

机械、汽车

报告原因：三季报点评

2009 年 10 月 26 日

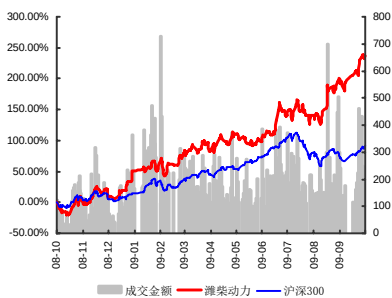
市场数据：2009 年 10 月 23 日

收盘价（元）	57.5
一年内最高/最低（元）	59/17
市净率	4.3
市盈率	15
流通 A 股市值（百万元）	16147

基础数据：2009 年 10 月 23 日

每股净资产（元）	2.86
资产负债率%	62
总股本/流通 A 股（百万）	631/281
流通 B 股/H 股（百万）	-/202

一年股价走势



执笔人

白宇

baiyu@sxzq.com

联系人

焦春成

0351-8686990

sxzqjyfbz@i618.com.cn

地址：太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

潍柴动力 (000338)

业绩继续“V”型反弹

增持

维持评级

公司研究/点评报告

盈利预测：

单位：百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2007A	29261.0	312.7%	23.6%	2798.1	275.0%	2.4	24
2008A	33127.8	13.2%	20.2%	2411.8	-13.8%	2.3	25
2009E	34365.6	3.7%	23.7%	3906.7	62.0%	3.8	15
2010E	40614.7	18.2%	23.3%	4593.7	17.6%	4.4	13

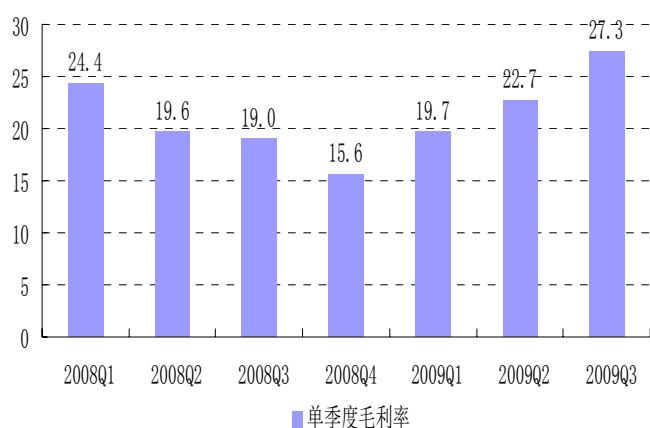
投资要点：

- ◆ **3 季度收入同比大幅度增加，带动公司收入继续快速回升。**公司 3 季度单季度收入达到 96 亿元，同比大幅度增长 30%，在此带动下公司前 3 季度总收入达到 254 亿元，虽仍同比下降 11%，但大幅反弹趋势明显。相比公司收入恢复，公司利润的恢复更加迅速，3 季度公司归属上市公司股东的净利润达到 11.6 亿元，同比增长 225%。
- ◆ **公司盈利能力的恢复远超预期。**公司 3 季度单季度毛利率达到 27.3%，较 2 季度增长 4.5 个百分点（图 1），增长幅度较大。在此带动下，公司前三季度毛利达到 23.7%，超过我们上一次对公司 22.2% 的毛利预测。钢价的低位运行与公司 3 季度产品旺销带来的产能利用率提升时主要原因。另外，整个重卡行业虽然上半年需求低迷但产品价格仍然保持的相对较好，这也使得公司的利润空间进一步扩大。我们上调公司全年毛利率预测到 24%。
- ◆ **物流用重卡恢复带动公司四季度的产品销售更上一层楼。**公司本部的发动机与子公司的重卡以及动力总成都与物流用重卡的销量密切相关，下半年开始，物流用重卡的大幅度恢复（图 2），在此带动下我们预计公司发动机及旗下陕西汽车的重卡销售会继续增长。
- ◆ **进入新的稳定增长阶段。**随着经济的整体增长确定，潍柴所处的境况正在不断的向好：重卡销量在物流用重卡的强劲复苏带动下同比大幅度增长；工程机械中挖掘机销量不断创新高，装载机销量降幅逐渐减小，混凝土机械加速增长，整体出口在国外经济复苏下即将恢复。这些都会直接拉动潍柴动力的大功率发动机、重卡、重卡总成等核心产品的销量，再加上本轮钢价的长期低位运行，这些无疑都会使得潍柴在未来有着良好的业绩表现。

