

潍柴动力 (000338) 中报点评

——“中国制造”的典型代表

可选消费/汽车零部件

谨慎推荐

首次评级

发布时间：2010年8月24日

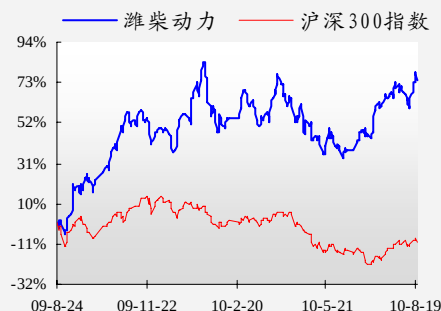
投资要点：

- 上半年，公司共销售重卡发动机 22.20 万台，同比增长 118.7%，高于行业增幅 5.8 个百分点，市场占有率为 38.01%；销售工程机械发动机 6.8 万台，同比增长 64.4%，受制于产能影响，公司在装载机市场份额略有下降。
- 上半年，公司控股子公司陕西重型汽车有限公司凭借新车型的优异市场表现，上半年共销售重型卡车 6.0 万辆，同比增长 118.2%，在重卡行业中位列第四。公司的控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司继续保持行业内绝对龙头地位。
- 上半年，公司实现销售收入同比增长 110.32%，实现归属与上市公司股东的净利润约为同比增长 164.69%。每股收益 3.88 元。
- 公司管理层股权激励到位，管理层累计持股 1528 万股。
- 7 月 28 日、8 月 17 日，公司两次公告，公司五个股东法人股东自愿做出不可撤销的承诺：分别将其持有的累计占公司总股本 9.97% 的有限售条件股份自 2010 年 4 月 30 日到期后再延长锁定三年。
- 根据我们对重卡子行业及工程机械行业未来发展前景的判断，以及对公司行业地位与经营能力的判断，我们预测公司 2010-2011 年每股收益分别为 6.96 元、7.71 元，动态市盈率分别为 10.69 倍、9.65 倍，考虑公司所属行业的周期性特征，以及公司股价已经得到诸多利好刺激，我们给予“谨慎推荐”的投资评级。该股值得投资者中长期关注，是“中国制造”的典型代表之一。

业绩预测：

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公司 净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2009	3,552,500	1.11	340,700	2.76	4.09		18.19	
2008E	6,500,000	83	580,000	70.24	6.96		10.69	
2009E	7,500,000	15	642,000	10.70	7.71		9.65	
2010E								

走势图



市场数据

2010-8-23

收盘价:	74.40 元
52 周最高价:	76.85 元
52 周最低价:	38.20 元
平均持仓成本:	66.96 元

基本数据

2010Q2

总股本 (万股):	83,305
流通 A 股 (万股):	63,065
每股收益 (元):	3.88
每股净资产 (元):	17.68
每股经营现金流 (元):	2.99
市净率:	4.21

分析师：刘立喜

执业证书编号：S0550207100055

TEL: (8621)6336 7000-257

FAX: (8621)6337 3209

Email: llx365@sina.com

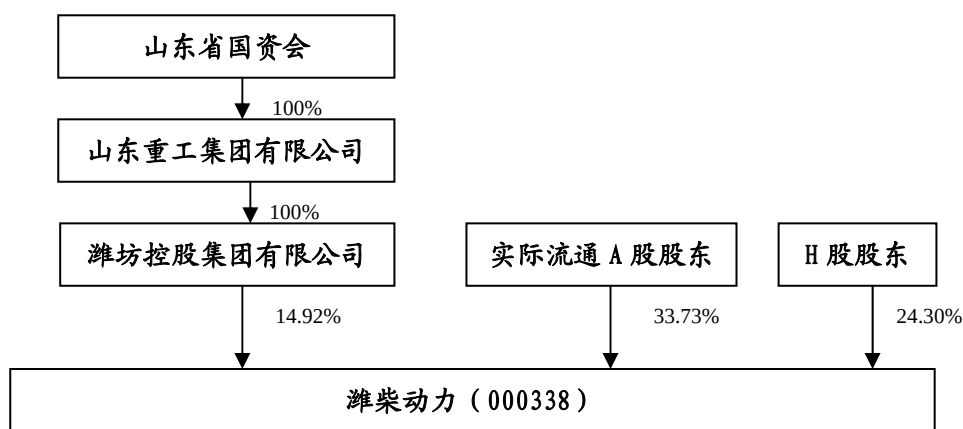
地址：上海市延安东路 45 号 20 楼

邮编：200002

2010 年上半年，公司共销售重卡发动机 22.20 万台，同比增长 118.7%，高于行业增幅 5.8 个百分点，市场占有率为 38.01%；销售工程机械发动机 6.8 万台，同比增长 64.4%。公司实现销售收入 332.24 亿元，同比增长 110.32%，实现归属与上市公司股东的净利润约为 32.35 亿元，同比增长 164.69%。每股收益 3.88 元，同比增长 163.95%。短期内，公司股价已反应了公司诸多利好消息，给予“谨慎推荐”的投资评级。该股值得投资者中长期关注，是“中国制造”的典型代表之一。

