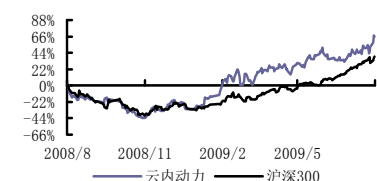


投资品 - 机械
machinery

2009 年 08 月 07 日

市场数据	2009 年 08 月 06 日
当前价格 (元)	12.39
52 周价格区间 (元)	4.19-12.40
总市值 (百万)	4685.90
流通市值 (百万)	2929.62
总股本 (万股)	378.20
流通股 (万股)	236.45
日均成交额 (百万)	65.58
近一月换手 (%)	125.08%
第一大股东	云南内燃机厂
公司网址	http://www.yunneidongli.com

一年期收益率比较



表现	1m	3m	12m
云内动力	17%	28%	67%
沪深 300	9%	32%	35%

吕丽华、冉飞

+86 755 83199599 ext 8202

+86 755 83199599 ext 8267

lvlh@csc.com.cnranfei@csc.com.cn

分析师声明:

本人, 吕丽华、冉飞, 在此申明, 本报告所表述的所有观点准确反映了本人对上述行业、公司或其证券的看法。此外, 本人薪酬的任何部分不曾与, 不与, 也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

传统主营增收减利, 轿柴业务来年可期

—云内动力 (000903) 2009 年中报点评

评级: 增持 (维持)

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	1792	2238	2996	4064
净利润 (百万元)	136	125	194	283
每股收益 (元)	0.36	0.33	0.51	0.75
净利润增长率%	-33%	-8%	56%	46%
市盈率	34	35	24	16
EV/EBITDA	36	20	13	9

- 上半年公司实现营业收入 13.44 亿元, 同比增长 29.38%; 实现净利润 6320.98 万元, 同比下降 17.09%; 实现每股收益 0.17 元。公司传统主营业务—多缸小缸径柴油机主要为 1~3 吨轻型车配套, 受 N1 类车 (总质量不超过 3.5 吨卡车) 面临排放升级和汽车下乡等政策影响, 上半年销售情况良好, 拉动收入同比增长近 3 成。
- 利润同比下滑主要原因: (1) 上半年国 II 类柴油机销售集中释放, 市场竞争激烈, 公司下调了产品价格, 加上消化了去年的高价库存, 导致毛利率同比下降 2.4 个百分点。(2) 管理费用达 0.91 亿元, 同比增长 62.79%, 主要是职工薪酬和研发投入增加。
- 公司期间费用率较去年同期增长 0.97 个百分点。由于新培育的轿柴业务正处在建设和推广关键阶段, 相应的开发和营销支出较大; 同时随着 2007 年增发募集的资金陆续投入到轿柴项目, 利息收入减少, 因此预计未来 1~2 年期间费用仍保持在较高水平。
- 2009 年 7 月 1 日开始, N1 类车正式执行“国 III”排放标准。由于国 II 类柴油机销量在上半年已集中释放, 预计下半年公司销售增速有所放缓, 不过在原材料成本改善下, 毛利率有望小幅回升。预计全年实现销售收入 22.38 亿元, 同比增长 24.9%; 毛利率为 16.5%, 同比增长 0.37 个百分点。
- 展望未来, 公司传统业务所处行业市场格局稳定, 有望保持低速平稳增长。公司在 2007 年增发募集投入的轿柴项目目前进展顺利, 2010 年将正式投产。我们对该项目的市场前景持乐观态度, 预计从 2010 年开始将对公司业绩构成较大贡献。
- 在不考虑投资收益和成都云内搬迁补偿情况下, 预测 2009~2011 年公司 EPS 分别为 0.33、0.51、0.75 元, 短期估值并不具备吸引力。不过基于轿柴项目的良好预期, 公司业绩在 2010 年以后具备持续高速增长的潜力, 仍然维持“增持”评级, 建议逢低战略性配置。

