

潍柴动力 (000338.SZ)

夯实技术积淀，换取未来发展

杨华超 分析师
电话: 021-68828289
eMail: yhc2@gf.com.cn
SAC执业证书编号: S0260511010016

黎韦清 分析师
电话: 020-87555888-630
eMail: lwq@gf.com.cn
S0260511020007

汤俊 分析师
电话: 020-87555888-628
eMail: lwq@gf.com.cn
S0260511010005

公告：子公司与卡特彼勒合作自动变速箱

潍柴动力公告：公司控股子公司陕西法士特（公司持有51%股权）拟与陕西法士特集团、卡特彼勒（中国）投资有限公司共同投资设立西安双特智能传动有限公司。新成立的合资公司里：陕西法士特持股51%，卡特彼勒45%，法士特集团持有4%。

点评

1，战略部署商用车自动变速器，抢占下一代传动系统先机：合资公司经营范围包括研发、生产和分销公路商用车辆自动变速器装置（不包括用于建筑、矿山和农业机械产品的自动变速器）和其他智能传动装置，以及提供相应服务；及研发和生产供应给卡特彼勒及/或其他股东的车辆传动零部件及其他机械零部件。

据媒体报道，陕西对此项目给予了高度重视。省委书记、省长等出席了签字仪式。新成立的西安双特智能传动有限公司项目将落户西安高新区，总投资10亿元人民币。项目达产后，可形成年产12万台重型液力自动变速器和150万只工程机械零部件出口的市场能力，实现年销售收入超过100亿元，一期项目预计2013年底完工。

2，合作凸现中方话语权，开创了商用车行业合资合作的新模式。我们注意到，在新成立的合资公司中，卡特彼勒持股为45%，中方话语权更重。这体现了法士特致力于成为中国商用车传动系统主导者的决心，同时也侧面体现出了法士特的市场地位。中国的市场以及法士特的市场地位，使得拥有技术话语权不得不做出一定的妥协，这与乘用车领域的市场换技术所带来的效果是不一样的。

预测及评估

	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	35525.1	63279.5	67568.5	74800.0	76750.0
增长率(%)	7.24%	78.13%	6.78%	10.70%	2.61%
EBITDA(百万元)	6002.81	11071.0	12246.0	13514.3	14443.8
净利润(百万元)	3407.42	6782.15	8150.71	8926.91	9522.14
增长率(%)	76.43%	99.04%	20.18%	9.52%	6.67%
每股收益(元)	4.09	4.07	4.89	5.36	5.72
市盈率	15.76	12.87	11.22	10.24	9.60
市净率	4.57	4.71	3.43	2.57	2.03
EV/EBITDA	8.48	7.13	6.18	4.96	3.84

数据来源：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) 54.87
目标价格(元) 75.00
前次评级 买入

股价走势



市场表现	1个月	3个月	12个月
股价涨幅	-8.49%	7.91%	61.38%
沪深300	0.43%	5.90%	-0.76%

股票数据

总股本/流通A股(百万股)
1,666.09/691.11

主要股东:

香港中央结算代理人有限公司
主要股东持股比例 24.15%

财务比率

ROE 36.63%
ROA 21.48%
资产负债率 55.20%
每股净资产(元) 11.11

2010 年报数据

3，此次合作战略意义大于财务意义。合资公司里面，潍柴动力间接持股26.01%。因此，子公司获取技术对于潍柴动力公司整体层面赢得未来市场是有积极意义的。卡特壁垒拥有先进的技术，潍柴动力拥有成熟的渠道和强大的市场引导力，因此合作对合作双方而言是双赢的。

4，不应期待此次合作可以给潍柴动力带来多大的短期影响。但是，从与法国博杜安合作获取超大功率发动机及本次卡特彼勒合作获得自动变速箱技术可见，潍柴动力正以一步一个脚印的技术积淀悄然筑成了未来市场地位之基石。我们认为，这种合作不是一个开始，更不是一个结束。

5，预计2011-2013业绩水平为4.89元、5.36元和5.72元。维持公司买入的评级。短期而言，目前公司订单依旧非常饱满，上半年不确定因素少。并且我们预计一季度有望实现20%以上的增长，因此我们维持公司买入的评级。公司业绩超预期的因素将来自于明年1月1号国四标准推行所带来的提前透支消费，届时公司全年发动机销量有望突破70万，而这将是大概率事件。公司的风险来自于原材料成本大幅上升，以及国家投资项目执行不如预期。

广发汽车行业研究小组

杨华超，分析师，上海交通大学企业管理学博士，曾在上汽集团、德尔福、英格索兰、光大证券等公司任职，2010 年进入广发证券发展研究中心。

黎韦清，分析师，南开大学经济学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

汤俊，分析师，武汉理工大学管理学硕士，2007 年进入广发证券发展研究中心。

相关研究报告

潍柴动力(000338.sz)_年报点评	黎韦清	2011-03-31
潍柴动力(000338.sz)_季报点评	黎韦清	2010-10-26
潍柴动力(000338.sz)_中报点评	汤俊	2010-08-23

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。

	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：广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。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。