

动态报告

汽车汽配

汽车

潍柴动力(000338)

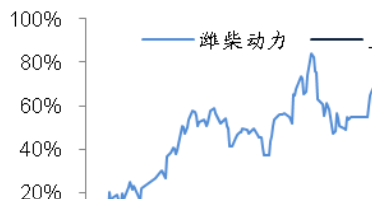
2010 年半年报点评

谨慎推荐

(维持评级)

2010 年 8 月 24 日

一年该股与上证综指走势比较



股票数据

昨收盘 (元)	74.40
总股本/流通 A 股(百万股)	833.05/361.52
流通 B 股/H 股(百万股)	0.00/0.00
总市值/流通市值(百万元)	61,978.60/41,955.29
上证综指/深圳成指	2,639.37/11,078.86
12 个月最高/最低 (元)	75.72/38.60

财务数据

净资产值(百万元)	13,386.81
每股净资产(元)	16.07
市净率	4.63
资产负债率	60.35%
息率	0.65%

相关研究报告:

《潍柴动力 2009 年年报&2010 年一季报点评: 1Q10 盈利创新高》——2010-4-27

《潍柴动力 09 年三季报点评: 行业回暖 盈利猛增》——2009-10-26

《潍柴动力中报点评: 二季度业绩大幅反弹》——2009-8-30

分析师: 李君

电话: 021-60933156

E-mail: lijun2@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210030036

分析师: 左涛

电话: 021-60933164

E-mail: zuotao@guosen.com.cn

SAC 执业证书编号: S0980210060044

独立性声明:

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道, 分析逻辑基于本人的职业理解, 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。

财报点评

行业井喷 盈利大增

●业绩符合预期

2010 年上半年, 公司实现销售收入 332.24 亿元, 同比增长 110.2%; 实现净利润 32.35 亿元, 同比增长 164.7%, 折合 EPS 3.88 元, 基本符合我们预期。

●销量表现优异

1H10 公司销售重卡发动机 22.2 万台、工程机械发动机 6.8 万台、重卡 6 万辆、变速器 49.2 万台, 同比分别增长 118.7%、74.7%、118.2%、109.0%, 销量表现优异。

●1H10 发动机单台净利高位维持

1H10, 公司发动机业务实现盈利 27.1 亿元, 占公司合计净利的 84%, 对应单台盈利约 9300 元。这一水平与 2009 年下半年基本相当。重卡行业周期波动, 从而导致潍柴发动机的单台利润在 5000 元-10000 元的范围内波动, 显然, 目前的发动机单台盈利处于历史高位。

●法士特变速箱未来恐面临竞争

1H10, 预计法士特实现净利近 10 亿元, 目前净利率预计仍在 15% 以上。短期看法士特在重卡变速器市场的地位仍难以撼动。但我们注意到, 其他竞争者如浙江万里扬已进入福田汽车的重卡配套体系, 远期看, 法士特市场恐受蚕食。

●下半年重卡销量压力较大

1H10 国内重卡市场异常火爆, 平均月销量接近 10 万辆, 重卡保有量快速上升, 我们认为这不是行业常态, 预计重卡行业今年将呈现“前高后低”形势, 下半年销量将逐步回归。

●维持“谨慎推荐”投资评级, 上调 2010、2011 年盈利预测

上调公司 2010 年、2011 年 EPS 预测至 5.98(12.4x)、6.03(12.3x) 元(原 EPS 预测分别为 5.21、5.22 元)。维持对公司“谨慎推荐”投资评级。目前公司估值水平并不高, 主要是市场对重卡行业景气度下滑有所预期。

盈利预测和财务指标

	2008	2009	2010E	2011E
营业收入(百万元)	33,127.78	35,525.18	51,512	52,130
(+/-%)	13.21%	7.24%	45.0%	1.2%
净利润(百万元)	1,931.35	3,407.42	4,979	5,025
(+/-%)	-4.36%	76.43%	46.1%	0.9%
每股收益 (元)	2.32	4.09	5.98	6.03
EBIT Margin	9.17%	13.87%	13.4%	13.3%
净资产收益率 (ROE)	24.15%	28.99%	32.7%	26.8%
市盈率 (PE)	32.09	18.19	12.4	12.3
EV/EBITDA	16.48	11.12	11.1	11.0
市净率 (PB)	7.75	5.27	4.07	3.30

