

投资评级: 增持 (维持评级)

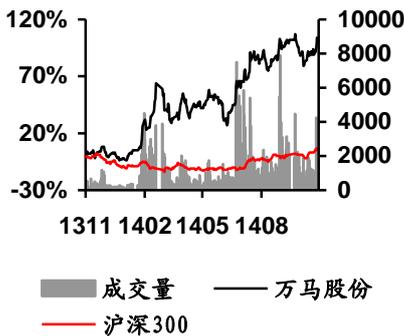
当前价格(元): 9.25

合理价格区间(元):

郑丹丹 执业证书编号: S0570513070004
研究员 021-28972087
zhengdandan@mail.htsc.com.cn

相关研究

- 1《万马股份(002276):拟借合资进一步掘金电动汽车充电市场》2014.09
- 2《万马电缆(002276):稳中有进,充电桩、光伏业务推进顺利》2014.04
- 3《万马电缆(002276):与国电通合作,掘金分布式光伏市场》2014.03



股价走势图

公司基本资料

总股本(百万)	939.71
流通A股(百万)	819.06
52周内股价区间(元)	4.39-9.45
总市值(百万)	8,692.28
总资产(百万)	4,509.66
每股净资产(元)	2.80

资料来源: 公司公告

从充电桩到设施服务网络, 延伸布局

万马股份(002276)

投资要点:

◆ **拟新设子公司, 延伸产业链, 拟提供电动汽车充电服务整体解决方案。**公司公告, 拟出资1亿元设立全资子公司浙江爱充网络科技有限公司(简称“爱充网”)。爱充网将通过自建或合作的模式在国内新能源汽车推广城市、地区内建设方便快捷的充电服务运营网络, 结合互联网应用的服务软件, 致力于打造国内最便利的综合性充电服务网络。我们认为, 此举将有助公司在电动汽车充电领域延伸业务链至运营服务环节, 掌握更多市场话语权, 并拉动充电桩产品的产销, 提高“万马”品牌价值。

◆ **拟有序布局充电设施服务网络, “爱充网”预计2016年实现盈利。**据公告, 爱充网将通过自建或合作模式率先在新能源试点省市内建设充电设施服务网络, 进而推广到全国范围内有条件、有优势的省市。“爱充网”计划于2014~2016年布点1万个, 在能够为电动汽车用户节省同等汽油车50%燃油费的情况下收取充电服务费, 按照设备使用寿命8年计算, 2016年有望盈利, 财务内部收益率(IRR)不低于25%。

◆ **引领变革, 顺应市场发展趋势。**此前报告中, 我们曾明确指出, 国家电网于2014年5月下旬释放“将引入社会投资参与电动汽车充换电设施建设”的信号, 将催生电动汽车基础设施运营市场的商业模式创新; 我们认为, 公司的本次投资恰为其例。另外, 公司借此将形成充电设施产品销售和服务运维等多种盈利模式并举的格局, 利好其在电动汽车充电市场健康、全面地发展。

◆ **公司拥有丰富的充电设备业务资源, 将为充电设施服务新业务提供有力支持。**子公司“万马新能源”的充电桩产品功底扎实, 于上半年国家电网集中招标活动的中标率为12.7%(交流桩)、9.14%(直流桩); 另拟与业内国际龙头法国IES设立合资公司, 主营符合中国及国际市场需求的车载充电解决方案、直流充电解决方案等。

◆ **公司的传统线缆业务成功开拓军队市场, 稳健发展可期。**据近期公告, 公司成功入围军队物资供应商名单, 为军队提供电线电缆产品。我们认为, 军工物资市场进入壁垒较高, 此举将利好线缆业务拓展与客户结构优化。

◆ **维持“增持”评级:**我们预计, 公司现有业务将于2014~2016年分别实现EPS 0.27元、0.33元、0.41元, 对应34.7倍、27.7倍、22.4倍P/E。

◆ **风险提示:**电动汽车市场推进或不达预期; 爱充网未来业务拓展、与IES的合作进展, 以及公司现有业务的经营, 存在不达预期的风险。

经营预测指标与估值

	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万)	4,855.63	5,437.95	6,190.08	6,944.83
+/-%	26.09%	11.99%	13.83%	12.19%
净利润(百万)	220.02	250.35	313.56	388.48
+/-%	23.86%	13.79%	25.25%	23.89%
EPS	0.23	0.27	0.33	0.41
PE	39.46	34.68	27.69	22.35

