

强烈推荐-A (维持)

潍柴动力 000338.SZ

当前股价: 55.22 元

2011 年 3 月 31 日

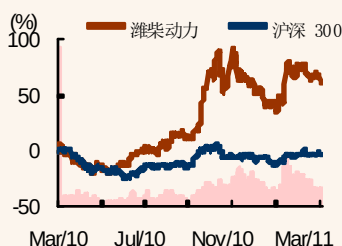
行业龙头优势突出，业绩超出市场预期

基础数据

上证综指	2948
总股本(万股)	166609
已上市流通股(万股)	69111
总市值(亿元)	969
流通市值(亿元)	402
每股净资产(MRQ)	11.1
ROE(TTM)	31.5
资产负债率	55.2%
主要股东	潍柴控股集团有限公司
主要股东持股比例	16.83%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	47	63
相对表现	-4	36	67



相关报告

- 1、《潍柴动力-单季度业绩创历史新高，上调目标价至81.6 元》2009/10/26
- 2、《潍柴动力-短期经营状况良好，单季度业绩再创新高》2010/4/28
- 3、《潍柴动力-盈利能力依然稳定，长期投资价值较大》2010/8/24

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090208030186

公司 2010 年实现营业收入 158 亿元，同比增长 78%；实现归属于母公司所有者净利润 67.8 亿元，同比增长 99%，对应 EPS4.07 元，业绩超出市场预期。公司产品丰富，产业链完整，竞争优势突出，市场份额有望继续提升。预计公司 2011 年净利润增长 20%，EPS4.89 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。

- **2011 年净利润同比增长 99%，超出市场预期。**公司 2010 年实现营业收入 158 亿元，同比增长 78%；实现归属于母公司所有者净利润 67.8 亿元，同比增长 99%，对应 EPS4.07 元。超市场预期主要原因是重卡行业下半年维持产销两旺势头，公司作为重卡行业龙头显著受益。
- **主营业务保持高速增长。**受益于固定资产投资增速高位运行和计重收费政策的实施，工程机械和重卡行业依然维持高速增长，报告期内公司销售发动机 41.4 万台，同比增长 83%；陕西重汽销售重卡 10 万台，同比增长 71.0%；公司控股子公司陕西法士特齿轮销售变速箱 85.2 万台，同比增长 60.2%。
- **期间费用率继续下降体现规模效应。**公司收入快速增长，管理水平良好，规模效应得到体现，净利率得以提升。2010 年公司的销售费用率、管理费用率和财务费用率分别为 4.6%、4.1%和 0.2%，而去年同期为 4.8%、4.9%和 0.4%，销售净利率提升 1.1 个百分点。
- **预计 2011 年重卡行业保持 9%左右增长。**2011 年是“十二五”开局之年，投资增长动力仍然强劲，出口市场逐渐复苏，重卡行业增长基础良好。
- **主营产品优势突出，市场份额可望继续提升。**重卡行业公司产业链相对完善，技术储备丰富，客户资源广泛，竞争优势突出，预计今年有 13%左右增长。公司已经在国 IV 标准领域做好布局，届时领先优势有望扩大。公司工程机械产品新品不断开发，有望保持良好增长势头，预计今年增长 20%以上。
- **维持“强烈推荐-A”投资评级。**我们预计公司 2011 年收入增长 13.4%，净利润增长 20%，EPS4.89 元，维持“强烈推荐-A”投资评级。
- **风险提示：** 固定资产投资增速下降；原材料价格大幅上涨

财务数据与估值

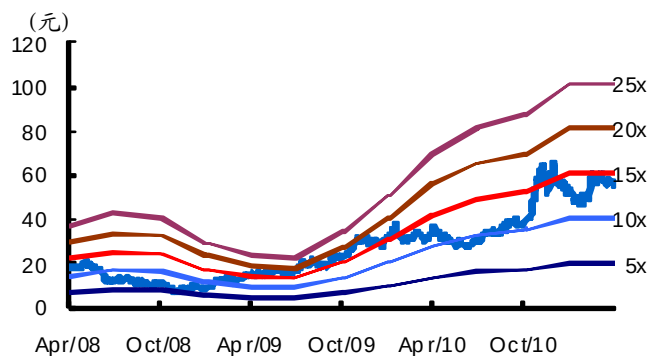
会计年度	2009	2010	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万元)	35525	63280	71767	82136	94457
同比增长	7%	78%	13%	14%	15%
营业利润(百万元)	4528	9245	10579	12026	13620
同比增长	72%	104%	14%	14%	13%
净利润(百万元)	3407	6782	8143	9274	10531
同 增长	76%	99%	20%	14%	14%
每股收益(元)	4.09	4.07	4.89	5.57	6.32
PE	13.5	13.6	11.3	9.9	8.7
PB	3.9	5.0	4.0	3.1	2.5

