

# 万向钱潮(000559)

公司研究/调研报告

## 主业稳定增长 万向电动车注入尚需时日 —万向钱潮(000559)调研报告

调研报告/汽车及配件行业

2014年04月29日

### ● 国内传动、制动、悬挂三大系统产品领先者

公司是国内汽车底盘总成中传动、制动、悬挂三大系统产品领先者，主要产品为底盘及悬架系统、制动系统、传动系统、轮毂单元、轴承、精密件等。其中，传动、制动、悬挂系统均处于领先地位。公司业务稳定增长：2013年营收同比增长4.9%；净利润同比增长15.0%（均为调整后）。公司主要产品十字轴万向节总成销量同比增长14.6%至6,545.9万套；制动系统产品同比增长1.1%至652.2万套；传动轴同比增长8.9%至372.9万根。公司2012年开始改为直接对外出口，第一大客户为University International Longistics INC，主要客户为美国通用、福特等；其余主要客户还有一汽海马、上汽通用五菱等。我们认为公司凭借在传动、制动、悬挂等系统的优势，并重点发展等速驱动轴与轮毂等新产品，并不断开拓合资品牌，未来主业仍将稳定增长。

### ● 未来两年内不考虑将万向电动车注入上市公司

公司于2010年12月30日公告，与万向集团、万向电动车达成协商，万向集团承诺：在公司认为入股万向电动车的条件成熟，并提出入股动议时，或是万向电动车完成产业化，盈利状况正常稳定时，集团同意将其持有的万向电动车股份转让给公司。公司认为只有当以下三个条件均满足时，才会考虑将万向电动车注入上市公司：1)万向电动车盈利；2)注入对公司有利；3)管理层提出动议。目前，万向电动车仍亏损，公司管理层认为目前无法增厚公司业绩亦未提出动议，预计未来两年内不考虑将万向电动车注入上市公司，而万向电动车盈利将是决定注入时点的关键因素。

### ● 菲斯科注入上市公司暂无时间表

公司于2014年4月3日公告，万向集团收购美国菲斯科股权事宜，万向集团已完成对美国菲斯科的交割，现正处于等我国相关部门审批的阶段。此前，公司于2012年12月收购电池生产企业A123。菲斯科收购完成后，我们判断会逐步实现复产，之后再进行扩产。我们认为A123与菲斯科有望形成协同效应，逐步提升菲斯科在电动汽车整车领域的竞争力。但公司表示菲斯科注入上市公司暂无时间表，具有不确定性。

### ● 投资电动汽车电机项目 已实现小批量试供货

公司于2010年4月公告，围绕新能源汽车零部件，电动汽车电机与电机控制器进行投资开发立项，目前，电机项目仍处于实验性的小批量试供货阶段，尚无正式批量供货，2013年产品小批量试销售给万向电动车实现销售额222.8万元；电机控制器项目尚处于研发阶段，无销售。我们认为，未来公司电动汽车电机与电机控制器项目仍积极研发，电机项目已实现小批量试供货，未来有望逐步实现批量供货，若要实现批量供货还需跟踪行业及万向电动车情况，此外，若公司零部件能达到标准，我们判断亦存在公司零部件供货给菲斯科的可能性。

### ● 盈利预测与投资建议

预估2014、2015年EPS分别为0.42元与0.49元，对应PE为21倍与18倍，考虑未来两年内公司尚无将万向电动车注入的计划，还需持续跟踪万向电动车盈利情况，首次给予“谨慎推荐”评级。

### ● 风险提示

汽车行业销量不如预期；原材料成本大幅上升；订单不如预期。

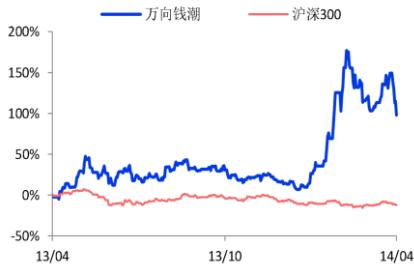
**谨慎推荐**

首次评级

### 交易数据 (2014-04-28)

|            |            |
|------------|------------|
| 收盘价 (元)    | 8.98       |
| 近12个月最高/最低 | 13.49/4.37 |
| 总股本 (百万股)  | 1,593.3    |
| 流通股本 (百万股) | 1,590.2    |
| 流通股比例 (%)  | 99.8       |
| 总市值 (亿元)   | 143.1      |
| 流通市值 (亿元)  | 142.8      |

