

潍柴动力 (000338.sz)

2009 年业绩大幅上升

黎韦清 研究员
 电话: 020-87555888-630
 eMail: lwq@gf.com.cn

事件

潍柴动力今日公布 2009 年业绩预增公告: 预计公司 2009 年业绩将同比大幅上升 50%-100%。归属于母公司股东净利润约为 31 亿元-37 亿元, 每股收益约为 3.72 元-4.44 元。公司业绩情况基本符合我们预期。

点评

1, 公司业绩大幅度上升的主要原因是销量的提升以及毛利率的改善。2009 年下半年, 公司重卡发动机销量大幅度增长。我们预计全年潍柴动力发动机销量有望达到 32 万台左右。法士特变速箱将创出历史新高, 全年超过 70 万台。

2, 2010 年开局高歌猛进。从各个渠道了解的情况来看, 1 月份重卡市场销售一片火爆。从下游厂商手里订单来看, 1 月份销量有望达到 6 万台 (去年同期为 10680), 主要零部件厂商订单情况也验证了这一点, 潍柴发动机订单饱满 (春节不休), 预计有望接近历史最高位 (2008 年 3 月 41000), 法士特订单接近 7 万台。新年开局高歌猛进, 我们认为原因主要有如下: 1, 天气导致煤及气运输紧张, 拉动运价提升。2, 经销商增补库存 (预期改善所致), 从草根调研来看, 库存虽然不是很多, 但比往年还是要高。3, 物流继续回暖。4, 工程开工, 提前采购重卡。

3, 从目前情形判断, 2010 年重卡市场可能出现前高后低的走势。在“铁公基”的拉动下, 固定资产投资纷纷上马 (比如 2015 年前地铁投资 8000 亿)。但是, 我们也不能忽视国家打压房价及收紧银根对固定资产投资在下半年可能产生的影响。在国家一系列政策影响下, 我们看到房地产研究员已经开始下调 2010 年房地产投资额的增速的预计。我们将重卡行业销量由原来预测的 5%上调到 10%左右。预计全年销量约为 69.9 万台。今年重卡市场走势出现前高后低的可能性在加大。

公司评级

买入

当前价格(元)	72.45
目标价格(元)	84.00
前次评级	买入

股价走势



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	28.34%	25.56%	182.89%
上证综指	4.50%	11.42%	97.12%

股票数据

总股本(万股)	83,304.57
流通 A 股 (万股)	48,322.07
主要股东:	
香港中央结算代理人有限公司	
主要股东持股比例	24.22%
流通 A 股比例	58.01%

财务比率

ROE	24.15%
ROA	6.60%
资产负债率	61.30%
每股净资产(元)	9.60

2008 年报数据。

投资评级与风险提示

我们从去年6月份下旬开始强烈推荐潍柴动力，推荐期间远远跑赢大盘。站在当前时点来看，由于一季度重卡旺销已经成为普遍共识，并且在业绩良好和送股预期强烈的背景下，公司股价有望继续得到强有力的支撑，我们维持买入的评级。我们略微上调2009-2011年的EPS预测，预计为4.08、4.61和4.98元（原预测为3.94、4.41和4.62元）。不过我们提醒投资者，假如今年前高后低的假设得到印证，则一季度后重卡行业的估值也许会受到影响，从而影响公司股价表现。公司的风险来自于原材料成本上升超出预期以及国家收紧银根政策力度及时间超出预期。