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	2957	3316	3728	4183
现金	669	664	763	849
应收账款	1645	1772	2129	2242
其他应收账款	50	83	66	103
预付账款	27	30	34	38
存货	356	547	478	666
其他流动资产	211	220	259	286
非流动资产	1068	1005	943	879
长期投资	7	7	7	7
固定投资	623	576	522	464
无形资产	99	97	94	91
其他非流动资产	339	325	319	317
资产总计	4025	4321	4671	5062
流动负债	1470	1562	1654	1724
短期借款	839	839	839	839
应付账款	262	247	331	314
其他流动负债	370	477	485	571
非流动负债	33	33	35	36
长期借款	18	18	18	18
其他非流动负债	15	16	17	18
负债合计	1503	1596	1689	1760
少数股东权益	3	3	5	7
股本	939	939	939	939
资本公积	778	778	778	778
留存公积	803	1006	1260	1578
归属母公司股	2519	2722	2977	3294
负债和股东权益	4025	4321	4671	5062

现金流量表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金	151	92	206	201
净利润	219	251	315	391
折旧摊销	68	63	64	65
财务费用	51	49	49	50
投资损失	-2	-1	-3	-5
营运资金变动	-205	-280	-232	-307
其他经营现金	19	8	11	8
投资活动现金	-48	0	2	5
资本支出	50	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	2	0	2	5
筹资活动现金	-91	-96	-108	-121
短期借款	-71	0	0	0
长期借款	-23	0	0	0
普通股增加	10	0	0	0
资本公积增加	14	0	0	0
其他筹资现金	-21	-96	-108	-121
现金净增加额	12	-5	99	85

利润表单位：百万元

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4856	5438	6190	6945
营业成本	4119	4576	5193	5798
营业税金及附加	21	23	26	29
营业费用	222	250	281	312
管理费用	220	275	309	343
财务费用	51	49	49	50
资产减值损失	19	20	22	25
公允价值变动收	-1	0	0	0
投资净收益	2	1	3	5
营业利润	206	245	313	393
营业外收入	41	40	45	49
营业外支出	4	3	3	3
利润总额	243	282	354	439
所得税	24	31	39	48
净利润	219	251	315	391
少数股东损益	-1	0	2	2
归属母公司净利	220	250	314	388
EBITDA	326	358	426	508
EPS	0.23	0.27	0.33	0.41

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	26.1%	12.0%	13.8%	12.2%
营业利润	34.2%	18.7%	27.7%	25.6%
归属母公司净利	23.9%	13.8%	25.3%	23.9%
获利能力				
毛利率(%)	15.2%	15.9%	16.1%	16.5%
净利率(%)	4.5%	4.6%	5.1%	5.6%
ROE(%)	8.7%	9.2%	10.5%	11.8%
ROIC(%)	8.6%	9.0%	10.5%	11.9%
偿债能力				
资产负债率(%)	37.3%	36.9%	36.2%	34.8%
净负债比率(%)	57.00%	53.70%	50.73%	48.67%
流动比率	2.01	2.12	2.25	2.43
速动比率	1.77	1.77	1.96	2.03
营运能力				
总资产周转率	1.22	1.30	1.38	1.43
应收账款周转率	3	3	3	3
应付账款周转率	17.99	18.00	17.99	18.00
每股指标(元)				
每股收益(最新摊)	0.23	0.27	0.33	0.41
每股经营现金流	0.16	0.10	0.22	0.21
每股净资产(最新)	2.68	2.90	3.17	3.51
估值比率				
PE	39.47	34.68	27.69	22.35
PB	3.45	3.19	2.92	2.64
EV EBITDA	27	25	21	17

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，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波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。

© 版权所有 2014 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

- 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

- 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20%以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在-5%~5%之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20%以上

华泰证券研究

南京

南京市白下区中山东路 90 号华泰证券大厦 25 层/邮政编码：210000

电话：8625 84457777/传真：8625 84579778

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 18 层/邮政编码：518048

电话：86755 82492388/传真：86755 82492062

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 1801/邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：8621 28972098/传真：8621 28972068

电子邮件：ht-rd@mail.htsc.com.cn