

万向钱潮 (000559): 传统业务稳步推进, 新能源汽车业务潜力巨大 审慎推荐 (首次)

汽车行业

报告日期: 2011 年 8 月 19 日

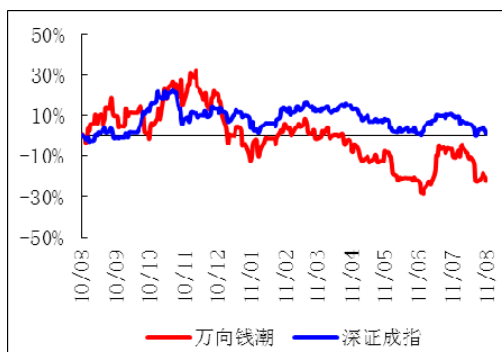
主要财务指标 (单位: 百万元)

	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	5570	7820	8525	10303
(+/-)	14.9%	40.39%	9.02%	20.85%
营业利润	313	473	526	649
(+/-)	7.5%	51.25%	11.31%	23.27%
归属于母公司净利润	266	426	477	571
(+/-)	20.9%	60.03%	12.05%	19.59%
每股收益 (元)	0.17	0.27	0.30	0.36
市盈率 (倍)	47.48	29.67	26.48	22.14

公司基本情况 (2010 年)

总股本/已流通股 (万股)	159326/159021
流通市值 (亿元)	128.01
每股净资产 (元)	2.29
资产负债率 (%)	54.20

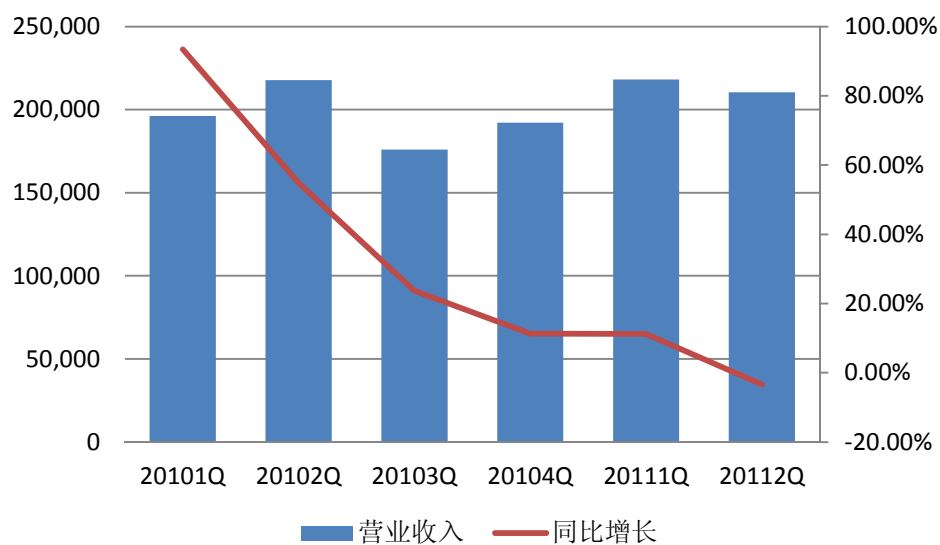
股价表现 (最近一年)



联系人: 安 军
 021-51793723 anjun@cfsc.com.cn
 研究员 徐呈健
 执业证书编号 S1050511030001
 021-51793717 xucj@cfsc.com.cn
 服务热线 021-64339000
 服务邮箱 service@txsec.com

