

2011年08月29日

普通机械

证券研究报告--公司点评报告

收盘价(元): 16.72

目标价(元):

全柴动力(600218)

销量明显下滑, 盈利压力增大

投资评级: B--持有(持续)

装备制造组: 王合绪

执业证书编号: S0890510120008

电话: 021 5012 2369

邮箱: wanghexu@cnhbstock.com

装备制造组: 姬晶

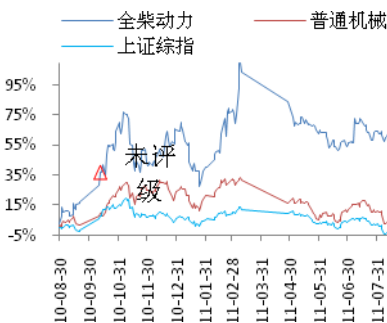
联系人: 毛雪梅

电话: 021-50122432

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(%)	48.33
每股净资产(元)	3.57
市净率(倍)	4.68
净资产收益率(加权)	2.25
12个月内最高/最低价	21.96/10.1

股价走势图



相关研究报告

- 1《国退民进, 成功高价易主》, 2011.04.27
- 2《盈利符合预期, 装备制造能力提升》, 2011.04.05
- 3《全柴动力(600218): 控股权变更在即, 推动业务重组加速》, 2010.10.12

◎事项:

全柴动力 8 月 29 日公布中报, 公司 2011 年 1~6 月实现净利润 4165.68 万元, 同比下降 33.27%。实现收入 13.76 亿, 同比下降 4.09%。每股收益为 0.147 元。

◎主要观点:

◆**柴油发动机销量明显下滑。**受 2011 年上半年轻卡 (-0.8%) 及微卡 (-21.2%) 行业下滑的影响, 公司 1~6 月销售柴油机 20.76 万台, 同比下降 13.62%; 实现主营业务收入 13.76 亿元, 同比下降 4.09%。公司多缸柴油发动机主要配套福田轻卡(含微卡) 同期销量下滑 3.3%, 且配套工程机械及农业装备类发动机销量未有明显增长, 导致公司上半年业绩下滑。公司目前欧波管业二期, 天和铸造, 天利六缸机项目在在建进展顺利, 且对安徽威孚天时机械的股权投资现已完成。预计公司下半年销售状况不会明显好于上半年, 且投资收益贡献利润不大。

◆**利润率略有下降, 盈利低于预期。**由于公司原材料价格不断上涨且终端发动机产品价格难以同步上涨, 导致公司目前主营业务盈利能力压力较大。公司主营柴油机毛利率维持在 9.65%; 销售费用同比减少 10.78%, 管理费用同比增加 40.64%, 主要是薪酬调整增加和技术研发费用增加导致费用率增长; 目前公司在手现金为 1.44 亿元, 利息收入增加促使财务费用大幅下降 92.36%。另外, 上半年公司海外市场销售受阻, 贡献收入 844.18 万元, 同比大幅下滑 82.66%。我们认为公司盈利状况低于预期, 但财务状况相对合理。

◆**鉴于整体轻卡发动机行业增速大幅下滑, 且下半年销售并未有明显好转的迹象, 我们下调公司 2011~2013 年 EPS 分别为 0.30 元、0.38 元及 0.44 元, 对应 PE 分别为 56 倍、44 倍及 38 倍。我们维持公司“持有”评级。**

	2009A	2010A	2011Q1	2011E	2012E	2013E
主营收入(百万)	2115.65	2655.13	759.24	2787.88	3624.25	4530.31
同比增速(%)	66.10	25.50	18.13	5.00	30.00	25.00
净利润(百万)	51.37	92.57	22.50	84.58	106.87	125.70
同比增速(%)	293.64	80.19	74.37	-8.63	26.35	17.62
毛利率(%)	10.49	9.66	8.82	10.07	9.87	9.97
每股盈利(元)	0.18	0.33	0.08	0.30	0.38	0.44
ROE(%)	5.10	8.69	2.04	7.38	8.51	9.11
PE(倍)	0.00	0.00		56.02	44.34	37.70

