

## 公司研究

## 调研简报

跟踪评级\_维持：短期\_推荐，长期\_A

**四季度产销有望好转**

——潍柴动力(000338)调研简报

**核心观点****事件：**

我们上周调研了潍柴动力，与投资者关系经理等管理人员进行了交流。

**主要观点：**

**压力来自于行业，毛利率基本稳定。**作为重卡和装载机的主要发动机配套商，公司经营具有强周期特点，固定资产投资呈收缩状态导致终端需求受抑，主机厂排产谨慎，公司发动机销量萎缩。值得一提的是，行业景气低迷背景下公司仍然拥有较强的议价能力，上半年毛利率同比下滑2.4个百分点，主要原因是产能利用率的下降，而产品销售本身并没有太多的降价行为，显示公司在产业链中的强大话语权。

**阵地还在，只等号角再次吹响。**上半年，国内重卡销量和5吨装载机销量分别同比下滑32.0%和33.3%，公司在总质量14吨以上重卡市场配套占有率为34.0%，基本保持稳定；工程机械方面，公司在载重5吨装载机的市场占有率达到62.3%，幅度较大，主要原因因为上半年装载机销量部分来自于去年的存货，公司在装载机发动机领域的市场表现有所失真，实质上，公司无论在重卡领域，还是装载机领域，依然保持着绝对优势，行业基本面好转有望带来公司的强势反弹。

**海外收购行为长期看好，短期持谨慎态度。**公司7.38亿欧元收购凯傲公司25%的股权和林德液压70%的股权，寄希望于形成两个协同：扬柴发动机+林德液压+凯傲叉车，及潍柴发动机+林德液压+山东重机，公司通过液压进入工程机械领域，看好长期市场空间。但短期内凯傲公司财务压力较大，公司需要持续输血直到其恢复健康经营，另外，无论是凯傲，还是林德液压，关于国内业务的开展方面还存在较大的不确定性，对业绩的贡献来自于远景预期，短期应持谨慎态度。

**投资建议：**不考虑收购行为的影响，预计公司今年收入为437.4亿元，同比下降27.1%，净利润为31.0亿元，同比下滑44.6%，2012~2014年EPS分别为1.86元、2.23元和2.65元，对应动态PE分别为10.3X、8.6X和7.2X。由于三季度属于重卡销售传统淡季，行业景气度将继续下行，四季度作为备货期，情况有望好转，总体而言，公司下半年压力仍然较大，估值回落至历史低点，股价下跌空间有限，看好公司在重卡产业链的绝对优势地位，以及林德液压蕴含的估值提升潜力，经济复苏后公司业绩向上修复的弹性较大，维持“推荐\_A”的评级。

**风险提示：**宏观经济持续低迷，新购业务的运营存在风险。

**财务数据与估值**

	2011A	2012E	2013E	2014E
主营业务收入(百万)	60019	43742	50894	57240
同比增速(%)	-5.15%	-27.12%	16.35%	12.47%
净利润(百万)	5597	3099	3722	4409
同比增速(%)	-17.48%	-44.63%	20.10%	18.47%
EPS(元)	3.36	1.86	2.23	2.65
P/E	5.69	10.28	8.57	7.22

**股价走势图****基础数据**

总股本(万股)	199930.96
流通A股(万股)	82932.81
52周内股价区间(元)	16.5-40.43
总市值(亿元)	382.27
总资产(亿元)	615.45
每股净资产(元)	13.75
目标价	6个月 12个月

**相关报告**

- 《国都证券-公司研究-公司点评-潍柴动力(000338):进军高端液压市场，培养新的利润增长极》 2012-09-04
- 《国都证券-公司研究-调研简报-潍柴动力(000338):下游需求旺盛，销量超预期增长》 2011-03-01
- 《国都证券-公司研究-公司点评-潍柴动力(000338):重卡行业景气度高点，低估值具有安全边际》 2010-04-29

**研究员:肖世俊**

电 话： 010-84183131  
Email : xiaoshijun@guodu.com  
执业证书编号： S0940510120011

**联系人:丰亮**

电 话： 010-84183271  
Email: fengliang@guodu.com

**独立性申明：**本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国都证券对这些信息的准确性和完整性不做任何保证。分析逻辑基于作者的职业理解，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。

