



报告日期：2011年03月15日

万向钱潮(000559) 年报点评

——传统业务持续增长，电动汽车将成亮点

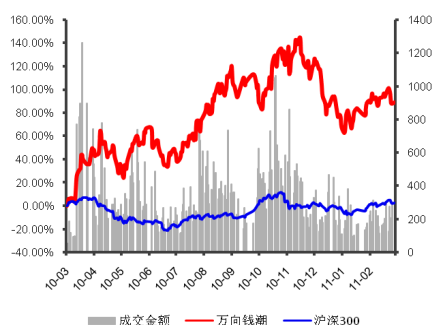
基础数据

总股本（百万股）	1225.59
流通A股（百万股）	1223.24
B股（百万股）	0.00
H股（百万股）	0.00
流通A股市值（亿元）	172.2

公司评级

所属行业	汽车及零部件
公司股价	14.08元
投资评级	增持

公司市场表现



相关报告

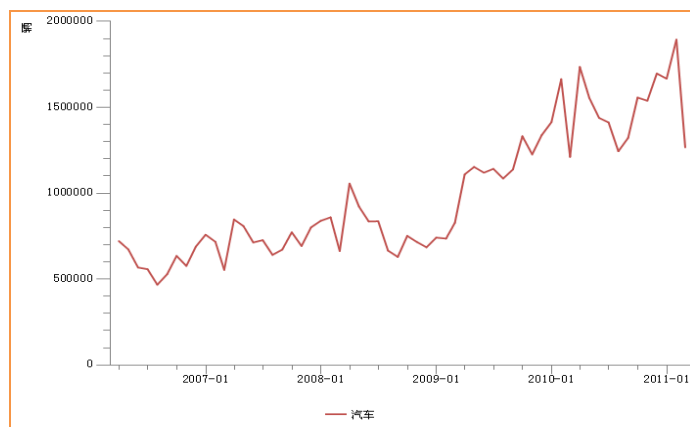
交运设备行业研究员：王梁
 执业证书编号：S0990511020001
 Email: wangliang@ydzq.sgcc.com
 联系电话：010-84013759

报告概要：

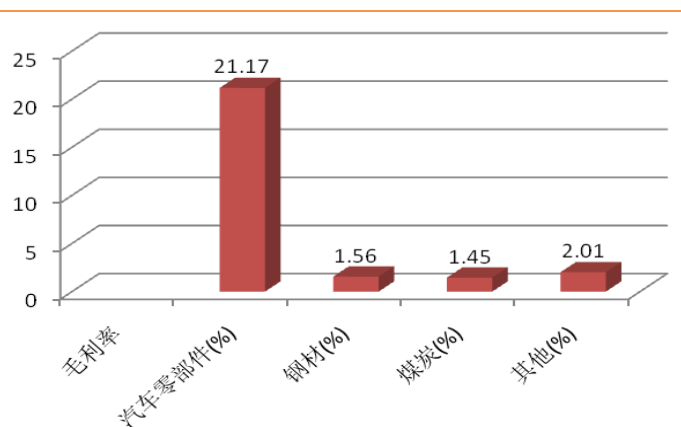
- ◇ 公司专业生产底盘及悬架系统、汽车制动系统、汽车传动系统、轮毂单元、轴承、精密件、工程机械零部件等汽车系统零部件及总成，是目前国内主要的独立汽车系统零部件专业生产基地之一。2010年实现营业收入781,967.52万元，归属于母公司的净利润42,580.86万元，分别比上年同期增长40.39%、60.03%。每股收益0.367元。公司拟向全体股东每10股转增3股并派息3元。
- ◇ **国内汽车工业持续快速发展，零部件国内配套业务将持续增长。**2010年国内汽车产销规模超过1800万辆，同比增长30%以上，根据行业协会预测，2011-2015年全行业将可继续保持2位数增长；乘用车市场的持续快速发展，为公司近年来重点投资发展的轿车等速万向节项目和其它乘用车零部件配套业务提供了更好的市场需求。
- ◇ **公司于2010年12月29日与万向集团公司、万向电动车公司签订《关于电动汽车产业的战略合作框架协议》。**公司所开发生产的产品为万向电动车公司汽车零部件采购的优先或者独家供应商；万向电动车公司将利用自身长期开发积累的技术基础，对公司开发新能源汽车零部件项目给予技术和市场业务等方面的支持。
- ◇ **国家和地方政府新能源汽车政策密集出台，基础设施的逐步投入，以及万向电动汽车业务10多年的基础积累的行业领先地位，有利于公司新能源汽车零部件项目和业务的开拓发展。**2011年1月，30辆纯电动出租车在杭州正式发车，国内首个新能源出租车队将投入商业运营。由国家电网首创的电动汽车智能充换电服务网络，重点推出“电池供给+换充服务+里程计费”的商业运营模式。除杭州外，国网浙江省电力公司在湖州、宁波、金华等地也展开了电动汽车智能充换电服务网络的覆盖和示范运营。浙江将新建36座充换电站和770个充电桩，进一步完善智能充换电服务网络。
- ◇ **综上，我们认为，**公司在传统业务发展稳定的情况下，积极配合万向电动车公司大力发展电动汽车及零部件的项目。万向电动车公司按照“电池-电机-电控-电动汽车”的发展战略，在大功率，高能量聚合物锂离子动力电池，一体化电机及其驱动控制系统，整车电子控制系统等方面取得了显著的成果。公司所在地杭州市是国家新能源汽车试点城市，同时借助于国家电网对杭州电动汽车基础设施建设的大量投入，未来万向电动车商业化进程将逐步加快，为公司业绩增厚。**预计2011-2013年公司EPS分别为0.43、0.51、0.62元，首次给予公司“增持”评级。**
- ◇ **风险提示。**1、原材料上涨和整车降价的压力向零部件供应商转嫁。2、2011年相关优惠政策将逐步退出和部分城市的“限车令”都会影响终端需求，国内汽车市场是否能持续高增长存在风险。

