

海外市场显著扩大

增持

——万向钱潮（000559）2011 年报告点评——

事件:

万向钱潮（000559）3月20日发布2011年度报告。报告期内，公司实现营业收入81.73亿元，同比增长4.52%；归属于上市公司股东净利润4.65亿元，同比增长9.30%；基本每股收益0.29元。本年度公司利润分配预案为每10股派现金3元（含税）。

点评:

- **主营业务增长 海外市场规模激增** 公司主营机械制造和物资贸易两大主营业务。其中，机械制造行业的汽车零部件2011年实现营业收入66.37亿元，较上年增长8.93%；物资贸易行业的钢材、生铁产品营收较上年下降接近三成，煤炭类产品营收则增长超过6成。主营业务区域实现营收此消彼长。国内销售下降9.36%，海外销售增长超过上年41.34倍，海外市场规模急剧扩大；
- **公司美国市场显著扩大** 万向舍勒公司2010年和2011年连续两次进入公司前5名客户名单。2010年，万向舍勒客户营收为1.89亿元，2011年增加到2.34亿元，营收占比公司全部营收7.64%；列名公司大客户名单的万向美国成立于1993年，迄今已收购数十家美国本地企业，全美范围已拥有28家工厂，员工5600余名。2011年公司于万向美国实现营收2.27亿元，占比公司全部营业收入的7.40%。公司美国市场显著扩大，并在美国实现本地化管理、生产和销售，降低了愈演愈烈的美国对华光伏产品实施“双反”制裁以及针对零部件产品出口潜在的贸易风险；
- **万向财务增厚投资收益** 万向财务公司系经批准设立的非银行金融机构，为公司及控股子公司提供金融服务，参照市场费率标准收取有关业务服务费。万向初始投资财务公司2.4亿元，并相应持有17.83%的股权。2011年，公司投资收益为0.352亿元，较上年0.178亿元增加约97.23%，主要系本期收到万向财务公司分红款增加所致。2008年~2010年，财务公司为万向钱潮实现投资收益分别为0.19亿元、0.05亿元和0.173亿元，公司依靠投资万向财务获取收益逐年增厚；
- **公司面临经营风险** 2012年全球经济形势较为复杂，公司面临着以下经营风险：其一，原辅材料价格波动，压缩了公司的盈利空间；其二，行业产销增速减缓，汽车销售市场竞争激烈，下游整车企业升高的成本向上游零部件行业传导和转移；其三，公司对美出口汽车零部件以及光伏产品有遭受“双反”制裁的潜在风险。

分析师

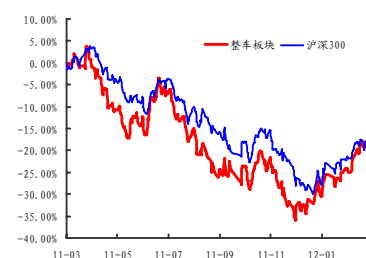
刘峰

执业证号：S1250511110002

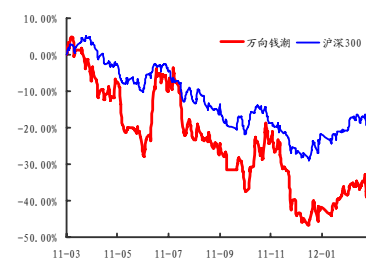
电话：010-57631199

邮箱：liufeng@swsc.com.cn

行业市场表现（110320~120320）



万向钱潮市场表现（110320~120320）



- **盈利预测及推荐评级** 万向钱潮在轴承、汽车轴承以及传动轴等产品领域，具有技术和规模优势，近年注重海外市场开发，取得卓越成效。除此以外，还积极布局提前介入新能源电动汽车的研发，为公司可持续发展奠定基础。万向钱潮 2011 年基本每股收益为 0.29 元，预计 2012、2013 和 2014 年基本每股收益分别为 0.32 元、0.35 元和 0.41 元，以 2011 年 12 月 30 日为基准日，对应 PE 分别为 18、16 和 14 倍。维持原“增持”评级。

表：万向钱潮利润预测表

	2011 A	2012 E	2013 E	2014 E
报表类型	合并报表	合并报表	合并报表	合并报表
一、营业总收入(百万元)	8,173.45	9,058.23	10,074.38	11,435.93
营业收入(百万元)	8,173.45	9,058.23	10,074.38	11,435.93
二、营业总成本(百万元)	7,712.46	8,528.37	9,509.96	10,785.39
营业成本(百万元)	6,763.82	7,533.96	8,369.37	9,418.42
营业税金及附加(百万元)	25.97	38.03	47.94	63.09
销售费用(百万元)	229.29	262.21	293.33	328.31
管理费用(百万元)	595.87	531.68	663.14	827.74
财务费用(百万元)	55.54	99.11	71.32	68.19
资产减值损失(百万元)	41.97	63.38	64.86	79.64
三、其他经营收益(百万元)	35.17	42.88	54.36	70.35
公允价值变动净收益(百万元)	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益(百万元)	35.17	42.88	54.36	70.35
其中：对联营企业和合营企业的投资收益(百万元)	-0.49	0.18	0.37	0.49
四、营业利润(百万元)	496.16	572.73	618.79	720.89
加：营业外收入(百万元)	93.88	94.92	112.96	126.47
减：营业外支出(百万元)	7.51	9.96	14.13	13.04
五、利润总额(百万元)	582.53	657.68	717.62	834.33
减：所得税(百万元)	73.12	92.05	98.19	111.89
六、净利润(百万元)	509.41	565.64	619.43	722.44
减：少数股东损益(百万元)	44.02	53.14	57.60	65.82
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	465.39	512.50	561.83	656.62
七、每股收益：				
(一) 基本每股收益(元)	0.292	0.32	0.35	0.41
(二) 稀释每股收益(元)	0.292	0.32	0.35	0.41

数据来源：Wind，西南证券

西南证券投资评级说明

西南证券公司评级体系：买入、增持、中性、回避

买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上

增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间

中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于~10%与 10%之间

回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在~10%以下

西南证券行业评级体系：强于大市、跟随大市、弱于大市

强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上

跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数~5%与 5%之间

弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数~5%以下

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料,我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有,未经书面许可,任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券研究发展中心

北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: (010) 57631234 (总机)

邮箱: market@swsc.com.cn

网址: <http://www.swsc.com.cn/>