

2011 年 04 月 05 日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 20.89

目标价(元):

全柴动力(600218)

盈利符合预期, 装备制造能力提升

投资评级: A--未评级(持续)

装备制造: 王合绪

执业证书编号: S0890210020001

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造: 姬晶

电话: 021 50122113

邮箱: jijing@cnhbstock.com

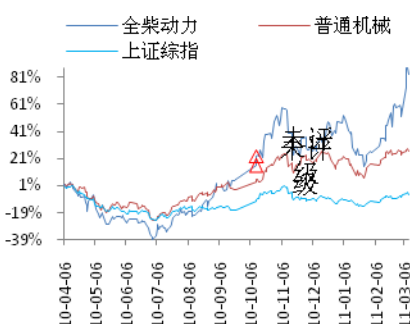
联系人: 曾毅

电话: 021-50122119

公司基本数据

总股本(万股)	28340.00
流通 A 股/B 股(万股)	28340.00/0.00
资产负债率(%)	46.83
每股净资产(元)	3.49
市净率(倍)	5.99
净资产收益率(加权)	8.84
12 个月内最高/最低价	21.96/6.52

股价走势图



◎事项:

全柴动力 3 月 30 日公布年报, 公司 2010 年实现净利润 9256.79 万元, 同比增长 80.19%。实现收入 26.55 亿, 同比增长 25.50%。每股收益为 0.33 元, 同比增长 83.33%。

◎主要观点:

◆**稳固多缸柴油机行业地位, 销售稳步增长。**公司 2010 年销售柴油机 44.6 万台, 同比增长 22.58%; 实现主营业务收入 25.14 亿元, 同比增长 24.04%。销量维持在国内柴油机行业第四的水平。公司全年销售表现较为平缓, 月均销量 37199 台, 主要原因是 2009 柴油机销量受益国家优惠政策刺激市场需求获得爆发性增长的同时, 也在一定程度上导致市场需求提前释放。公司 2010 年利润增 8 成主要是由于公司处置了合肥飞龙置业有限公司, 产生的转让收益以及联营企业业绩增长确认使得投资收益同比大增 4.6 倍。

◆**利润率略有下降, 盈利符合预期。**公司主营产品柴油机毛利率为 9.66%, 同比下降约 0.83 个百分点; 销售费用及管理费用分别增加 31.98% 和 33.20%, 主要是薪酬调整增加和技术研发费用增加导致利润率有所下降; 公司利息收入增加促使财务费用大幅下降 73.23%。另外, 2010 年海外市场回暖, 公司境外市场贡献收入 8331.94 万元, 同比增长 254.18%。我们认为公司盈利状况符合预期, 总体财务结构相对合理。

◆**加快产品结构调整, 装备制造能力提升。**2010 年公司以电控高压共轨、EGR 和 POC(流通式颗粒捕集器)为主要技术路线成功开发国四 B 系列发动机。此外, 公司先后投资天利动力大功率柴油机项目、天和机械高品质铸造项目、锦天机械缸体加工线整合项目、天利动力缸体自动加工线项目等, 使公司装备制造能力大幅度提升。2011 年公司继续加快国四及国五微型车发动机、中、重卡发动机的研发, 配合产品结构调整, 推动服务能力的提升。我们认为公司新一轮的技术改造及装备水平的提升将为公司持续发展提供良好的能力。

◆**鉴于公司实际控制人变更在即, 我们预测公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.51 元、0.80 元及 0.92 元, 对应 PE 分别为 41 倍、26 倍及 23 倍。我们将继续关注此公司。**

相关研究报告

1《全柴动力(600218):控股权变更在即, 推动业务重组加速》, 2010.10.12

	2009A	2010A	2010Q4	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	2115.65	2655.13	642.73	3686.64	5159.46	6965.27
同比增速(%)	66.10	25.50	11.27	38.85	39.95	35.00
净利润(百万)	51.37	92.57	12.90	144.52	226.66	260.06
同比增速(%)	293.64	80.19	-25.14	56.12	56.84	14.74
毛利率(%)	10.49	9.66	9.34	9.50	10.50	9.90
每股盈利(元)	0.18	0.33	0.05	0.51	0.80	0.92
ROE(%)	5.10	8.69	1.19	11.79	15.61	15.19
PE(倍)	0.00	0.00		40.97	26.12	22.76

附录：三大报表预测值

资产负债表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	1189.42	1699.97	1664.25	2699.98
现金	316.34	164.36	68.05	56.20
应收账款	261.82	514.77	470.86	854.34
其它应收款	29.58	107.55	70.72	158.42
预付账款	85.09	110.19	161.28	215.15
存货	349.12	679.49	690.61	1164.58
其他	147.46	123.61	202.73	251.28
非流动资产	844.36	1127.52	1465.78	1871.84
长期投资	93.49	108.49	123.49	138.49
固定资产	438.44	682.59	957.63	1275.52
无形资产	41.09	61.00	84.92	113.98
其他	271.33	275.45	299.74	343.85
资产总计	2033.78	2827.49	3130.03	4571.82
流动负债	913.59	1571.75	1648.39	2828.93
短期借款	73.00	37.69	49.26	165.14
应付账款	649.49	1131.36	1212.67	2008.56
其他	191.10	402.70	386.46	655.23
非流动负债	38.87	29.91	29.14	30.33
长期借款	30.00	26.90	25.12	25.03
其他	8.87	3.02	4.02	5.30
负债合计	952.46	1601.66	1677.53	2859.26
少数股东权益	93.07	93.07	93.07	93.07
归属母公司股东权益	988.25	1132.76	1359.42	1619.49
负债和股东权益	2033.78	2827.49	3130.03	4571.82

