

潍柴动力 (000338.sz)

三季度业绩超出预期

黎韦清 汽车业 研究员

电话: 020-87555888-630

eMail: lwq@gf.com.cn

季报概述

潍柴动力今日公布 2010 年 3 季度报告: 公司前三季度共实现营业收入 469 亿元, 同比增长 84.45%, 实现净利润 48 亿元, 同比增长 101.5%。第三季度营业收入为 137 亿元, 同比增长 42.05%, 净利润为 15.7 亿元, 同比增长 35%。前三季度公司每股收益为 5.76 元, 公司三季报好于市场此前预期。第三季度 EPS 为 1.88 元。公司同时预告全年业绩为 7.16 元-8.38 元之间。

销售强劲, 管理卓越

公司业绩大幅增长的原因是销售大幅增加以及管理协同再次得到较大幅度的提升。公司前三季度共销售发动机约 42 万台, 同比增长约 79.5%。前三季度, 重卡行业销量为 78.88 万辆, 同比增长 76%。受益于重卡行业的火爆, 公司控股子公司陕汽重卡和法士特等销售也强劲增长。从而导致公司销售收入大增。

公司利润大幅增长, 并且高于行业增速, 得益于公司管理协同效应的再次推进。前三季度, 公司在销售收入大幅增长的情况下, 销售费用和管理费用仅仅分别同比增长了 79.9% 和 50%。特别是第三季度, 在销售收入增长约 42.05% 的情况下, 公司销售和管理费用仅同比上升 15% 和 23.6%。这也就是为什么公司在三季度毛利率同比下滑 3 个百分点的情况下, 依旧取得不俗业绩的原因。

预测及评估

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
主营收入(百万元)	33,127.78	35,525.18	59821.0	64547.4	70170.0
EBITDA(百万元)	3,820.71	5,695.31	10519.6	11071.6	11914.0
净利润(百万元)	1,931.35	3,407.42	6644.7	7067.6	7530.6
净利润增长率	-4.36%	76.43%	95.01%	6.36%	6.55%
每股收益(元)	2.318	4.090	7.98	8.48	9.04
市盈率	7.76	15.76	13.40	12.60	11.83
市净率	1.87	4.57	4.84	3.50	2.70
EV/EBITDA	3.80	9.62	7.50	6.41	5.31
每股红利(元)	0.13	0.48	0.00	0.00	0.00
股息率(%)	0.72	0.74	0.00%	0.00%	0.00%

来源: 潍柴动力股份有限公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格(元)	106.90
目标价格(元)	130.00
前次评级	买入

股价走势

潍柴动力(000338)与沪深300(000300)



市场表现	1 个月	3 个月	12 个月
股价涨幅	41.36%	55.56%	73.62%
沪深 300	21.30%	23.30%	1.52%

股票数据

总股本(万股)	83,304.57
流通 A 股(万股)	34,555.34
主要股东:	

香港中央结算代理有限公司

主要股东持股比例	24.15%
流通 A 股比例	41.48%

财务比率

ROE	28.99%
ROA	14.74%
资产负债率	56.76%
每股净资产(元)	14.11

2009 年报数据。

四季度依旧可期

三季度重卡行业已经在一片质疑声中安然度过了。接下来大家又开始担忧四季度了。依据以往规律，四季度一般会比三季度好点。去年四季度潍柴动力发动机销量比三季度环比增长约4%。不过从公司十月份订单来看，今年环比增幅可能会更高。因此公司四季度表现依旧可期。特别是四季度随着北方煤炭等运力需求的上升，货物运价指数将会处于上升通道，这在一定程度上会拉动重卡的销售或者说促进明年的囤货。因此，公司四季度业绩好于三季度的可能性也比较大。

对于重卡行业未来的判断。今年注定是重卡行业不平凡的一年，因为今年的销售数据使得人们对该行业会有一个全面的认识。我们曾经引用物流专家对该行业的判断为饱和状态年销量为150万辆（参阅我们在2010年4月27号的潍柴动力年报点评），今年接近百万已经是大概率事件，一定程度上佐证了这个判断。但是，这一数据是否具有可持续型，如何认识，是否在微观经济层面上能够找到证据来支撑，将会是我们未来探寻的方向。

盈利预测与风险提示

我们预计公司2010-2012EPS为7.98、8.48（原预测为6.54元和7.04元）和9.04元。继续给予公司买入的评级。公司的风险来自于原材料成本的大幅上升、以及地产调控影响整个宏观经济的波动。我们顺便要提及的是，市场曾经担心的小非解禁后对市场出现的重大冲击，结果最大的小非深创投并没有大量减持（3400多万股只减了400万股，可见小非对潍柴价值认同度之高），不排除在股价高企之后小非有继续减持的冲动。