表 1: 财务数据

百万元

资产负债表					利润表				
	2008A	2009E	2010E	2011E		2008A	2009E	2010E	2011E
流动资产	19,945	18,460	24,317	30,582	营业收入	33128	34853	38642	42963
货币资金	5,864	6,648	10,772	15,670	营业成本	26429	25756	28615	31887
应收账款	2,934	2,064	2,462	2,673	营业税金及附加	134	145	159	178
其它应收款	391	412	457	508	营业费用	1631	1754	1931	2152
预付账款	906	998	1,066	1,204	管理费用	1624	1752	1926	2148
存货	5,851	4,135	4,899	5,346	财务费用	286	202	261	277
其他	3,999	4,204	4,661	5,182	资产减值损失	372	0	0	0
非流动资产	9,323	10,457	11,283	12,027	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	530	530	530	530	投资净收益	-25	15	0	0
固定资产	7,136	8,802	9,618	10,352	营业利润	2626	5258	5749	6321
无形资产	1,300	1,125	1,135	1,144	营业外收入	161			
其他	356	0	0	0	营业外支出	46			
资产总计	29,268	28,917	35,600	42,609	利润总额	2741	5373	5864	6436
流动负债	16,720	12,190	13,813	15,269	所得税	329	692	738	816
短期借款	1,246	0	0	0	净利润	2412	4681	5126	5620
应付账款	6,442	4,920	5,794	6,335	少数股东损益	480	1283	1284	1473
其他	9,032	7,270	8,019	8,934	归属母公司净利润	1931	3398	3842	4147
非流动负债	1,221	872	972	1,072	EBITDA	4155	6580	7385	8281
长期借款	772	872	972	1,072	EPS (元)	2.32	4.08	4.61	4.98
其他	449	0	0	0	财务指标				
负债合计	17,941	13,063	14,786	16,341	成长能力				
少数股东权益	3,329	4,612	5,896	7,369	营业收入	13.2%	5.2%	10.9%	11.2%
股本	833	833	833	833	营业利润	-18.1%	100.3%	9.3%	10.0%
资本公积	1,988	1,988	1,988	1,988	归属于母公司净利润	-13.8%	94.1%	9.5%	9.6%
留存收益	5,190	8,422	12,097	16,078	获利能力				
归属母公司股东权益	7,998	11,243	14,918	18,899	毛利率	20.2%	26.1%	25.9%	25.8%
负债和股东权益	29,268	28,917	35,600	42,609	净利率	7.3%	13.4%	13.3%	13.1%
现金流量表					ROE	24.1%	30.2%	25.8%	21.9%
经营活动现金流	1,875	4,970	6,277	7,276	ROIC	21.6%	49.7%	50.1%	51.7%
净利润	2,412	4,681	5,126	5,620	偿债能力				
折旧摊销	846	1,135	1,375	1,683	资产负债率	61.3%	45.2%	41.5%	38.4%
财务费用	213	19	0	0	净负债比率	-33.4%	-36.4%	-47.1%	-55.6%

投资损失	25	-15	0	0	流动比率	1.19	1.51	1.76	2.00
营运资金变动	-1,853	-1,040	-109	88	速动比率	0.84	1.18	1.41	1.65
其它	231	190	-115	-115	营运能力				
投资活动现金流	-1,940	-2,491	-2,086	-2,311	总资产周转率	1.13	1.21	1.09	1.01
资本支出	1,678	2,506	2,086	2,311	应收账款周转率	13.75	16.89	15.69	16.07
长期投资	197	0	0	0	应付账款周转率	4.44	5.23	4.94	5.03
其他	-65	15	0	0	每股指标(元)				
筹资活动现金流	705	-1,695	-67	-67	每股收益	2.32	4.08	4.61	4.98
短期借款	89	-1,246	0	0	每股经营现金流	2.25	5.97	7.54	8.73
长期借款	531	100	100	100	每股净资产	9.60	13.50	17.91	22.69
普通股增加	312	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	-387	0	0	0	P/E	7.8	17.8	15.7	14.6
其他	161	-549	-167	-167	P/B	1.9	5.4	4.0	3.2
现金净增加额	641	784	4,125	4,898	EV/EBITDA	2.7	8.3	6.8	5.5

数据来源：广发证券发展研究中心

广发证券—公司投资评级说明

买入 (Buy)	预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10% 以上。
持有 (Hold)	预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
卖出 (Sell)	预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10% 以上。

潍柴动力(000338)行情走势



相关研究报告

潍柴动力联合调研点评报告	黎韦清	2008-07-16
潍柴动力年度业绩预增点评	黎韦清	2008-01-29

广州		上海	
地址	广州天河北路 183 号大都会广场 36 楼	上海浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼	
邮政编码	510075	200120	
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn		
服务热线	020-87555888-390		

注：本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

免责声明

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，不得更改或以任何方式传送、复印或印刷本报告。