财务和估值数据摘要

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4848.29	5569.89	7819.68	8992.63	10431.45	12413.42
增长率(%)	14.55%	14.88%	40.39%	15.00%	16.00%	19.00%
每股收益(EPS)	0.180	0.217	0.347	0.428	0.513	0.615
销售毛利率	16.97%	18.12%	17.67%	17.58%	17.58%	17.58%
市盈率(P/E)	78.15	64.85	40.53	32.87	27.45	22.88

图表1、我国汽车月度销量


资料来源：中汽协，英大证券研究所

图表2 公司产品毛利率


资料来源：公司公告，英大证券研究所

图表3 财务和估值数据

单位:百万元

营业收入

增长率(%)

归属母公司股东净利润

增长率(%)

每股收益(EPS)

每股股利(DPS)

每股经营现金流

销售毛利率

销售净利率

净资产收益率(ROE)

投入资本回报率(ROIC)

市盈率(P/E)

市净率(P/B)

股息率(分红/股价)

报表预测
利润表

营业收入

减: 营业成本

营业税金及附加

营业费用

管理费用

财务费用

资产减值损失

加: 投资收益

公允价值变动损益

其他经营损益

营业利润

加: 其他非经营损益

利润总额

减: 所得税

净利润

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4848.29	5569.89	7819.68	8992.63	10431.45	12413.42
增长率(%)	14.55%	14.88%	40.39%	15.00%	16.00%	19.00%
归属母公司股东净利润	220.81	266.08	425.81	524.91	628.57	754.18
增长率(%)	-16.11%	20.50%	60.03%	23.27%	19.75%	19.98%
每股收益(EPS)	0.180	0.217	0.347	0.428	0.513	0.615
每股股利(DPS)	0.000	0.084	0.100	0.096	0.115	0.138
每股经营现金流	0.450	0.686	0.371	0.823	0.518	0.865
销售毛利率	16.97%	18.12%	17.67%	17.58%	17.58%	17.58%
销售净利率	6.75%	5.40%	6.04%	6.48%	6.68%	6.74%
净资产收益率(ROE)	14.99%	16.25%	11.31%	12.58%	13.49%	14.38%
投入资本回报率(ROIC)	9.04%	7.74%	13.45%	17.58%	23.55%	27.72%
市盈率(P/E)	78.15	64.85	40.53	32.87	27.45	22.88
市净率(P/B)	11.71	10.54	4.58	4.14	3.70	3.29
股息率(分红/股价)	0.000	0.006	0.007	0.007	0.008	0.010
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	4848.29	5569.89	7819.68	8992.63	10431.45	12413.42
减: 营业成本	4025.59	4560.76	6438.25	7411.35	8597.17	10230.63
营业税金及附加	21.41	25.82	27.75	31.91	37.02	44.05
营业费用	142.10	176.41	236.09	271.51	314.95	374.79
管理费用	249.12	334.94	530.64	610.24	707.87	842.37
财务费用	111.93	114.21	80.83	-17.48	-45.95	-62.76
资产减值损失	26.48	50.28	51.14	0.00	0.00	0.00
加: 投资收益	18.69	5.14	17.83	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	290.35	312.61	472.81	685.10	820.39	984.34
加: 其他非经营损益	82.27	41.06	79.69	0.00	0.00	0.00
利润总额	372.62	353.67	552.51	685.10	820.39	984.34
减: 所得税	45.46	52.82	80.12	102.77	123.06	147.65
净利润	327.16	300.86	472.39	582.34	697.33	836.69

减：少数股东损益	106.35	34.77	46.58	57.43	68.77	82.51
归属母公司股东净利润	220.81	266.08	425.81	524.91	628.57	754.18
资产负债表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
