

万里扬 (002434)

证券研究报告

2021年11月24日

再添储能业务“新羽翼”，双轮驱动开启公司向上成长空间！

事件：2021年11月24日，公司发布《股权收购框架协议》公告，拟以现金方式收购浙江万里扬能源科技股份有限公司合计51%的股权，公司再添储能电站、电力市场现货交易等新兴业务，进一步拓宽公司产业布局，打开向上成长空间。

2021年11月24日，浙江万里扬股份有限公司（以下简称“公司”）与万里扬集团有限公司、吴月华、陈玮琪、徐一夫、周才良、张妍、吴南及刘漠尘签署了《股权收购框架协议》，公司拟以现金方式收购上述主体持有的浙江万里扬能源科技股份有限公司（以下简称“万里扬能源”）合计51%的股份（出资额为人民币10200万元），交易价格将以会计师事务所审计确认的净资产结合实际投资金额为参考，最后经与双方协商确定。

万里扬能源是一家以灵活电力调节为核心技术的储能电站投资和运营、电力市场现货交易及电力安全测试等业务为一体的综合服务商。从技术端来看，万里扬能源已具备市场领先的“储能电站”价值运营“和”电站集成及接入系统“两大核心能力，同时基于公司自研的“电力大数据平台+市场镜像仿真引擎+人工智能预测引擎”（一平台双引擎）的电力市场全景仿真决策系统、新型储能系统集成以及市场运营一体化平台，可有效实现对新型储能系统的可靠控制以及收益最大化。从项目端来看，目前万里扬能源已在广东、甘肃等省份投运4个发电侧储能电站，合计装机约40MW，同时已签协议拟投资建设的储能电站合计装机约700MW。另外，在用户侧，万里扬能源正在大力开发与工厂、数据中心及充电站等储能电站的项目合作，全面助力我国电力系统向清洁低碳、安全高效的转型。

在国家大力发展“碳中和、碳达峰”的背景下，公司主业积极适应行业发展趋势，全力推动新能源汽车电驱/驱动系统，其重点布局的DHT混动系统产品落地在即。在混动化趋势加速的过程中，我们坚定看好公司混动产品综合竞争优势所带来的成长空间。同时，此次意向收购表明公司进一步向清洁电力、绿色能源的新兴方向进行业务转型的决心。本次收购完成后，公司新能源产业布局进一步拓宽，未来有望形成公司新的增长点，提高公司的整体抗风险能力以及盈利水平。

投资建议：我们预计公司21/22/23年实现营收72.5/87.0/104.9亿元，净利润7.3/9.2/11.6亿元，维持“买入”评级。

风险提示：本次仅为初步框架性协议，未来合作内容存在变动的可能性；储能属于公司新进入领域，新增未来对于公司未来整体发展影响存在不确定性。

财务数据和估值	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	5,099.83	6,064.88	7,245.40	8,699.86	10,491.34
增长率(%)	16.68	18.92	19.46	20.07	20.59
EBITDA(百万元)	1,141.04	1,409.46	1,063.32	1,307.63	1,599.44
净利润(百万元)	400.33	617.28	732.77	915.57	1,155.82
增长率(%)	13.86	54.19	18.71	24.95	26.24
EPS(元/股)	0.30	0.46	0.55	0.68	0.86
市盈率(P/E)	57.61	37.36	31.47	25.19	19.95
市净率(P/B)	3.74	3.47	3.23	3.09	2.96
市销率(P/S)	4.52	3.80	3.18	2.65	2.20
EV/EBITDA	11.28	8.00	21.93	16.18	14.37

资料来源：wind，天风证券研究所

投资评级

行业	汽车/汽车零部件
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	17.21元
目标价格	元

基本数据

A股总股本(百万股)	1,340.00
流通A股股本(百万股)	1,339.06
A股总市值(百万元)	23,061.40
流通A股市值(百万元)	23,045.30
每股净资产(元)	4.90
资产负债率(%)	41.12
一年内最高/最低(元)	17.64/6.87

作者

吴立 分析师
SAC执业证书编号：S1110517010002
wuli1@tfzq.com

于特 分析师
SAC执业证书编号：S1110521050003
yute@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《万里扬-季报点评:Q3业绩符合预期，自主变速器龙头拥抱新能源时代》
2021-10-30
- 《万里扬-首次覆盖报告:隐形冠军系列之万里扬:我国自主变速器龙头崛起》
2021-06-07
- 《万里扬-半年报点评:1H17业绩符合预期 自主共振助力业绩再提升》
2017-08-24

财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
货币资金	714.63	1,152.66	579.63	999.65	839.31
应收票据及应收账款	2,018.42	2,207.23	3,761.59	2,530.51	5,057.26
预付账款	76.60	68.80	105.56	100.44	145.08
存货	701.47	864.80	1,404.79	1,075.80	2,094.54
其他	1,582.62	758.29	1,052.52	1,353.98	1,305.88
流动资产合计	5,093.74	5,051.78	6,904.10	6,060.38	9,442.07
长期股权投资	393.96	614.19	614.19	614.19	614.19
固定资产	2,418.97	2,644.76	2,696.94	2,701.15	2,663.59
在建工程	529.51	395.59	273.36	212.01	157.21
无形资产	605.57	519.82	411.60	303.39	195.17
其他	1,774.29	2,263.20	2,234.48	2,154.10	2,206.22
非流动资产合计	5,722.30	6,437.55	6,230.57	5,984.84	5,836.37
资产总计	10,901.73	11,580.86	13,214.89	12,131.03	15,364.30
短期借款	1,407.29	1,531.97	1,638.27	0.00	1,519.56
应付票据及应付账款	2,843.98	2,756.64	3,671.64	4,092.71	5,160.30
其他	231.90	339.35	576.22	355.12	510.87
流动负债合计	4,483.17	4,627.96	5,886.13	4,447.83	7,190.73
长期借款	50.07	0.00	2.39	0.00	176.18
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	133.36	264.55	155.05	184.32	201.31
非流动负债合计	183.43	264.55	157.45	184.32	377.49
负债合计	4,666.60	4,892.52	6,043.58	4,632.15	7,568.22
少数股东权益	70.40	37.58	33.22	24.99	15.90
股本	1,340.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00	1,340.00
资本公积	3,036.01	3,036.01	3,036.01	3,036.01	3,036.01
留存收益	5,029.88	5,515.91	5,798.09	6,133.89	6,440.18
其他	(3,241.16)	(3,241.15)	(3,036.01)	(3,036.01)	(3,036.01)
股东权益合计	6,235.13	6,688.35	7,171.31	7,498.88	7,796.08
负债和股东权益总计	10,901.73	11,580.86	13,214.89	12,131.03	15,364.30