Figure 1 分季度主要财务指标对比

	07(Q1)	07(Q2)	07(Q3)	07(Q4)	08(Q1)	08(Q2)	08(Q3)	08(Q4)	09(Q1)	09(Q2)
每股收益(元)	0.43	0.15	0.13	0.09	0.14	0.06	0.04	0.11	0.10	0.07
毛利率	21.51%	19.38%	19.20%	14.89%	19.35%	13.90%	14.61%	16.10%	13.98%	14.61%
营业费用率	4.51%	6.64%	4.44%	2.47%	3.89%	4.63%	4.62%	5.38%	3.34%	3.64%
管理费用率	4.40%	6.71%	3.52%	2.41%	4.89%	5.94%	6.93%	18.92%	6.86%	6.71%
财务费用率	0.60%	0.76%	1.09%	1.38%	1.13%	-1.94%	-1.64%	-1.58%	0.19%	-0.24%
期间费用率	9.51%	14.11%	9.05%	6.26%	9.90%	8.62%	9.91%	22.72%	10.39%	10.11%
所得税率	15.96%	14.07%	18.42%	15.51%	16.01%	21.61%	22.53%	30.47%	23.62%	21.75%
净利润率	16.30%	8.80%	7.89%	6.26%	9.63%	3.95%	3.32%	7.06%	4.69%	3.21%
净资产收益率	8.01%	4.01%	3.41%	1.80%	2.20%	0.92%	0.68%	1.77%	1.48%	1.07%

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

Figure2 利润表预测

单位:百万元

年度	2008	2009E	2010E	2011E	对 09~11 年相关数据预测说明
营业收入	1792	2238	2996	4064	2010 年开始轿柴业务放量, 拉动销售收入增长
营业成本	1503	1869	2475	3324	
毛利率	16.13%	16.50%	17.40%	18.20%	2010 年轿柴业务放量, 带动综合毛利率提升
营业税金及附加	6	9	12	16	
营业费用	82	94	132	179	
营业费用率	4.55%	4.20%	4.40%	4.40%	
管理费用	152	139	165	224	
管理费用率	8.48%	6.20%	5.50%	5.50%	
财务费用	-16	-1	5	12	
财务费用率	-0.88%	-0.04%	0.17%	0.30%	
期间费用率	12.15%	10.36%	10.07%	10.20%	
资产减值损失	3	6	6	6	
公允价值变动收益	0	0	0	0	
投资净收益	0	0	0	0	暂不考虑高特佳公司(公司参股 21.19%)的投资收益
营业利润	62	123	202	303	
营业外收入	79	20	20	20	暂不考虑成都云内搬迁补偿
营业外支出	1	1	1	1	
利润总额	140	142	221	322	
所得税	30	21	33	48	
税率	22%	15%	15%	15%	2009 年 2 月公司被认定为高新技术企业
净利润	110	120	188	274	
少数股东损益	-25	-4	-7	-10	
归属母公司净利润	136	125	194	283	
EPS(元)	0.36	0.33	0.51	0.75	

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

世纪证券投资评级标准:

股票投资评级

买入: 相对沪深 300 指数涨幅 20%以上;

增持: 相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

卖出: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业投资评级

强于大市: 相对沪深 300 指数涨幅 10%以上;

中性: 相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间;

弱于大市: 相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

本报告中的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。本报告版权归世纪证券所有。

The report is based on public information. Whilst every effort has been made to ensure the accuracy of the information in this report, neither the CSCO nor the authors can guarantee such accuracy and completeness or reliability of the information contained herein. Furthermore, it is published solely for reference purposes and is not to be construed as a solicitation or an offer to buy or sell securities or related financial instruments. The CSCO and its employees do not accept responsibility for any losses or damages arising directly, or indirectly, from the use of this report. CSCO or its correlated institutions may hold and trade securities issued by the corporations mentioned in this report, and provide or try to provide investment banking services for those corporations as well. All rights reserved by CSCO.