

盈利创历史最好水平

事件：公司公布 2010 年年报，报告期内，公司实现营业总收入 78.2 亿元人民币，同比增长 40.4%，归属于上市公司股东的净利润 4.26 亿元人民币，同比增长 60.0%，加权每股收益 0.37 元。公司的盈利能力显著提高，2010 年年报业绩创历史最好水平。公司也公布了 2010 年利润分配预案：按公司现有股本为基数，向全体股东每 10 股派发 3.00 元现金（含税），同时以资本公积金向全体股东每 10 股转增 3 股。公司的 2010 年的盈利水平符合市场普遍预期，略低于我们此前的预期。

研究结论

- **报告期内公司的营业收入增速和盈利增速基本相匹配。**报告期内，公司的营业收入同比增长 40.4%，而归属于上市公司股东的净利润同比增长 60%，剔除万向财务公司在 4 季度贡献的投资收益（0.18 亿元）和向万向集团出售房产而实现的固定资产处置收益（0.44 亿元），公司的归属于上市公司股东的净利润同比增长 39.4%，和营业收入的增长幅度基本匹配。
- **报告期内公司的汽车零部件业务的盈利能力呈现上升趋势。**报告期内，公司的汽车零部件业务的销售收入同比增长 30.0%，毛利率由 2009 年同期的 20.0% 上升到 2010 年的 21.2%，表明公司的产品销售结构继续向高端转移。从具体的汽车零部件业务看，公司的轴承业务、传动轴业务盈利增长速度最快，净利润同比增长幅度分别为 46.7%、45.3%，近 80% 的利润增量来自于这两块业务的贡献。
- **出口业务快速增长。**公司受益于全球汽车行业供应链的重塑的趋势日渐明朗。报告期内，公司的海外市场销售收入约为 11.72 亿元人民币，同比增长 21.6%，显示海外市场需求正在强劲复苏。公司的出口业务占比已经由 2009 年同期的 16.6% 上升到 2010 年的 17.7%。公司在万向节、等速驱动轴、轴承、底盘系统等产品领域拥有明显的竞争优势，在海外市场已经取得先发优势，公司受益于全球汽车行业供应链重塑进程的趋势日渐明朗。
- **09 年 4 季度集中确认技术开发费用是公司的盈利水平低于我们此前预期的主要原因。**10 年 4 季度，公司的管理费用同比增长 97.3%，环比增长 111.0%，主要原因是公司 4 季度确认的技术开发费大幅度增长。技术开发费用的集中确认，约削弱公司全年的 EPS 约 0.08 元。
- **投资评级。**小幅上调公司 2011、2012 年每股收益预测分别为 0.61 元、0.82 元（原预测为 0.60 元、0.81 元），相应的 P/E 水平分别为 22.98 倍、17.22 倍，相应的 P/B 水平分别为 4.16 倍、3.61 倍，目标价为 20.00 元，维持公司买入的投资评级。
- **风险因素。**1)、中高级轿车产品销量增速放缓，公司的附加值较高的产品的销量增速放缓；2)、海外市场需求再度萎缩。

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。



东方证券
ORIENT SECURITIES

秦绪文

汽车行业资深分析师

8621-63325888 × 6097

qinxuwen@orientsec.com.cn

执业证书编号：S0860209090198

联系人

王轶

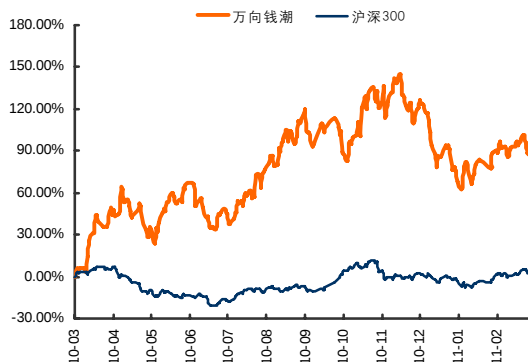
8621-63325888 × 6129

Wangyi1@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持（维持）

股价（2011 年 3 月 14 日）	14.08 元
目标价格	20.00 元
总股本/A 股（亿股）	12.26
A 股市值（亿元）	171.46
国家/地区	中国
行业	汽车
报告发布日期	2011 年 3 月 15 日

股价表现



资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元

（百万元人民币）	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,820	9,231	10,625	13,340
利润总额	553	939	1,241	1,690
归属母公司净利润	426	751	1,002	1,376
EBITDA	832	1,113	1,378	1,820
每股收益（元）	0.35	0.61	0.82	1.12
净资产收益率	15.76%	18.98%	22.43%	26.02%
每股经营现金（元）	0.37	0.28	1.08	0.69
市盈率（X）	40.53	22.98	17.22	12.54
EV/EBITDA	20.19	15.75	12.59	9.53

