

分析师: 方炬

执业证书编号: S0050511040001

Tel: 010-59355738

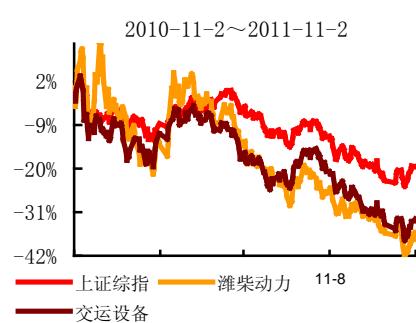
Email: fangj@chinans.com.cn

地址: 北京市金融大街 5 号新
盛大厦 7 层(100140)**交运设备****投资评级**

本次评级:	买入
跟踪评级:	维持
目标价格:	46

市场数据

市价(元)	37.36
上市的流通 A 股(亿股)	6.91
总股本(亿股)	16.66
52 周股价最高最低(元)	33.49-135.0
上证指数/深证成指	2470.02/10441.70
2010 年股息率	0.31%

52周相对市场表现**相关研究**

《核心竞争力+持续成长+估值优势+催化剂
 =买入》 2011-06-01

潍柴动力(000338.SZ)**今年最困难时期或已过去****投资要点**

● 1、三季度业绩符合预期。报告期内，公司实现营业收入 105.5 亿元，同比下降 22.92%；净利润 10.8 亿元，同比下降 31.07%；今年前三季度实现收入 471.8 亿元，同比增长 0.6%；净利润 45.8 亿元，同比下降 4.6%；其中第三季度实现每股收益 0.65 元，今年前三季度每股收益 2.75 元。

● 2、重卡行业产销下滑因素持续发酵。从公司重卡月销量数据来看，前三季度的低点出现在 7 月份，八、九月份的销售数据虽然仍同比负增长超过 10%，但环比数据已得到明显改善。随着货币环境进一步宽松、投资增长等积极因素影响，我们预计重卡行业将逐渐企稳回升，同时这也意味着三季度将成为公司全年销售“最坏的时节”。毫无疑问，公司在重卡行业具有举足轻重的地位，这将使得公司能够充分受益于行业回暖。

● 3、毛利率虽企稳，费用率却上升。公司三季度毛利率与中报毛利率水平相当，结合重卡行业现状以及公司三季度月份销售数据，我们认为公司毛利率水平已接近底部，但未来毛利率上升程度还要取决于营业收入的增幅。值得注意的是，公司销售费用率和管理费用率较同期均有不同程度上升，我们推断可能是公司研发费用投入占主要原因。

● 4、重卡行业竞争加剧，龙头地位依然稳固。我们多次强调，国内重卡行业在经历了多年高速增长后，增速放缓已属必然，加之各重型卡车和工程机械提供商也纷纷建设发动机制造基地，未来我国重卡发动机行业竞争将更加激烈。但公司凭借其特有的核心竞争力，以及稳固忠诚的客户群体，在未来的竞争中仍然占据有利地位。行业龙头地位短期内无人撼动。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	63279.56	65810.75	74366.14	90726.70
增长率(%)	78.12	4.00	13.00	22.00
归属于母公司的净利润(百万元)	6782.15	6028.25	7115.51	8654.05
增长率(%)	99.04	-11.12	18.04	21.62
毛利率(%)	24.61	22.90	23.88	24.20
净资产收益率(%)	36.63	23.23	21.52	20.74
EPS(元)	4.07	3.62	4.27	5.19
P/E(倍)	9.18	10.33	8.75	7.19
P/B(倍)	3.50	2.53	1.96	1.54

来源: 公司年报、民族证券

- 6、持续创新是公司未来增长的动力。公司始终坚持“创新驱动、内生增长”的发展道路，通过技术创新、管理创新和产品创新，不断夯实基础，提升公司的核心竞争力。未来公司在发动机、变速器、重型汽车和零部件四大板块实施创新工程，其中，在发动机板块，将加快16-33L国产化，推进WP5/WP7的应用，以VM技术提升2-4升竞争力；重型汽车板块，加快第三代重卡的研制，提高产品技术含量；在变速器板块，以卡特合资项目为契机，加大在AMT、客车变速器等领域的研发力度；零部件板块，加大科研创新，摆脱同质化竞争格局，逐步向总成过渡。
- 7、盈利预测及投资评级。鉴于公司三季度业绩状况，我们适当下调了公司未来收入及利润增长幅度，但值得一提的是，我们认为重卡行业整体销售量下滑的预期，已经基本反映到近期持续下跌的股价中，投资风险已得到一定释放。从估值的角度来看，潍柴动力虽然业绩出现一定下滑，但仍具备投资价值，而且，从近期潍柴动力的走势来看，似有筑底迹象。我们维持“买入”评级，鉴于大盘整体环境不佳，适当下调目标价，未来6个月目标价位36元。预计2011—2013年EPS分别为3.62、4.27和5.19，对应市盈率分别为10.33、8.75和7.19。
- 8、风险提示：宏观经济增速放缓导致公司下游客户发动机需求减少；钢铁等原材料价格大幅上涨侵蚀公司盈利能力；公司主要客户流失等风险。