请务必阅读正文之后的特别声明部分

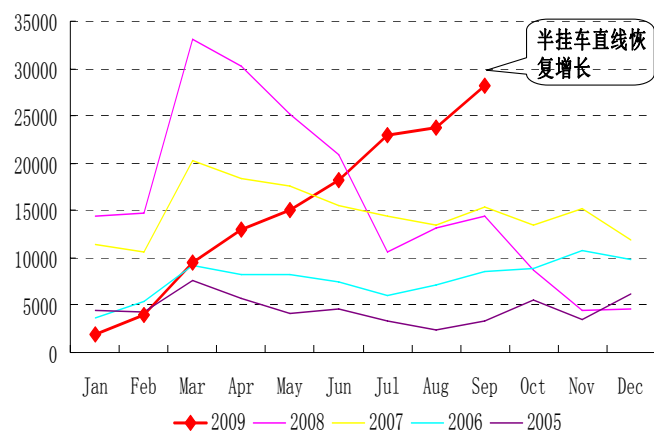
- ◆ **盈利预测及投资评级。**我们预计公司 09、10 年收入分别增长 3.7%、18%，对应 EPS 分别为：3.8、4.4 元。目前公司股价对应的 09、10 年动态 PE 分别为：15、13 倍，仍然处于较低水平。因此，我们继续维持公司“**增持**”评级。
- ◆ **风险提示。**公司应收账款增加迅速，应收账款周转天数较 08 年大幅度提升（图 5）。这些一定程度上增加了公司的营运风险。同时营运能力的下降使得公司现金流状况一定程度上有所恶化，近两个季度现金净流量均为负值（图 6）。