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-1.10	185.73	284.54	356.84
净利润	93.97	144.52	226.66	260.06
折旧摊销	42.71	60.68	90.21	126.07
财务费用	-11.14	-13.98	-8.87	-12.54
投资损失	-27.19	-33.00	-27.00	-30.00
营运资金变动	-105.78	38.40	-1.04	13.24
其它	6.33	-10.88	4.58	0.01
投资活动现金流	-77.80	-314.09	-401.73	-500.30
资本支出	111.42	264.76	327.05	389.66
长期投资	44.72	-15.00	-15.00	-15.00
其他	78.34	-64.33	-89.68	-125.63
筹资活动现金流	43.89	-23.62	20.88	19.78
短期借款	35.92	-35.31	11.56	4.06
长期借款	30.00	-3.10	-1.78	-0.10
其他	-22.03	14.79	11.09	15.82
现金净增加额	-35.01	-151.98	-96.31	-123.68

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2655.13	3686.64	5159.46	6965.27
营业成本	2398.63	3336.41	4617.72	6275.71
营业税金及附加	4.99	7.00	9.80	13.23
营业费用	87.86	117.97	154.78	208.96
管理费用	93.53	110.60	153.75	208.96
财务费用	-11.14	-13.98	-8.87	-12.54
资产减值损失	10.00	11.06	15.48	20.90
公允价值变动收益	0.00	0.50	0.23	0.24
投资净收益	27.19	33.00	27.00	30.00
营业利润	98.44	151.07	244.03	280.30
营业外收入	6.65	10.00	8.32	9.16
营业外支出	0.56	0.50	0.50	0.50
利润总额	104.52	160.57	251.85	288.96
所得税	10.56	16.06	25.18	28.90
净利润	93.97	144.52	226.66	260.06
少数股东损益	1.40	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	92.57	144.52	226.66	260.06
EBITDA	144.15	218.33	342.07	420.48
EPS (元)	0.33	0.51	0.80	0.92

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.50%	38.85%	39.95%	35.00%
营业利润	37.53%	53.46%	61.53%	14.86%
归属母公司净利润	80.19%	56.12%	56.84%	14.74%
获利能力				
毛利率	9.66%	9.50%	10.50%	9.90%
净利率	3.54%	3.92%	4.39%	3.73%
ROE	8.69%	11.79%	15.61%	15.19%
ROIC	8.31%	11.76%	15.69%	14.53%
偿债能力				
资产负债率	46.83%	56.65%	53.59%	62.54%
净负债比率	9.53%	5.82%	5.67%	11.68%
流动比率	1.30	1.08	1.01	0.95
速动比率	0.92	0.65	0.59	0.54
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.52	1.73	1.81
应收账款周转率	11.57	9.49	10.47	10.51
应付账款周转率	4.00	3.75	3.94	3.90
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.51	0.80	0.92
每股经营现金	0.00	0.66	1.00	1.26
每股净资产	3.82	4.33	5.13	6.04
估值比率				
P/E	0.00	40.97	26.12	22.76
P/B	0.00	5.23	4.35	3.66
EV/EBITDA	-0.79	27.06	17.60	14.63

资料来源：港澳资讯、华宝证券研究所

投资评级的说明

- 行业评级标准

报告发布日后3个月内，以行业股票指数相对同期中证800指数收益率为基准，区分为以下四级：

强于大市 A--：行业指数收益率强于相对市场基准指数收益率5%以上；

同步大市 B--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%~5%之间波动；

弱于大市 C--：行业指数收益率相对市场基准指数收益率在-5%以下；

未评级 N--：不作为行业报告评级单独使用，但在公司评级报告中，作为随附行业评级的选择项之一。

- 公司评级标准

报告发布日后3个月内，以股票相对同期行业指数收益率为基准，区分为以下五级：

买入：相对于行业指数的涨幅在15%以上；

持有：相对于行业指数的涨幅在5%-15%；

中性：相对于行业指数的涨幅在-5%-5%；

卖出：相对于行业指数的跌幅在-5%以上；

未评级：研究员基于覆盖或公司停牌等其他原因不能对该公司做出股票评级的情况。

机构业务部咨询经理

上海

陈康菲

021 -5012 2485

139 1717 5055

北京

程楠

010 -6708 5220

159 0139 1234

深圳

袁月

0755-3665 9385

158 1689 6912

风险提示及免责声明：

★ 市场有风险，投资须谨慎。

★ 本报告所载的信息均来源于已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

★ 本报告所载的任何建议、意见及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断。本公司不保证本报告所载的信息于本报告发布后不会发生任何更新，也不保证本公司做出的任何建议、意见及推测不会发生变化。

★ 在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。

★ 本报告版权归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何组织或个人不得对本报告进行任何形式的发布、转载、复制。如合法引用、刊发，须注明本公司出处，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。