表 1. 主要产品销量（台、辆）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
变速箱	146495	295888	430183	464515	532049	730000	710000
整车	14449	30550	60020	64105	58498	90000	90000
车桥		41905					
发动机	114183	145890	244886	295717	322406	430000	435000
其中：配重卡	63,491	80,480	151,370	197351	226170	320000	310000
配工程机械	45,473	59,210	85,070	88302	82125	110000	125000

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

表 2. 分部净利润（万元）

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
陕西法士特	30670	50887	110199	82158	88246.01	124100	120700
陕西重汽	6099	13797	23255	15425	18583.07	27000	27000
东风越野	-766	-997	-1476	882	-202.42	1000	1000
潍柴（发动机）	30632	71684	158329	163792	282958	425700	430650

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

表 3. 权益净利分拆

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E	2011E
陕西法士特			56201	41901	45005	63291	61557
陕西重汽			11860	7867	9477	13770	13770
东风越野			-886	529	-121	600	600
潍柴（发动机）	30632	71684	158329	163792	282958	425700	430650
其他投资收益			-19626	-26807	-8266	-10000	-10000
非经常性损益			-3938	5853	11419	5000	6000
合计	30803	74097	201941	193135	340472	498361	502577
总股本		83305	83305	83305	83305	83305	83305
EPS		0.89	2.42	2.32	4.09	5.98	6.03

数据来源：公司公告，国信证券经济研究所

附表 1：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)				利润表 (百万元)			
	2009	2010E	2011E		2009	2010E	2011E
现金及现金等价物	6578	11277	15344	营业收入	35525	51512	52130
应收款项	11847	11431	11568	营业成本	26867	39324	39843
存货净额	5807	8806	8905	营业税金及附加	157	206	209
其他流动资产	891	1288	1303	销售费用	1697	2576	2606
流动资产合计	25123	32802	37121	管理费用	1740	2509	2539
固定资产	8226	8165	8076	财务费用	147	169	143
无形资产及其他	911	875	838	投资收益	40	0	0
投资性房地产	1671	1671	1671	资产减值及公允价值变动	(430)	0	0
长期股权投资	287	387	487	其他收入	0	0	0
资产总计	36218	43900	48194	营业利润	4528	6728	6790
短期借款及交易性金融负债	1516	1400	1400	营业外净收支	152	50	50
应付款项	11857	13793	13948	利润总额	4680	6778	6840
其他流动负债	4300	6128	6198	所得税费用	732	1017	1026
流动负债合计	17672	21322	21545	少数股东损益	540	782	789
长期借款及应付债券	2224	2224	2224	归属于母公司净利润	3407	4979	5025
其他长期负债	661	661	661				
长期负债合计	2884	2884	2884	现金流量表 (百万元)			
负债合计	20557	24206	24430		2009	2010E	2011E
少数股东权益	3907	4454	5007	净利润	3407	4979	5025
股东权益	11755	15240	18757	资产减值准备	58	55	(2)
负债和股东权益总计	36218	43900	48194	折旧摊销	869	840	927
				公允价值变动损失	430	0	0
				财务费用	147	169	143
				营运资本变动	(3859)	841	(29)
				其它	407	492	554
				经营活动现金流	1312	7208	6475
				资本开支	(1554)	(800)	(800)
				其它投资现金流	0	0	0
				投资活动现金流	(1495)	(900)	(900)
				权益性融资	78	0	0
				负债净变化	170	0	0
				支付股利、利息	(475)	(1494)	(1507)
				其它融资现金流	1430	(116)	0
				融资活动现金流	898	(1609)	(1507)
				现金净变动	714	4698	4067
				货币资金的期初余额	5864	6578	11277
				货币资金的期末余额	6578	11277	15344
				企业自由现金流	(273)	6744	5991
				权益自由现金流	1327	6484	5869

资料来源：国信证券经济研究所预测

国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	谨慎推荐	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 5%-10% 之间
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 5\%$ 之间
	回避	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上