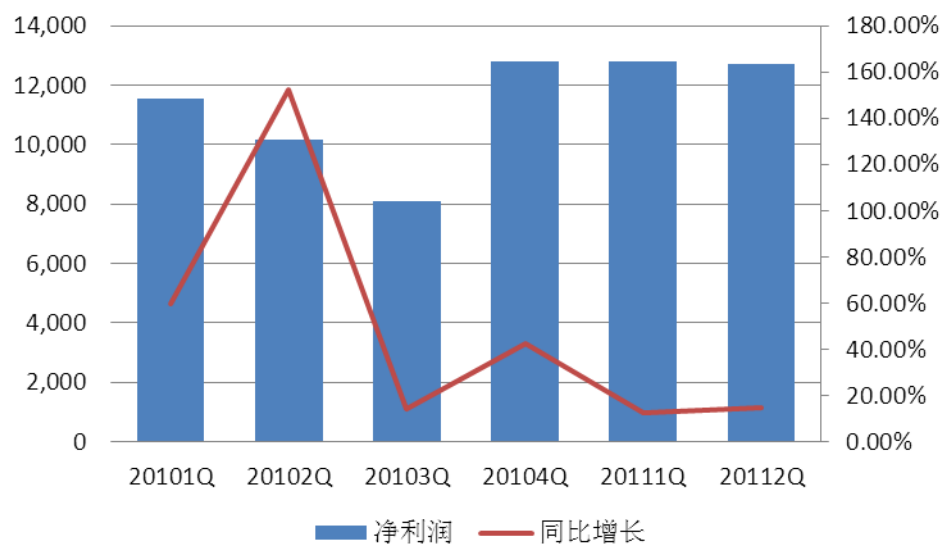
- 2011 年 1-6 月, 公司实现业务收入 42.83 亿元, 同比增长 3.51%; 归属母公司净利润 2.54 亿元, 同比增长 17.48%; 摊薄每股收益 0.16 元。
- **上半年公司主要业务情况:** 上半年公司汽车零部件业务实现营业收入 33.05 亿元, 同比增加 3.75%, 原因为公司主要客户一汽海马、神龙汽车销量增速缓慢, 由于受优惠政策退出影响较大上汽通用五菱销量出现了大幅度下滑; 毛利率为 19.24%, 较去年同期下降 1.93 个百分点, 主要原因为汽车整车厂商在销售不旺、出现价格战的情况下, 向零部件厂商压价, 同时由于原材料及人工成本的上升也是侵蚀毛利的重要原因。
- **公司主要财务指标变动:** 上半年公司管理费用率较上年同期上升 1.2 个百分点, 主要是研发费用的增加, 财务费用率降低 0.5 个百分点, 主要是由于通过增发募集的资金补充流动资金从而降低了财务费用, 投资收益较上年同期增加 3,566.67 万元, 主要系本期收到万向财务公司分红款所致, 这也是导致净利润增速高于营业收入增速的重要原因。
- **公司未来看点:** (1) 汽车行业利空基本出尽, 下半年 CPI 企稳并回落是大概率事件, 货币政策有可能会松动, 宏观经济将会好转, 加之下半年优势汽车销售的传统旺季, 都将有利于汽车销量的回升。(2) 随着公司 840 万支等速驱动轴总成项目、年产 2000 万套万向节、差速器总成技改项目及 60 万套渗碳钢轴承及高性能传动轴项目的陆续建成达产将进一步发挥规模效应。(3) 万向集团承诺将在万向电动汽车有限公司完成产业化、盈利状况正常稳定时, 将其注入上市公司。万向电动汽车有限公司目前拥有磷酸铁锂、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 亿安时的锂离子电池产能和 25 万辆整车的生产基地。
- 预测 2011 及 2012 公司 EPS 分别为 0.30 及 0.36 元, 以 8 月 18 日收盘价计算对应的市盈率分别为 26 倍及 22 倍。我们给予公司审慎推荐的首次评级。

图表 1: 公司分季度营业收入 (单位: 万元)



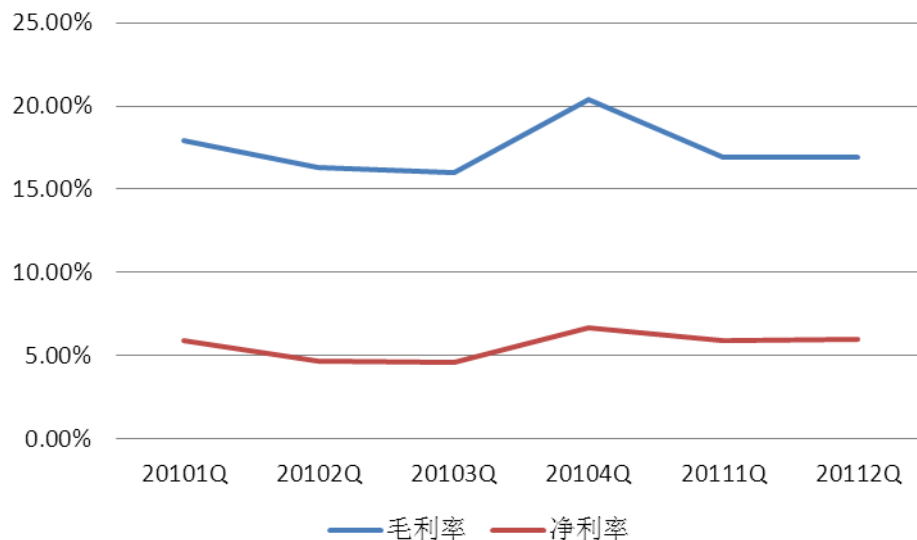
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图:2: 公司分季度净利润 (单位: 万元)