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：财务报表预测与比率分析

利润表					现金流量表				
	(百万元人民币)					(百万元人民币)			
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	7,820	9,231	10,625	13,340	经营活动现金流	451	346	1,325	851
营业成本	6,438	7,512	8,618	10,706	税后利润	426	751	1,002	1,376
主营业务税金及附加	28	32	37	47	经常性非现金支出	380	275	291	331
销售费用	236	277	313	400	非经常性现金支出	(67)	(23)	(25)	(27)
管理费用	531	554	563	681	营运资金变动	(334)	(705)	4	(890)
财务费用	81	19	4	4	少数股东损益	47	47	53	61
资产减值损失	51	16	18	25	投资活动现金流	(335)	(679)	(767)	(461)
投资收益	18	18	20	22	资本支出	(124)	(697)	(794)	(490)
营业利润	473	839	1,091	1,500	投资与投资收益	(212)	18	28	30
非经常性损益	80	100	150	190	筹资活动现金流	1,117	(903)	(387)	(387)
利润总额	553	939	1,241	1,690	贷款增加	(470)	(500)	0	0
所得税	80	141	186	254	支付股利利息	(238)	(402)	(387)	(387)
净利润	472	798	1,055	1,437	其他融资	(22)	(1)	0	0
少数股东损益	47	47	53	61	现金净流量	1,233	(1,235)	172	4
归属母公司净利润	426	751	1,002	1,376	现金期初余额	228	1,461	226	398
EPS (元/股)	0.35	0.61	0.82	1.12	现金期末余额	1,461	226	398	402

资产负债表					比率分析				
	(百万元人民币)								
会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E	会计年度	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产合计	5,410	4,944	5,661	7,216	增长能力				
货币资金	1,999	764	936	939	营收增长率(%)	40.4%	18.1%	15.1%	25.6%
应收账款及票据	1,853	2,306	2,659	3,456	EBITDA 增长率(%)	20.5%	33.8%	23.8%	32.1%
存货	1,304	1,589	1,740	2,413	EBIT 增长率(%)	30.1%	52.9%	27.1%	36.8%
交易性金融资产	0	0	0	0	净利润增长率(%)	57.0%	69.0%	32.1%	36.2%
非流动资产合计	2,668	3,129	3,660	3,854	盈利能力				
长期投资	297	295	295	295	毛利率(%)	17.7%	18.6%	18.9%	19.7%
固定资产	1,972	2,193	2,587	2,935	净利率(%)	6.0%	8.6%	9.9%	10.8%
在建工程	233	475	612	459	EBITDA 利润率(%)	10.6%	12.1%	13.0%	13.6%
可供出售金融资产	0	0	0	0	ROA(%)	6.8%	9.9%	12.1%	14.1%
无形资产	120	121	122	124	ROE(%)	15.8%	19.0%	22.4%	26.0%
开发支出	0	0	0	0	ROIC(%)	10.1%	15.5%	17.2%	19.7%
资产总计	8,079	8,073	9,322	11,071	偿债能力				
流动负债合计	4,019	3,582	4,144	4,824	资产负债率(%)	50.0%	44.6%	44.7%	43.8%
循环借款	796	296	296	296	流动比率(倍)	1.35	1.38	1.37	1.50
应付账款及票据	2,059	2,103	2,529	3,109	速动比率(倍)	1.02	0.94	0.95	1.00
预收账款	86	46	106	72	营运能力				
其他应付款	46	53	60	75	总资产周转率	1.13	1.14	1.22	1.31
非流动负债合计	20	20	20	20	应收账款周转率	2.32	2.15	2.08	2.13
长期贷款	17	17	17	17	存货周转率	5.42	5.19	5.18	5.16
应付债券	0	0	0	0	应付账款周转率	3.52	3.61	3.72	3.80
负债合计	4,039	3,602	4,164	4,844	价值评估				
股本	1,226	1,226	1,226	1,226	P/B(倍)	4.58	4.16	3.61	2.98
资本公积	1,625	1,625	1,625	1,625	P/E(倍)	40.53	22.98	17.22	12.54
未分配利润	864	1,172	1,706	2,576	EV/收入(倍)	2.15	1.90	1.63	1.30
股东权益合计	4,040	4,470	5,158	6,227	EV/EBITDA(倍)	20.19	15.75	12.59	9.53
负债和股东权益	8,079	8,072	9,321	11,071	EV/EBIT(倍)	29.39	20.07	15.63	11.42

资料来源：东方证券研究所

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有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，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告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。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本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，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn