

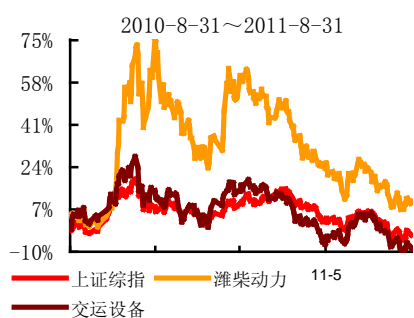
分析师：方炬
执业证书编号：S0050511040001
Tel: 010-59355738
Email: fangj@chinans.com.cn
地址：北京市金融大街5号新盛大厦7层(100140)

交运设备**投资评级**

本次评级：	买入
跟踪评级：	维持
目标价格：	56

市场数据

市价(元)	41.00
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)	39.01-135.0
上证指数/深证成指	2566.60/11344.45
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)**暂时的困难无法阻挡潍柴前进的步伐****投资要点**

- 1、受重卡行业产销下滑的影响，公司上半年增速明显放缓。上半年，公司实现营业收入 366.3 亿元，同比增长 10.2%；净利润 35.0 亿元，同比增长 8.3%；每股收益 2.10 元；每股净资产 12.65 元。而我国重卡行业 1-6 月份累计完成销售 543831 辆，同比下降 6.88%，公司在整个行业大幅下滑的态势下，仍然保持 10.2%的增速实属不易。
- 2、分品种来看，销售情况苦乐不均。重型卡车用发动机实现销售 21.0 万台，同比下降 5.3%；而工程机械用发动机实现销售 8.5 万台，同比增长 25.3%；客车用发动机实现销售 6000 台，同比增长 19.5%，公司的 WP5/7 发动机正批量配套挖掘机、客车、中重卡，逐步进入快速发展期。公司的重卡整车业务表现优异，凭借新车型的竞争优势，上半年共销售重型卡车 6.3 万辆，同比增长 5.1%，跑赢整个行业 11.98 个百分点。变速器销售下滑明显，上半年完成 44.1 万台，同比下滑 10.4%。但仍处于行业领先地位，销量已连续六年稳居世界第一，公司的多档位变速箱和全铝合金壳体轻量化变速器，将在重卡行业轻量化与节能化发展趋势下，赢得商机。
- 3、毛利率有所降低。公司上半年毛利率约为 21.55%，与去年同期相比下降了 1.86 个百分点。三项费用率分别为 4.18%、3.92%和 0.01%，三项费用率合计同比降低 0.39 个百分点。
- 4、资产负债率处于历史地位，财务状况比较稳健。半年报显示，公司资产负债率 54.8%，处于历史地位，流动比率为 1.37%，速冻比率为 1.09%，同比有所降低，但仍处于合理范围。

公司财务数据及预测

项目	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入(百万元)	63279.56	69608.00	76568.00	84225.00
增长率(%)	78.12	10.00	10.00	10.00
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	6782.15	7095.00	7799.00	8624.00
增长率(%)	99.04	4.61	9.92	10.58
毛利率(%)	24.61	24.58	24.58	24.59
净资产收益率(%)	36.63	35.80	32.40	29.97
EPS(元)	4.07	4.26	4.68	5.18
P/E(倍)	10.07	9.82	8.93	8.08
P/B(倍)	0.00	2.40	1.97	1.65

来源：公司年报、民族证券

● **5、重卡行业竞争加剧，龙头地位依然稳固。**我国重卡行业在经历了多年的高速增长后，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。但我们认为，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。

● **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。未来公司将在发动机、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。**我们维持上次报告中对潍柴未来收入及利润增长幅度的判断，同时，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，潍柴动力已经具备投资价值，而且，从近期潍柴动力的走势来看，似有在40左右筑底迹象。我们维持“买入”评级，未来6个月，目标价位56元。

