

湘财证券研究所

机械行业小组

刘金钵 分析师

执业编号：S0500511010005

E-mail: ljb2861@xcsc.com

联系人：仇华

Tel: 021-68634518-8227

E-mail: qh3062@xcsc.com

近日，我们去潍柴重机（000880）实地调研，就公司发展现状以及未来规划与管理层深入沟通，调研要点如下：

一、公司主营中速船用柴油机制造及销售，是我国中速船用柴油机龙头企业。公司目前产品系列包括：160 系列、170 系列以及 200 系列和 250 系列，公司目前还通过引进 MAN 公司技术，投资开发 270 系列和 320 系列等大功率中速柴油机，而形成较完整的功率覆盖。公司产品主要用于内河运输和近海捕鱼船舶主机及大型船舶辅机。

二、我国加快内河水运的建设，有效开拓了公司市场空间。1 月 30 日，中央政府门户网站刊登《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》（国发 2011-2 号），提出了内河水运 2020 年发展目标：内河水运货运量达到 30 亿吨以上，建成 1.9 万公里国家高等级航道，长江等内河运输船舶实现标准化、大型化，长江干线运输船舶平均吨位超过 2,000 吨。

而 2010 年全国内河货运量约为 17 亿吨，要实现 2020 年 30 亿吨的目标，将促使内河船舶制造进入黄金发展时期，而利好公司船舶柴油机行业。

三、近年内河航运船用发动机市场火爆，导致公司 200、250 产品供不应求，预期该产品将成为公司 2011 年业绩增长的主要来源。公司对市场需求反应快速，预期 11 年 6 月能够将重庆公司 200 系列柴油机产能提高到 4000 台/年。公司近年 200 系列产品销售快速增长：09 年销售 7、8 百台，10 年销量翻番到 1600 台左右，且 10 年因产能限制主动放弃了 5、6 百台订单。而随公司 200 系列产品产能释放，在 2011 年内河运输

市场依然火爆的状况下，公司有望销量继续翻番，接近 3000 台，有效推动公司 2011 年业绩快速上升。

四、公司大功率新机型已有订单，为公司开辟大功率船用柴油机市场奠定基础。由于公司开发大功率新机型在技术研究、配件供应、市场开发等方面都需要沉淀，预期公司大功率机型短期内无法为公司创造收益。公司 2011 年预期能够接 10 台左右大功率机型订单，但不以盈利为目的，主要在于积累经验。我们预期公司大功率机型在 2012 年后达到盈亏平衡，2013 年成为公司重要利润增长点。而目前我国大功率船用柴油机市场，约 75% 是进口产品，公司大功率产品的推出，为日后实现进口替代提供想象空间。

五、公司在发电机组领域的投资逐步加大，该领域有望成为公司另一业绩增长点。公司目前已认识到发电机组领域市场广阔，虽然该领域毛利率不高，但由于是以机组形式销售，多数配件能够通过外购解决，对公司成本压力不大。预期该部分业务 10 年营业收入在 3.5 亿元左右，同比增长有效推动公司营业收入的上升。

六、盈利预测。我们认为，公司是我国船用柴油机行业龙头企业，必将是我国大力发展内河运输的主要受益者。而公司目前产品功率覆盖较广，能够及时顺应市场热点，推动公司业绩稳定发展。公司目前的 200 系列，数年后的大功率机型，以及公司逐渐重视的发电机组，为公司持续快速发展提供可能。我们预测公司 10 年、11 年、12 年的 EPS 分别为 0.78 元、1.06 元、1.41 元，以 2 月 24 日收盘价格计算，对应 PE 分别为 29X/21X /16X，我们首次给予“买入”评级，给予 11 年 29 倍的 PE，目标价 30.74 元。

七、投资风险。公司大功率产品能否被市场接受。

财务和估值数据摘要						
单位:百万元	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	917.31	1181.07	2337.22	3039.40	4157.85	5628.90
增长率(%)	2155.66%	28.75%	97.89%	30.04%	36.80%	35.38%
归属母公司股东净利润	54.16	69.20	178.87	216.67	294.28	389.41
增长率(%)	94.99%	27.78%	158.48%	21.14%	35.82%	32.33%
每股收益(EPS)	0.196	0.251	0.648	0.785	1.066	1.410
每股股利(DPS)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
每股经营现金流	0.797	0.592	2.801	-2.881	6.308	-1.964
销售毛利率	14.00%	13.90%	16.11%	15.50%	15.30%	15.00%
销售净利率	5.90%	5.86%	7.65%	7.13%	7.08%	6.92%
净资产收益率(ROE)	12.08%	13.37%	25.68%	23.73%	24.37%	24.39%
投入资本回报率(ROIC)	20.14%	43.08%	90.73%	-58.65%	41.97%	-44.39%
市盈率(P/E)	118.33	92.61	35.83	29.58	21.78	16.46
市净率(P/B)	14.29	12.38	9.20	7.02	5.31	4.01
股息率(分红/股价)	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持：未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性：未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出：未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司及其关联机构、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。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。