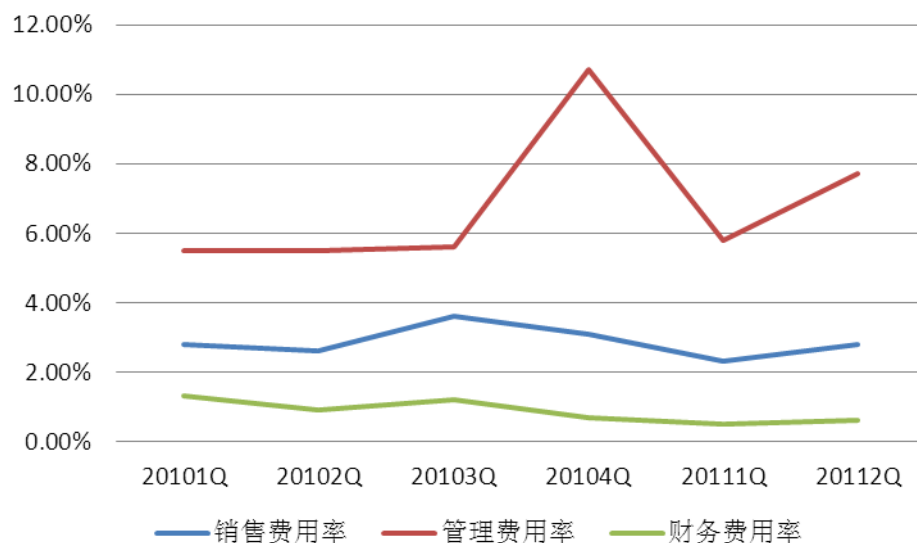
资料来源: 公司公告 华鑫证券研发部

图表 3：公司分季度毛利率与净利率



资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 4：公司分季度三费情况



资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

图表 5：2010 年公司主要子公司经营情况

序号	公司名称	注册资本(万元)	持股比例	经营范围	营业收入(万元)	净利润(万元)
1	钱潮轴承有限公司	18000	100	轴承	65515.04	4565.02
2	浙江万向精工有限公司	30000	100	汽车轴承	109278.76	7392.63
3	浙江万向系统有限公司	35000	100	汽车系统总成	142829.72	12527.81
4	浙江钱潮精锻有限公司	10000	100	锻件	31641.01	1571.37
5	万向钱潮（桂林）汽车底盘有限公司	2000	80	汽车零部件	21478.41	635.24
6	淮南钱潮轴承有限公司	4000	100	轴承	11610.88	892.00
7	江苏钱潮轴承有限公司	2105.7	100	汽车轴承	16483.31	677.72
8	武汉万向汽车制动器有限公司	2880	60	制动器	28324.31	2693.54
9	江西万向昌河汽车底盘系统有限公司	4450	64.72	系统零部件	10713.95	442.82
10	河南万向系统制动器有限公司	3000	80	制动器	52599.71	2162.72
11	浙江大鼎贸易有限公司	1000	50	钢材贸易	204187.12	1019.48
12	杭州万向传动轴有限公司	USD1436	67	传动轴	51,513.09	4,559.15
13	杭州钱潮精密件有限公司	USD1278	75	汽车零部件	12417.65	809.18
14	湖北钱潮汽车零部件有限公司	5700	57.89	汽车零部件制造销售	16592.49	514.00
15	合肥万向钱潮汽车零部件有限公司	1750	100	传动轴	22158.96	671.86
16	许昌万向钱潮远东有限公司	1616.89	54.73	万向节总成	15429.50	598.83

资料来源： 华鑫证券研发部

图表 6：万向钱潮盈利预测（万元）

单位：万元	2009A	2010A	2011E	2012E
营业收入	556,989	781,968	852,489	1,030,262
增长率		40.39%	9.02%	20.85%
综合毛利率	18.12%	17.67%	16.95%	17.05%
营业成本	456,076	643,825	707,995	854,586
营业税金及附加	2,582	2,775	2,984	3,606
销售费用	17,641	23,609	23,870	30,908
管理费用	33,494	53,064	59,674	66,967
财务费用	11,421	8,083	4,262	8,242
期间费用合计	62,556	84,756	87,806	106,117
期间费用率	11.23%	10.84%	10.30%	10.30%
减：资产减值损失	5,028	5,114	5,000	5,000
加：投资收益	514	1,783	3,923	3,923
营业利润	31,261	47,281	52,627	64,876
营业利润率	5.61%	6.05%	6.17%	6.30%
增长率		51.25%	11.31%	23.27%
加：营业外收入	4,609	9,128	10,230	10,303
减：营业外支出	503	1,159	852	1,030
利润总额	35,367	55,251	62,005	74,149
利润率	6.35%	7.07%	7.27%	7.20%
所得税	5,282	8,012	8,991	10,752
实际税负比率	14.93%	14.50%	14.50%	14.50%
净利润	30,086	47,239	53,014	63,397
净利润率	5.40%	6.04%	6.22%	6.15%
少数股东损益	3,477	4,658	5,301	6,340
归属于母公司所有者的净利润	26,608	42,581	47,713	57,057
增长率		60.03%	12.05%	19.59%
每股收益（元）	0.17	0.27	0.30	0.36
市盈率	47.60	29.75	26.55	22.20

资料来源：公司公告 华鑫证券研发部

研究员简介

徐呈健：英国城市大学卡斯商学院，投资管理硕士。2009年3月加盟华鑫证券研发部。

安 军：上海财经大学，数量经济学硕士，2010年7月加盟华鑫证券研发部。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>