### 该股与沪深300走势比较



### 分析师

高级分析师：于特  
执业证书编号：S0100512030004  
电话：(8610)85127604  
Email：yute@mszq.com

研究助理：崔琰  
电话：(8621)60876715  
Email：cuiyan@mszq.com

### 相关研究

## 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2012A | 2013E | 2014E  | 2015E  |
|-----------------|-------|-------|--------|--------|
| 营业收入 (百万元)      | 8,340 | 9,262 | 10,188 | 11,207 |
| 增长率 (%)         | 2%    | 11%   | 10%    | 10%    |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 332   | 549   | 679    | 781    |
| 增长率 (%)         | -29%  | 66%   | 24%    | 15%    |
| 每股收益 (元)        | 0.21  | 0.34  | 0.42   | 0.49   |
| PE              | 43    | 26    | 21     | 18     |
| PB              | 1.9   | 1.7   | 1.6    | 1.6    |

资料来源：民生证券研究院

| 利润表          |             |             |             |             | 资产负债表     |         |       |         |         |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|---------|-------|---------|---------|
| 项目 (百万元)     | 2012A       | 2013E       | 2014E       | 2015E       | 项目 (百万元)  | 2012A   | 2013E | 2014E   | 2015E   |
| 一、营业总收入      | 8,340       | 9,262       | 10,188      | 11,207      | 货币资金      | 1,045   | 1,852 | 2,038   | 2,241   |
| 减：营业成本       | 6,935       | 7,430       | 8,191       | 8,988       | 应收票据      | 947     | 926   | 1,019   | 1,121   |
| 营业税金及附加      | 34          | 39          | 42          | 45          | 应收账款      | 1,438   | 1,490 | 1,638   | 1,802   |
| 销售费用         | 227         | 279         | 308         | 314         | 预付账款      | 205     | 297   | 328     | 360     |
| 管理费用         | 642         | 777         | 835         | 897         | 其他应收款     | 14      | 21    | 23      | 26      |
| 财务费用         | 170         | 134         | 116         | 99          | 存货        | 1,431   | 1,798 | 1,988   | 2,187   |
| 资产减值损失       | 42          | 76          | (74)        | 9           | 其他流动资产    | 46      | 46    | 46      | 46      |
| 加：投资收益       | 40          | 131         | 50          | 80          | 流动资产合计    | 5,126   | 6,430 | 7,080   | 7,783   |
| 二、营业利润       | 330         | 657         | 820         | 935         | 长期股权投资    | 338     | 404   | 409     | 417     |
| 加：营业外收支净额    | 105         | 62          | 75          | 95          | 固定资产      | 2,387   | 2,020 | 1,783   | 1,421   |
| 三、利润总额       | 435         | 719         | 895         | 1,030       | 在建工程      | 460     | 352   | 272     | 208     |
| 减：所得税费用      | 53          | 97          | 121         | 139         | 无形资产      | 193     | 183   | 174     | 165     |
| 四、净利润        | 382         | 622         | 774         | 891         | 其他非流动资产   | (0)     | (0)   | (0)     | (0)     |
| 归属于母公司的利润    | 332         | 549         | 679         | 781         | 非流动资产合计   | 3,437   | 2,996 | 2,678   | 2,253   |
| 五、基本每股收益 (元) | <b>0.21</b> | <b>0.34</b> | <b>0.42</b> | <b>0.49</b> | 资产总计      | 8,563   | 9,426 | 9,758   | 10,036  |
|              |             |             |             |             | 短期借款      | 34      | 1,382 | 914     | 377     |
|              |             |             |             |             | 应付票据      | 729     | 817   | 901     | 989     |
| 主要财务指标       |             |             |             |             | 应付账款      | 1,517   | 1,635 | 1,802   | 1,977   |
| 项目           | 2012A       | 2013E       | 2014E       | 2015E       | 预收账款      | 64      | 102   | 112     | 123     |
| EV/EBITDA    | 12.44       | 7.96        | 6.35        | 5.79        | 其他应付款     | 104     | 75    | 84      | 88      |
| 成长能力：        |             |             |             |             | 应交税费      | 91      | 83    | 92      | 101     |
| 营业收入同比       | 2.0%        | 11.1%       | 10.0%       | 10.0%       | 其他流动负债    | 39      | 316   | 594     | 900     |
| 营业利润同比       | -33.5%      | 99.0%       | 24.9%       | 14.0%       | 流动负债合计    | 2,886   | 4,747 | 4,864   | 4,949   |
| 净利润同比        | -28.7%      | 65.5%       | 23.7%       | 15.0%       | 长期借款      | 212     | 212   | 212     | 212     |