一、公司经营分析：

截止 2009 年 12 月 31 日，公司最新的股权结构为：



资料来源：公司公告 东北证券研究咨询分公司整理

公司管理层股权激励到位，管理层累计持股 1528 万股，以昨日收盘价计算市值为 11.37 亿元，其中董事长谭旭光 48 岁，持股 688 万股，市值为 5.1 亿元，三个执行总裁分别持股 160 万股，市值 1.2 亿元。

7 月 28 日、8 月 17 日，公司两次公告，公司五个股东培新控股有限公司、福建龙岩工程机械（集团）有限公司、奥地利 IVM 技术咨询维也纳有限公司、山东省企业托管经营股份有限公司、株洲市国有资产投资控股集团有限公司基于对公司未来发展的信心，自愿做出不可撤销的承诺：分别将其持有的公司 2632 万股、2408 万股、1290 万股、1150 万股（累计占公司总股本 9.97%）有限售条件股份自 2010 年 4 月 30 日到期后再延长锁定三年，即自 2010 年 4 月 30 日限售期满之日起三十六个月内，不会通过证券交易系统挂牌交易或以其他任何方式转让或委托他人管理该等股份，也不会由本公司回购。该消息刺激公司股价近期持续走强。

有一点提醒投资者，以上五个股东持有的占公司总股本 5.56%，累计 4631 万股，自 2010 年 7 月 29 日解禁，成为无限售条件股份。

公司及子公司的主要业务为：研究、生产及销售发动机及其零部件、重型汽车、重型汽车车桥、变速箱及其他汽车零部件等业务。公司主要收入来源为重卡发动机和工程机械发动机。

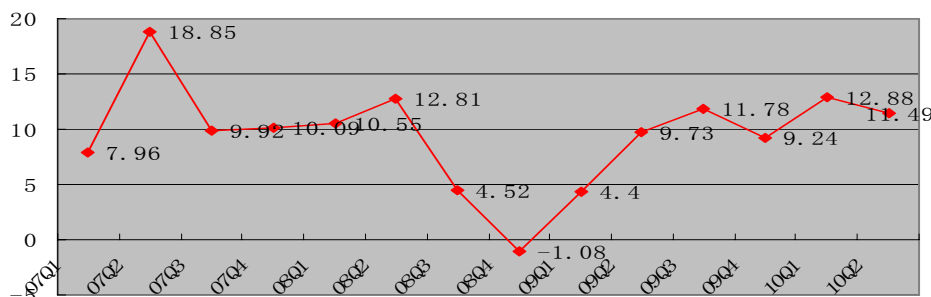
1、上半年，公司共销售重卡用发动机 22.2 万台，同比增长 118.7%，高于行业增幅 5.8 个百分点，市场占有率为 38.01%。上半年，中国重卡市场总销量为 58.4 万辆，同比增长 112.9%，是增长最快的汽车细分市场，销量已经相当于 2009 年全年总量的 91.8%。重卡市场上半年开盘良好：企业、经销商、用户三方全部看涨。重卡企业看好市场“囤积”资源车，配套资源紧俏；经销商看好春节过后的订单，提前准备市场资源，以免交货期再度延迟；用户看好节后工程车辆的需求和物流运输的旺季，纷纷询价，显现了有效需求之旺季，预示着新一轮增长的起点。根据中国汽车工业协会统计资料，公司主要客户如：陕西重型汽车有限公司、北汽福田汽车股份有限公司、包头北方奔驰重型汽车有限责任公司、安徽江淮汽车股份有限公司等都超额完成任务，市场份额略有提升，进而保证了本公司产品市场份额增长。上半年，公司共销售重卡用发动机 22.2 万台，同比增长 118.7%，高于行业增幅 5.8 个百分点，市场占有率为 38.01%；公司控股子公司陕西重型汽车有限公司凭借新车型的优异市场表现，上半年共销售重型卡车 6.0 万辆，同比增长 118.2%，在重卡行业中位列第四。公司的控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司共销售变速器 49.2 万台，同比增长 109.0%，继续保持行业内绝对龙头地位。

