34.87	28.13	17.73	13.61
P/B	2.01	2.04	1.88	1.75	1.60

资料来源: 贝格数据, 财富证券

投资要点:

- 事件: 公司近日发布 2019 年业绩快报。**公司 2019 年实现营业收入 52.05 亿元, 同比增长 19.10%。归属上市公司股东净利润 4.32 亿元, 同比增长 22.75%。基本每股收益为 0.33 元, 同比增长 26.92%。加权平均净资产收益率为 7.10%, 同比增加 1.33pct。公司 2019Q4 单季度收入 19.2 亿元, 同比增长 67.5%, 环比增长 58.6%, 营收增长基本符合预期。
- 在 CVT25 研发成功后, 公司发展进入快车道。**鉴于国内汽车变速箱生产企业稀缺, 公司一直被认为是汽车变速箱国产化的重要参与者。但由于其 CVT18 变速箱适配发动机扭矩相对较小, 仅在低排量自吸车型中应用, 导致其国产替代的速度较慢。而随着 CVT25 的研发成功, 公司变速箱产品已可以适配发动机扭矩在 250 牛米以下车型, 打开了市场空间。因此在 2019 年下半年, 公司成功切入吉利供应链, 现已适配帝豪、远景等自吸或小排量涡轮增压发动机车型。经我们测算和公司公布的 2020 年 1 月汽车变速箱销量数据, 我们认为进入吉利供应链后, 公司每月新增的 CVT 变速箱在 0.8 万套左右, 明显高于 2019 年同期的供货水平。即便考虑到疫情对汽车销售的影响, 我们认为公司全年销售额有望实现 30% 的增长。同时, CVT 变速箱因其价格更低、更加节油, 也更契合国内汽车节能减排发展趋势, 公司下游客户未来有望继续拓展至其他国内整车品牌。
- 短期内费用明显下降, 有利于 2020 年利润释放。**公司前期发行的公司债 7.5 亿元已于 2019Q3 到期, 对应 2020 年将节省约 5000 万的利息支出; 在 CVT25 研发成功后, 公司研发投入强度也有所下降, 研发费用率由 2019Q1 的 6.76% 下降至 2019Q3 的 4.73%; 而资本开支方面, 公司折旧摊销已经迎来拐点, 2019H1 折旧及摊销合计为 1.68 亿元, 较去年同期下降约 100 万元。另外, 公司将持续亏损的金兴内饰剥离, 也将降低其持续亏损对母公司报表中利润的持续影响。整体看, 公司 2020 年费用支出将迎来明显下降, 将有利于公司净利润率的修复。
- 公司发展长逻辑在于独占的赛道和优化的竞争格局。**我们认为在未来五年内, 燃油车仍将作为汽车领域的主导技术路线, 而在新能源汽车降价和政策节能减排的双重压力下, 其最有效的竞争方式是更高的性价比。CVT 变速箱作为汽车三大件之一, 既能实现油耗的下降, 又可

以降低汽车生产成本，将成为未来主机厂的重要选择。在万里扬未成功研发 CVT25 之前，市场上主要的供货商为日本 jatco 和比利时邦奇，但由于日系不对外供货以及邦奇的产品老化，国产品牌使用 CVT 变速箱的比例相对较低。万里扬 CVT25 产品的面世将显著改变前期竞争格局。同时叠加日系车企未来向电动化的转型以及银亿股份收购邦奇后财务出现危机，均为万里扬的未来一段时间的发展降低了竞争压力。

- 予以公司“推荐”评级。预计公司 2020/2021 年营收 67/83 亿元，净利润为 6.9/9.0 亿元，EPS 分别为 0.52/0.67 元。考虑到公司未来两年的快速成长及所处行业赛道的稀缺性，予以公司 2020 年 20-23 倍 PE 估值，对应股价的合理区间为 10.4-12.0 元，予以公司“推荐”评级。
- 风险提示：新冠疫情导致汽车销量低于预期；CVT 变速箱需求不达预期。

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438