资料来源：招商证券

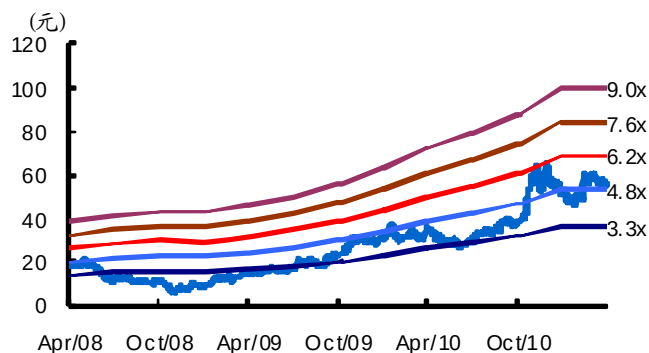
表 1: 单季度业绩回顾

单位: 百万元	09Q1	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	10Q3	10Q4
一、营业总收入	6166	9631	9638	10090	15173	18051	13691	16364
二、营业总成本	5706	8500	8064	8767	12934	15822	11609	13744
其中: 营业成本	4954	7443	7003	7467	11364	14082	10369	11889
营业税金及附加	25	42	44	46	93	85	54	63
营业费用	285	409	459	545	731	815	528	852
管理费用	271	471	354	644	501	712	438	933
财务费用	35	58	45	9	41	27	18	9
资产减值损失	136	79	159	56	205	101	202	-2
三、其他经营收益	-3	18	-1	27	-1	7	7	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	3	0
投资收益	-3	18	-1	27	-1	7	4	63
四、营业利润	457	1148	1572	1350	2238	2235	2089	2683
加: 营业外收入	33	44	9	100	33	49	36	71
减: 营业外支出	6	9	3	16	6	10	6	16
五、利润总额	485	1184	1578	1434	2265	2275	2119	2738
减: 所得税	76	170	235	251	336	338	301	422
六、净利润	408	1014	1343	1183	1929	1936	1818	2316
减: 少数股东损益	47	153	183	157	309	321	252	335
七、归属母公司所有者净利润	361	861	1160	1025	1619	1615	1566	1981
EPS (元)	0.43	1.03	1.39	1.23	0.97	0.97	0.94	1.19
主要比率								
毛利率	19.7%	22.7%	27.3%	26.0%	25.1%	22.0%	24.3%	27.3%
营业利润率	7.4%	11.9%	16.3%	13.4%	14.7%	12.4%	15.3%	16.4%
净利率	5.9%	8.9%	12.0%	10.2%	10.7%	8.9%	11.4%	12.1%
营业费率	4.6%	4.2%	4.8%	5.4%	4.8%	4.5%	3.9%	5.2%
管理费	4.4%	4.9%	3.7%	6.4%	3.3%	3.9%	3.2%	5.7%
实际税率	15.8%	14.4%	14.9%	17.5%	14.8%	14.9%	14.2%	15.4%

资料来源: 公司报表, 招商证券

图 1: 潍柴动力历史 PE Band


资料来源: 招商证券研发中心

图 2: 潍柴动力历史 PB Band


资料来源: 招商证券研发中心

附：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2011E	2013E
流动资产	25123	37689	47977	59123	71938
现金	6578	11159	16144	22703	30005
交易性投资	0	4	0	0	0
应收票据	8032	11289	12918	14785	17002
应收款项	3321	4578	6136	7023	8076
其它应收款	494	221	861	986	1133
存货	5807	8793	10557	12072	13927
其他	891	1645	1360	1556	1795
非流动资产	11095	14471	13970	14094	14297
长期股权投资	287	1068	1068	1068	1068
固定资产	7016	7841	7982	8216	8514
无形资产	911	919	827	744	670
其他	2881	4644	4094	4067	4045
资产总计	36218	52160	61947	73217	86235
流动负债	17672	25359	29764	33104	37172
短期借款	1042	545	1100	1200	1300
应付账款	8382	13138	13605	15556	17947
预收账款	747	1166	1905	2178	2513
其他	7501	10510	13155	14169	15412
长期负债	2884	3431	3370	3370	3370
长期借款	942	955	955	955	955
其他	1942	2476	2415	2415	2415
负债合计	20557	28790	33134	36473	40541
股本	833	1666	1666	1666	1666
资本公积金	2440	1993	327	327	327
留存收益	8481	14856	20964	27795	35545
少数股东权益	3907	4855	5855	6955	8155
母公司所有者权益	11755	18515	22958	29789	37538
负债及权益合计	36218	52160	61947	73217	86235

