

本报告仅供内部交流，不得复制、转载或摘录！请务必阅读正文之后的免责条款。

公司报告

潍柴动力 (000338)

强烈推荐 (维持)

下游回暖明显，业绩增长强劲

2009 年 09 月 24 日

余 兵	汽车行业高级研究员	86-21-62078960	yubing@pasc.com.cn
王德安	汽车行业研究员	86-21-62078709	wangdean@pasc.com.cn

事 项

公司下游行业复苏明显，我们提高 2009 年、2010 年 EPS 分别为 3.27 元、3.73 元，目前动态市盈率为 15 倍左右，股价有较大上升空间。

主要观点

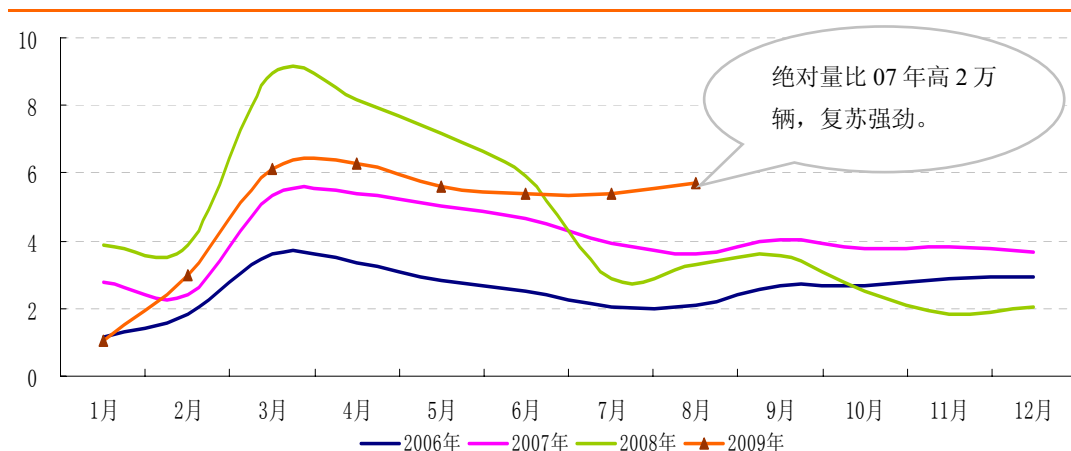
潍柴动力是我们 2009 年汽车板块首推品种，也是平安证券研究所 2009 年重点推荐的十只股票之一。今年初至 9 月 23 日，该股涨幅为 182%；去年底以来区间最大涨幅为 310%。随着宏观经济形势的日趋明朗，公司经营环境逐渐改善。同时，相比乘用车，公司业绩增长更具有持续性。

1、下游逐渐复苏

公司及其子公司的主要业务为生产销售发动机及其零部件、重型汽车、重型汽车车桥、变速箱等。其中本部主要产品为大功率柴油发动机，该类产品主要为重卡和工程机械配套。

图表 1 重卡行业月度销量

单位：万辆



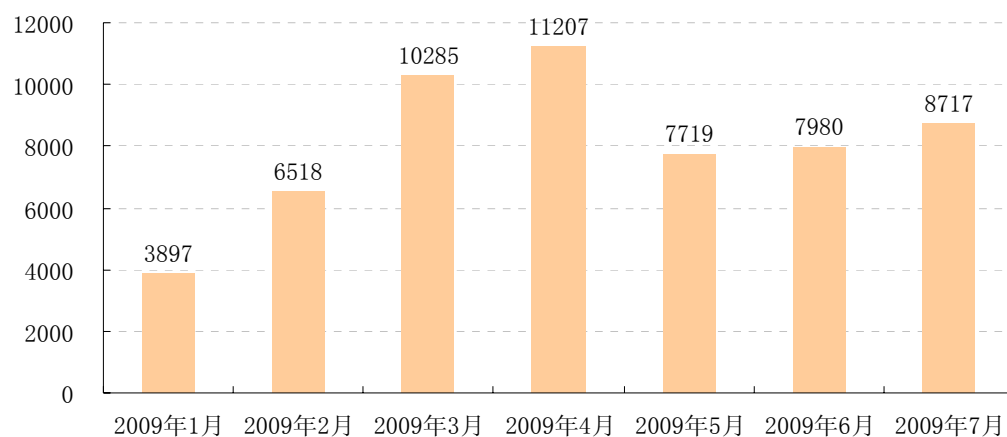
资料来源：中国汽车工业协会

上半年重卡市场及工程机械市场总体仍处在调整阶段，重卡同比下降 28% 左右，工程机械同比下降约 24%，其中大型工程机械 5 吨装载机同比下降 29.9%。公司作为国内实力最强