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	1196.52	1707.15	1813.00
现金	316.34	382.34	361.35	471.16
应收账款	261.82	247.06	396.42	419.07
其它应收款	29.58	63.44	47.51	97.14
预付账款	85.09	61.10	136.43	105.72
存货	349.12	381.01	556.59	622.58
其他	147.46	61.57	208.85	97.32
非流动资产	844.36	920.47	997.52	1064.27
长期投资	93.49	101.63	113.27	123.16
固定资产	438.44	461.70	491.24	519.66
无形资产	41.09	40.76	41.31	41.34
其他	271.33	316.39	351.69	380.12
资产总计	2033.78	2117.00	2704.67	2877.27
流动负债	913.59	919.96	1401.38	1452.69
短期借款	73.00	55.04	64.02	59.53
应付账款	649.49	592.70	1032.72	992.43
其他	191.10	272.23	304.64	400.73
非流动负债	38.87	29.61	27.22	20.62
长期借款	30.00	25.09	20.53	15.01
其他	8.87	4.52	6.70	5.61
负债合计	952.46	949.57	1428.60	1473.31
少数股东权益	93.07	94.60	96.38	98.56
归属母公司股东权益	988.25	1072.82	1179.69	1305.40
负债和股东权益	2033.78	2117.00	2704.67	2877.27

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	-1.10	185.28	59.90	210.41
净利润	93.97	86.11	108.64	127.89
折旧摊销	42.71	41.62	47.70	54.23
财务费用	-11.14	-7.91	-12.90	-13.45
投资损失	-27.19	-16.00	-21.59	-18.80
营运资金变动	-105.78	84.71	-63.49	61.41
其它	6.33	-3.26	1.53	-0.87
投资活动现金流	-77.80	-106.15	-100.85	-103.24
资本支出	111.42	70.26	64.26	57.43
长期投资	44.72	-8.14	-11.64	-9.89
其他	78.34	-44.02	-48.24	-55.70
筹资活动现金流	43.89	-13.13	19.96	2.63
短期借款	35.92	-17.96	8.98	-4.49
长期借款	30.00	-4.91	-4.56	-5.52
其他	-22.03	9.75	15.54	12.64
现金净增加额	-35.01	66.00	-20.99	109.81

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	2655.13	2787.88	3624.25	4530.31
营业成本	2398.63	2507.04	3266.64	4078.62
营业税金及附加	4.99	6.03	7.33	9.48
营业费用	87.86	89.99	118.46	147.15
管理费用	93.53	96.18	126.36	157.12
财务费用	-11.14	-7.91	-12.90	-13.45
资产减值损失	10.00	18.25	18.69	26.51
公允价值变动收益	0.00	0.10	0.05	0.07
投资净收益	27.19	16.00	21.59	18.80
营业利润	98.44	94.39	121.32	143.75
营业外收入	6.65	7.72	7.18	7.45
营业外支出	0.56	0.80	0.68	0.74
利润总额	104.52	101.31	127.81	150.45
所得税	10.56	15.20	19.17	22.57
净利润	93.97	86.11	108.64	127.89
少数股东损益	1.40	1.53	1.77	2.18
归属母公司净利润	92.57	84.58	106.87	125.70
EBITDA	142.01	135.87	167.21	194.80
EPS (元)	0.33	0.30	0.38	0.44

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	25.50%	5.00%	30.00%	25.00%
营业利润	37.53%	-4.12%	28.53%	18.49%
归属母公司净利润	80.19%	-8.63%	26.35%	17.62%
获利能力				
毛利率	9.66%	10.07%	9.87%	9.97%
净利率	3.54%	3.09%	3.00%	2.82%
ROE	8.69%	7.38%	8.51%	9.11%
ROIC	8.14%	6.89%	7.96%	8.59%
偿债能力				
资产负债率	46.83%	44.85%	52.82%	51.21%
净负债比率	9.53%	7.40%	7.15%	5.81%
流动比率	1.30	1.30	1.22	1.25
速动比率	0.92	0.89	0.82	0.82
营运能力				
总资产周转率	1.37	1.34	1.50	1.62
应收帐款周转率	11.57	10.96	11.26	11.11
应付帐款周转率	4.00	4.04	4.02	4.03
每股指标(元)				
每股收益	0.33	0.30	0.38	0.44
每股经营现金	0.00	0.65	0.21	0.74
每股净资产	3.82	4.12	4.50	4.95
估值比率				
P/E	0.00	56.02	44.34	37.70
P/B	0.00	4.42	4.02	3.63
EV/EBITDA	-0.80	33.36	27.30	22.82

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

机构业务部咨询经理		
上海	北京	深圳
宋歌	程楠	袁月
021-5012 2086	010-6708 5220	0755-3665 9385
138 1882 8414	159 0139 1234	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。