2、上半年，公司共销售工程机械用发动机 6.8 万台，同比增长 64.4%。上半年，受四万亿投资滞后效应影响，大量工程项目进入开工施工阶段，工程机械行业迎来了超预期高速增长。但是，随着房产新政“新国十条”出台，以及国家进一步加大节能减排力度，采取了控制高耗能行业新上项目、加大淘汰落后产能、实行差别电价和调整或取消部分高耗能产品出口退税率等一系列措施，在一定程度上，又限制了工程机械行业快速增长。2010 年上半年，中国工程机械市场共销售约 35.8 万台，同比增长 68.1%，其中大型工程机械 5 吨装载机销售 8.4 万台，同比增长 74.7%。根据中国工程机械工业协会统计数据，公司主要客户如：中国龙工控股有限公司、广西柳工机械股份有限公司、山东临工工程机械有限公司、徐工工程机械集团有限公司、成都成工机械有限公司、山东山工机械有限公司等较去年同期均实现增长，进而带动了本公司产品销量增长。但受制于本公司产能影响，公司在装载机市场份额略有下降。上半年，公司共销售工程机械发动机 6.8 万台，同比增长 64.4%，销售 5 吨装载机发动机 6.1 万台，同比增长 58.1%。

二、公司财务分析：

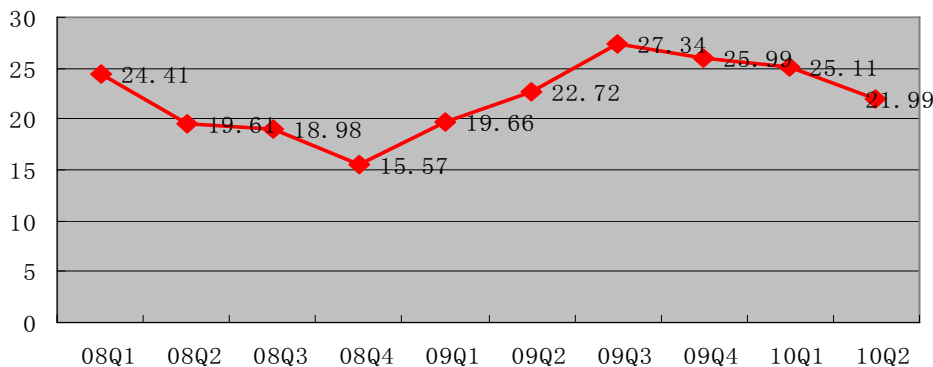
上半年，公司实现营业收入约为 332.24 万元，同比增长 110.32%。实现归属于上市公司股东的净利润约为 32.35 亿元，同比增长 164.69%。实现每股收益 3.88 元，同比增长 163.95%。

公司单季度净资产收益率ROE(%)变动趋势



资料来源：Wind 资讯 东北证券研究咨询分公司整理

公司单季度销售毛利率(%)变动趋势



资料来源: Wind 资讯 东北证券研究咨询分公司整理

三、公司盈利预测与投资评级:

根据我们对重卡子行业及工程机械行业未来发展前景的判断,以及对公司行业地位与经营能力的判断,我们预测公司 2010-2011 年每股收益分别为 6.96 元、7.71 元,2010 年,以昨日收盘价 74.40 元计算,动态市盈率分别为 10.69 倍、9.65 倍,考虑公司所属行业的周期性特征,以及公司股价已经得到诸多利好刺激,我们给予“谨慎推荐”的投资评级。该股值得投资者中长期关注,是“中国制造”的典型代表之一。

潍柴动力(000338)盈利预测

单位:百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
营业收入	33128	35525	65000	75000
增长率(%)	13.21%	1.11%	83.00%	15.00%
营业成本	26429	26867	50000	58000
综合毛利率(%)	20.22%	24.37%	23.08%	22.67%
营业税金及附加	134.13	157	400	450
销售费用	1631.39	1697	3500	4000
管理费用	1624.01	1740	2700	3000
财务费用	286.33	147	300	300
三项费用	3541.73	3584	6500	7300
期间费用率(%)	10.69%	10.09%	10.00%	9.73%
资产减值损失	372.08	430.00	650.00	600.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-25.22	40.00	0.00	0.00
营业利润	2625.84	4527	7450	8650
营业利润率(%)	7.93%	12.74%	11.46%	11.53%
营业外收入	160.88	186	200	150
营业外支出	45.66	34	50	30
利润总额	2741.06	4679	7600	8770

利润率 (%)	8.27%	13.17%	11.69%	11.69%
所得税	328.99	732	1200	1350
实际税负比率 (%)	12%	16%	16%	15%
净利润	2412.07	3947	6400	7420
少数股东权益	480.47	540	600	1000
归属于母公司所有者的净利润	1931.6	3407	5800	6420
增长率 (%)	-4.36%	2.76%	70.24%	10.70%
总股本 (百万股)	833.05	833.05	833.05	833.05
每股收益 (元)	2.32	4.09	6.96	7.71

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)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征价。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。本报告版权归我公司所有。