

2013 年 03 月 22 日

韩伟琪

Weiqi\_Han@e-capital.com.cn

 目标价(元) A 股 RMB 29.00  
 H 股 HKD 35.00

**公司基本资讯**

产业别	交运设备
A 股价(2013/3/21)	23.13
深证成指 (2013/3/21)	9326.29
股价 12 个月高/低	34.8/16.84
总发行股数(百万)	1999.31
A 股数(百万)	829.33
A 市值(亿元)	462.44
主要股东	香港中央结算代理人有限公司 (24.30%)
每股净值(元)	12.44
股价/账面净值	1.86
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	-6.9 -7.2 -15.1

**近期评等**

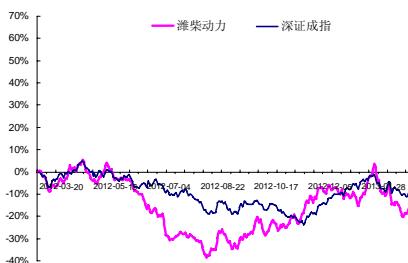
 出刊日期 前日收盘 评等  
 2013-03-21 24.85 买入

**产品组合**

整车及关键零部件	73.1%
其他汽车零部件	16.0%
非汽车用发动机	10.5%

**机构投资者占流通 A 股比例**

基金	10.6%
社保	0.0%
券商集合理财	0.2%

**股价相对大盘走势**

**潍柴动力 (000338.SZ/2338.HK)**

Buy 买入

低景气下的品质显现，看好 13 年回升

**结论与建议：**

潍柴动力 12 年净利润 YoY-47%，产品整体销售下滑，不过在各个领域的市占率依旧保持稳定增长。在 12 年低迷后，我们认为 13 年经济出现回升，重卡市场将有需求回暖、补库存的情况出现，同时年中实施柴油机国 IV 标准为大概率事件，故 13 年业绩预计有良好的成长预期。

预计公司 2013、14 年 EPS 分别为 1.933 元和 2.306 元，YoY 分别增长 29.20% 和 19.29%。目前 13 年 A、H 股 P/E 分别为 12 倍和 11 倍，给予公司买入的投资建议，目标价 A 股 29 元（2013 年 15x）、H 股 35 元（2013 年 15x）。

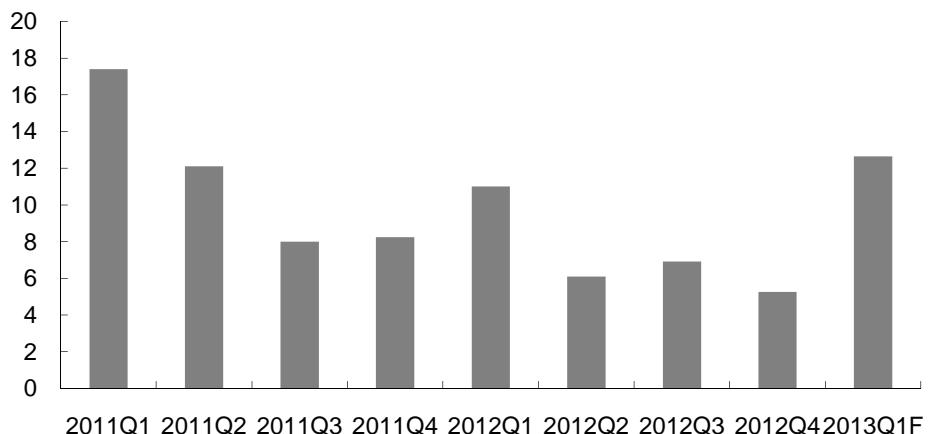
- **12 年净利润 YoY-47%：** 潍柴动力 2012 年实现营业收入 481.65 亿元，YoY-19.75%，净利润 29.91 亿元，YoY-46.56%，EPS 为 1.496 元；全年综合毛利率为 19.50%，YoY 下降 2.5 个百分点，三项经营费用支出 56.6 亿元，YoY 小幅下降，主要为销售费用随营收下滑而减少，同时利息支出下降。其中 Q4 完成营收 119 亿元，YoY-7%，QoQ+29%，净利润 5.8 亿元，YoY-43%，QoQ+14%，为当季销售环比增加所致。年度 12 年度拟每股合计派息 0.33 元（含税，中期 0.1 元/股）。
- **行业景气不佳，12 年整体销售低迷：** 公司全年销售重卡发动机 20.75 万台，YoY-34.8%；销售客车用发动机 2.25 万台，同比增长 20.4%，其中销售大型客车用发动机 2.16 万台，YoY+35.8%；5 吨装载机发动机销售 6.26 万台，YoY-50.9%。陕重汽全年销售重卡 8.05 万辆，YoY-12.3%；陕西法士特齿轮销售变速器 45.2 万台，同比下滑 35.5%。12 年全年市场占有率为 27.2%，同比提高 5.6 个百分点。报告期内，公司在 5 吨及以上装载机市占率仍超过 60%。
- **市场龙头地位依旧稳固：** 尽管销量整体下滑，但是公司在各个细分领域的表现都好于行业均值。市占率方面，公司在 14 吨以上重卡市场配套占有率为 32.6%，依然保持明显优势；大型客车发动机的市占率为 27.2%，同比提高 5.6 个百分点；在 5 吨及以上装载机配套市占率仍超过 60%。同时陕西法士特齿轮则继续保持重卡变速箱行业内绝对领先地位。
- **13 年预计销量有明显回升：** 13 年在经济增速加快、投资力度加大的预期下，预计重卡和工程机械销量皆会有好的回升，由此预计公司各类发动机机、变速箱能达到 20% 左右的增长幅度，而重卡整车 YoY 预计将有 15% 左右的增长。同时 13 年 7 月 1 日将实施柴油机国 IV 排放标准的可能性很大，也会助长上半年重卡的销售量。
- **盈利预期：** 预计公司 2013、14 年营收将分别达到 565.92 亿元和 650.80 亿元，YoY 分别增长 17.50% 和 15.00%；实现净利润分别为 38.64 亿元和 46.10 亿元，YoY 分别增长 29.20% 和 19.29%；EPS 分别为 1.933 元和 2.306 元。目前 13 年 A、H 股 P/E 分别为 12 倍和 11 倍，给予公司买入的投资建议，目标价 A 股 29 元（2013 年 15x）、H 股 35 元（2013 年 15x）。

.....接续下页.....

