

Q2 收入&净利润均快速增长，超预期

买入 (维持)

2020 年 08 月 25 日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	5,100	5,865	7,155	8,729
同比 (%)	16.7%	15.0%	22.0%	22.0%
归母净利润 (百万元)	400	600	773	1,019
同比 (%)	13.9%	49.9%	28.9%	31.7%
每股收益 (元/股)	0.30	0.45	0.58	0.76
P/E (倍)	31.97	21.32	16.55	12.56

投资要点

■ **公告要点:** 2020H1 公司实现营收 25.52 亿元, 同比+22.47%; 归母净利润 2.78 亿元, 同比+19.91%; 扣非净利润 2.29 亿元, 同比+74.9%。2020Q2 公司实现营收 14.68 亿元, 同比+31.69%; 归母净利润 1.57 亿元, 同比+34.73%。2020H1 变速器销量 68.44 万台, 同比+23.91%。乘用车变速器销量 32.6 万台, 同比+50.97%, 其中乘用车 CVT 销量 18.86 万台, 同比+224.74%; 商用车变速器销量 35.65 万台, 同比+5.97%, 其中 G 系列销量 14.14 万台, 同比+111.77%。

■ 2020Q2 收入&净利润均快速增长，超预期

2020Q2 公司营收/净利润均实现快速增长，远好于行业表现。主要原因在于: 1) CVT 产品自 2019 年 5 月开始大规模配套吉利、奇瑞和比亚迪等相关国六车型, 导致上半年乘用车 CVT 销量 18.86 万台, 同比+224.74%。2) 受益国六升级+基建复苏, 2020H1 高端商用车变速器 G 系列实现 14.14 万台出货量, 同比+111.77%。3) CVT&G 系列出货量上升带来产品结构改善, 毛利率环比上升了 1.21pct。4) 成本管控效果突显, 销售/管理/财务费用率均有所下降。**分产品收入结构来看,** 2020H1 商用车变速器实现收入 9.46 亿元, 同比+17.33%, 占总收入比例为 37.06%, 较上年同期下降 1.62pct; 乘用车变速器实现收入 15.22 亿元, 同比+63.19%, 占总收入比例为 59.64%, 较上年同期上升 14.88pct。

■ 新车型&新客户拓展+新产品量产，助力未来三年业绩向上

新车型方面: 1) CVT 于 2020 年上半年获得吉利汽车 SS11 平台车型的配套定点, 相关车型预计于 2021 年量产上市。2) 6MT 也于上半年新增配套吉利汽车的缤越、远景 X6 等车型。**新客户方面:** CVT 产品已获准进入一汽集团的供应商体系。**新产品方面:** 在新能源汽车市场, 首款 EV 减速器已为一家客户提供批量配套, 多家客户已完成或正在开展 EV 减速器、ED “二合一” 和 EDS “三合一” 电驱动系统产品的各种试验验证工作, 将积极推动相关产品早日量产上市。

■ 2020-2022 年公司业绩有望迎来反转

1) CVT 配套吉利、奇瑞和比亚迪等国六车型渐入收获期, 将成为业绩最大的弹性点。2) 随着自主品牌渗透率提升, 乘用车手动变速器稳步发展。3) 受益国六升级, 商用车 G 系列有望迎来量价齐升。4) 随着新能源汽车减速器批量配套和 EDS 电驱动系统产品量产上市, 我们预计 2020-2022 年公司归母净利润为 6.00/7.73/10.19 亿元, 同比增长 49.9%/28.9%/31.7%, 对应 EPS 为 0.45/0.58/0.76 元, 对应 PE 为 21.32/16.55/12.56 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 乘用车需求复苏低于预期; CVT 格局出现新进入者。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	9.55
一年最低/最高价	5.85/10.63
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	11209.67

基础数据

每股净资产(元)	4.71
资产负债率(%)	43.60
总股本(百万股)	1340.00
流通 A 股(百万股)	1173.79

相关研究

- 1、《万里扬 (002434): 7 月 CVT+G 系列变速器继续高增长》2020-08-12
- 2、《万里扬 (002434): 6 月 CVT+G 系列变速器继续高增长》2020-07-11
- 3、《万里扬 (002434): 5 月 CVT+G 系列变速器继续高增长》2020-06-12

万里扬三大财务预测表

资产负债表 (百万 元)					利润表 (百万元)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	5,179	5,361	6,728	8,704	营业收入	5,100	5,865	7,155	8,729
现金	715	702	1,104	1,951	减:营业成本	4,009	4,457	5,438	6,547
应收账款	2,018	2,321	2,832	3,455	营业税金及附加	36	59	64	78
存货	701	934	1,138	1,296	营业费用	183	199	250	306
其他流动资产	969	529	585	694	管理费用	196	199	250	306
非流动资产	5,722	5,961	5,896	5,757	财务费用	89	60	32	17
长期股权投资	394	359	372	375	资产减值损失	-19	0	0	0
固定资产	2,419	2,282	2,148	2,004	加:投资净收益	53	0	0	0
在建工程	530	700	840	952	其他收益	170	100	100	100
无形资产	557	498	447	403	营业利润	417	697	899	1,184
其他非流动资产	1,823	21	21	20	加:营业外净收支	-6	0	0	0
资产总计	10,902	11,322	12,624	14,461	利润总额	411	697	899	1,184
流动负债	4,483	4,150	4,680	5,502	减:所得税费用	16	105	135	178
短期借款	1,407	800	600	600	少数股东损益	-5	-7	-10	-13
应付账款	2,844	3,162	3,858	4,644	归属母公司净利润	400	600	773	1,019
其他流动负债	193	159	182	204	EBIT	488	756	930	1,200
非流动负债	183	139	147	156	EBITDA	902	1,224	1,423	1,721
长期借款	50	50	50	50	重要财务与估值指标				
其他非流动负债	133	89	97	106	每股收益(元)	0.30	0.45	0.58	0.76
负债合计	4,667	4,289	4,827	5,658	每股净资产(元)	4.60	5.20	5.78	6.54
少数股东权益	70	63	53	41	发行在外股份(百万 股)	1340	1340	1340	1340
归属母公司股东权益	6,165	6,970	7,743	8,762	ROIC(%)	6.1%	8.2%	9.4%	10.8%
负债和股东权益	10,902	11,322	12,624	14,461	ROE(%)	6.5%	9.0%	10.4%	12.3%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	21.4%	24.0%	24.0%	25.0%
	2019A	2020E	2021E	2022E	销售净利率(%)	7.8%	10.1%	10.7%	11.5%
经营活动现金流	785	958	1,076	1,327	资产负债率(%)	42.8%	37.9%	38.2%	39.1%
投资活动现金流	-295	-515	-439	-461	收入增长率(%)	16.7%	15.0%	22.0%	22.0%
筹资活动现金流	-561	-456	-235	-21	净利润增长率(%)	13.9%	49.9%	28.9%	31.7%
现金净增加额	-71	-12	402	846	P/E	31.97	21.32	16.55	12.56
折旧和摊销	414	468	493	521	P/B	2.08	1.84	1.65	1.46
资本开支	-503	-395	-400	-400	EV/EBITDA	1409.23	10.65	8.73	6.72
营运资本变动	90	291	-46	-129					

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5%以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>