



公司点评报告

2 July 2011 | 3 pages

万里扬 (002434)

资产重组带来新的利润增长点

— 公司公告点评

研究员: 马春霞

执业证书编号: 1230511010009

☎ 86-21-64718888-1270

✉ machunxia@stocke.com.cn

本报告导读:

- 此次收购公司将成为山东临工控股股东;
- 此次重组丰富了公司变速器产品线, 为公司带来新的利润增长点.

投资要点:

■ 公告内容:

公司拟以现金 1,672 万元收购万盛汽配持有的山东临工 16.33% 股权, 本次交易完成后, 公司共持有山东临工 53.88% 的股权, 成为其的控股股东。

■ 此次重组丰富了公司变速器产品线, 为公司带来新的利润增长点

目前, 公司主营产品是中卡变速器为和轻卡变速器, 主要为北汽福田、东风汽车、成都王牌、资阳南骏等国内大中型商用汽车厂家提供配套, 目前的生产规模约为年产 30 万台。而山东临工主要产销轻、微卡变速箱, 年产销量超过 50 万台, 产能位居国内同行业第一名, 国内市场占有率超过 35%。

公司现有变速器产能 30 万台、加上山东临工年产 50 万台以及公司上市募集资金投资项目扩建的 28 万台, 公司的变速器年产能将超过 100 万台, 成为国内变速器生产销售龙头, 轻卡变速器市场占有率将位居全国第一。在规划上, 公司自身侧重加快发展高端产品, 而山东临工将侧重发展中低端产品以及微卡变速器。

除汽车变速器外, 山东临工还将为公司增加农装驱动桥箱和工程机械驱动桥箱等新业务。其农装驱动桥箱主要用于农用收割机, 国内市场占有率超过 80%, 处于绝对垄断地位; 在国家大力发展农业机械化的背景下, 大型收割机及玉米、水稻收割机市场拥有巨大的发展潜力。其工程机械产品则主要为福田雷沃重工等配套。

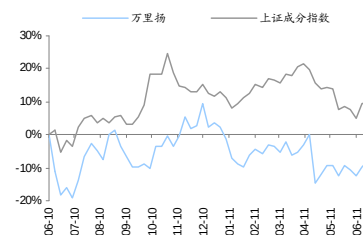
■ 维持公司“买入”投资评级

预计公司 2011-2012 年的 EPS 分别为 1.10 元和 1.41 元, 当前股价对应公司 2011-2012 年动态市盈率分别为 26 倍和 20 倍, 综合考虑公司在商用车变速器行业的竞争优势和未来乘用车变速器的拓展潜力, 维持公司“买入”的投资评级。

评级: 买入

当前价格: 28.78 元

单季度业绩	元/股
2Q/2010	0.33
3Q/2010	0.14
4Q/2010	0.20
1Q/2011	0.28



报告撰写人: 马春霞





资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1651.72	1943.29	2167.84	2498.67
现金	1108.45	1621.42	1252.95	1752.82
应收账款	103.88	73.97	179.65	161.56
其它应收款	48.70	0.00	50.53	29.22
预付账款	83.98	46.12	158.99	111.76
存货	221.39	200.37	417.64	390.20
其他	85.32	1.41	108.09	53.12
非流动资产	466.29	517.16	665.24	795.87
长期投资	36.74	41.61	47.80	54.12
固定资产	360.87	388.13	489.72	578.90
无形资产	65.75	82.55	122.21	158.32
其他	2.93	4.88	5.51	4.53
资产总计	2118.01	2460.46	2833.08	3294.54
流动负债	330.39	519.63	675.66	859.93
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	110.42	178.52	215.04	295.17
其他	219.97	341.11	460.63	564.76
非流动负债	3.20	1.63	2.24	2.36
长期借款	0.00	0.03	0.11	0.05
其他	3.20	1.60	2.13	2.31
负债合计	333.59	521.26	677.91	862.29
少数股东权益	0.00	-1.29	-3.03	-4.91
归属母公司股东权益	1784.43	1940.49	2158.21	2437.17
负债和股东权益	2118.01	2460.46	2833.08	3294.54

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-188.44	582.50	-194.59	668.21
净利润	149.60	188.77	249.98	311.07
折旧摊销	0.00	45.56	63.04	80.75
财务费用	-6.87	-44.26	-46.57	-47.03
投资损失	-47.22	-18.55	-23.86	-29.88
营运资金变动	-283.69	410.63	-437.04	353.31
其它	-0.26	0.36	-0.15	-0.02
投资活动现金流	28.37	-78.24	-187.12	-181.49
资本支出	9.35	47.96	141.21	124.12
长期投资	-7.90	-4.87	-6.19	-6.32
其他	29.83	-35.15	-52.09	-63.69
筹资活动现金流	1152.77	8.71	13.22	13.15
短期借款	-30.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	-40.00	0.03	0.08	-0.06
其他	1222.77	8.68	13.15	13.21
现金净增加额	992.71	512.97	-368.48	499.87

