

汽车零部件 II

潍柴动力 (000338.SZ) / 107.60 元

产品线上下延伸值得期待

事 项

11 月 19 日，我们对潍柴动力进行了调研。

主要观点

1、公司产品线日益丰富，支持未来横向增长。10 升发动机目前占到公司销售收入的 80% 以上，未来将主攻 12L 市场，同时向 5-7 发动机市场延伸，产品和技术储备已经完成。

2、公司客户结构丰富合理，未来将向中小客车市场和工程机械市场深度挖掘。公司目前占有的是重卡（40% 左右）市场和大型客车（11 米以上用户占 50%）以及工程机械中装载机（80%）的大部分市场，未来将以 5-7L 产品主打中小客车市场，以及工程机械中的挖掘机、压路机、推土机等市场，目前已经进入主要客户进行试用。

3、公司 09 年收购的扬柴将逐步开始贡献收益。扬柴以 2-4L 产品为主，面向轻卡市场，公司 09 年收购后公司一直在进行调整，预计 11 年后将有较大改观。

4、公司产能释放空间大，不会限制未来增长空间。预计公司全年销量在 50-60 万台发动机，公司目前产能为 65-70 万，2011 年仍能增加 10 万台 10-12L 发动机产能，另外 5-7L 和扬柴 2-4L 产品各有 10 万产能可继续释放。

5、未来增长速度或有放缓。公司目前的销售和利润规模已经达到较高基数，过去三年的高增长主要来自于产业整合（收购陕汽）和重卡行业高增长，这两项因素可复制性不大，公司目前主要是在已有框架内完善产品线，将进入平稳增长期。

6、投资评级：推荐。预测公司完成十送十后 10/11/12 年 EPS 分别为 4.12/5.35/6.98 元，PE 分别为 13 倍/10 倍/8 倍，给予“推荐”评级。

研究员：高利

联系人：王炎学

Tel: 010-59370865

Email: wangyanxue@hczq.com

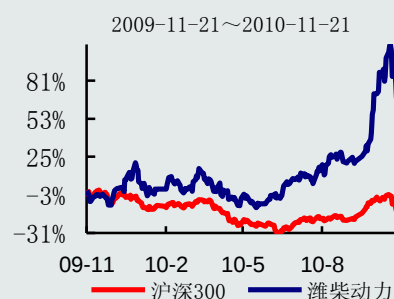
投资评级

投资评级：推荐
 评级变动：首次评级

公司基本数据

总股本(万股)	83305
流通 A 股/B 股(万股)	34555/0
资产负债率(%)	56.76
每股净资产(元)	14.11
市盈率(倍)	26.31
市净率(倍)	7.63
12 个月内最高/最低价	135.0/54.85

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：港澳资讯

相关研究报告

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产	25123	31011	41793	53866
现金	6578	16216	25986	37484
应收账款	3321	2713	2989	3008
其它应收款	494	383	423	433
预付账款	885	952	914	917
存货	5807	5327	5661	5598
其他	8038	5420	5819	6426
非流动资产	11095	10474	10286	10092
长期投资	287	310	314	304
固定资产	7016	6670	6312	5959
无形资产	911	989	1089	1250
其他	2881	2506	2571	2579
资产总计	36218	41486	52079	63958
流动负债	17672	16000	17274	17355
短期借款	1042	1148	1145	1112
应付账款	8382	6765	7196	7448
其他	8249	8087	8932	8795
非流动负债	2884	1920	2436	2841
长期借款	942	1080	1359	1555
其他	1942	840	1077	1287
负债合计	20557	17920	19710	20196
少数股东权益	3907	4506	5047	5607
股本	833	1666	1666	1666
资本公积金	2440	2440	2440	2440
留存收益	8489	14960	23224	34057
归属母公司股东权益	11755	19059	27323	38156
负债和股东权益	36218	41486	52079	63958

现金流量表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
经营活动现金流	2439	9830	10073	11724
净利润	3948	7471	9461	12194
折旧摊销	939	419	441	438
财务费用	147	-66	-235	-425
投资损失	-40	31	5	-1
营运资金变动	-230	2166	315	-486
其它	-2323	-191	87	5
投资活动现金流	-1340	25	-259	-265
资本支出	1347	-1	0	0
长期投资	-8	-197	66	22
其他	-1	-173	-193	-244
筹资活动现金流	-590	-218	-44	39
短期借款	-204	107	-3	-34
长期借款	170	137	279	196
普通股增加	0	833	0	0
资本公积增加	452	0	0	0
其他	-1007	-1295	-320	-123
现金净增加额	513	9637	9770	11498

资料来源：公司报表、华创证券

利润表

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入	35525	66432	86362	112270
营业成本	26867	51086	66930	87122
营业税金及附加	157	285	370	484
营业费用	1697	3274	4102	5333
管理费用	1740	2875	3938	5232
财务费用	147	-66	-235	-425
资产减值损失	430	364	387	387
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	40	-31	-5	1
营业利润	4528	8584	10864	14140
营业外收入	186	147	165	166
营业外支出	34	34	38	35
利润总额	4680	8697	10990	14270
所得税	732	1226	1529	2077
净利润	3948	7471	9461	12194
少数股东损益	540	600	540	560
归属母公司净利润	3407	6871	8921	11634
EBITDA	5613	8937	11069	14153
EPS（元）	4.09	4.12	5.35	6.98

主要财务比率

	2009	2010E	2011E	2012E
成长能力				
营业收入	7.2%	87.0%	30.0%	30.0%
营业利润	72.5%	89.6%	26.6%	30.2%
归属母公司净利润	76.4%	101.6%	29.8%	30.4%
获利能力				
毛利率	24.4%	23.1%	22.5%	22.4%
净利率	9.6%	10.3%	10.3%	10.4%
ROE	29.0%	36.1%	32.6%	30.5%
ROIC	32.2%	74.0%	99.0%	123.5%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	43.2%	37.8%	31.6%
净负债比率	11.96%	14.40%	14.21%	15.06%
流动比率	1.42	1.94	2.42	3.10
速动比率	1.08	1.59	2.08	2.77
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.71	1.85	1.94
应收账款周转率	11	22	30	37
应付账款周转率	3.62	6.75	9.59	11.90
每股指标(元)				
每股收益	2.05	4.12	5.35	6.98
每股经营现金	1.46	5.90	6.05	7.04
每股净资产	7.06	11.44	16.40	22.90
估值比率				
P/E	28.12	27.89	21.48	16.47
P/B	8.15	10.05	7.01	5.02
EV/EBITDA	17	11	9	7

华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

公司投资评级说明：

- 强推：预期未来 6 个月内超越基准指数20%以上；
- 推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数10%—20%；
- 中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%—10%之间；
- 回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在10%—20%之间。

行业投资评级说明：

- 推荐：预期未来3-6个月内该行业指数涨幅超过基准指数5%以上；
- 中性：预期未来3-6个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%—5%；
- 回避：预期未来3-6个月内该行业指数跌幅超过基准指数5%以上。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

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。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华创证券研究所

地址：北京市海淀区复兴路 21 号海育大厦 7 层

邮编：100036

传真：010-59370801