

万向钱潮 (000559)
 增持/维持评级

股价: RMB13.3

分析师

姚宏光
 SAC 执业证书编号:s1000208110159
 (0755)8249 2723
 yaohg@mail.htlhsc.com.cn

黄未樵
 SAC 执业证书编号:s1000210050049
 (0755)8236 6964
 huangwq@mail.htlhsc.com.cn

联系人

谢振东
 (0755)8212 5072
 xiezd@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

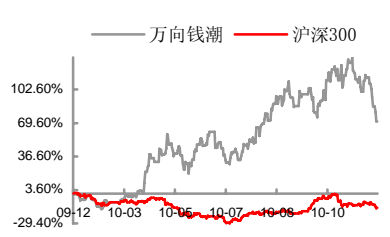
注入趋势明晰 进程或将放缓

- 事件:** 2010年12月29日公司发布公告:上市公司与万向集团、万向电动车签署了《关于电动汽车产业的战略合作框架协议》,协议的主要内容包
 括:公司未来将获得电动车公司在技术、市场和产品采购的相关支持;由于纯电动车市场化前景不明确以及电动车公司自身经营处于亏损和不稳定
 状态,公司将在合适的时机或在万向电动汽车公司完成产业化、实现稳定
 盈利的情况下,通过增资或股权转让的形式入股电动车公司;
- 点评: 注入规划符合市场预期 但进程或将放缓:** 结合万向集团“三步走”
 新能源汽车发展规划以及公司和万向电动车研发投资细节等内容,市场普
 遍对万向电动车股权在短期内注入上市公司具有较高预期。此次框架协议的
 签订是集团首次肯定了股权注入的形式,在一定程度上坚定了投资者的
 信心,但该协议仍未就投资者普遍关注的电动车公司注入进程和规模给予
 明确答复;
- 协议关于万向电动车公司盈利能力的表述使我们更进一步地认识了中国新
 能源汽车特别是纯电动汽车的发展阶段: **电动汽车的产业化仍停留在最初
 的阶段,相关厂商的收入还主要依靠个别全国性事件(世博会、亚运会
 等)的驱动。**由于基础设施建设(充电桩、电网)、居民消费习惯、产品质
 量追踪等因素的制约下,即使国家和部分地区出台慷慨的补贴政策也无法
 在短期内有效刺激新能源汽车需求;
- 维持公司“增持”评级:** 万向电动车公司作为国内动力电池产业化的先行
 者,在技术和渠道方面已经具有明显的竞争力,而与美国 Ener1 公司在动
 力电池领域合作的开展更是有助于提升公司电池成组技术的短板,不断强
 化其在动力总成领域的竞争优势。协议的签署,明晰了集团将上市公司纳
 入电动车发展蓝图战略规划,尽管目前并未明确股权注入的时间点和规
 模,但我们依然对上市公司新能源汽车业务长期看好;
- 风险提示:** 公司传统零部件业务难以支撑目前股价高估值,未来市场对万
 向电动车注入预期的改变或将使公司股价回归基本面;市场的系统性风险。

基础数据

总股本(百万股)	1,226
流通 A 股(百万股)	1,226
流通 B 股(百万股)	0
可转债(百万元)	
流通 A 股市值(百万元)	16,300

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

经营预测与估值	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	5569.9	7653.2	8895.5	10157.5
(+/-%)	14.9	37.4	16.2	14.2
归属母公司净利润(百万元)	266.1	424.6	501.9	578.7
(+/-%)	20.5	59.6	18.2	15.3
EPS(元)	0.22	0.35	0.41	0.47
P/E(倍)	64.0	40.12	33.94	29.44

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2009	2010E	2011E	2012E	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	3026.0	5368.2	6306.4	7019.73	营业收入	5569.8	7653.2	8895.5	10157.5
现金	502.99	1980.2	2342.5	2429.96	营业成本	4560.7	6321.5	7347.7	8390.15
应收账款	938.82	1138.3	1356.9	1590.73	营业税金及	25.82	34.44	40.03	45.71
其他应收款	11.73	15.34	17.82	20.71	营业费用	176.41	242.40	281.75	321.72
预付账款	61.23	108.82	120.59	131.59	管理费用	334.94	460.22	534.92	610.81
存货	1070.9	1580.3	1836.9	2097.54	财务费用	114.21	47.80	36.72	29.19
其他流动资产	440.30	544.98	631.70	749.19	资产减值损	50.28	31.40	36.05	39.24
非流动资产	2783.4	2926.6	3087.5	3278.99	公允价值变	0.00	0.00	0.00	0.00
长期投资	296.88	297.17	297.07	297.10	投资净收益	5.14	10.00	10.00	10.00
固定资产	2246.8	2377.4	2526.3	2694.42	营业利润	312.61	525.40	628.36	730.75
无形资产	122.77	128.41	126.19	127.90	营业外收入	46.09	46.09	46.09	46.09
其他非流动	116.94	123.65	137.89	159.56	营业外支出	5.03	5.38	5.24	5.22
资产总计	5809.4	8294.8	9393.9	10298.7	利润总额	353.67	566.11	669.21	771.62
流动负债	3025.3	3975.2	4505.5	4754.39	所得税	52.82	84.92	100.38	115.74
短期借款	925.60	1259.0	1381.3	1188.65	净利润	300.86	481.20	568.83	655.88
应付账款	1107.1	1548.7	1800.2	2055.59	少数股东损	34.77	56.61	66.92	77.16
其他流动负	992.60	1167.4	1324.0	1510.15	归属母公司	266.08	424.59	501.91	578.72
非流动负债	906.83	196.07	196.07	196.07	EBITDA	677.92	838.50	975.99	1123.51
长期借款	195.00	195.00	195.00	195.00	EPS (元)	0.22	0.35	0.41	0.47
其他非流动	711.83	1.07	1.07	1.07					
负债合计	3932.1	4171.2	4701.6	4950.46	主要财务比				
少数股东权	239.61	296.23	363.15	440.31	会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
股本	1025.5	1225.5	1225.5	1225.59	成长能力				
资本公积	0.75	1565.8	1565.8	1565.85	营业收入	14.9%	37.4%	16.2%	14.2%
留存收益	611.31	1035.9	1537.8	2116.52	营业利润	7.7%	68.1%	19.6%	16.3%
归属母公司	1637.6	3827.3	4329.2	4907.95	归属母公司	20.5%	59.6%	18.2%	15.3%
负债和股东	5809.4	8294.8	9393.9	10298.7	获利能力				
					毛利率(%)	18.1%	17.4%	17.4%	17.4%
					净利率(%)	4.8%	0.0%	0.0%	4.8%
					ROE(%)	16.2%	11.1%	11.6%	11.8%
					ROIC(%)	14.0%	16.9%	17.9%	18.5%
					偿债能力				
					资产负债率	67.7%	50.3%	50.0%	48.1%
					净负债比率				
					流动比率	1.00	1.35	1.40	1.48
					速动比率	0.65	0.95	0.99	1.04
					营运能力				
					总资产周转	0.96	1.09	1.01	1.03
					应收账款周	6	7	7	6
					应付账款周	4.80	4.76	4.39	4.35
					每股指标				
					每股收益(最	0.22	0.35	0.41	0.47
					每股经营现	0.59	0.48	0.61	0.69
					每股净资产	1.34	3.12	3.53	4.00
					估值比率				
					P/E	64.02	40.12	33.94	29.44
					P/B	10.40	4.45	3.94	3.47
					EV/EBITDA	23	19	16	14

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

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

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn