

潍柴动力

000338

增持/ 维持评级

股 价	2009/08/02
RMB42.45	

基础数据

总股本（百万股）	833
流通 A 股（百万股）	281
流通 B 股（百万股）	0.00
可转债（百万元）	N/A
流通 A 股市值（百万元）	11921

财务数据

市净率 (X)	4.19
TRACING P/E (X)*	22.36
EPS (元)	0.43
股息率 (%)	0.31

*最近四季盈利计算。

相关研究

《行业研究-汽车及零部件 090624:

淡季不淡（增持）》

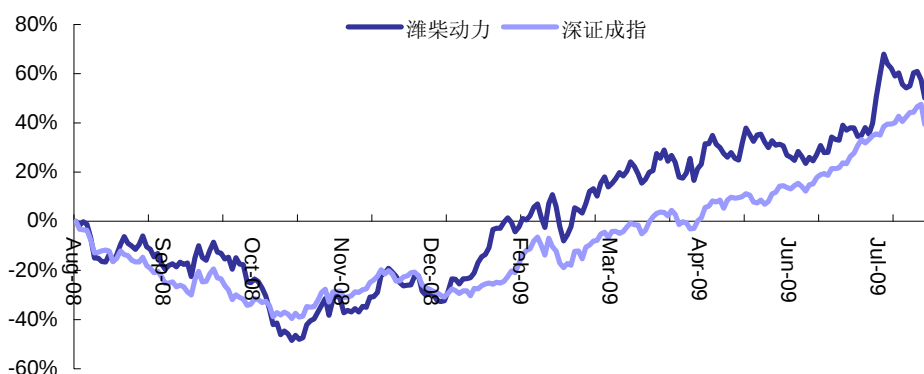
分 析 师
姚宏光
 (0755) 8249 2723
 Yaohg@lhq.com
黄未樵
 (0755) 8236 6964
 huangwq@lhq.com

淡季旺销，上调盈利预测

经营预测与估值	2008A	20091Q	2009E	2010E
营业收入(百万元)	33127.8	6166.0	32827.0	36235.0
(+/-%)	13.2	-32.5	-0.91	10.38
归属母公司净利润(百万元)	1931.3	361.3	2162.6	2500.6
(+/-%)	-4.4	-49.2	11.97	15.63
EPS(元)	2.32	0.43	2.60	3.00
P/E(倍)	18.3	97.9	16.4	14.1

- 我们在之前的报告中，基于基础建设投资和房地产投资维持高位使得工程类重卡需求保持旺盛以及公路物流量回升带来半挂牵引车销量复苏的预测，认为下半年重卡有望呈现“淡季不淡”的局面。
- 从目前各方面了解的情况来看，7月重卡销量有望较6月有所增长，8月情况更为乐观，其中半挂牵引车比例继续提高。由于重汽的半挂牵引比例较低，预计其下半年市场份额会有所下降，其他厂家的销量增长更快。因此，潍柴动力受益更为明显，7、8月其重卡发动机销量均有望呈现环比增长的态势。
- 我们预计下半年重卡“淡季旺销”已是大概率事件，下半年销量与上半年相比将有望持平，因此09年全年销量可能与08年销量接近。
- 上调公司09、10年盈利预测分别至2.60元和3.00元，对应09、10年PE分别为16.35倍和14.14倍，维持“增持”评级，目标价52元。

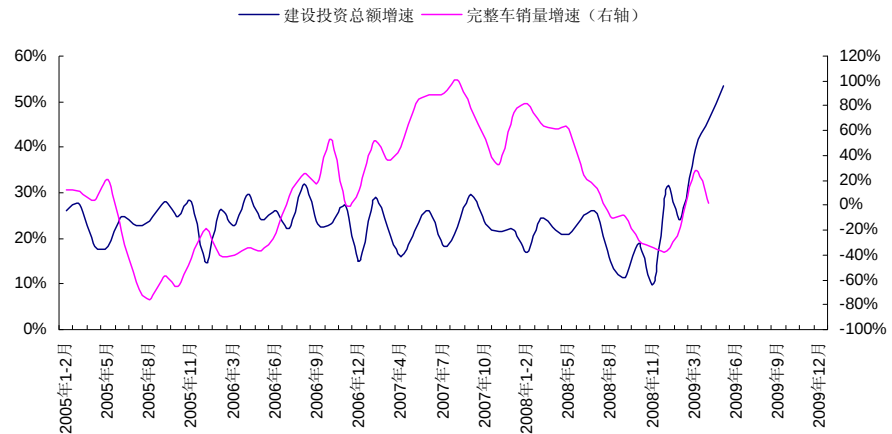
最近 52 周股价表现



下半年重卡“淡季旺销”已是大概率事件

我们在之前的报告中，基于基础建设投资和房地产投资维持高位使得工程类重卡需求保持旺盛以及公路物流量回升带来半挂牵引车销量复苏的预测，认为下半年重卡有望呈现“淡季不淡”的局面。

图1 建设投资总额增速同重卡完整车、非完整车合计销量增速比较



数据来源：国家统计局、CAAM、联合证券研究所
注：包括铁路、公路、水运、航空和水利建设投资、房地产投资

图2 半挂牵引车销量增速与出口总额增速

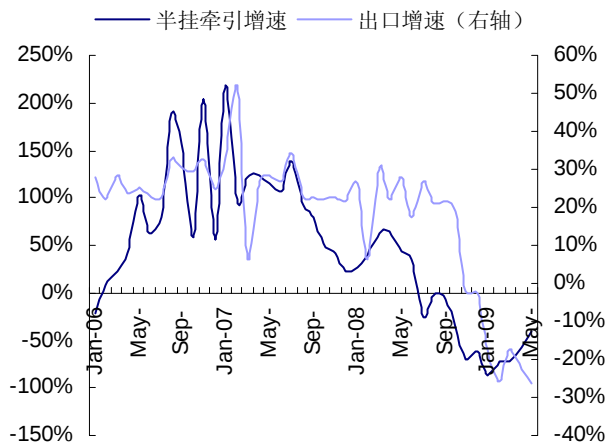
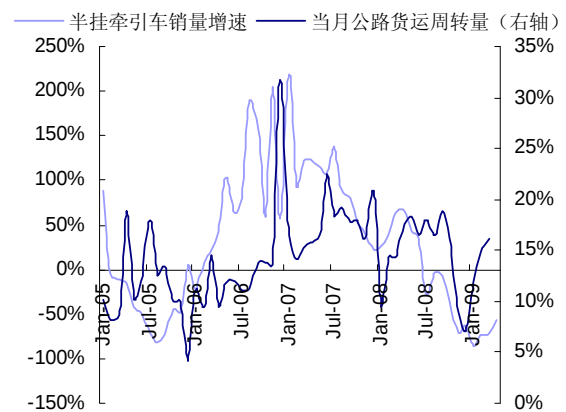


图3 半挂牵引车销量与公路货运周转量

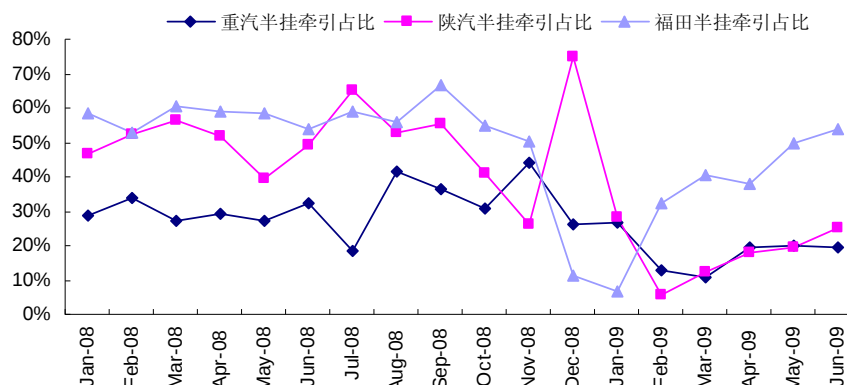


数据来源：国家统计局、CAAM、联合证券研究所

从目前各方面了解的情况来看，7月重卡销量有望较6月有所增长，8月情况更为乐观，其中半挂牵引车比例继续提高。由于重汽的半挂牵引比例较低，预计其下半年市场份额会有所下降，其他厂家的销量增长更快。因此，潍柴动力受益更为明显，7、8月其重卡发动机销量均有望呈现环比增长的态势。

我们预计下半年重卡“淡季旺销”已是大概率事件，下半年销量与上半年相比将有望持平，因此09年全年销量可能与08年销量接近。

图4 重汽、福田、陕汽的半挂牵引车销量占比



数据来源：国家统计局，中国汽车工业协会，联合证券研究所

上调公司盈利预测

根据以上预测，我们上调公司产品下半年销量预测至与上半年接近的水平。

表1 潍柴产品销量预测

	08年	09年E	10年E
发动机业务	285,653	304,351	334,786
其中：工程机械	88,302	97,132	106,845
重卡合计	197,351	207,219	227,940
其中：重卡国2		72,526	68,382
重卡国3		134,692	159,558
其中：重卡EGR		53,877	63,823
重卡共轨		80,815	95,735
重卡业务（台）	64,105	64,000	70,400
变速箱业务（套）	464,515	460,000	483,000

数据来源：联合证券研究所预测

注：未抵消

由于销量预测的调整，小幅上调毛利率预测。

表2 潍柴销售收入及毛利率预测

	09年收入E	10年收入E	09年毛利率E	10年毛利率E
发动机业务	13,190,964,006	14,610,354,185	24.25%	25.01%
重卡业务	14,400,000,000	15,840,000,000	9.50%	9.50%
变速箱业务	5,109,665,000	5,365,148,250	28.00%	28.00%
其他业务	4,860,000,000	6,301,800,000	15.00%	15.00%
发动机配件	1,800,000,000	2,160,000,000	30.00%	30.00%
变速箱配件	420,000,000	504,000,000	30.00%	30.00%
内部抵消	6,904,000,000	8,494,400,000		
合并报表收入	32,876,629,006	36,286,902,435	20.86%	21.34%

数据来源：联合证券研究所预测

上调公司 09、10 年盈利预测分别至 2.60 元和 3.00 元，对应 09、10 年 PE 分别为 16.35 倍和 14.14 倍，维持“增持”评级，目标价 52 元。

表 3 潍柴动力财务报表预测

资产负债表				单位: 百万元	利润表				单位: 百万元
会计年度	2008	2009E	2010E		会计年度	2008	2009E	2010E	
流动资产	19945	19304	21738		营业收入	33128	32827	36235	
现金	5864	6348	7276		营业成本	26429	25984	28505	
应收账款	2934	2810	3102		营业税金及附加	134	133	147	
其它应收款	391	428	417		营业费用	1631	1641	1812	
预付账款	906	909	998		管理费用	1624	1510	1667	
存货	5851	5197	5416		财务费用	286	137	145	
其他	3999	3611	4530		资产减值损失	372	200	200	
非流动资产	9323	12547	12110		公允价值变动收益	0	0	0	
长期投资	346	346	346		投资净收益	-25	0	0	
固定资产	6034	6947	7971		营业利润	2626	3222	3759	
无形资产	577	534	491		营业外收入	161	30	30	
其他	2365	4720	3302		营业外支出	46	0	0	
资产总计	29268	31851	33848		利润总额	2741	3252	3789	
流动负债	16720	15287	14971		所得税	329	488	568	
短期借款	1246	1200	1100		净利润	2412	2764	3220	
应付账款	6442	6236	6556		少数股东损益	480	602	720	
其他	9032	7851	7315		归属母公司净利润	1931	2163	2501	
非流动负债	1221	1221	1221		EBITDA	3758	3785	4398	
长期借款	772	772	772		EPS (元)	2.32	2.60	3.00	
其他	449	449	449						
负债合计	17941	16508	16192		主要财务比率				
少数股东权益	3329	3930	4650		会计年度	2008	2009E	2010E	
股本	833	833	833		成长能力				
资本公积	1988	1988	1988		营业收入	13.2%	-0.9%	10.4%	
留存收益	5190	7245	9745		营业利润	-18.1%	22.7%	16.7%	
归属母公司股东权益	7998	10052	12553		归属于母公司净利润	-4.4%	12.0%	15.6%	
负债和股东权益	29268	31851	33848		获利能力				
					毛利率	20.2%	20.8%	21.3%	
现金流量表				单位: 百万元	净利率	5.8%	6.6%	6.9%	
会计年度	2008	2009E	2010E		ROE	24.1%	21.5%	19.9%	
经营活动现金流	1875	2183	2825		ROIC	36.4%	35.3%	30.5%	
净利润	2412	2764	3220		偿债能力				
折旧摊销	846	426	494		资产负债率	61.3%	51.8%	47.8%	
财务费用	286	137	145		净负债比率	11.60%	11.95%	11.56%	
投资损失	25	0	0		流动比率	1.19	1.26	1.45	
营运资金变动	655	-165	-1715		速动比率	0.84	0.92	1.09	
其它	-2350	-979	680		营运能力				
投资活动现金流	-1940	-1346	-1651		总资产周转率	1.28	1.07	1.10	
资本支出	1683	1299	1600		应收账款周转率	12	10	11	
长期投资	-253	0	0		应付账款周转率	4.44	4.10	4.46	
其他	-510	-46	-51		每股指标 (元)				
筹资活动现金流	706	-353	-245		每股收益(最新摊薄)	2.32	2.60	3.00	
短期借款	89	-46	-100		每股经营现金流(最新摊薄)	2.25	2.62	3.39	
长期借款	531	0	0		每股净资产(最新摊薄)	9.60	12.07	15.07	
普通股增加	312	0	0		估值比率				
资本公积增加	-387	0	0		P/E	18.31	16.35	14.14	
其他	162	-307	-145		P/B	4.42	3.52	2.82	
现金净增加额	641	484	928		EV/EBITDA	9	9	8	

数据来源: 联合证券研究所预测

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 3870 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未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。本文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。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究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。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2009 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。