货币资金	582.60	267.75	1703.33	1815.45	2355.61	3309.35
应收和预付款项	1068.95	1452.08	2107.37	1840.93	2739.10	2711.13
存货	1158.39	1070.93	1304.36	2052.46	1841.45	2792.30
其他流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	297.74	296.88	296.88	296.88	296.88	296.88
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	2398.94	2332.79	2205.54	1810.83	1416.13	1021.42
无形资产和开发支出	142.82	136.52	133.46	120.03	106.60	93.17
其他非流动资产	0.00	0.00	11.97	5.99	0.00	0.00
资产总计	5649.44	5556.94	7762.92	7942.58	8755.77	10224.26
短期借款	1959.42	925.60	796.00	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	1549.30	1663.10	2190.52	2701.64	2958.56	3759.61
长期借款	227.00	904.14	16.90	16.90	16.90	16.90
其他负债	128.47	186.84	719.89	719.89	719.89	719.89
负债合计	3864.19	3679.68	3723.31	3438.43	3695.35	4496.40
股本	1025.59	1025.59	1225.59	1225.59	1225.59	1225.59
资本公积	0.00	0.75	1625.14	1625.14	1625.14	1625.14
留存收益	447.79	611.31	914.56	1321.67	1809.17	2394.10
归属母公司股东权益	1473.37	1637.64	3765.29	4172.40	4659.90	5244.83
少数股东权益	311.87	239.61	274.33	331.75	400.52	483.03
股东权益合计	1785.25	1877.26	4039.61	4504.15	5060.42	5727.86
负债和股东权益合计	5649.44	5556.94	7762.92	7942.58	8755.77	10224.26
现金流量表	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
经营性现金净流量	551.02	841.25	455.17	1008.45	635.27	1060.24
投资性现金净流量	-1007.37	-133.57	-335.46	0.00	0.00	0.00
筹资性现金净流量	369.50	-652.12	1117.10	-896.32	-95.11	-106.50
现金流量净额	-86.76	55.50	1236.86	112.12	540.16	953.74
财务分析和估值指标汇总	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
收益率						
毛利率	16.97%	18.12%	17.67%	17.58%	17.58%	17.58%
三费/销售收入	10.38%	11.23%	10.84%	9.61%	9.36%	9.30%
EBIT/销售收入	7.69%	6.35%	8.05%	7.42%	7.42%	7.42%
EBITDA/销售收入	12.34%	10.86%	11.38%	12.03%	11.39%	10.71%
销售净利率	6.75%	5.40%	6.04%	6.48%	6.68%	6.74%
资产获利率						
ROE	14.99%	16.25%	11.31%	12.58%	13.49%	14.38%
ROA	6.60%	6.36%	8.11%	8.41%	8.84%	9.01%
ROIC	9.04%	7.74%	13.45%	17.58%	23.55%	27.72%
增长率						
销售收入增长率	14.55%	14.88%	40.39%	15.00%	16.00%	19.00%
EBIT 增长率	-22.19%	-5.08%	78.01%	6.05%	16.00%	19.00%
EBITDA 增长率	-14.99%	1.12%	47.15%	21.56%	9.87%	11.88%
净利润增长率	-15.06%	-8.04%	57.02%	23.27%	19.75%	19.98%
总资产增长率	6.64%	-1.64%	39.70%	2.31%	10.24%	16.77%
股东权益增长率	-20.13%	11.15%	129.92%	10.81%	11.68%	12.55%
经营营运资本增长率	610.11%	21.66%	-20.42%	-3.05%	78.78%	14.04%

