

潍柴动力 000338.SZ

最困难的时候已经过去

公司公布 08 年年报。报告期内，公司实现营业收入 331.28 亿元，同比增长 13.2%，归属于上市公司股东的净利润 19.31 亿元，同比下滑 4.3%；每股收益 2.32 元。08 年利润分配预案为每 10 股派发现金红利 1.3 元（含税）。09 年 1 季度，公司实现营业收入 61.66 亿元，同比下降 32.5%，归属于上市公司股东的净利润 3.61 亿元，同比下降 49.2%，每股收益 0.43 元。

研究结论

- **重卡市场景气程度下降和国 III 排放标准升级造成公司 08 年主营业务盈利能力下降。**08 年上半年，受固定资产投资快速增长的拉动，以及经销商为应对排放标准升级而大量囤积国 II 排放标准的重卡产品的影响，08 年上半年重卡产品销量同比增长 48.6%，而下半年重卡市场景气程度显著下降，产品销量同比下降 29.3%。伴随着销量的显著萎缩，重卡产品市场竞争加剧。尽管下半年公司开始销售满足国 III 排放标准的发动机，但是受市场竞争加剧以及原材料价格上涨的影响，公司的营业收入水平和综合毛利率水平逐季下滑，08 年 4 季度公司的营业收入环比下降 37.0%，同比下降 37.7%，综合毛利率下降到 15.6%，比 08 年 1 季度下降 8.9 个百分点，比 07 年 4 季度下降 8.1 个百分点，08 年 4 季度亏损 1.3 亿。
- **09 年 1 季度公司的盈利状况开始好转。**09 年 1 季度，尽管营业收入同比下降 32.5%，但是环比 08 年 4 季度大幅度增长 31.3%，综合毛利率恢复到 19.7%的水平，环比上升 4.1 个百分点，净利润 4.1 亿元，盈利状况获得显著改善。公司的盈利水平显著回升的主要驱动因素在于，08 年 4 季度被压抑的公路货运用重卡产品需求和 09 年 1 季度正常的重卡产品需求在 09 年 1 季度集中释放，使得公司的重卡用发动机和变速箱产品销量快速回升；同时，工程机械用发动机需求也在 3 月份集中释放。我们认为，随着经济的回暖，同时 09 年养路费取消，都有利于公路运输用重卡产品市场的回暖，09 年 1 季度公司的盈利水平有望获得持续。
- **高端产品销量占比上升利于稳定公司的毛利水平。**由于良好的动力及燃油经济性，公司的大功率发动机的产品销量有望继续提升；法士特变速器公司 12 档、16 档双中间轴变速器销量占比也持续攀升。我们预计，随着公司新产品销量的持续增长，公司有望走向内生性增长的道路。
- **投资评级：**预计公司 09 年、10 年实现每股收益 1.79 元、2.03 元，对应 09 年、10 年 P/E 为 18.62 倍、16.43 倍，维持对公司买入的投资评级。
- **风险因素。**09 年经济景气程度持续低迷，公路运输用重卡产品市场需求增长乏力。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的情况下可能与本报告所分析的企业存在业务关系，并且继续寻求发展这些关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为投资决策的唯一因素。

敬请参阅最后一页之重要声明。



秦绪文

汽车行业高级分析师
8621-63325888 × 6097
qinxuwen@orientsec.com.cn

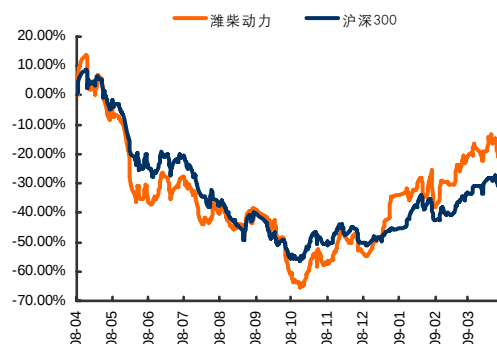
周凤武

机械行业资深分析师
8621-63325888 × 6010
zhoufw@orientsec.com.cn

投资评级 买入 增持 中性 减持 (维持)

股价 (2009 年 4 月 27 日)	33.37 元
目标价格 (6 个月)	35.80 元
总股本/A 股 (万股)	83305/63065
A 股市值 (百万元)	21045
国家/地区	中国
行业	汽车及零部件
报告日期	2009 年 4 月 28 日

股价表现



评价周期	1 个月	3 个月	12 个月
绝对表现 (%)	21.52	58.34	(15.55)
相对表现 (%)	9.38	35.49	17.05

资料来源：WIND

财务预测

单位：百万元				
主要财务指标	2007	2008	2009E	2010E
营业收入	29261	33128	34601	39791
同比 (%)	313%	13%	4%	15%
归属母公司净利润	2019	1931	1493	1692
同比 (%)	173%	-4%	-23%	13%
毛利率 (%)	23.6%	20.2%	19.0%	19.0%
ROE (%)	31.6%	24.6%	15.7%	15.2%
每股收益 (元)	3.88	2.32	1.79	2.03
P/E	8.60	13.87	18.62	16.43
P/B	2.72	3.41	2.92	2.49
EV/EBITDA	4.69	5.13	5.77	5.06