现金流量表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2011E	2013E
经营活动现金流	2439	8703	9295	10316	11504
净利润		6782	8143	9274	10531
折旧摊销		0	1163	1173	1194
财务费用		0	(13)	129	135
投资收益		0	(15)	(15)	(15)
营运资金变动		0	(1605)	(1493)	(1719)
其它		1921	1621	1248	1377
投资活动现金流	(1340)	(2007)	(1099)	(1300)	(1400)
资本支出		0	(1200)	(1300)	(1400)
其他投资		(2007)	101	0	0
筹资活动现金流	(590)	(1459)	(3211)	(2457)	(2803)
借款变动		0	523	100	100
普通股增加		0	0	0	0
资本公积增加		0	(1666)	0	0
股利分配		0	(2035)	(2443)	(2782)
其他		(1459)	(33)	(114)	(120)
现金净增加额	509	5236	4985	6559	7302

资料来源：公司报表、招商证券

利润表

单位：百万元	2009	2010	2011E	2011E	2013E
营业收入	35525	63280	71767	82136	94457
营业成本	26867	47704	54420	62226	71787
营业税金及附加	157	295	287	329	378
营业费用	1697	2925	3301	3778	4345
管理费用	1740	2584	3158	3614	4156
财务费用	147	95	(13)	129	135
资产减值损失	430	506	50	50	50
公允价值变动收益	0	4	0	0	0
投资收益	40	71	15	15	15
营业利润	4528	9245	10579	12026	13620
营业外收入	186	189	180	180	180
营业外支出	34	37	15	15	15
利润总额	4680	9397	10744	12191	13785
所得税	732	1398	1601	1816	2054
净利润	3948	7999	9143	10374	11731
少数股东损益	540	1217	1000	1100	1200
母公司所有者净利润	3407	6782	8143	9274	10531
EPS (元)	4.09	4.07	4.89	5.57	6.32

主要财务比率

	2009	2010	2011E	2011E	2013E
年成长率					
营业收入	7%	78%	13%	14%	15%
营业利润	72%	104%	14%	14%	13%
净利润	76%	99%	20%	14%	14%
获利能力					
毛利率	24.4%	24.6%	24.2%	24.2%	24.0%
净利率	9.6%	10.7%	11.3%	11.3%	11.1%
ROE	29.0%	36.6%	35.5%	31.1%	28.1%
ROIC	21.8%	31.9%	29.1%	26.6%	24.4%
偿债能力					
资产负债率	56.8%	55.2%	53.5%	49.8%	47.0%
净负债比率	6.8%	2.9%	3.3%	2.9%	2.6%
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.8	1.9
速动比率	1.1	1.1	1.3	1.4	1.6
营运能力					
资产周转率	1.0	1.2	1.2	1.1	1.1
存货周转率	4.6	6.5	5.6	5.5	5.5
应收帐款周转率	11.4	16.0	13.4	12.5	12.5
应付帐款周转率	3.6	4.4	4.1	4.3	4.3
每股资料(元)					
每股收益	4.09	4.07	4.89	5.57	6.32
每股经营现金	2.93	5.22	5.58	6.19	6.90
每股净资产	14.11	11.11	13.78	17.88	22.53
每股股利	0.00	0.00	1.22	1.47	1.67
估值比率					
PE	13.5	13.6	11.3	9.9	8.7
PB	3.9	5.0	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA	25.5	15.1	12.0	10.5	9.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于上海同济大学机械系，7年产业从业经历，招商证券研究发展中心从事汽车、新能源行业研究4年。2008年获得英国金融时报与 Starmine（全球知名证券分析师专业评级机构）全球最佳分析师-亚太区最佳选股师奖，亚太区汽车行业分析师排名第三名；并入围新财富最佳分析师评选。2009年获水晶球奖项，新财富最佳分析师上榜，2010年获水晶球奖项并获得新财富最佳分析师第三名。

主要研究特点：客观、独立，准确把握行业发展规律，并综合经济的发展形势对行业的影响。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。