的汽车零部件及关键总成系统产业集团，积极应对困难的市场形势，上半年在行业最困难时期公司各项业务依然取得较好成绩，主导产品发动机和变速箱的优势进一步巩固。其中：上半年公司发动机产品在 14 吨以上重卡市场占有率为 37%，在 5 吨及以上装载机市场占有率为 81%，继续保持行业领先优势。

图表 2 装载机行业月度产量

单位：台



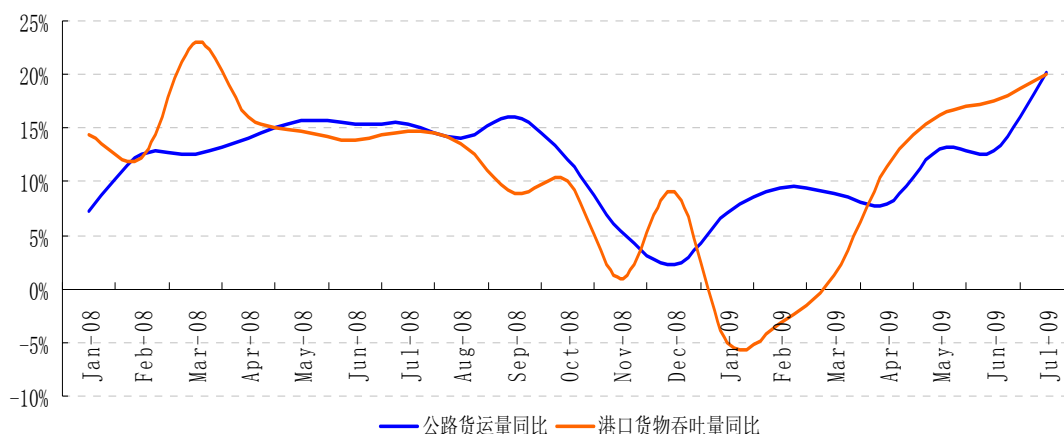
资料来源：CEIC

2、下半年形势更优

国家四万亿投资直接带动工程机械、工程车及物流用重卡需求。地产新开工、施工面积同比增长明显，国家重大项目投资的持续进行将进一步拉动潍柴下游行业的市场需求。

与此同时，宏观经济复苏带动社会物流的回暖，而占重卡总量约 60%的物流用重卡对行业复苏影响更为明显。7 月公路货运量、港口码头货物吞吐量同比均超过 20%；8 月我国新开工固定资产投资项目同比增长 38%；商品房新开工面积同比增加 24%，施工面积同比增长 39%。多项数据显示下半年公司的下游行业面临更好的宏观形势。

