

2011 年 08 月 18 日

汽车零部件 II

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 8.05

目标价(元):

万向钱潮(000559)

国际销售大幅增长

投资评级: B--未评级(持续)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造组: 姬晶

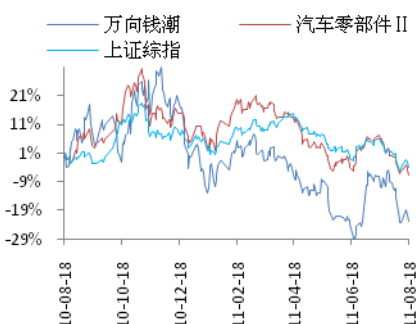
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

公司基本数据

总股本(万股)	159326.36
流通 A 股/B 股(万股)	159021.09/0.00
资产负债率(%)	46.56
每股净资产(元)	3.18
市净率(倍)	2.53
净资产收益率(加权)	3.34
12 个月内最高/最低价	18.41/7.37

股价走势图



相关研究报告

◎事项:

万向钱潮(000559)8月18日发布中报,公司上半年实现营业收入4.28亿元,同比增长3.51%,归属上市公司净利润2.55亿元,同比增长17.84%;扣除非经常性损益后的净利润为2.36亿元,同比增长17.17%;基本每股收益为0.160元。报告期内,公司实施以资本公积每10股转增3股派3。

◎主要观点:

◆**净利润增速大幅高于营业收入增速。**公司营业收入同比增长3.51%,而净利润同比增长17.84%,其中从万向财务取得投资收益3,567万元,占总净利润的14%。公司主营轴承及传动轴业务增长稳健,结构无明显变化。公司海外销售实现1.72亿元,同比大幅增长1337%。在建工程项目增长46.28%,管理费用增长27.62%,财务费用下降47.68%。公司的汽车零部件业务在钢材成本大幅上涨的压力下,毛利率维持在19.24%,同比微幅下降1.93个百分点。报告期内等速驱动轴总成、汽车轮毂单元等项目投入进展顺利。公司将受益于全球汽车行业供应链的重塑的趋势及海外市场需求复苏实现稳步增长。

◆**等速驱动轴、轴承等业务将带来业绩释放:**1)2010年4月公司公开增发募投新增840万套等速驱动轴产能,产品进入现代、美国福特、上汽、一汽供货体系。2)2010年7月公司对万向精工和钱潮轴承分别增资1.37亿元和0.3亿元,用于轴承产能扩充和技术研发。公司逐步实施产能由目前的1000万套扩大到2000万套的计划公司产销规模将逐渐上升,带来公司业绩的增长。

◆**大力发展新能源汽车业务。**万向集团电动车拥有磷酸铁锂、锂聚合物动力电池以及电机、电控、整车总成的新能源车产业链,预计2012年将建成8亿Ah的锂离子电池产能和25万辆整车的生产基地。目前,国家电网浙江电力充换电站的电池绝大部分采用万向的电池,运行效果良好。万向电动车已与美国Ener1公司签署协议,将建立全自动化的电芯及电池系统生产基地,2011年底形成3亿安时电芯及4万套电动车用蓄电池组系统的产能。

◆**盈利预测:**基于公司新能源业务的发展及注入预期,我们预计2011~2013年EPS分别为0.45、0.60、0.76元。我们将重点关注此公司。

	2009A	2010A	2011Q2	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	5569.89	7819.68	2103.32	9976.49	12943.06	16928.71
同比增速(%)	14.88	40.39	-3.54	27.58	29.74	30.79
净利润(百万)	266.08	425.81	126.90	717.35	953.27	1217.41
同比增速(%)	20.50	60.03	-0.72	68.47	32.89	27.71
毛利率(%)	18.12	17.67	16.90	18.11	17.99	17.91
每股盈利(元)	0.26	0.35	0.08	0.45	0.60	0.76
ROE(%)	16.03	11.69	3.25	17.81	20.60	22.71
PE(倍)	0.00	0.00		18.39	13.84	10.84

