

买入 维持

潍柴动力 (000338)

2009 年 06 月 17 日

丰富产品结构，拓展产业链条

汽车行业分析师: 赵晨曦
zhaocx@htsec.com
021-23219473

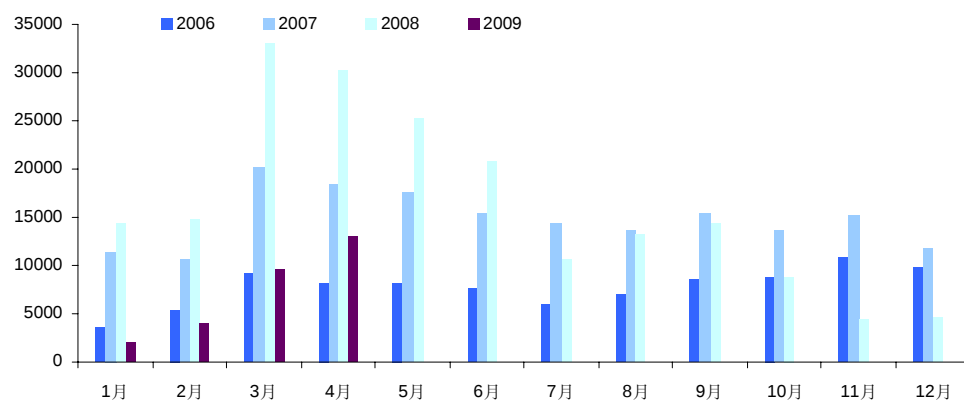
公司正在积极丰富产品种类，拓展产业链条。公司已经推出 5L/7L 中小功率发动机，进入到客车、中、重卡和挖掘机领域；同时还并购了法国博杜安发动机公司，获得 16L-33L 发动机的研发技术和生产能力，为公司产品以后通过 OEM 方式出口打下基础。总的来看，公司正在努力从一个单纯以重卡发动机为主的生产企业，向全系列发动机生产商迈进。

共轨发动机和 EGR 发动机的销售价格已经大幅降低。目前国 3 发动机主要分共轨发动机和 EGR 发动机两大类，据我们了解当共轨发动机和 EGR 发动机刚推出时，要比同类的国 2 发动机分别贵 2.5 万元和 1.1 万元，但随着国 3 发动机的批量投放，目前共轨发动机和 EGR 发动机仅比同类国 2 发动机贵 0.8 万元和 0.5 万元左右，我们认为销售价格的下降将对国 3 发动机的普及起到积极作用。

2Q09 公司产品销量和产品毛利率预计都将保持平稳。1Q09 公司约销售发动机 6.9-7.0 万台左右，由于本年度整车厂没有在整个销售旺季来临前大量囤货而更多的采取按需随订的订货方式，因此我们预计 2Q09 公司销量环比会出现一定幅度的增长，我们预计 2Q09 公司销售发动机将达到 7.3-7.6 万台。从毛利率水平来看，1Q09 公司产品毛利率为 19.66%，同比下降 4.76 个百分点，我们认为毛利率下降主要是两点造成，一个是本期公司发动机销量同比下滑约 30%，另一个原因是本期公司对共轨发动机进行促销。进入 2Q09，公司采购的共轨配件价格下降了约 20%，但是公司共轨发动机产品仍然在进行促销，因此我们预计 2Q09 公司产品毛利率会略有提升，毛利率水平提升到 20% 左右。

随着物流需求的复苏，下半年行业销量可能出现淡季不淡的现象。目前整车下单需提前 15 天，发动机的下单需提前 7 天，因此仅从整车和发动机厂的在手订单看，未来行业需求走向仍是看不清的，但我们认为随着房地产企业开工的增加，国内贸易的恢复，物流需求会逐步增多，很有可能会导致重卡销售在下半年特别是在 4Q09 出现淡季不淡的现象。

图 1 半挂车月度销量 (辆)



资料来源: 海通证券

盈利预测和投资建议。展望 2009 年，我们预计公司发动机销量达到 25.67 万辆，同比下滑 13.20%，重卡销量达到 5.75 万辆，同比下滑 10.23%，变速箱销量达到 37.51 万辆，同比下滑 19.24%。在此基础上，我们预计 2009、2010 年公司分别实现 EPS 1.91 元、2.34 元，维持对公司的“买入”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业

重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、东风汽车集团、敏实集团、中国重汽、潍柴动力、江铃汽车。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通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。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。