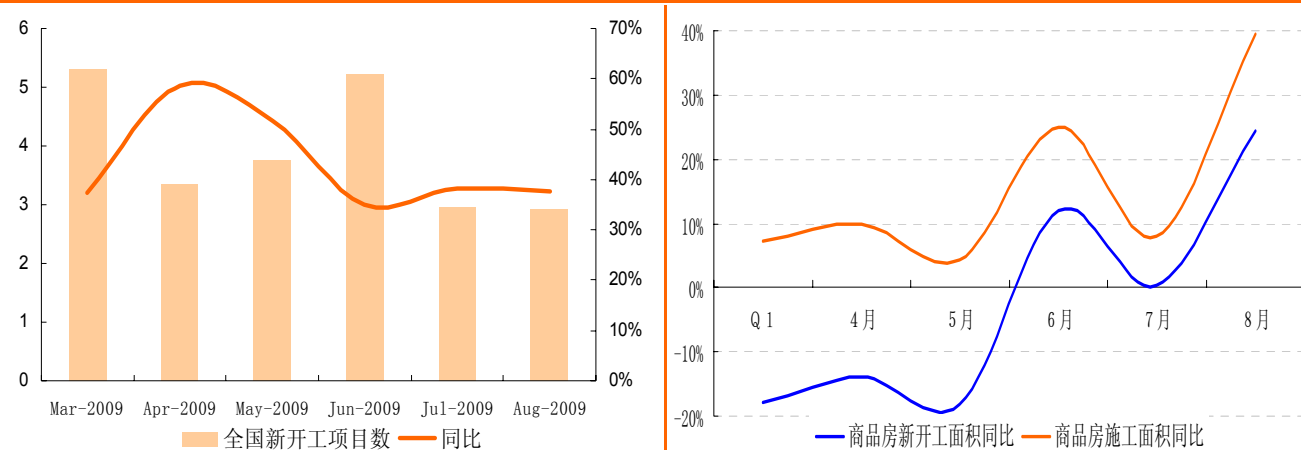
图表 3 公路货运量同比、港口码头货物吞吐量同比



资料来源：CEIC

图表 4 固定资产投资新开工、商品房开施工面积情况

单位：万个



资料来源：CEIC

最新数据显示，下半年重卡行业复苏态势明显，7月、8月行业销量连续创出同期历史新高。我们预计重卡行业全年销量在57-60万辆之间，增长幅度约8%。随着下游行业强劲复苏，潍柴动力的主要配套客户增长明显。

图表 5 主要重卡企业销量

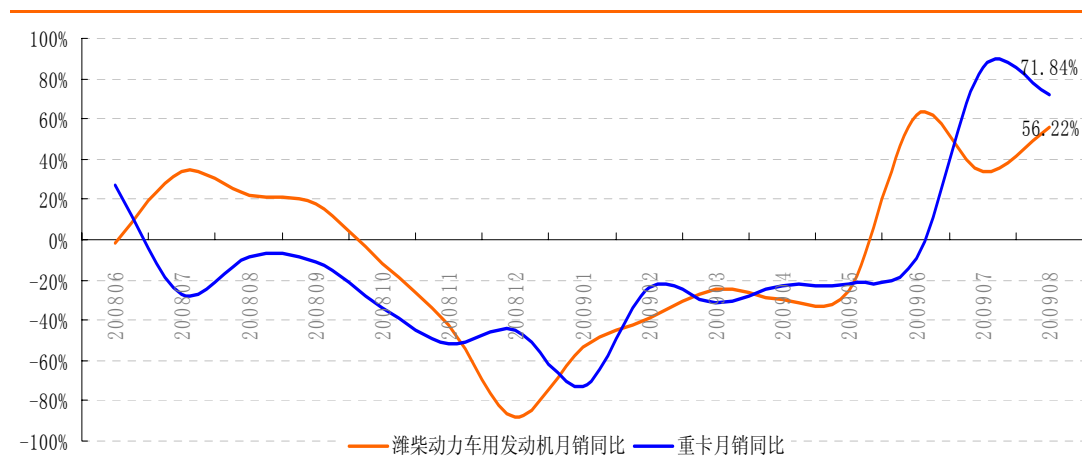
单位：辆

企业名称	8月销量	增速	1-8月	增速	8月占有率	累计占有率
重卡全行业	56871	71.84%	385012	-12.71%	100%	100%
中国重汽集团	9328	-1.66%	86838	2.10%	16.40%	22.55%
一汽集团	14241	225.73%	76490	-19.36%	25.04%	19.87%
东风汽车	9767	76.42%	61986	-30.53%	17.17%	16.10%
陕汽集团	6081	34.51%	43605	-17.69%	10.69%	11.33%
北汽福田	9006	100.98%	48224	5.49%	15.84%	12.53%
上汽依维柯红岩	1416	28.14%	14307	-24.82%	2.49%	3.72%
北方奔驰	2829	71.98%	18635	-2.35%	4.97%	4.84%