现金流量表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
净利润	395.35	611.90	732.77	915.57	1,155.82
折旧摊销	414.48	464.23	238.28	245.34	250.58
财务费用	95.09	56.75	72.45	0.00	0.00
投资损失	(71.06)	(52.02)	0.00	0.00	0.00
营运资金变动	(245.47)	180.39	(1,575.19)	1,735.58	(2,388.33)
其它	196.36	(377.67)	(4.59)	(8.37)	(9.30)
经营活动现金流	784.75	883.57	(536.28)	2,888.11	(991.22)
资本支出	733.62	553.53	169.50	50.73	33.01
长期投资	31.10	220.23	0.00	0.00	0.00
其他	(1,059.99)	(1,306.29)	(218.20)	(136.32)	(83.06)
投资活动现金流	(295.26)	(532.53)	(48.70)	(85.58)	(50.04)
债权融资	1,467.41	1,586.83	1,916.45	113.57	1,843.82
股权融资	(124.36)	(44.22)	137.20	4.51	4.51
其他	(1,903.80)	(1,631.32)	(2,041.70)	(2,500.59)	(967.41)
筹资活动现金流	(560.75)	(88.71)	11.96	(2,382.51)	880.92
汇率变动影响	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
现金净增加额	(71.26)	262.34	(573.02)	420.02	(160.35)

资料来源：公司公告，天风证券研究所

利润表(百万元)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
营业收入	5,099.83	6,064.88	7,245.40	8,699.86	10,491.34
营业成本	4,009.04	4,879.61	5,739.29	6,811.09	8,145.81
营业税金及附加	35.63	23.02	28.98	43.50	52.46
营业费用	183.16	129.49	181.14	174.00	209.83
管理费用	196.26	120.98	144.91	174.00	209.83
研发费用	270.74	328.92	326.04	434.99	524.57
财务费用	88.54	48.75	72.45	0.00	0.00
资产减值损失	(18.91)	(0.45)	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	52.80	38.84	0.00	0.00	0.00
其他	(134.55)	(178.80)	0.00	0.00	0.00
营业利润	417.12	674.53	752.59	1,062.28	1,348.85
营业外收入	3.44	0.41	5.00	5.00	0.00
营业外支出	9.24	5.44	0.00	0.00	0.00
利润总额	411.32	669.50	757.59	1,067.28	1,348.85
所得税	15.97	57.60	29.41	160.09	202.33
净利润	395.35	611.90	728.18	907.19	1,146.53
少数股东损益	(4.98)	(5.38)	(4.59)	(8.37)	(9.30)
归属于母公司净利润	400.33	617.28	732.77	915.57	1,155.82
每股收益(元)	0.30	0.46	0.55	0.68	0.86

主要财务比率	2019	2020	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入	16.68%	18.92%	19.46%	20.07%	20.59%
营业利润	-1.75%	61.71%	11.57%	41.15%	26.98%
归属于母公司净利润	13.86%	54.19%	18.71%	24.95%	26.24%
获利能力					
毛利率	21.39%	19.54%	20.79%	21.71%	22.36%
净利率	7.85%	10.18%	10.11%	10.52%	11.02%
ROE	6.49%	9.28%	10.27%	12.25%	14.86%
ROIC	8.08%	10.44%	13.29%	12.21%	20.57%
偿债能力					
资产负债率	42.81%	42.25%	45.73%	38.18%	49.26%
净负债率	12.07%	6.49%	18.64%	-11.82%	12.88%
流动比率	1.16	1.11	1.19	1.38	1.33
速动比率	1.00	0.92	0.95	1.14	1.03
营运能力					
应收账款周转率	2.45	2.87	2.43	2.77	2.77
存货周转率	6.76	7.74	6.38	7.01	6.62
总资产周转率	0.49	0.54	0.58	0.69	0.76
每股指标(元)					
每股收益	0.30	0.46	0.55	0.68	0.86
每股经营现金流	0.59	0.66	-0.40	2.16	-0.74
每股净资产	4.60	4.96	5.33	5.58	5.81
估值比率					
市盈率	57.61	37.36	31.47	25.19	19.95
市净率	3.74	3.47	3.23	3.09	2.96
EV/EBITDA	11.28	8.00	21.93	16.18	14.37
EV/EBIT	17.21	11.85	28.26	19.92	17.04

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号 邮编：100031 邮箱：research@tfzq.com	湖北武汉市武昌区中南路 99 号保利广场 A 座 37 楼 邮编：430071 电话：(8627)-87618889 传真：(8627)-87618863 邮箱：research@tfzq.com	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 邮编：200086 电话：(8621)-65055515 传真：(8621)-61069806 邮箱：research@tfzq.com	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 邮编：518000 电话：(86755)-23915663 传真：(86755)-82571995 邮箱：research@tfzq.com