年度截止 12 月 31 日		2010	2011	2012	2013F	2014F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	6782	5597	2991	3864	4610
同比增减	%	99.04%	-17.48%	-46.56%	29.20%	19.29%
每股盈余(EPS)	RMB 元	4.071	3.359	1.496	1.933	2.306
同比增减	%	-0.48%	-17.48%	-55.47%	29.20%	19.29%
A 股市盈率(P/E)	X	5.68	6.89	15.46	11.97	10.03
股利(DPS)	RMB 元	0.430	0.100	0.330	0.370	0.400
股息率(Yield)	%	1.86%	0.43%	1.43%	1.60%	1.73%

**图表一： 公司发动机季度销量：**

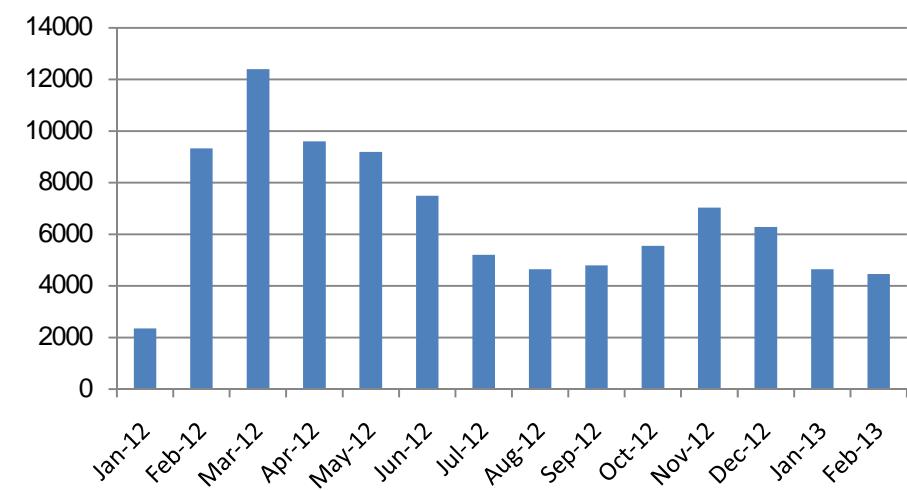
单位：万台



资料来源：上市公司，群益证券

**图表二： 陕重汽重卡&半挂车销量：**

单位：台



资料来源：中汽协，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

 强力买入 Strong Buy ( $ER \geq 30\%$ )；买入 Buy ( $30\% > ER \geq 10\%$ )

 中性 Neutral ( $10\% > ER > -10\%$ )

 卖出 Sell ( $-30\% < ER \leq -10\%$ )；强力卖出 Strong Sell ( $ER \leq -30\%$ )

**附一：合并损益表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
营业收入	63280	60019	48165	56592	65080
经营成本	47704	46807	38775	45235	51911
营业税金及附加	295	222	187	238	273
销售费用	2925	2907	2433	2745	3091
管理费用	2584	3022	3233	3622	4165
财务费用	95	31	-10	57	65
资产减值损失	506	19	79	160	100
投资收益	71	158	252	280	310
营业利润	9245	7170	3719	4816	5785
营业外收入	189	289	279	300	330
营业外支出	37	40	38	43	50
利润总额	9397	7419	3960	5073	6065
所得税	1398	1099	726	913	1092
少数股东损益	1217	723	243	295	363
归属于母公司所有者的净利润	6782	5597	2991	3864	4610

**附二：合并资产负债表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
货币资金	11159	16613	16727	18737	21328
应收帐款	15867	14289	13411	15020	15471
存货	8793	10358	7510	8261	9087
流动资产合计	37085	42709	39160	43468	46945
长期投资净额	1068	956	4952	5199	5459
固定资产合计	7841	9653	11526	13255	15244
在建工程	3369	5104	5175	4658	4238
无形资产	919	1155	2160	2376	2756
资产总计	52517	61545	66320	72474	76287
流动负债合计	25320	29413	23924	25838	27130
长期负债合计	3431	3228	10997	12097	11855
负债合计	28751	32642	34921	37935	38985
少数股东权益	4855	5999	6530	7052	7616
股东权益合计	23370	28903	31399	34539	37302
负债和股东权益总计	52121	61545	66320	72474	76287

**附三：合并现金流量表**

百万元	2010	2011	2012	2013F	2014F
经营活动产生的现金流量净额	9405	5953	2756	3307	3804
投资活动产生的现金流量净额	-2643	-3640	-7992	-3596	-3237
筹资活动产生的现金流量净额	-1525	1916	6045	2299	2023
现金及现金等价物净增加额	5236	4228	810	2010	2590

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写，群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务，不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信用以编写此份报告之资料可靠，但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司不对此报告之准确性及完整性作任何保证，或代表或作出任何书面保证，而且不会对此报告之准确性及完整性负任何责任或义务。群益证券(香港)有限公司，及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员不会对使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料和意见可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何之一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证人持意见或立场，或会买入，沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户口，或代他人之户口买卖此份报告内描述之证人。此份报告不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。