

业绩基础稳固，长期增长向好

增持首次评级

投资要点:

- 📖 公司业绩基本符合预期;
- 📖 受物资贸易收入占比增加影响，总体毛利率下降;
- 📖 预计 2011-2012 年 EPS 分别为 0.44 和 0.53 元，初步给予增持评级。

报告摘要:

- **公司业绩基本符合预期。** 万向钱潮 2010 年共实现营业收入 78.20 亿元，同比增长 40.39%，实现归属于上市公司股东的净利润 4.26 亿元，同比增长 60.03%，实现基本每股收益 0.367 元，同比增长 41.70%，同时初步确定每 10 股派发现金股利 3.0 元，以资本公积金每 10 股转增 3 股;
- **受物资贸易收入占比增加影响，总体毛利率下降。** 公司 2010 年总体的毛利率水平为 17.67%，低于 2009 年水平，原因主要是低毛利率的物资贸易收入占比增加，从而拉低了整体的毛利率水平，2010 年营业收入中物资贸易占比达到 17.04%，比 2009 年高了 6.23 个百分点，2010 年公司物资贸易业务的毛利率水平仅为 1.56%，远低于汽车零部件业务 21.17% 的毛利率水平;
- **除浙江万向系统以外，主要的分公司净利润都出现了同比正增长。** 2010 年公司主要的下属分公司钱潮轴承、浙江万向精工、杭州万向传动净利润同比都出现大幅度的增长，分别增长 52.64%，41.48% 和 53.08%，但最大的汽车零部件分公司浙江万向系统净利润出现了下滑，同比下降 5.27%;
- **我们预计公司 2011-2012 年 EPS 分别为 0.44 和 0.53 元，初步给予增持评级。** 公司在汽车零部件业务上具备相当的竞争力，在万向节等产品上市场份额领先，未来随着等速驱动轴等产能的陆续扩大，以及新能源汽车的逐步推广，公司的基本业绩具备足够的支撑。

主要经营指标	2008	2009	2010	2011E	2012E
营业收入(百万元)	4848	5570	7820	9775	12218
同比增速	14.55%	14.88%	40.39%	25.00%	25.00%
净利润(百万元)	221	266	426	544	648
同比增速	-16.11%	20.50%	60.03%	27.79%	19.06%
基本每股收益(元)	0.22	0.26	0.37	0.44	0.53

资料来源：宏源证券、Wind 资讯

宏源汽车组

分析师:

祖广平 (S1180510120011)

电话: 010-88085610

Email: zuguangping@hysec.com

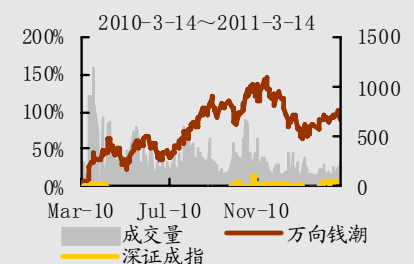
联系人:

于军华

电话: 010-88085257

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

报告日期	户均持股数变化	筹码集中度
20100930	13182	
20100630	11820	
20100331	8724	

数据来源：港澳资讯

相关研究

1 《宏源证券*行业简评*1 月份汽车市场超预期**汽车行业*于军华》，2011.2

2 《宏源证券*行业简评*北京限牌年减少乘用车需求 50 万辆，示范效应利好大中容**汽车行业*于军华》，2010.12

附表：盈利预测表

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E
一、营业总收入(百万元)	4848	5570	7820	9775	12218
营业收入(百万元)	4848	5570	7820	9775	12218
二、营业总成本(百万元)	4577	5262	7365	9169	11400
营业成本(百万元)	4026	4561	6438	8054	10043
营业税金及附加(百万元)	21	26	28	39	49
销售费用(百万元)	142	176	236	293	367
管理费用(百万元)	249	335	531	616	733
财务费用(百万元)	112	114	81	108	134
资产减值损失(百万元)	26	50	51	59	73
三、其他经营收益(百万元)	19	5	18	20	22
公允价值变动净收益(百万元)	0	0	0	0	0
投资净收益(百万元)	19	5	18	20	22
四、营业利润(百万元)	290	313	473	626	841
加：营业外收入(百万元)	88	46	91	80	0
减：营业外支出(百万元)	5	5	12	10	0
五、利润总额(百万元)	373	354	553	706	841
减：所得税(百万元)	45	53	80	102	122
六、净利润(百万元)	327	301	472	604	719
减：少数股东损益(百万元)	106	35	47	60	71
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	221	266	426	544	648
七、基本每股收益(元)	0.22	0.26	0.37	0.44	0.53

资料来源：宏源证券，wind 资讯

联系人简介:

于军华: 宏源证券研究所汽车行业研究员, 中国人民大学经济学硕士, CPA, CFA L3 Candidate, 原国家信息中心汽车行业分析师, 5年汽车咨询行业从业经验。

主要研究覆盖公司: 上海汽车、华域汽车、海马股份、中国重汽、潍柴动力、一汽轿车、长安汽车、宇通客车、福耀玻璃、江淮汽车等。

机构销售团队

重点机构	华北区域	华东区域	华南区域
曾利洁 010-88085790 zenglijie@hysec.com	郭振举 010-88085798 guozhenju@hysec.com	张珺 010-88085978 zhangjun3@hysec.com	崔秀红 010-88085788 cuixiuhong@hysec.com
贾浩森 010-88085279 jiahaosen@hysec.com	牟晓凤 010-88085111 muxiaofeng@hysec.com	王俊伟 021-51782236 wangjunwei@hysec.com	雷增明 010-88085989 leizengming@hysec.com
	孙利群 010-88085756 sunliqun@hysec.com	赵佳 010-88085291 zhaojia@hysec.com	罗云 010-88085760 luoyun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。