免责声明

本报告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询价。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。本报告版权归国信证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		交通运输	
周炳林	0755-82130638	黄学军	021-60933142	郑 武	0755- 82130422
林松立	010-66026312	崔 嵘	021-60933159	陈建生	0755- 82133766
		廖 喆	021-60933162	岳 鑫	0755- 82130432
				高 健	0755-82130678
银行		房地产		机械	
邱志承	021- 60875167	方 焱	0755-82130648	余爱斌	0755-82133400
黄 飙	0755-82133476	区瑞明	0755-82130678	黄海培	021-60933150
谈 煊	010- 66025229	黄道立	0755- 82133397	陈 玲	0755-82130646
				杨 森	0755-82133343
				李筱筠	010-66026326
汽车及零配件		钢铁		商业贸易	
李 君	021-60933156	郑 东	010- 66026308	孙菲菲	0755-82130722
左 涛	021-60933164	秦 波	010-66026317	吴美玉	010-66026319
				祝 彬	0755-82131528
基础化工		医药		石油与石化	
张栋梁	0755-82130532	贺平鸽	0755-82133396	李 晨	021-60875160
陈爱华	0755-82133397	丁 丹	0755- 82139908	严蓓娜	021-60933165
邱 斌	0755-82130532	陈 栋	021-60933147		
电力设备与新能源		传媒		有色金属	
皮家银	021-60933160	陈财茂	021-60933163	彭 波	0755-82133909
				谢鸿鹤	0755-82130646
电力与公用事业		非银行金融		通信	
徐颖真	021-60875162	邵子钦	0755- 82130468	严 平	021-60875165
谢达成	021-60933161	田 良	0755-82130513	程 峰	021-60933167
		童成敦	0755-82130513		
造纸		家电		计算机	
李世新	0755-82130565	王念春	0755-82130407	段迎晟	0755- 82130761
邵 达	0755-82130706				
电子元器件		纺织服装		农业	
段迎晟	0755- 82130761	方军平	021-60933158	张 如	021-60933151
高耀华	0755-82130771				
旅游		食品饮料		建材	
廖绪发	021-60875168	黄 茂	0755-82138922	杨 昕	021-60933168
刘智景	021-60933148				
煤炭		建筑		固定收益	
李 然	010-66026322	邱 波	0755-82133390	李怀定	021-60933152
陈 健	010-66215566	李遵庆	0755-82133055	高 宇	0755- 82133538
苏绍许	021-60933144			侯慧娣	021-60875161
				张 旭	010-66026340
				蔺晓熠	021-60933146
				刘子宁	021-60933145
指数与产品设计		投资基金		量化投资	
焦 健	0755-82133928	杨 涛	0755-82133339	葛新元	0755-82133332
王军清	0755-82133297	彭怡萍	0755-82133528	董艺婷	021-60933155
彭甘霖	0755-82133259	刘舒宇	0755-82133568	林晓明	0755-25472656
阳 瑾	0755-82133538	康 亢	010-66026337	赵斯尘	021-60875174
周 琦	0755-82133568	刘 洋		程景佳	021-60933166
赵学昂	0755-66025232			郑 云	021-60875163
				毛 甜	021-60933154
交易策略					
戴 军	0755-82133129				
秦国文	0755-82133528				
徐左乾	0755-82133090				
黄志文	0755-82133928				

国信证券机构销售团队

华北区（机构销售一部）			华东区（机构销售二部）			华南区（机构销售三部）		
王立法	010-66026352 13910524551 wanglf@guosen.com.cn		盛建平	021-60875169 15821778133 shengjp@guosen.com.cn		万成水	0755-82133147 13923406013 wancs@guosen.com.cn	
王晓建	010-66026342 13701099132 wangxj@guosen.com.cn		马小丹	021-60875172 13801832154 maxd@guosen.com.cn		魏 宁	0755-82133492 13823515980 weining@guosen.com.cn	
焦 骥	010-66026343 13601094018 jiaojian@guosen.com.cn		郑 毅	021-60875171 13795229060 zhengyi@guosen.com.cn		邵燕芳	0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	
李 锐	010-66025249 13691229417 lirui2@guosen.com.cn		黄胜蓝	021-60875166 13761873797 huangsl@guosen.com.cn		林 莉	0755-82133197 13824397011 linli2@guosen.com.cn	
徐文琪	010-66026341 13811271758 xuwq@guosen.com.cn		刘 塑	021-60875177 13817906789 liusu@guosen.com.cn		王昊文	0755-82130818 18925287888 wanghaow@guosen.com.cn	
			叶琳菲	021-60875178 13817758288 yelf@guosen.com.cn		甘 墨	0755-82133456 15013851021 ganmo@guosen.com.cn	
			孔华强	021-60875170 13681669123 konghq@guosen.com.cn		段莉娟	0755-82130509 18675575010 duanlj@guosen.com.cn	
						黎 敏	0755-82130681 13902482885 limin1@guosen.com.cn	
						徐 冉	13632580795 xuran1@guosen.com.cn	
						颜小燕	13590436977 yanxy@guosen.com.cn	