**表1：潍柴动力（000338）盈利预测表**

利润表		单位: 百万元			
会计年度		2010A	2011A	2012E	2013E
<b>营业收入</b>		63280	60019	43742	50894
YOY%		78.13%	-5.15%	-27.12%	16.35%
<b>营业成本</b>		47704	46807	35212	40715
<b>营业税金及附加</b>		295	222	179	214
<b>营业费用</b>		2925	2907	2121	2468
<b>管理费用</b>		2584	3022	2275	2646
<b>财务费用</b>		95	31	22	41
<b>资产减值损失</b>		505.74	18.60	87.48	152.68
<b>公允价值变动收益</b>		3.67	0.00	0.00	0.00
<b>投资净收益</b>		71.36	157.77	173.55	190.90
<b>营业利润</b>		9245	7170	4018	4848
YOY%		104.17%	-22.45%	-43.95%	20.64%
<b>营业外收入</b>		189	289	221	233
<b>营业外支出</b>		37	40	37	38
<b>利润总额</b>		9397	7419	4202	5042
<b>所得税</b>		1398	1099	622	746
<b>净利润</b>		7999	6320	3580	4296
<b>少数股东损益</b>		1217	723	481	574
<b>归属母公司净利润</b>		6782.15	5596.93	3099.02	3721.84
YOY%		99.04%	-17.48%	-44.63%	20.10%
<b>EBITDA</b>		10541	8668	4976	5776
<b>EPS (元/股)</b>		4.07	3.36	1.86	2.23
					2.65

资料来源：公司公告、国都证券

## 国都证券投资评级

国都证券行业投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	推荐	行业基本面好，未来6个月内，行业指数跑赢综合指数
	中性	行业基本面稳定，未来6个月内，行业指数跟随综合指数
	回避	行业基本面差，未来6个月内，行业指数跑输综合指数
长期评级	A	预计未来三年内，该行业竞争力高于所有行业平均水平
	B	预计未来三年内，该行业竞争力等于所有行业平均水平
	C	预计未来三年内，该行业竞争力低于所有行业平均水平

国都证券公司投资评级的类别、级别定义		
类别	级别	定义
短期评级	强烈推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在15%以上
	推荐	预计未来6个月内，股价涨幅在5-15%之间
	中性	预计未来6个月内，股价变动幅度介于±5%之间
	回避	预计未来6个月内，股价跌幅在5%以上
长期评级	A	预计未来三年内，公司竞争力高于行业平均水平
	B	预计未来三年内，公司竞争力与行业平均水平一致
	C	预计未来三年内，公司竞争力低于行业平均水平

### 免责声明

国都证券研究所及研究员在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，在研究所和研究员知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

本报告中的信息均来源于公开资料或国都证券研究所研究员实地调研所取得的信息，国都证券研究所及其研究员不对这些信息的准确性与完整性做出任何保证。国都证券及其关联机构可能持有报告所涉及的证券品种并进行交易，也有可能为这些公司提供相关服务。本报告中所有观点与建议仅供参考，根据本报告作出投资所导致的任何后果与公司及研究员无关，投资者据此操作，风险自负。

本报告版权归国都证券所有，未经书面授权许可，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发送、发布、复制。

### 国都证券研究员及其研究行业一览表

研究员	研究领域	E-mail	研究员	研究领域	E-mail
邓婷	金融	dengting@guodu.com	肖世俊	研究管理、有色金属、新能源	xiaoshijun@guodu.com
魏静	工程机械、普通机械	weijing@guodu.com	赵宪栋	商业	zhaoxiandong@guodu.com
王树宝	煤炭、钢铁	wangshubao@guodu.com	刘洵	IT	liyun@guodu.com
王双	石化	wangshuang@guodu.com	李韵	纺织服装、轻工制造	liyun@guodu.com
张崴	房地产	zhangweiwei@guodu.com	丰亮	汽车及零部件	fengliang@guodu.com
卢珊	食品饮料	lushan@guodu.com	王寅	医药	wangyin@guodu.com
袁放	有色	yuanfang@guodu.com	杨志刚	家电/旅游	yangzhigang@guodu.com
王方	基金、融资融券	wangfang@guodu.com	赵锴	股指期货	zhaokai@guodu.com
张咏梅	IT	zhangyongmei@guodu.com	向磊	机械	xianglei@guodu.com
李春艳	基金联络	lichunyan@guodu.com			