

证券研究报告
公司研究
公司点评报告
万里扬 (002434)
投资评级 买入

上次评级 买入

武浩

执业编号: S1500520090001

联系电话: 010-83326711

邮箱: wuhao@cindasc.com

陈磊

执业编号: S1500520090003

联系电话: 010-83326706

邮箱: chenleia@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编: 100031

注入储能资产，造就储能龙头

2021年11月25日

事件:公司拟收购控股股东万里扬集团及部分自然人持有的万里扬能源51%股份。万里扬能源深耕灵活电力调节业务，当前核心资产为4个合计装机约40MW的发电侧储能电站。

点评:

- **软件研发+硬件应用树立技术壁垒，保障公司收益率水平。**软件方面，公司自研全景仿真决策系统，实现对系统需求及时准确预测，叠加优化调度及协同控制，实现收益最大化；硬件方面，公司依托储能系统集成能力实现储能系统可靠控制及运行。此外，公司通过参与全国电力市场现货交易，积累了丰富运营经验和充沛客户资源。技术、市场双壁垒，树立坚固护城河。
- **已签订单近20倍增长。**公司目前已签协议拟建装机规模为700MW，相较目前有16.5倍增长。国家规划至2025年新型储能装机规模超过30GW，在清洁能源背景下，我们预计实际落地项目将远超政策规划。
- **政策推动电力现货市场及辅助服务市场发展。**今年5月两部委发布《进一步做好电力现货市场建设试点工作的通知》。首先进一步扩大现货试点范围，在原有8个试点省市基础上，新增6个试点省市。同时，加快建设调频、备用辅助服务市场，逐步推动辅助服务费用向用户侧疏导。从辅助服务市场看，调频、调峰、备用、黑启动等细分服务年均市场容量均在百万至千万kw级别，受益政策推动、交易范围扩大以及收费方式明确，整体国内市场有望加速发展。
- **盈利预测与投资评级:**我们预计公司2021-2023年实现营收72.5、86.2和101.1亿元，同比增长19.6%、18.8%和17.3%，归母净利7.1、9.3和12.2亿元，同比增长14.7%、31.1%和31.3%，当前市值对应市盈率为32.6x、24.8x和18.9x，维持“买入”评级。
- **风险因素:**资产收购进度不及预期风险；汽车销量不及预期风险；原材料价格波动风险；新能源车业务开拓不及预期风险等。

重要财务指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入(百万元)	5,100	6,065	7,253	8,618	10,108
增长率 YoY %	16.7%	18.9%	19.6%	18.8%	17.3%
归属母公司净利润(百万元)	400	617	708	929	1,219
增长率 YoY%	13.9%	54.2%	14.7%	31.1%	31.3%
毛利率%	21.4%	19.5%	20.7%	21.3%	22.0%
净资产收益率ROE%	6.5%	9.3%	9.6%	11.2%	12.8%
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.46	0.53	0.69	0.91
市盈率 P/E(倍)	31.73	19.36	32.56	24.84	18.92
市净率 P/B(倍)	2.06	1.80	3.13	2.78	2.43

资料来源: 万得, 信达证券研发中心预测; 股价为2021年11月24日收盘价

资产负债表		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
流动资产	5,179	5,143	6,288	7,643	9,197	
货币资金	715	1,153	1,685	2,265	2,975	
应收票据	570	581	695	826	969	
应收账款	1,448	1,626	1,888	2,243	2,631	
预付账款	77	69	81	95	110	
存货	701	865	1,009	1,189	1,383	
其他	1,668	850	930	1,025	1,128	
非流动资产	5,722	6,438	6,894	7,075	7,619	
长期股权投资	394	614	648	686	727	
固定资产(合	2,419	2,645	2,893	3,166	3,467	
无形资产	557	501	439	371	296	
其他	2,352	2,678	2,913	2,852	3,129	
资产总计	10,90	11,581	13,181	14,719	16,816	
流动负债	4,483	4,628	5,518	6,124	6,998	
短期借款	1,407	1,532	1,889	1,854	2,039	
应付票据	1,051	1,150	1,340	1,580	1,837	
应付账款	1,793	1,607	1,891	2,230	2,593	
其他	232	339	398	461	529	
非流动负债	183	265	265	265	265	
长期借款	50	0	0	0	0	
其他	133	265	265	265	265	
负债合计	4,667	4,893	5,783	6,389	7,263	
少数股东权益	70	38	40	43	46	
归属母公司股	6,165	6,651	7,359	8,288	9,507	
负债和股东权	10,90	11,581	13,181	14,719	16,816	
益	2					