资产负债表简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
货币资金	6578.3	12345.6	20305.2	28022.2	
应收账款	3320.8	3847.7	4842.9	5318.6	
预付款项	885.1	1699.2	1692.0	1860.8	
应收利息	0.0	0.0	0.0	0.0	
应收股利	4.3	4.3	3.0	0.0	
其他应收款	493.9	535.9	673.8	745.2	
存货	5806.6	7483.2	9270.0	10112.1	
流动资产合计	25123.2	35701.2	47764.7	59154.1	
长期股权投资	287.3	287.3	287.3	287.3	
固定资产	7015.9	6716.9	6479.4	6066.2	
在建工程	1207.4	1498.9	1735.0	1969.4	
无形资产	911.0	980.0	1146.8	1265.9	
长期待摊费用	188.0	193.9	174.8	0.0	
递延所得税资产	434.8	0.0	0.0	0.0	
非流动资产合计	11095.0	10708.4	10877.5	10817.7	
资产总计	36218.2	46409.6	58642.2	69971.8	
短期借款	1041.6	0.0	0.0	0.0	
应付票据	3474.7	5524.1	6610.3	6841.3	
应付账款	8382.3	9220.5	11370.7	12591.0	
预收款项	747.1	1434.5	1652.3	1651.5	
应付职工薪酬	673.3	907.0	985.1	1153.7	
应交税费	922.4	882.3	987.6	1310.2	
应付利息	23.0	39.3	54.2	0.0	
应付股利	42.6	0.0	0.0	0.0	
其他应付款	1777.8	1858.6	2077.1	1849.3	
流动负债合计	17672.4	20530.1	24424.3	26786.5	
长期借款	942.2	942.2	942.2	942.2	
应付债券	1281.7	1281.7	1281.7	1281.7	
长期应付款	36.9	36.9	37.0	0.0	
预计负债	0.0	0.0	0.0	0.0	
递延所得税负债	73.8	0.0	0.0	0.0	
非流动负债合计	2884.4	2223.9	2223.9	2223.9	
负债合计	20556.8	22754.0	26648.1	29010.4	
股本	833.0	833.0	833.0	833.0	
资本公积	2440.3	2440.3	2440.3	2440.3	
盈余公积	847.4	1844.1	2904.2	4033.8	
未分配利润	7641.6	13289.6	19297.0	25698.0	
少数股东权益	3906.7	5248.6	6519.5	7956.2	
负债股东权益总计	36218.2	46409.6	58642.2	69971.8	
每股净资产(元)	14.11	22.10	30.58	39.62	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

利润简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
营业收入	35525.2	59821.0	64547.4	70170.0	
营业成本	26867.5	44356.8	48104.9	52453.4	
营业税金及附加	156.7	253.0	278.8	299.9	
销售费用	1696.8	2934.3	3140.5	3413.0	
管理费用	1740.0	3006.0	3189.7	3476.8	
财务费用	146.6	136.4	196.1	203.4	
资产减值损失	429.7	0.0	0.0	0.0	
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0	
投资收益	40.3	0.0	0.0	0.0	
营业利润	4528.2	9134.5	9637.3	10323.5	
营业外收入	86.2	133.4	142.5	138.0	
营业外支出	17.9	34.2	6.2	15.7	
利润总额	4679.9	9268.0	9779.9	10461.5	
所得税费用	732.4	1281.4	1441.4	1494.1	
净利润	3947.5	7986.5	8338.5	8967.4	
归属于母公司净利润	3407.4	6644.7	7067.6	7530.6	
少数股东损益	540.1	1341.9	1270.9	1436.7	
EPS(元)	4.09	7.98	8.48	9.04	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

现金流量简表		单位：百万元			
报表项目	2009	2010E	2011E	2012E	
经营活动现金流量	2439.3	9134.4	9271.5	8953.4	
投资活动现金流量	-1340.2	-1163.4	-1264.7	-1189.3	
筹资活动现金流量	-586.4	-2203.7	-47.1	-47.1	
现金及现金等价物净增加额	512.7	5767.3	7959.7	7717.0	
期末现金余额	6376.6	12345.6	20305.2	28022.2	
每股经营活动现金流(元)	2.93	10.97	11.13	10.75	

数据来源：公司年报、广发证券发展研究中心

主要财务指标				
指标项目	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入增长率	7.24%	68.39%	7.90%	8.71%
营业利润增长率	72.47%	101.72%	5.50%	7.12%
毛利率	24.37%	25.85%	25.47%	25.25%
营业利润率	12.75%	15.27%	14.93%	14.71%
净利率	9.59%	11.11%	10.95%	10.73%
净资产收益率	28.99%	36.10%	27.74%	22.82%
总资产收益率	9.41%	14.32%	12.05%	10.76%
流动比率	142.16%	173.90%	195.56%	220.84%
资产负债率	56.76%	49.03%	45.44%	41.46%
所得税税率	15.65%	13.83%	14.74%	14.28%

数据来源：公司年报、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(000338.sz)_中报点评	汤俊	2010-08-23
潍柴动力(000338.sz)_年报点评	黎韦清	2010-04-27
潍柴动力(000338.sz)_公告点评	黎韦清	2010-01-21

	广州	深圳	北京	上海
地址	广州市天河北路 183 号 大都会广场 36 楼	深圳市民田路华融大厦 2501 室	北京市月坛北街 2 号月坛 大厦 18 层 1808 室	上海市浦东南路 528 号证券大厦北塔 17 楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-612			

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。