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测

附表：公司财务报表预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2007	2008	2009E	2010E	会计年度	2007	2008	2009E	2010E
流动资产	14477	19945	18946	22612	营业收入	29261	33128	34601	39791
现金	2716	5864	3460	4775	营业成本	22352	26429	28026	32230
应收账款	1884	2934	2148	2372	营业税金及附加	128	134	173	199
其它应收款	264	391	796	1035	营业费用	1537	1631	1834	2109
预付账款	1066	906	1177	1239	管理费用	1543	1624	1730	1990
存货	4323	5851	5251	5602	财务费用	236	286	228	297
其他	4224	3999	6114	7590	资产减值损失	151	372	336	378
非流动资产	7945	9323	12012	11261	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	295	346	321	335	投资净收益	-107	-25	20	25
固定资产	5276	6034	6546	6797	营业利润	3206	2626	2293	2612
无形资产	614	577	509	444	营业外收入	95	161	95	90
其他	1760	2365	4636	3685	营业外支出	23	46	66	70
资产总计	22423	29268	30958	33873	利润总额	3278	2741	2322	2632
流动负债	12644	16720	14203	15416	所得税	480	329	366	415
短期借款	1158	1246	2034	1934	净利润	2798	2412	1955	2217
应付账款	5470	6442	6446	7413	少数股东损益	779	480	462	524
其他	6017	9032	5723	6070	归属母公司净利润	2019	1931	1493	1692
非流动负债	371	1221	1271	1571	EBITDA	4111	3758	3339	3810
长期借款	241	772	1141	1441	EPS (元)	3.88	2.32	1.79	2.03
其他	129	449	130	130					
负债合计	13015	17941	15474	16987	主要财务比率				
少数股东权益	3026	3329	4142	4667	会计年度	2007	2008	2009E	2010E
股本	521	833	833	833	成长能力				
资本公积	2376	1988	2063	2063	营业收入	312.7%	13.2%	4.4%	15.0%
留存收益	3488	5190	6636	8268	营业利润	260.4%	-18.1%	-12.7%	13.9%
归属母公司股东权益	6381	7998	9529	11161	归属于母公司净利润	172.5%	-4.4%	-22.7%	13.4%
负债和股东权益	22423	29268	30958	33873	获利能力				
					毛利率	23.6%	20.2%	19.0%	19.0%
现金流量表					净利率	6.9%	5.8%	4.3%	4.9%
单位:百万元					ROE	31.6%	24.6%	15.7%	15.2%
会计年度	2007	2008	2009E	2010E	ROIC	28.3%	21.9%	13.5%	12.9%
经营活动现金流	2303	1875	2504	2888	偿债能力				
净利润	2798	2412	1955	2217	资产负债率	58.0%	55.2%	50.0%	50.1%
折旧摊销	670	846	819	901	净负债比率				
财务费用	236	286	228	297	流动比率	1.14	1.21	1.33	1.47
投资损失	107	-15	-20	-25	速动比率	0.79	0.86	0.94	1.07
营运资金变动	-1576	-3155	-494	-1402	营运能力				
其它	69	1501	16	900	总资产周转率	1.99	1.31	1.15	1.23
投资活动现金流	-1380	-1940	-1137	-1421	应收账款周转率	28	13	12	13
资本支出	1415	1683	1137	1432	应付账款周转率	8.17	4.62	4.43	4.65
长期投资	-49	587	26	14	每股指标 (元)				
其他	-14	330	26	25	每股收益(最新摊薄)	2.42	2.32	1.79	2.03
筹资活动现金流	-340	706	-1304	-153	每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	2.25	3.01	3.47
短期借款	1158	1246	-460	-100	每股净资产(最新摊薄)	7.66	9.60	11.44	13.40
长期借款	241	772	400	300	估值比率				
普通股增加	191	312	0	0	P/E	8.60	13.87	18.62	16.43
资本公积增加	2376	-387	0	0	P/B	2.72	3.41	2.92	2.49
其他	-4305	-1237	-1243	-353	EV/EBITDA	4.69	5.13	5.77	5.06
现金净增加额	582	641	63	1315					

数据来源：东方证券研究所

分析师承诺

秦绪文：汽车行业高级分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

周凤武：机械行业资深分析师

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

- 报告发布日后的 6 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。
- 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。

免责声明

本报告仅供东方证券股份有限公司（以下简称“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。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

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。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。

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，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

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：寿岚

电话：021-63325888*6054

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：shoulan@orientsec.com.cn