重要财务指标		单位:百万元				
会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	5,100	6,065	7,253	8,618	10,108	
同比(%)	16.7%	18.9%	19.6%	18.8%	17.3%	
归属母公司净利润	400	617	708	929	1,219	
同比(%)	13.9%	54.2%	14.7%	31.1%	31.3%	
毛利率(%)	21.4%	19.5%	20.7%	21.3%	22.0%	
ROE%	6.5%	9.3%	9.6%	11.2%	12.8%	
EPS(摊薄)(元)	0.30	0.46	0.53	0.69	0.91	
P/E	31.73	19.36	32.56	24.84	18.92	
P/B	2.06	1.80	3.13	2.78	2.43	
EV/EBITDA	16.42	11.83	19.87	15.83	12.64	

利润表		单位:百万元				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
营业总收入	5,100	6,065	7,253	8,618	10,108	
营业成本	4,009	4,880	5,753	6,783	7,888	
营业税金及	36	23	29	34	40	
销售费用	183	129	167	190	217	
管理费用	196	121	152	172	197	
研发费用	271	329	421	491	546	
财务费用	89	49	114	121	120	
减值损失合	-19	0	0	0	0	
投资净收益	53	39	7	26	51	
其他	67	102	189	224	263	
营业利润	417	675	813	1,077	1,412	
营业外收支	-6	-5	-6	-6	-7	
利润总额	411	669	807	1,070	1,405	
所得税	16	58	97	139	183	
净利润	395	612	710	931	1,223	
少数股东损	-5	-5	2	3	4	
归属母公司	400	617	708	929	1,219	
EBITDA	819	1,047	1,174	1,434	1,755	
EPS(当	0.30	0.46	0.53	0.69	0.91	

现金流量表		单位:				
会计年度	2019	2020	2021E	2022E	2023E	
经营活动现金流	785	884	1,193	1,395	1,697	
净利润	395	612	710	931	1,223	
折旧摊销	414	464	443	488	536	
财务费用	95	57	120	131	136	
投资损失	-71	-52	-7	-26	-51	
营运资金变	-156	-218	-79	-134	-154	
其它	107	20	5	6	6	
投资活动现	-295	-533	-897	-649	-1,036	
资本支出	-518	-294	-763	-536	-947	
长期投资	171	-302	-139	-136	-138	
其他	52	64	5	24	48	
筹资活动现	-561	-89	237	-166	49	
吸收投资	0	0	0	0	0	
借款	-285	128	357	-35	185	
支付利息或	-315	-188	-120	-131	-136	
现金流净增	-71	262	533	580	710	
加额						

研究团队简介

武浩，电力设备新能源行业分析师。中央财经大学金融硕士，曾任东兴证券基金业务部研究员，2020年加入信达证券研发中心，负责电力设备新能源行业研究。

陈磊，电力设备新能源行业分析师。吉林大学硕士，2018年7月加入信达证券研发中心，从事新能源行业研究。

机构销售联系人

区域	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	韩秋月	13911026534	hanqiuyue@cindasc.com
华北区销售副总监（主持工作）	陈明真	15601850398	chenmingzhen@cindasc.com
华北区销售	阙嘉程	18506960410	quejiacheng@cindasc.com
华北区销售	刘晨旭	13816799047	liuchenxu@cindasc.com
华北区销售	祁丽媛	13051504933	qiliyuan@cindasc.com
华北区销售	陆禹舟	17687659919	luyuzhou@cindasc.com
华东区销售副总监(主持工作)	杨兴	13718803208	yangxing@cindasc.com
华东区销售	吴国	15800476582	wuguo@cindasc.com
华东区销售	国鹏程	15618358383	guopengcheng@cindasc.com
华东区销售	李若琳	13122616887	liruolin@cindasc.com
华东区销售	戴剑箫	13524484975	daijianxiao@cindasc.com
华南区销售总监	王留阳	13530830620	wangliuyang@cindasc.com
华南区销售	陈晨	15986679987	chenchen3@cindasc.com
华南区销售	王雨霏	17727821880	wangyufei@cindasc.com
华南区销售	王之明	15999555916	wangzhiming@cindasc.com
华南区销售	闫娜	13229465369	yanna@cindasc.com
华南区销售	黄夕航	16677109908	Huangxihang@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。