预计2011—2013年EPS分别为4.26、4.68和5.18，以8月31日收盘价41.8元计算，对应市盈率分别为9.82、8.93和8.08。

● **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	2010	2011E	2012E	2013E
流动资产	3,768,881	4,358,726	5,140,712	6,011,159
现金	1,116,224	1,462,193	1,959,830	2,525,826
应收账款	1,586,673	1,808,647	1,989,512	2,188,463
其它应收款	22,120	67,788	69,263	62,551
预付账款	163,774	181,291	199,420	219,362
存货	879,335	837,876	921,664	1,013,830
其他	755	931	1,024	1,127
非流动资产	1,447,104	1,448,264	1,456,909	1,466,386
长期投资	106,752	106,752	106,752	106,752
固定资产	1,099,067	1,190,923	1,191,260	1,191,598
无形资产	91,856	0	0	0
其他	149,430	150,589	158,897	168,036
资产总计	5,215,985	5,806,990	6,597,621	7,477,545
流动负债	2,535,902	2,567,532	2,806,953	3,070,170
短期借款	54,518	100,000	100,000	100,000
应付账款	1,724,731	1,621,704	1,783,874	1,962,261
其他	756,653	845,828	923,079	1,007,909
非流动负债	343,070	335,621	263,765	191,475
长期借款	223,997	213,320	138,840	63,662
其他	119,073	122,300	124,925	127,813
负债合计	2,878,972	2,903,152	3,070,718	3,261,645
少数股东权益	485,521	555,692	632,825	718,120
股本	166,609	166,609	166,609	166,609
资本公积金	199,332	0	0	0
留存收益	1,487,007	0	0	0
归属母公司股东权益	1,851,492	2,348,146	2,894,079	3,497,779
负债和股东权益	5,215,985	5,806,990	6,597,621	7,477,545

现金流量表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
经营活动现金流	973,702	470,396	826,731	916,076
净利润	799,910	779,676	857,037	947,725
折旧摊销	130,006	2,169	2,308	2,356
财务费用	9,508	17,079	19,674	15,179
投资损失	7,136	0	0	0
营运资金变动	13,767	(329,784)	(45,121)	(41,300)
其它	13,375	1,255	(7,167)	(7,884)
投资活动现金流	(421,664)	(2,169)	(2,646)	(2,694)
资本支出	(334,222)	(2,169)	(2,646)	(2,694)
长期投资	28,727	106,752	106,752	106,752
其他	(116,169)	(106,752)	(106,752)	(106,752)
筹资活动现金流	(78,928)	(122,258)	(326,449)	(347,386)
短期借款	104,158	54,518	100,000	100,000
长期借款	222,387	223,997	213,320	138,840
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他	(405,473)	(400,772)	(639,769)	(586,226)
现金净增加额	473,110	345,969	497,637	565,996

资料来源：公司报表、民族证券

利润表

单位：百万元	2010	2011E	2012E	2013E
营业收入	6,327,956	6,960,752	7,656,827	8,422,510
营业成本	4,770,405	5,249,615	5,774,499	6,351,766
营业税金及附加	29,505	0	0	0
营业费用	292,523	332,346	365,580	402,138
管理费用	258,426	322,144	354,358	389,794
财务费用	9,508	17,079	19,674	15,179
资产减值损失	50,574	0	0	0
公允价值变动收益	367	0	0	0
投资净收益	7,136	0	0	0
营业利润	924,518	1,039,569	1,142,716	1,263,633
营业外收入	18,897	0	0	0
营业外支出	3,749	0	0	0
利润总额	939,666	1,039,569	1,142,716	1,263,633
所得税	139,755	259,892	285,679	315,908
净利润	799,910	779,676	857,037	947,725
少数股东损益	121,696	70,171	77,133	85,295
归属母公司净利润	678,215	709,506	779,904	862,430
EBITDA	1,107,103	1,058,817	1,164,698	1,281,168
EPS（元）	4.07	4.26	4.68	5.18

主要财务比率

	2010	2011E	2012E	2013E
成长能力				
营业收入	6,327,956	6,960,752	7,656,827	8,422,510
营业利润	924,518	1,039,569	1,142,716	1,263,633
归属母公司净利润	678,215	709,506	779,904	862,430
获利能力				
毛利率	24.61%	24.58%	24.58%	24.59%
净利率	12.64%	11.20%	11.19%	11.25%
ROE	40.21%	35.80%	32.40%	29.97%
ROIC	27.59%	39.64%	37.50%	35.66%
偿债能力				
资产负债率	55.20%	49.99%	46.54%	43.62%
净负债比率	81.18%	100.02%	114.86%	129.26%
流动比率	1.49	1.70	1.83	1.96
速动比率	1.14	1.37	1.50	1.63
营运能力				
总资产周转率	1.21	1.20	1.16	1.13
应收帐款周转率	3.99	3.85	3.85	3.85
应付帐款周转率	3.67	4.29	4.29	4.29
每股指标(元)				
每股收益	4.07	4.26	4.68	5.18
每股经营现金	0.58	0.28	0.50	0.55
每股净资产	14.03	17.43	21.17	25.30
估值比率				
P/E	10.27	9.82	8.93	8.08
P/B	2.98	2.40	1.97	1.65
EV/EBITDA	7.88	7.94	6.93	6.01

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方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