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	5410.39	7054.11	8443.89	11325.68
现金	1998.67	2541.57	2942.17	3556.07
应收账款	1077.26	1649.19	1784.98	2773.07
其它应收款	4.65	22.18	8.30	34.21
预付账款	254.42	49.29	399.95	149.15
存货	1304.36	2131.05	2040.81	3605.73
其他	771.04	660.82	1267.69	1207.46
非流动资产	2668.21	2360.66	2042.07	1729.16
长期投资	296.88	296.88	296.88	296.88
固定资产	1972.22	1766.25	1444.77	1173.21
无形资产	119.72	111.33	103.76	95.78
其他	279.39	186.20	196.67	163.30
资产总计	8078.60	9414.77	10485.97	13054.85
流动负债	4019.48	4944.01	5360.21	7130.80
短期借款	796.00	860.80	828.40	844.60
应付账款	1345.49	1905.27	2226.29	3242.59
其他	1877.99	2177.93	2305.52	3043.60
非流动负债	19.51	2.99	-8.44	-22.47
长期借款	16.90	0.34	-11.07	-25.11
其他	2.61	2.65	2.63	2.64
负债合计	4038.99	4947.00	5351.77	7108.33
少数股东权益	274.33	352.81	457.09	590.28
归属母公司股东权益	3765.29	4114.97	4677.10	5356.24
负债和股东权益	8078.60	9414.77	10485.97	13054.85

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	478.54	736.52	690.04	1000.86
净利润	472.39	795.83	1057.55	1350.59
折旧摊销	260.36	206.28	206.54	206.85
财务费用	80.83	-4.85	-14.86	-25.62
投资损失	-17.83	-17.83	-17.83	-17.83
营运资金变动	-314.10	-244.46	-540.58	-513.51
其它	-3.12	1.56	-0.78	0.39
投资活动现金流	-124.20	117.55	130.65	123.51
资本支出	-118.23	-306.03	-319.34	-312.53
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-242.44	-188.49	-188.69	-189.02
筹资活动现金流	1153.21	-311.16	-420.10	-510.47
短期借款	-129.60	64.80	-32.40	16.20
长期借款	-178.10	-16.56	-11.41	-14.04
其他	1460.91	-359.40	-376.29	-512.63
现金净增加额	1507.54	542.91	400.59	613.90

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	7819.68	9976.49	12943.06	16928.71
营业成本	6438.25	8169.97	10614.63	13897.54
营业税金及附加	27.75	34.92	45.30	59.25
营业费用	236.09	289.32	375.35	490.93
管理费用	530.64	598.59	711.87	931.08
财务费用	80.83	-4.85	-14.86	-25.62
资产减值损失	51.14	54.87	71.19	93.11
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.83	17.83	17.83	17.83
营业利润	472.81	851.52	1157.42	1500.26
营业外收入	91.28	91.28	91.28	91.28
营业外支出	11.59	12.00	11.79	11.90
利润总额	552.51	930.80	1236.91	1579.64
所得税	80.12	134.97	179.35	229.05
净利润	472.39	795.83	1057.55	1350.59
少数股东损益	46.58	78.48	104.29	133.18
归属母公司净利润	425.81	717.35	953.27	1217.41
EBITDA	795.73	1112.27	1402.70	1727.00
EPS (元)	0.35	0.45	0.60	0.76

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	40.39%	27.58%	29.74%	30.79%
营业利润	51.25%	80.10%	35.92%	29.62%
归属母公司净利润	60.03%	68.47%	32.89%	27.71%
获利能力				
毛利率	17.67%	18.11%	17.99%	17.91%
净利率	6.04%	7.98%	8.17%	7.98%
ROE	11.69%	17.81%	20.60%	22.71%
ROIC	9.99%	15.55%	18.59%	21.03%
偿债能力				
资产负债率	50.00%	52.55%	51.04%	54.45%
净负债比率	20.12%	19.35%	15.99%	13.84%
流动比率	1.35	1.43	1.58	1.59
速动比率	1.02	1.00	1.19	1.08
营运能力				
总资产周转率	1.13	1.14	1.30	1.44
应收账款周转率	7.76	7.32	7.54	7.43
应付账款周转率	5.25	5.03	5.14	5.08
每股指标(元)				
每股收益	0.35	0.45	0.60	0.76
每股经营现金	0.30	0.46	0.43	0.63
每股净资产	3.30	2.80	3.22	3.73
估值比率				
P/E	0.00	18.39	13.84	10.84
P/B	0.00	3.21	2.82	2.46
EV/EBITDA	-1.14	10.67	8.22	6.40

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

宋歌

021-5012 2086

138 1882 8414

北京

程楠

010-6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。