| 营运能力：        |             |             |             |             | 其他非流动负债   | 1       | 1     | 1       | 1       |
| 应收账款周转率      | 6.10        | 6.33        | 6.51        | 6.51        | 非流动负债合计   | 1,701   | 214   | 214     | 214     |
| 存货周转率        | 4.68        | 4.60        | 4.33        | 4.31        | 负债合计      | 4,587   | 4,962 | 5,079   | 5,163   |
| 总资产周转率       | 0.96        | 1.03        | 1.06        | 1.13        | 股本        | 1,593   | 1,607 | 1,607   | 1,607   |
| 盈利能力与收益质量：   |             |             |             |             | 资本公积      | 1,226   | 1,459 | 1,459   | 1,459   |
| 毛利率          | 16.8%       | 19.8%       | 19.6%       | 19.8%       | 留存收益      | 696     | 808   | 860     | 866     |
| 净利率          | 4.0%        | 5.9%        | 6.7%        | 7.0%        | 少数股东权益    | 325     | 398   | 493     | 603     |
| 总资产净利率ROA    | 4.5%        | 6.6%        | 7.9%        | 8.9%        | 所有者权益合计   | 3,652   | 4,067 | 4,186   | 4,270   |
| 净资产收益率ROE    | 9.1%        | 13.5%       | 16.2%       | 18.3%       | 负债和股东权益合计 | 8,563   | 9,426 | 9,758   | 10,036  |
| 资本结构与偿债能力：   |             |             |             |             |           |         |       |         |         |
| 流动比率         | 1.78        | 1.35        | 1.46        | 1.57        |           |         |       |         |         |
| 资产负债率        | 0.54        | 0.53        | 0.52        | 0.51        |           |         |       |         |         |
| 长期借款/总负债     | 0.05        | 0.04        | 0.04        | 0.04        |           |         |       |         |         |
| 每股指标 (元)     |             |             |             |             |           |         |       |         |         |
| 每股收益         | 0.21        | 0.34        | 0.42        | 0.49        |           |         |       |         |         |
| 每股经营现金流量     | 0.38        | 0.76        | 0.83        | 0.93        |           |         |       |         |         |
| 每股净资产        | 2.27        | 2.53        | 2.60        | 2.66        |           |         |       |         |         |
|              |             |             |             |             |           |         |       |         |         |
| 现金流量表        |             |             |             |             |           |         |       |         |         |
| 项目 (百万元)     | 2012A       | 2013E       | 2014E       | 2015E       | 经营活动现金流量  | 615     | 1,229 | 1,335   | 1,496   |
|              |             |             |             |             | 投资活动现金流量  | (182)   | 16    | (5)     | 42      |
|              |             |             |             |             | 筹资活动现金流量  | (1,168) | (437) | (1,145) | (1,334) |
|              |             |             |             |             | 现金及等价物净增加 | (735)   | 807   | 185     | 204     |

资料来源：公司公告，民生证券研究院

## 分析师与研究助理简介

于特，汽车行业高级分析师，北京大学金融学硕士。2004年-2007年先后供职于福田汽车、波导股份等公司，2007年进入证券行业从事汽车行业研究工作，此前就职于光大证券，2012年加入民生证券。

崔琰，经济学硕士，4年证券行业研究经验，曾供职于富邦证券从事汽车行业研究，2012年加入民生证券。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                      | 投资评级 | 说明                          |
|---|------|-----------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上         |
|   | 谨慎推荐 | 相对沪深 300 指数涨幅介于 10% ~ 20%之间 |
|   | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-10% ~ 10%之间 |
|   | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 10%以上         |

| 行业评级标准                                      | 投资评级 | 说明                        |
|---|------|---------------------------|
| 以报告发布日后的 12 个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深 300 指数涨幅 5%以上        |
|   | 中性   | 相对沪深 300 指数涨幅介于-5% ~ 5%之间 |
|   | 回避   | 相对沪深 300 指数下跌 5%以上        |

## 民生证券研究院：

北京：北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层； 100005

上海：上海市浦东新区银城中路488号太平金融大厦3903室； 200120

深圳：深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座； 518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投資目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。