附录：财务预测表
资产负债表

单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E	单位：百万元	2010A	2011E	2012E	2013E
流动资产	37688.81	46208.63	54949.78	65338.35	营业收入	63279.56	65810.75	74366.14	90726.70
现金	11162.24	16165.92	20279.97	24974.07	营业成本	47704.05	50740.09	56605.28	68775.10
应收账款	15866.73	17099.94	20578.35	23809.46	营业税金及附加	295.05	309.31	341.40	426.42
其他应收款	1637.74	1724.74	1911.98	2321.84	销售费用	2925.23	2961.48	3392.10	4264.15
预付账款	224.24	646.62	679.05	680.46	管理费用	2584.26	2685.08	3346.48	4082.70
存货	8793.35	10564.83	11494.81	13545.04	财务费用	95.08	185.20	160.51	225.57
其他	4.51	6.58	5.63	7.47	资产减值损失	505.74	661.02	746.95	907.27
非流动资产	14471.04	16020.81	18115.44	25880.04	公允价值变动收	3.67	3.67	3.67	3.67
长期投资	1713.52	1713.52	1713.52	1713.52	投资净收益	71.36	71.36	71.36	71.36
固定及无形资产	11182.95	12622.51	14606.89	22071.27	营业利润	9245.18	8343.59	9848.45	12120.52
其他	1574.58	1684.79	1795.03	2095.26	利润总额	9396.66	8343.59	9848.45	12120.52
资产总计	52159.85	62229.44	73065.22	91218.39	所得税	1397.55	1251.54	1477.27	1939.28
流动负债	25286.06	28258.58	30712.97	38643.86	净利润	7999.10	7092.06	8371.18	10181.23
短期借款	577.17	577.17	577.17	577.17	少数股东损益	1216.96	1063.81	1255.68	1527.19
应付账款	18413.36	22020.89	23169.10	28691.89	归属母公司净利	6782.15	6028.25	7115.51	8654.05
其他	6295.53	5660.52	6966.71	9374.80	EBITDA	10565.29	9835.79	11582.63	14724.94
非流动负债	3430.70	3435.71	3445.92	3486.97	EPS (元)	4.071	3.618	4.271	5.194
长期借款	2239.97	2239.97	2239.97	2239.97					
其他	1190.73	1195.75	1205.95	1247.00					
负债合计	28716.76	31694.30	34158.89	42130.83					
少数股东权益	4855.21	5919.02	7174.70	8701.88					
归属母公司股东权益	18587.88	24616.13	31731.64	40385.68					
负债和股东权益	52159.85	62229.44	73065.22	91218.39					

现金流量表

单位：百万元	2008	2009E	2010E	2011F	2010A	2011F	2012F	2013F
经营活动现金流	9563.96	8005.94	7813.70	14814.44	成长能力			
净利润	7999.10	7092.06	8371.18	10181.23	营业收入	78.13%	4.00%	13.00%
折旧摊销	1300.06	1382.03	1648.70	2453.88	营业利润	104.33%	-9.83%	18.20%
财务费用	95.08	185.20	160.51	225.57	归属母公司净利	99.04%	-11.12%	18.04%
投资损失	-71.36	-71.36	-71.36	-71.36	盈利能力			
营运资金变动	107.33	-1204.63	-2919.68	1329.16	毛利率	24.61%	22.90%	23.88%
其他	133.75	622.64	624.34	695.95	净利率	12.64%	10.78%	11.26%
投资活动现金流	-4216.64	-2847.28	-3547.40	-9942.58	ROE	34.12%	23.23%	21.52%
资本支出	-3342.22	-2922.32	-3622.43	-10017.61	ROIC	50.84%	40.67%	38.29%
其他投资	-874.42	75.03	75.03	75.03	偿债能力			
筹资活动现金流	-763.36	-154.97	-152.25	-177.75	资产负债率	55.06%	50.93%	46.75%
短期借款	-408.33	30.24	8.26	47.82	净负债比率	-35.00%	-43.16%	-44.42%
新发股份	408.36	716.42	0.00	0.00	流动比率	1.49	1.64	1.79
其他	-763.39	-901.62	-160.51	-225.57	速动比率	1.14	1.26	1.41
现金净增加额	4583.97	5003.69	4114.04	4694.11	营运能力			
					总资产周转率	1.21	1.06	1.02
					应收帐款周转率	3.99	3.85	3.61
					应付帐款周转率	2.69	2.41	2.54
					每股指标(元)			
					每股收益	4.071	3.618	4.271
					每股经营现金	5.22	4.81	4.69
					每股净资产	11.16	14.77	19.05
					估值比率			
					P/E	9.18	10.33	8.75
					P/B	3.35	2.53	1.96
					EV/EBITDA	5.42	5.32	4.18
								2.99

资料来源：公司报表、民族证券

分析师简介

2005年12月吉林大学商学院数量经济专业毕业，获得经济学博士学位，2007年3月至2009年3月进入清华大学汽车系博士后流动站从事汽车产业经济研究工作，2009年9月进入中国民族证券有限责任公司，供职于研究发展中心，负责汽车及零部件行业研究，本人具有10年汽车行业从业经验，3年私募股权投资基金直接投资经验，先后为一汽集团、一汽夏利、上汽集团、南方汽车等多家汽车企业做过咨询，多年的汽车行业研究和从业经验，使我对汽车行业的发展规律有较深刻的理解，具有数量分析、建模和财务分析特长，先后在著名媒体上发表多篇文章。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，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受到任何形式的报酬。

投资评级说明

类 别	级 别	定 义
行业投资评级	看 好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中 性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看 淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买 入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增 持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中 性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减 持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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或征价。我公司及其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。我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。本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何形式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

机构销售联系人

姓 名	电 话	手 机	邮 箱
袁 泉	010—59355995	13671072405	yuanquan@chinans.com.cn
赵 玲	010—59355762	13426225346	zhaoling@chinans.com.cn
曾 荣	010—59355412	15801398822	zengr@chinans.com.cn
赵玉洁	010—59355897	13701002591	zhaoyujie@chinans.com.cn
姚 丽	010—59355950	13911571192	yaol@chinans.com.cn