资本结构						
资产负债率	68.40%	66.22%	47.96%	43.29%	42.20%	43.98%
投资资本/总资产	60.85%	62.89%	41.57%	35.20%	32.28%	25.03%
带息债务/总负债	56.58%	49.73%	21.83%	0.49%	0.46%	0.38%
流动比率	0.77	1.01	1.38	1.67	1.89	1.97
速动比率	0.45	0.62	1.03	1.07	1.39	1.34
股利支付率	0.00%	38.54%	28.78%	22.44%	22.44%	22.44%
收益留存率	100.00%	61.46%	71.22%	77.56%	77.56%	77.56%
资产管理效率						
总资产周转率	0.86	1.00	1.01	1.13	1.19	1.21
固定资产周转率	2.36	2.48	3.96	4.97	7.37	12.15
应收账款周转率	4.92	4.04	4.23	4.96	4.29	4.74
存货周转率	3.48	4.26	4.94	3.61	4.67	3.66
业绩和估值指标						
	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EBIT	372.62	353.67	629.56	667.62	774.44	921.59
EBITDA	598.09	604.78	889.92	1081.75	1188.57	1329.73
NOPLAT	257.23	265.95	470.15	567.48	658.28	783.35
净利润	220.81	266.08	425.81	524.91	628.57	754.18
EPS	0.180	0.217	0.347	0.428	0.513	0.615
BPS	1.202	1.336	3.072	3.404	3.802	4.279
PE	78.15	64.85	40.53	32.87	27.45	22.88
PEG	2.34	1.95	1.93	N/A	N/A	N/A
PB	11.71	10.54	4.58	4.14	3.70	3.29
PS	3.56	3.10	2.21	1.92	1.65	1.39
PCF	31.32	20.51	37.91	17.11	27.16	16.28
EV/EBIT	44.02	46.08	26.56	23.78	19.91	15.81
EV/EBITDA	27.43	26.95	18.79	14.68	12.98	10.96
EV/NOPLAT	63.77	61.28	35.56	27.98	23.43	18.60
EV/IC	4.77	4.66	5.18	5.68	5.46	5.69
ROIC-WACC	9.04%	7.74%	13.45%	14.69%	22.21%	27.68%
股息率	0.000	0.006	0.007	0.007	0.008	0.010

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，英大证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

本报告为英大证券有限责任公司所有。未经英大证券有限责任公司同意，任何机构、个人不得以任何形式将本报告全部或部分复制、复印或拷贝；或向其它人分发。

行业评级

强于大市	行业基本面向好，预计未来6个月内，行业指数将跑赢沪深300指数
同步大市	行业基本面稳定，预计未来6个月内，行业指数将跟随沪深300指数
弱于大市	行业基本面向淡，预计未来6个月内，行业指数将跑输沪深300指数

公司评级

买入	预计未来6个月内，股价涨幅为15%以上
增持	预计未来6个月内，股价涨幅为5-15%之间
中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
回避	预计未来6个月内，股价跌幅为10%以上

评级说明：

1. 投资建议的比较标准

- ✧ 投资评级分为股票评级和行业评级。
- ✧ 以报告发布后的 6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准；

2. 投资建议的评级标准

- ✧ 报告发布日后的 6个月内的公司股价（或者行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅为基准