

## 万向钱潮 (000559): 盈利能力提升, 出口回暖值得期待

增持 (给予)

### 汽车及配件

报告日期: 2009 年 08 月 11 日

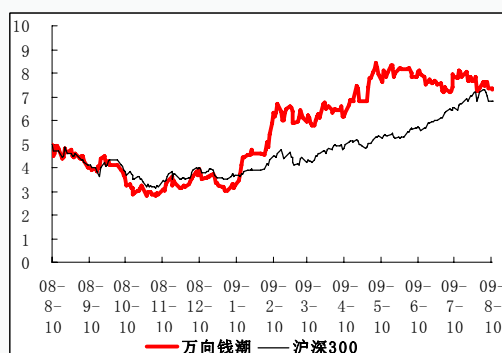
#### 主要财务指标 (单位: 百万元)

|                | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 营业收入           | 4848   | 4956   | 5909   | 6808   |
| (+/-, %)       | 14.55  | 2.22   | 19.24  | 15.20  |
| 营业利润           | 290.35 | 350.53 | 412.66 | 498.19 |
| (+/-, %)       | -33.10 | 18.11  | -1.27  | 4.79   |
| 归属于母公司<br>的净利润 | 220.81 | 312.89 | 325.90 | 391.91 |
| (+/-, %)       | -16.11 | 41.70  | 4.16   | 20.26  |
| 每股收益(元)        | 0.22   | 0.31   | 0.32   | 0.38   |
| 市盈率(倍)         | 34.09  | 24.06  | 23.10  | 19.21  |

#### 公司基本情况 (2009 年 06 月 30 日止)

|               |               |
|---------------|---------------|
| 总股本/已流通股 (万股) | 1025559/51144 |
| 流通市值 (亿元)     | 37.08         |
| 每股净资产 (元)     | 1.45          |
| 资产负债率 (%)     | 71.37%        |

#### 股价表现 (最近一年)



联系人: 李孟海

010-66045618 [limh@txsec.com](mailto:limh@txsec.com)

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

08 月 10 日股价: 7.34 元

- 2008 年半年报显示, 公司实现营业收入 24.20 亿元, 同比下滑 10.37%; 归属于母公司所有者的净利润 1.13 亿元, 同比下滑 11.22%, EPS 为 0.110 元。2009 年 2 季度, 公司实现营业收入 14.06 亿元, 同比下滑 4.41%, 环比上升 38.66%; 归属于母公司所有者的净利润同比下滑 8.20%, 环比下滑 41.31%; EPS 为 0.041 元。
- 公司产品的综合毛利率出现回升态势。2009 年 1 季度、2 季度的产品综合毛利率分别为 19.15%、15.93%, 差距为 3.22%; 而 2008 年同期则为 20.47%、15.11%, 差距为 5.36%。与 2008 年同期相比, 2009 年 1-2 季度的毛利率差距收窄, 我们认为, 公司产品的综合毛利率出现回升态势, 提升了盈利能力。
- 期间费用率同比上升 2.46 个百分点。2009 年上半年, 公司的期间费用率同比上升 2.46 个百分点; 其中, 销售费用率、管理费用率、财务费用率分别同比上升 0.23、1.65、0.58 个百分点。公司的管理费用率上升主要是公司加大了对高端产品的研发投入力度。
- 盈利能力提升, 出口回暖值得期待。2009 年上半年, 万向进出口公司销售公司产品 3.80 亿元, 同比下滑 24.38%; 万向进出口公司的销量占营业收入比重的 15.69%, 同比下降 2.91 个百分点。我们认为, 出口市场的下滑是拖累公司业绩的主要原因。随着欧美等发达国家的经济复苏, 我们预计, 公司产品出口或将于 2009 年 4 季度开始实现正增长, 为公司贡献业绩。2009 年上半年, 中国汽车实现销售 608.80 万辆, 同比增长 17.66%。我们预计, 中国汽车市场的全年销量增速为 20%。我们预计, 公司下半年的国内市场销量将继续保持良好态势。值得关注的是钢材价格的继续上涨可能会对公司的盈利能力造成负面影响。
- 预计归属于母公司所有者的净利润同比增长 41.70%。我们预计, 公司 2009 年营业收入同比增速为 2.22%; 归属于母公司所有者的净利润 3.13 亿元, 同比增长 41.70%。
- 盈利预测、投资建议和风险。预计公司 2009、2010 年 EPS 分别为 0.305 元、0.318 元, 以 08 月 10 日收盘价 7.34 元计算, 2009 年动态 P/E 为 24.06 倍、P/B 为 5.06 倍, 考虑到产品的盈利能力和出口回暖预期, 给予增持的投资评级, 公司的风险主要体现在大盘系统风险、宏观经济风险、原材料价格波动风险、市场竞争加剧风险和出口市场回暖的不确定性风险。

图表 1: 万向钱潮 (000559) 盈利预测

| 单位: 万元               | 2007A          | 2008A          | 2009E          | 2010E          | 2011E          |
|----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>营业收入</b>          | <b>423,251</b> | <b>484,829</b> | <b>495,589</b> | <b>590,915</b> | <b>680,750</b> |
| 增长率 (%)              |                | 14.55%         | 2.22%          | 19.24%         | 15.20%         |
| 综合毛利率 (%)            | 20.35%         | 16.97%         | 18.74%         | 17.65%         | 17.78%         |
| 营业成本                 | 337,106        | 402,559        | 402,729        | 486,622        | 559,682        |
| 营业税金及附加              | 1,859          | 2,141          | 2,230          | 2,600          | 2,995          |
| 销售费用                 | 12,673         | 14,210         | 15,859         | 17,727         | 20,423         |
| 管理费用                 | 22,990         | 24,912         | 27,257         | 30,728         | 35,399         |
| 财务费用                 | 8,004          | 11,193         | 11,894         | 13,000         | 13,615         |
| 期间费用合计               | 43,666         | 50,315         | 55,010         | 61,455         | 69,437         |
| 期间费用率                | 10.32%         | 10.38%         | 11.10%         | 10.40%         | 10.20%         |
| 减: 资产减值损失            | 1,746          | 2,648          | 1,500          | 0              | 0              |
| 加: 投资收益              | 4,528          | 1,869          | 934            | 1,028          | 1,182          |
| <b>营业利润</b>          | <b>43,402</b>  | <b>29,035</b>  | <b>35,053</b>  | <b>41,266</b>  | <b>49,819</b>  |
| 营业利润率 (%)            | 10.25%         | 5.99%          | 7.07%          | 6.98%          | 7.32%          |
| 增长率 (%)              |                | -33.10%        | 18.11%         | -1.27%         | 4.79%          |
| 加: 营业外收入             | 5,066          | 8,758          | 6,443          | 4,727          | 5,446          |
| 减: 营业外支出             | 580            | 531            | 595            | 886            | 1,021          |
| <b>利润总额</b>          | <b>47,888</b>  | <b>37,262</b>  | <b>40,901</b>  | <b>45,107</b>  | <b>54,243</b>  |
| 利润率 (%)              | 11.31%         | 7.69%          | 8.25%          | 7.63%          | 7.97%          |
| 所得税                  | 9,369          | 4,546          | 6,135          | 6,766          | 8,137          |
| 实际税负比率 (%)           | 19.57%         | 12.20%         | 15.00%         | 15.00%         | 15.00%         |
| <b>净利润</b>           | <b>38,518</b>  | <b>32,716</b>  | <b>34,766</b>  | <b>38,341</b>  | <b>46,107</b>  |
| 净利润率 (%)             | 9.10%          | 6.75%          | 7.02%          | 6.49%          | 6.77%          |
| 少数股东损益               | 12,198         | 10,635         | 3,477          | 5,751          | 6,916          |
| <b>归属于母公司所有者的净利润</b> | <b>26,320</b>  | <b>22,081</b>  | <b>31,289</b>  | <b>32,590</b>  | <b>39,191</b>  |
| 增长率 (%)              |                | -16.11%        | 41.70%         | 4.16%          | 20.26%         |
| <b>每股收益 (元)</b>      | <b>0.257</b>   | <b>0.215</b>   | <b>0.305</b>   | <b>0.318</b>   | <b>0.382</b>   |

资料来源: 公司资料, 天相投顾

## 天相投资顾问有限公司投资评级说明

### 判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

|   | 投资建议 | 预期个股相对天相流通指数涨幅 |
|---|------|----------------|
| 1 | 买入   | >15%           |
| 2 | 增持   | 5---15%        |
| 3 | 中性   | (-)5%---(+)5%  |
| 4 | 减持   | (-)5%---(-)15% |
| 5 | 卖出   | <(-)15%        |

## 重要免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

## 天相投资顾问有限公司

|       |                                                                               |
|-------|-------------------------------------------------------------------------------|
| 北京富凯  | 地址：北京市西城区金融大街19号富凯大厦B座701室<br>电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140       |
| 北京新盛  | 地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦B座4层<br>电话：010-66045566；66045577 传真：010-66045500 邮编：100140 |
| 北京德胜园 | 地址：北京市西城区新街口外大街28号A座五层<br>电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088           |
| 上海天相  | 地址：上海浦东南路379号金穗大厦12楼D座<br>电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120           |
| 深圳天相  | 地址：深圳市福田区振中路中航苑鼎诚国际大厦2808室<br>电话：0755-83234800 传真：0755-82722762 邮编：518041     |
| 山东天相  | 地址：济南市舜耕路28号舜花园小区朝3C<br>电话：0531-82602582 传真：0531-82602622 邮编：250002           |