

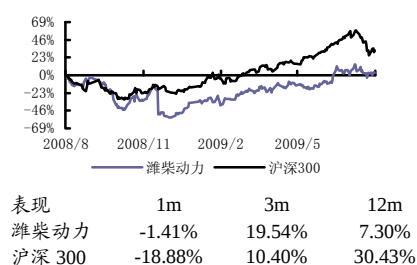
消费品及服务-汽车及配件

Consumable and service-Auto and auto parts

2009 年 08 月 31 日

市场数据	2009 年 8 月 28 日
当前价格 (元)	41.30
52 周价格区间 (元)	17.90-45.60
总市值 (百万)	34404.79
流通市值 (百万)	19957.02
总股本 (万股)	833.05
流通股 (万股)	483.22
日均成交额 (百万)	169.21
近一月换手 (%)	20.91%
第一大股东	香港中央结算代理人有限公司
公司网址	http://www.weichai.com

一年期收益率比较



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。

二季度大幅改观, 价值低估

—潍柴动力 (000338) 2009 年中报点评

评级: 买入 (上调)

预测指标	2008A	2009E	2010E	2011E
主营收入 (百万元)	33128	29987	32986	36120
净利润 (百万元)	1931	2123	2558	2776
每股收益 (元)	2.32	2.55	3.07	3.33
净利润增长率%	-4%	10%	20%	9%
市盈率	18	16	13	12
EV/EBITDA	10	9	8	7

- 上半年公司实现营业收入 157.97 亿元, 同比下降 24.7%; 归属于母公司的净利润为 12.22 亿元, 同比下降 26.4%, 实现每股收益 1.47 元。重卡在 2 季度进入销售旺季, 同时钢铁等主要原材料价格低位运行, 公司盈利能力因此大幅改观; 2 季度毛利率达到 22.7%, 环比增长 3.06 个百分点, 净利润达 8.61 亿, 同比小幅下降 9.4%, 环比则大增 138.5%。
- 三大主营业务中, 发动机和变速箱分别实现销售 14.8 万、23.51 万台, 分别同比下降 26.61%、29.00%。1 季度行业低迷, 以及较高的对比基数是销售同比下降的主因, 公司在大功率发动机、重卡变速箱的行业领先地位依旧稳固。
- 另一主营业务—重卡实现销售 2.75 万辆, 同比 35.67%, 下滑幅度高于行业 7.7 个百分点; 主因在于上半年重卡子行业结构性调整突出, 自卸车率先复苏, 在此领域具有较大综合优势 (整车技术及 EGR 发动机) 的中国重汽挤占了其他重卡对手份额。
- 期间费用率为 9.67%, 同比增长 0.56 个百分点, 主要是管理费用率提升 1.06 个百分点; 由于管理费用相对刚性, 公司实际费用控制情况良好, 销售和财务费用分别同比减少 29.4%、44.3%, 均大于销售收入同比降幅, 一定程度平滑了主营带来的业绩下降。
- 展望下半年及明年, 宏观经济持续复苏、固定资产投资维持高位运行对下游重卡、装载机需求构成保障, 公司总体经营形势好于上半年。此外, 随着物流运输业改善, 2 季度开始半挂牵引车的份额逐渐提升, 预计下半年将进一步体现, 有利于同时提振公司重卡 (半挂牵引车比重相对较大) 和发动机 (半挂牵引车倾向搭载高压共轨系统) 业务。
- 预测 2009~2010 年 EPS 分别为 2.55、3.07、3.33 元, 当前股价对应市盈率分别为 16、13、12 倍。公司在国内重卡产业链布局最为完善, 动力总成 (发动机+变速箱+车桥) 优势突出, 是城镇化率提高、固定资产投资增长的最直接受益者, 盈利能力和抗风险能力均高于行业水平; 我们认为给予其 20 倍的市盈率水平是合理的, 12 月内目标价格 60 元, 目前价值低估, 上调评级至 “买入”。

Figure 1 分季度主要财务指标对比

	08(Q1)	08(Q2)	08(Q3)	08(Q4)	09(Q1)	09(Q2)
每股收益(元)	1.365	1.825	0.686	-0.104	0.434	1.033
毛利率	24.41%	19.61%	18.98%	15.57%	19.66%	22.72%
营业费用率	5.31%	4.19%	5.21%	5.57%	4.62%	4.24%
管理费用率	3.58%	3.67%	4.95%	10.50%	4.39%	4.89%
财务费用率	0.85%	0.76%	0.92%	1.08%	0.57%	0.60%
期间费用率	9.74%	8.61%	11.09%	17.15%	9.58%	9.73%
净利润率	10.07%	9.88%	6.09%	-2.81%	6.62%	10.52%
净资产收益率	10.55%	12.81%	4.52%	-1.08%	4.40%	9.73%

数据来源：公司资料、世纪证券研究所

Figure 2 利润表预测

单位: 百万元

年度	2008	2009E	2010E	2011E
营业收入	33128	29987	32986	36120
营业成本	26429	23210	25284	27740
营业税金及附加	134	142	145	158
营业费用	1631	1454	1633	1781
管理费用	1624	1544	1682	1842
财务费用	286	230	200	180
资产减值损失	372	400	300	350
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-25	22	15	15
营业利润	2626	3029	3757	4084
营业外收入	161	180	100	100
营业外支出	46	40	40	40
利润总额	2741	3169	3817	4144
所得税	329	475	573	622
净利润	2412	2693	3245	3522
少数股东损益	480	570	687	746
归属母公司净利润	1931	2123	2558	2776
EPS (元)	2.32	2.55	3.07	3.33

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.

