

汽车/零部件

2009年9月22日



公司研究

调研简报

跟踪评级: 维持 短期-强烈推荐, 长期-A

产能利用率接近最佳, 仍有超预期可能

——潍柴动力(000338)调研简报

核心观点

物流需求快速恢复带动公司销售。在政府大规模固定资产投资的拉动下,上半年重卡行业工程用自卸车复苏速度较快。随着固定资产投资的进一步开展;去库存接近尾声,物资需求开始快速增加。5-7月全社会货物周转总量同比增速1.5%、4.1%、5.2%,呈逐月上升态势。重卡全行业8月份销售5.8万辆,同比增71%。其中用于物流的半挂牵引车2.4万辆,环比增长4.1%,同比增长74%,淡季不淡。

产能利用处于最旺盛时期,毛利率保持高位。公司极限产能为40万台/年。公司当前订单充足,生产施行3班倒,24小时开工,基本上无节假日,其开工率处于历史最佳阶段。高产能利用率以及公路用重卡发动机比例提高将维持公司较高的利润率水平。公司近期无进一步扩张产能计划,高毛利有望维持。

下半年好于上半年,明年好于今年。公司7、8月份销售发动机5.4、5.7万台发动机,在行业传统淡季获得了环比6月份正增长。第四季度预计能够保持高增长,下半年好于上半年。在固定资产投资拉动经济和宽松的货币政策大宏观形势下,预计行业明年能够超过今年,略有增长。

盈利预测与投资评级。经过长期的低迷,随着固定资产投资的深化和去库存化的完成,重卡行业逐渐复苏,已接近历史最好水平。公司作为重卡发动机龙头,长期保持非常优良的盈利能力,目前,公司盈利能力处于历史最好时期。但也由于缺乏业绩弹性而被市场长期低估。由于重卡的高折损率和更新率,以及中国大规模基础设施建设远未完成,公司仍然有相当长久的成长性,其较低的估值也逐渐被市场修复。预计公司下半年业绩仍能超预期,维持公司09-11年EPS 3.06、3.30、3.63元。对应当前动态市盈率分别为16.8、15.3、14.2倍。目前估值仍然较低,具有良好的安全边际。维持公司“短期-强烈推荐,长期-A”的投资评级。

走势特征:



基础数据(2009年中报)

项目	数值
每股收益(元)	1.47
每股净资产(元)	10.13
总股本(万股)	83,304.57
流通A股(万股)	28,082.05

公司评级(2009-9-22)

项目	数值
当前价格	51.46
2009EPS预测(元)	3.06
12个月目标价(元)	55.2
短期评级	强烈推荐
长期评级	A

研究员: 徐才华

电话: 010-84183262

E-mail: xucaihua@guodu.com

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

E-mail: zhouhongjun@guodu.com

独立性申明: 本报告中的信息均来源于公开可获得资料,国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解,通过合理判断并得出结论,力求客观、公正,结论不受任何第三方的授意、影响,特此声明。

表 1: 盈利预测

	2008	2009	2010	2011
营业总收入	3,312,778.44	3,218,706.51	3,701,512.49	4,256,739.36
营业总成本	3,047,697.66	2,853,383.32	3,294,346.11	3,814,038.47
营业成本	2,642,903.18	2,505,763.02	2,887,179.74	3,341,540.40
营业税金及附加	13,412.54	12,874.83	14,806.05	17,026.96
费用总和	354,173.71	334,745.48	392,360.32	455,471.11
资产减值损失	37,208.22	40,929.04	45,021.94	49,524.14
投资净收益	-2,522.03	-2,269.82	-2,042.84	-1,838.56
营业利润	262,558.76	363,053.37	405,123.53	440,862.34
加: 营业外收入	16,087.76	11,261.43	7,883.00	8,671.30
减: 营业外支出	4,565.64	3,652.51	4,017.76	4,419.54
利润总额	274,080.88	370,662.29	408,988.78	445,114.10
减: 所得税	32,898.90	52,078.05	59,303.37	66,767.12
净利润	241,181.98	318,584.24	349,685.40	378,346.99
减: 少数股东损益	48,047.32	63,716.85	69,937.08	75,669.40
归属于母公司 所有者的净利润	193,134.66	254,867.39	279,748.32	302,677.59
每股收益	2.32	3.06	3.36	3.63

资料来源: 公司资料、国都证券研究所

国都证券投资评级

表 1：国都证券行业投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	推荐	行业基本面向好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面向淡，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期 评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

表2：国都证券公司投资评级的类别、级别定义

类别	级别	定义
短期 评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	减持	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期 评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

免责声明：本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研发中心及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，投资者据此操作，风险自负。