图表 1：潍柴动力单季度毛利率走势



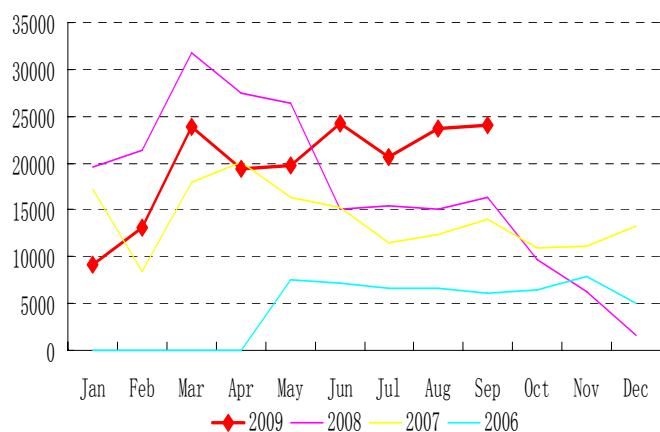
资料来源：山西证券研究所

图表 2：半挂车近年来销量走势



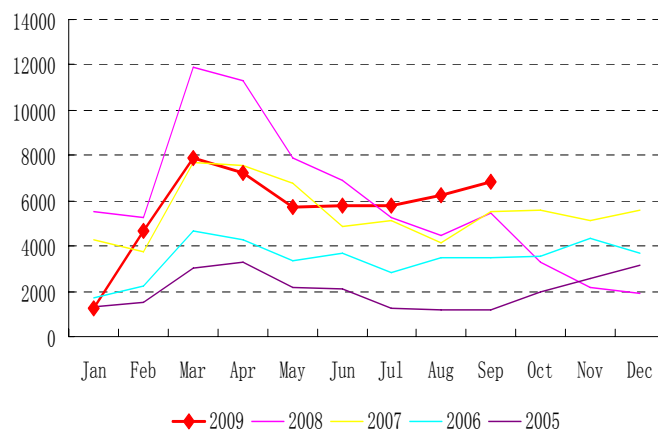
资料来源：山西证券研究所

图表 3：潍柴动力发动机销量走势



资料来源：山西证券研究所

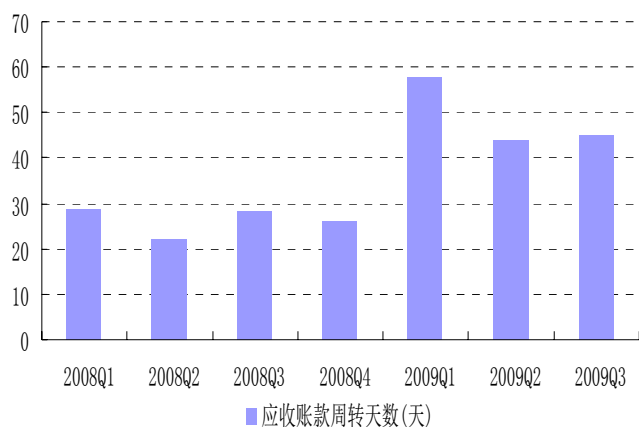
图表 4：陕西汽车重卡销量走势



资料来源：山西证券研究所

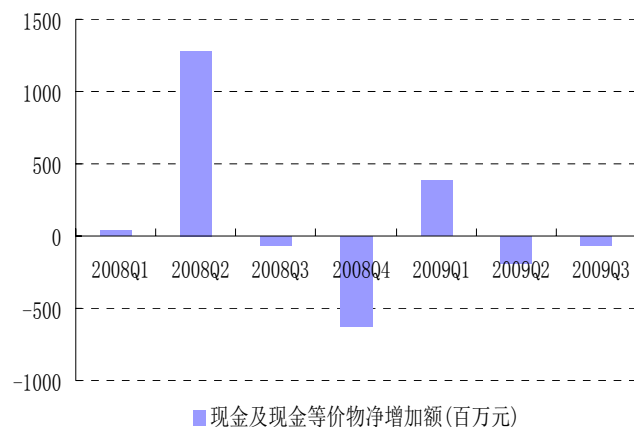


图表 5：潍柴动力应收账款周转情况



资料来源：山西证券研究所

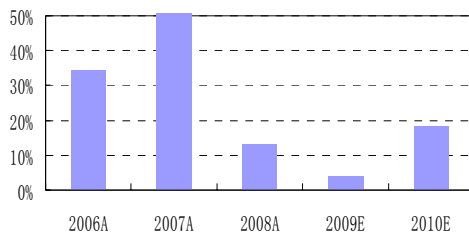
图表 6：潍柴动力现金流量情况



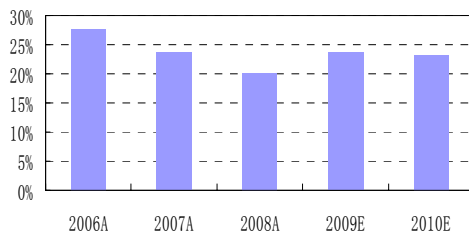
资料来源：山西证券研究所



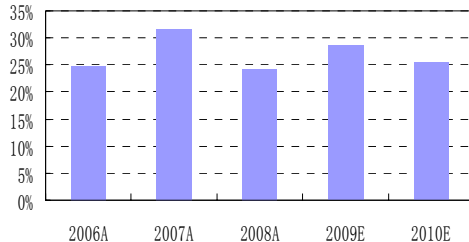
销售收入增长率



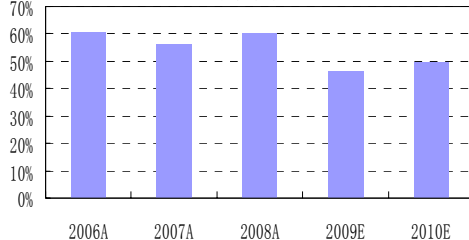
毛利率



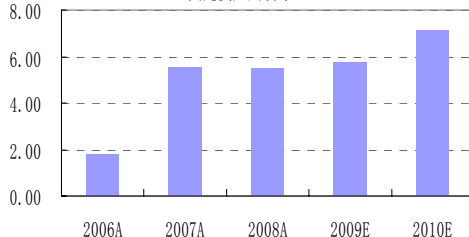
ROE



资产负债率



固定资产周转率



利润表	2007A	2008A	2009E	2010E
营业收入	29260.97	33127.78	34365.57	40614.67
减: 营业成本	22352.36	26429.03	26216.16	31161.60
营业税金及附加	128.33	134.13	139.14	164.44
营业费用	1536.98	1631.39	1580.82	1868.28
管理费用	1543.47	1624.01	1683.91	1990.12
财务费用	235.75	286.33	-50.52	-174.15
资产减值损失	150.83	372.08	200.00	200.00
营业利润	3206.14	2625.59	4596.06	5404.40
加: 其他非经营损益	71.50	115.22	0.00	0.00
利润总额	3277.65	2740.81	4596.06	5404.40
减: 所得税	479.57	328.99	689.41	810.66
净利润	2798.08	2411.82	3906.65	4593.74
减: 少数股东损益	778.67	480.47	778.27	915.15
归属母公司股东净利润	2019.41	1931.35	3128.38	3678.59
资产负债表	2007A	2008A	2009E	2010E
货币资金	2012.51	5436.24	7310.55	11508.05
应收和预付款项	7435.43	8227.13	7967.35	11185.52
存货	4323.01	5850.62	4241.07	7754.32
长期股权投资	295.46	346.42	346.42	346.42
投资性房地产	37.54	86.96	77.81	68.66
固定资产和在建工程	6060.91	7136.43	6967.51	6698.59
无形资产和开发支出	1151.57	1115.48	1041.42	967.35
其他非流动资产	169.97	285.36	192.90	100.45
资产总计	21486.53	28485.09	28145.47	38629.80
短期借款	1157.52	1200	1231	1083
应付和预收款项	9181.18	12968.17	10898.82	16975.96
长期借款	241.23	772.20	0.00	0.00
其他负债	1499.00	2172.17	2172.17	2172.17
负债合计	12078.93	17158.61	13070.99	19148.12
股本	520.65	833.05	833.05	833.05
资本公积	2375.57	1988.14	1988.14	1988.14
留存收益	3485.11	5176.57	8146.31	11638.36
归属母公司股东权益	6381.33	7997.75	10967.49	14459.54
少数股东权益	3026.26	3328.72	4106.99	5022.14
股东权益合计	9407.59	11326.48	15074.49	19481.68
负债和股东权益合计	21486.53	28485.09	28145.47	38629.80
现金流量表	2007A	2008A	2009E	2010E
经营性现金净流量	2320.44	1912.45	4963.15	5172.33
投资性现金净流量	-1379.89	-1939.83	-1000.00	-1000.00
筹资性现金净流量	-340.02	706.50	-2088.84	25.16
现金流量净额	599.21	678.10	1874.31	4197.50



投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。