

等待行业春天的到来

——潍柴重机（000880）调研简报

要点：

- **三季度处于底部区域。**公司1-9月营业收入17.87亿元，同比下滑10.52%，净利润1.26亿元，下滑4.7%。三季度单季收入和净利润分别为5亿，4275万元，分别同比下滑25.85%和26.9%。公司产品船用柴油机产品受到船舶行业低迷影响，订单减少，柴油机业务整体盈利能力下滑。我们认为三季度应该是公司全年业绩底部区间。
- **“十二五”内河航运黄金期拉动公司快速发展。**内河航运十二五迎来快速发展机遇，将拉动公司产品的需求。“十二五”期间仅长江黄金水道建设资金需求规模预计将超过1500亿元，较“十一五”期间的800亿元接近翻番。国家政策正引导内河船舶向标准化、大型化、节能环保方面发展，在航道疏浚、港口建设以及船型标准化方面国家每年将单独拿出资金支持，公司作为内河船舶柴油机的龙头生产企业，无论是传统160、170机型，还是主打产品CW200机型，都将是这一趋势的直接受益者，我们预计公司柴油机业务未来两年将保持20%左右的增速。
- **大机项目投产拓展更大空间。**2008年公司董事会决议进入大功率船用柴油机领域，通过许可证生产方式和MAN公司合作，2009年第一台CKD样机就成功下线，2010年基本完成厂房建设，今年已具备实际生产能力。大机设计年产能300台，预计2012年底可以全部达产，达产后的产值相当于再造一个潍柴重机。大机产品目前仍处于前期小规模生产阶段，在积累一定经验后将迎来快速投放市场的时机。大机产品将主要面向沿海中大型船舶，市场需求方面将更多受国际新船订单波动影响，未来2年待国际航运市场好转时公司将直接受益。
- **成本控制能力突出。**作为潍柴集团旗下企业，公司继承了其朴实节俭的经营传统，具备良好的成本控制能力。近三年公司的三项费用率累计分别为6.0%，5.7%和5.1%，均控制在5%-6%之间且成下降趋势。在行业大都采用许可证生产的背景下，良好的成本控制能力是产品在市场竞争中取得优势的关键。
- **盈利预测与投资建议。**假定未来两年国内外经济逐步复苏的前提下，我们预计公司11-12年EPS分别为0.78元，0.92元，对应估值在17.6X，15.0X。给予公司推荐评级。
- **风险提示：**1）国家内河水运发展政策执行效果低于预期；2）公司大机项目进展低于预期。

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

报告日期：2011年11月9日

分析师

严福崙

☎ (86-755) 83515672, ✉ yfy@cgws.com

执业证书编号：S1070511030001

投资评级：推荐（首次）

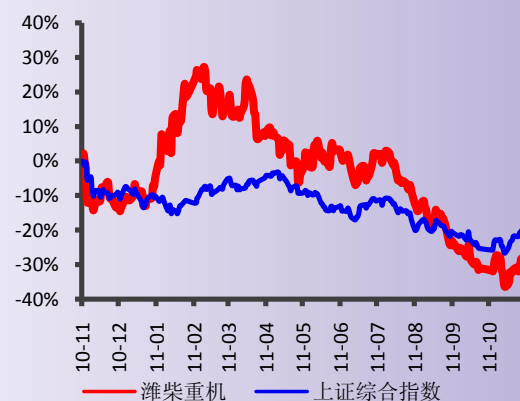
市场数据

总市值（亿元）	38.1
流通市值（亿元）	18.6
总股本（万股）	2.76
流通股本（万股）	1.35
12个月最高/最低（元）	25.98/12.32
十大流通股占比（%）	7.87%
大股东	潍柴控股集团有限公司

公司盈利预测

	2010A	2011E	2012E
营业收入（百万元）	266,139	260,071	305,012
（+/- %）	13.87%	-2.28%	17.28%
净利润（百万元）	21,776	21,667	25,445
（+/- %）	21.75%	-0.50%	17.44%
摊薄 EPS（元）	0.79	0.78	0.92
市盈率（倍）	17.5	17.6	15.0