资料来源：中国汽车工业协会

注：阴影部分为公司主要重卡客户

图表 6 潍柴动力车用发动机月销同比与重卡业均值比较



资料来源：中国汽车工业协会

中报点评

3、盈利能力将逐季回升

公司第二季度毛利率恢复到较高水平，且费用率较低，销售净利率达到近年高点（8.94%）。单季度 EPS 达到 1.03 元，较 08 年二季度 1.14 元的水平下降 9.4%左右。

我们判断公司在宏观形势向好、下游行业复苏、原材料价格处于较低水平的背景下，09 年盈利能力将逐季好转。预计三季度、四季度销售收入分别达到 108 亿、87 亿，全年收入约 352 亿元。

图表 7 潍柴动力单季度经营业绩

单位：万元

指标	08Q1	08Q2	08Q3	08Q4	09Q1	09Q2
营业总收入	913628	1184246	745333	469571	616598	963128
净利润	71078	95007	35697	-8647	36127	86076
销售毛利率	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%
销售净利率	7.78%	8.02%	4.79%	-1.84%	5.86%	8.94%
每股收益(元)	0.853	1.140	0.429	-0.104	0.434	1.033

资料来源：公司公告

4、盈利预测与投资评级

去年底我们对重卡行业 2009 年销量预测是 56 万辆，增长 4%左右；对潍柴动力 09 年业绩预测是 2.74 元。当时在市场上显得非常乐观的判断目前来看仍然保守。

宏观经济复苏好于我们前期判断。提高公司盈利预测，预计 2009 年、2010 年每股收益分别为 3.27 元、3.73 元。对应 9 月 23 日收盘价，动态市盈率分别为 15.5 倍、13.6 倍。如按 09 年业绩水平和 20 倍动态市盈率，其合理价格在 65 元左右，股价有较大提升空间，维持“强烈推荐”的投资评级。

图表 8 盈利预测表

单位：万元

	2006 年	2007 年	2008 年	2009E	2010E
一、营业总收入	709036	2926097	3312778	3520453	4013316
二、营业总成本	622528	2594772	3047698	3139218	3577648
营业成本	512902	2235236	2642903	2747528	3130386
营业税金及附加	4071	12833	13413	14083	15773
销售费用	45747	153698	163139	172502	196652
管理费用	59870	154347	162401	172502	196743
财务费用	3509	23575	28633	17602	28093
资产减值损失	-3569	15083	37208	15000	10000
三、其他经营收益			-2522	1100	1200
公允价值变动净收益					
投资净收益	2451	-10711	-2522	1100	1200
汇兑净收益					
四、营业利润	88959	320614	262559	382334	436867
加：营业外收入	108	9454	16088	9000	9000
减：营业外支出	162	2303	4566	4000	5000
五、利润总额	88905	327765	274081	387334	440867
减：所得税	14281	47957	32899	46480	52904
六、净利润	74624	279808	241182	340854	387963
减：少数股东损益	527	77867	48047	68171	77593
归属于母公司所有者净利润	74097	201941	193135	272683	310371
七、每股收益(元)	0.89	2.42	2.32	3.27	3.73

资料来源：平安证券研究所

近期相关报告

汽车行业2009年9月投资月报——即期高增长，来年或隐忧（2009年9月14日）

潍柴动力(000338)2009中报点评——市场地位稳固，发动机业务更佳（2009年8月28日）

汽车行业2009年8月投资月报——环球同此凉热（2009年8月13日）

高景气中把握子行业轮动——汽车行业2009中期投资策略（2009年6月18日）

潍柴动力调研简报——受益工程建设，持续渐进复苏（2009年5月14日）

潍柴动力2008年报点评——重卡与工程机械双动力驱动（2009年4月28日）

研究员简介：

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10年技术经济工作经验，6年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业高级分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

- 强烈推荐（预计6个月内，股价上涨幅度在20%以上）
- 推荐（预计6个月内，股价上涨幅度介于10%至20%之间）
- 中性（预计6个月内，股价上涨幅度介于±10%之间）
- 回避（预计6个月内，股价下跌幅度超过10%）

此报告旨为发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司2009版权所有。保留一切权利。

平安证券有限责任公司

综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：（0755）22200900 传真：（0755）82449257