利润表

单位: 百万元

会计年度	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	827.14	992.57	1389.59	1806.47
营业成本	608.19	732.51	1021.35	1327.76
营业税金及附加	0.95	0.99	1.25	1.63
营业费用	50.24	54.59	76.43	99.36
管理费用	49.62	49.63	69.48	90.32
财务费用	-6.87	-44.26	-46.57	-47.03
资产减值损失	5.34	4.96	8.34	10.51
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	47.22	18.55	23.86	29.88
营业利润	166.90	212.69	283.17	353.81
营业外收入	7.06	6.59	6.83	6.83
营业外支出	0.99	1.05	1.00	1.01
利润总额	172.98	218.23	288.99	359.62
所得税	23.37	29.46	39.01	48.55
净利润	149.60	188.77	249.98	311.07
少数股东损益	-0.65	2	10	18
归属母公司净利润	150.26	186.77	239.98	293.07
EBITDA	136.95	219.44	305.33	391.54
EPS (摊薄)	0.88	1.10	1.41	1.72

主要财务比率

成长能力

营业收入增长率	13.76%	20.00%	40.00%	30.00%
营业利润增长率	23.13%	27.43%	33.14%	24.95%
归属于母公司净利润增长率	9.25%	26.49%	32.44%	24.33%

获利能力

毛利率	26.47%	26.20%	26.50%	26.50%
净利率	18.09%	19.02%	17.99%	17.22%
ROE	8.38%	9.73%	11.60%	12.79%
ROIC	6.63%	7.74%	9.70%	11.02%

偿债能力

资产负债率	15.75%	21.19%	23.93%	26.17%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%
流动比率	5.00	3.74	3.21	2.91
速动比率	4.33	3.35	2.59	2.45

营运能力

总资产周转率	0.55	0.43	0.53	0.59
应收账款周转率	9.65	11.16	10.96	10.59
应付账款周转率	5.35	5.07	5.19	5.20

每股指标 (元)

每股收益 (最新摊薄)	0.88	1.12	1.48	1.84
每股经营现金流 (最新摊薄)	-1.11	3.43	-1.14	3.93
每股净资产 (最新摊薄)	10.50	11.41	12.68	14.31





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务 毛亚莉 +86 21 6431 8893 maoyali@stocke.com.cn	服务 魏志羽 +86 21 6471 8888-1106 weizhiyu@stocke.com.cn	服务 徐路鹏 +86 21 6471 8888-1700 xulupeng@stocke.com.cn	服务 张燕华 +86 21 6471 8888-1287 zhangyanhua@stocke.com.cn
服务 金肖男 +86 21 6471 8888-1824 jinxn@stocke.com.cn			

金融工程团队

金融工程与衍生品 邱小平 +86 21 6471 8888-1701 qiuxiaoping@stocke.com.cn	金融工程与基金 陆靖昶 +86 21 6471 8888-1254 lujingchang@stocke.com.cn	金融工程与债券 鲍翔 +86 21 6471 8888-1105 baoxiang@stocke.com.cn	信息技术 李思明 +86 21 6474 6780 lisiming@stocke.com.cn
信息技术 张雷 +86 21 6471 8888-1740 zhanglei@stocke.com.cn			

宏观策略团队

首席经济学家 闻岳春 +86 21 6471 6089 wenyuechun@stocke.com.cn	首席策略分析 潘立彬 +86 21 6431 6026 panlibin@stocke.com.cn	宏观 李瑞 +86 21 6471 8888-1211 lirui@stocke.com.cn	策略研究 王伟俊 +86 21 6471 8888-1277 wangweijun@stocke.com.cn
策略研究 张延兵 +86 21 6431 8952 zhangyanbing@stocke.com.cn			

行业研究团队

房地产行业 戴方 +86 21 6471 8888-1219 daifang@stocke.com.cn	银行业金融行业 黄薇 +86 21 6471 8888-1813 huangwei@stocke.com.cn	中药 生物制药行业 金嫣 +86 21 6471 8888-1241 jinyan@stocke.com.cn	大宗医药行业 姜恩铸 +86 21 6471 8888-1121 jiangenzhu@stocke.com.cn
农林牧渔行业 张俊宇 +86 21 6471 8888-1801 zhangjunyu@stocke.com.cn	食品、饮料行业 葛越 +86 21 6471 8888-1281 geyue@stocke.com.cn	家电、传媒行业 刘迟到 +86 21 6471 8888-1225 Liuchidao@stocke.com.cn	电力设备行业 史海昇 +86 21 6471 8888-1737 shihuisheng@stocke.com.cn
汽车行业 马春霞 +86 21 6471 8888-1270 machunxia@stocke.com.cn	机械行业 许光兵 +86 21 6471 8888-1805 xuguangbing@stocke.com.cn	煤炭行业 田加伟 +86 21 6471 8888-1117 tianjiawei@stocke.com.cn	化工行业 代鹏举 +86 21 6471 8888-1206 daipengju@stocke.com.cn
有色行业 林建 +86 21 6471 8888-1286 linjian@stocke.com.cn	钢铁行业 范飞 +86 21 6471 8888-1119 fanfei@stocke.com.cn	交通运输行业 李冬 +86 21 6471 8888-1807 lidong@stocke.com.cn	商贸行业 程艳华 +86 21 6471 8888-1212 chengyanhua@stocke.com.cn
旅游行业 王禾 +86 21 6471 8888-1740 wanghe@stocke.com.cn	通信行业 徐昊 +86 21 6471 8888-1702 xuhao@stocke.com.cn	公用事业行业 袁佳平 +86 21 6471 8888-1814 yuanjiaping@stocke.com.cn	





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买 入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中 性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖 出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买 入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中 性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖 出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所： <http://research.stocke.com.cn>