公司股价表现



相关报告

盈利预测

模型更新时间 2011-11-9

利润表（万元）	2010A	2011E	2012E	2013E	主要财务指标	2010A	2011E	2012E	2013E
营业总收入	266139	260071	305012	371792	成长性				
营业总成本	239667	234881	275406	335027	营业收入增长	13.9%	-2.3%	17.3%	21.9%
营业成本	225192	221632	259023	314205	营业成本增长	14.8%	-1.6%	16.9%	21.3%
财务费用	-1443	-1690	-1525	-1487	营业利润增长	14.9%	-4.8%	17.5%	24.2%
销售费用	1459	1560	1903	2413	利润总额增长	15.1%	-4.0%	17.4%	24.0%
管理费用	13501	12483	14933	18567	净利润增长	21.7%	-0.5%	17.4%	24.0%
投资净收益	0	0	0	0	盈利能力				
营业利润	26472	25190	29606	36766	毛利率	15.4%	14.8%	15.1%	15.5%
营业外收支	85	300	330	363	销售净利率	8.2%	8.3%	8.3%	8.5%
利润总额	26557	25490	29936	37129	ROE	23.8%	19.2%	18.4%	18.6%
所得税	4781	3824	4490	5569	ROIC	97.1%	50.6%	37.9%	41.1%
少数股东损益	0	0	0	0	营运效率				
净利润	21776	21667	25445	31559	销售费用/营业收入	0.5%	0.6%	0.6%	0.6%
资产负债表（万元）					管理费用/营业收入	9.7%	5.1%	4.8%	4.9%
货币资金	122579	106868	131116	169301	投资收益/营业利润	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
应收帐款	1018	1045	1287	1647	所得税/利润总额	18.0%	15.0%	15.0%	15.0%
应收票据	85	87	107	137	应收帐款周转率	495.55	252.07	261.60	253.44
存货	16567	33245	40796	51962	存货周转率	16.16	8.90	7.00	6.77
流动资产合计	145869	147007	180041	231216	流动资产周转率	2.00	1.78	1.87	1.81
固定资产	70119	99125	118896	137999	总资产周转率	1.21	0.98	0.99	1.01
资产总计	250487	280437	333055	404954	偿债能力				
短期借款	0	0	0	0	资产负债率	63.5%	59.7%	58.4%	58.0%
应付款项	128504	139628	163184	197949	流动比率	0.95	0.90	0.94	1.00
流动负债合计	154338	163346	190919	231619	速动比率	0.84	0.70	0.73	0.77
长期借款	0	0	0	0	每股指标（元）				
负债合计	159063	167346	194519	234859	摊薄 EPS	0.79	0.78	0.92	1.14
股本	27610	27610	27610	27610	每股净资产	3.31	4.10	5.02	6.16
留存收益	63814	85481	110926	142485	每股经营现金流	2.02	0.79	2.01	2.67
少数股东权益	0	0	0	0	每股经营现金/EPS	2.6	1.0	2.2	2.3
权益合计	91424	113091	138536	170096	估值	2010A	2011E	2012E	2013E
负债和股东权益总计	250487	280437	333055	404954	PE	17.5	17.6	15.0	12.1
现金流量表（万元）					PEG	0.82	1.33	0.85	0.62
经营活动现金流	55664	21694	55610	73697	PB	4.2	3.4	2.7	2.2
其中营运资本减少	23097	-7841	18787	27709	EV/EBITDA	12.52	11.95	9.61	7.65
投资活动现金流	-46927	-37405	-31361	-35512	EV/SALES	1.45	1.48	1.26	1.03
其中资本支出	-28950	-37259	-31209	-33551	EV/IC	17.44	6.72	5.55	4.97
融资活动现金流	0	0	0	0	ROIC/WACC	9.26	4.82	3.61	3.92
净现金总变化	8737	-15711	24248	38185	REP	1.88	1.39	1.54	1.27

注：表中“净利润”指归属于母公司所有者的净利润。

资料来源：wind、长城证券研究所

研究员介绍:

严福崑：2007 年加入长城证券，现任机械行业分析师。

研究员承诺:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，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接收到任何形式的报酬。

长城证券销售交易部

深圳联系人

刘 璇：从业资格证书编号：S1070108071121，0755-83516231，13760273833，liux@cgws.com

北京联系人

杨 洁：从业资格证书编号：S0630110060053，010-88366060-8865，13911393598，yangj@cgws.com

上海联系人

谢彦蔚：从业资格证书编号：S1070611100006，021-61680314，18602109861，xieyw@cgws.com

长城证券研究所投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%；
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间；
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间；
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。

免责声明

长城证券有限责任公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。



长城证券研究所
地址：深圳市福田区深南大道 6008 号特区报业大厦 16 层
邮编：518034
传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 10 层
邮编：100044
传真：86-10-88366686
网址：<http://www.cgws.com>