

公司研究

公司点评

首次评级: 短期\_中性, 长期\_A

## 政策推进柴油机业务高速增长

——全柴动力(600218)公司点评

### 核心观点

2009年公司实现营业收入21.16亿元,同比增长66.10%;利润总额7933万元,同比增长556.21%;实现归属于母公司股东的净利润5137万元,同比增长293.6%;每股收益为0.18元。每10股派现金红利1.50元(含税)。

**柴油机主营业务收入增长65%。**柴油机业务占收入构成82.5%。公司主要生产4缸小缸径柴油机,为轻卡、工程机械和农机等配套,前三大客户是北汽福田、福田雷沃国际重工、江淮汽车,09年受益于政策刺激,带动公司销售多缸柴油机36.45万台,比上年增长76%。2010年农机购置补贴有望继续增加,农机具补贴的品种将会增加,范围继续扩大;国家大力发展汽车产业,汽车下乡政策继续进行,预计公司柴油机销售量进一步增长。

**综合毛利率提高1.61个百分点。**公司综合毛利率由2008年的8.88%提升到10.49%。由于09年钢材等原材料价格处于低位,柴油机毛利率由8.07%提升到11.45%,提高3.38个百分点;公司建材类业务毛利率大幅提高,由08年的7.78%提升到09年14.97%。

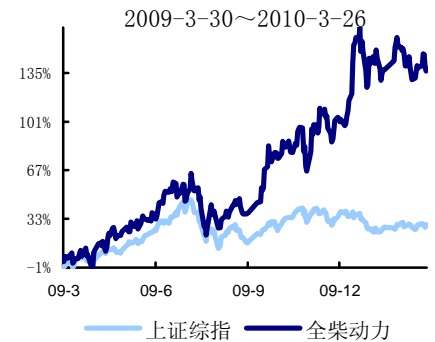
**央企合作和皖江规划提供发展机遇。**09年12月恒天集团和全椒县政府签署了合作框架,未来3~5年和恒天集团共同投资15亿元,对全柴集团的发动机业务进行整合,使全柴集团销售收入达100亿元。目前集团收入仅在20多亿元,未来发展空间很大。此外,滁州被划入皖江城市带,预计新政策会对公司的未来发展有利。

我们预计公司10-12年每股收益为0.2元、0.34元、0.41元,按照最新收盘价计算,公司10-12年动态市盈率分别为57.82倍、32.98倍和27.77倍。给予公司“短期\_中性,长期\_A”的投资评级。

### 财务数据与估值

|            | 2009A   | 2010E   | 2011E   | 2012E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营业务收入(百万) | 2115.65 | 3173.48 | 4474.60 | 6040.71 |
| 同比增速(%)    | 66.10%  | 50.00%  | 41.00%  | 35.00%  |
| 净利润(百万)    | 52.46   | 56.25   | 98.60   | 117.09  |
| 同比增速(%)    | 430.87% | 7.22%   | 75.30%  | 18.75%  |
| EPS(元)     | 0.18    | 0.20    | 0.34    | 0.41    |
| P/E        | 62.28   | 57.82   | 32.98   | 27.77   |

### 股价走势图



### 基础数据

|             |           |
|-------------|-----------|
| 总股本(万股)     | 28340.00  |
| 流通A股(万股)    | 28340.00  |
| 52周内股价区间(元) | 4.69-13.0 |
| 总市值(亿元)     | 31.60     |
| 总资产(亿元)     | 18.51     |
| 每股净资产(元)    | 3.31      |
| 目标价         | 6个月       |
|             | 12个月      |

### 相关报告

研究员: 李元

电话: 010-84183369

Email: liyuan@guodu.com

执业证书编号: S0940207080086

联系人: 刘芬

电话: 010-84183215

Email: liufen@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。

**附录：财务预测表**

| 资产负债表          |      |       |       |       | 利润表              |        |        |        |        |
|----------------|------|-------|-------|-------|------------------|--------|--------|--------|--------|
| 单位: 百万元        | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | 单位: 百万元          | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| <b>流动资产</b>    | 1078 | 1913  | 2215  | 3459  | <b>营业收入</b>      | 2116   | 3173   | 4475   | 6041   |
| 现金             | 351  | 493   | 710   | 952   | 营业成本             | 1894   | 2866   | 4023   | 5444   |
| 应收账款           | 197  | 531   | 436   | 896   | 营业税金及附加          | 5      | 7      | 10     | 13     |
| 其它应收款          | 45   | 91    | 98    | 158   | 营业费用             | 67     | 96     | 137    | 184    |
| 预付账款           | 66   | 99    | 150   | 217   | 管理费用             | 70     | 130    | 171    | 237    |
| 存货             | 330  | 590   | 673   | 1049  | 财务费用             | -6     | 4      | 12     | 20     |
| 其他             | 89   | 109   | 148   | 187   | 资产减值损失           | 20     | 17     | 18     | 18     |
| <b>非流动资产</b>   | 773  | 810   | 856   | 895   | 公允价值变动收益         | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 长期投资           | 138  | 135   | 136   | 136   | 投资净收益            | 5      | 6      | 6      | 6      |
| 固定资产           | 435  | 478   | 510   | 535   | <b>营业利润</b>      | 72     | 60     | 109    | 131    |
| 无形资产           | 38   | 36    | 34    | 32    | 营业外收入            | 9      | 7      | 8      | 8      |
| 其他             | 161  | 161   | 175   | 191   | 营业外支出            | 1      | 1      | 1      | 1      |
| <b>资产总计</b>    | 1851 | 2722  | 3070  | 4354  | <b>利润总额</b>      | 79     | 66     | 116    | 138    |
| <b>流动负债</b>    | 822  | 1680  | 1960  | 3189  | 所得税              | 27     | 10     | 17     | 21     |
| 短期借款           | 37   | 402   | 422   | 882   | <b>净利润</b>       | 52     | 56     | 99     | 117    |
| 应付账款           | 549  | 972   | 1108  | 1730  | 少数股东损益           | 1      | 1      | 2      | 2      |
| 其他             | 236  | 306   | 431   | 577   | <b>归属母公司净利润</b>  | 51     | 55     | 97     | 115    |
| <b>非流动负债</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     | EBITDA           | 65     | 88     | 148    | 181    |
| 长期借款           | 0    | 0     | 0     | 0     | EPS (元)          | 0.18   | 0.20   | 0.34   | 0.41   |
| 其他             | 0    | 0     | 0     | 0     |                  |        |        |        |        |
| <b>负债合计</b>    | 822  | 1680  | 1960  | 3189  | <b>主要财务比率</b>    |        |        |        |        |
| 少数股东权益         | 91   | 92    | 93    | 95    |                  | 2009   | 2010E  | 2011E  | 2012E  |
| 股本             | 283  | 283   | 283   | 283   | <b>成长能力</b>      |        |        |        |        |
| 资本公积金          | 457  | 457   | 457   | 457   | 营业收入             | 66.1%  | 50.0%  | 41.0%  | 35.0%  |
| 留存收益           | 197  | 210   | 276   | 329   | 营业利润             | 685.1% | -16.2% | 82.1%  | 20.1%  |
| 归属母公司股东权益      | 938  | 951   | 1017  | 1070  | 归属母公司净利润         | 293.6% | 7.7%   | 75.3%  | 18.8%  |
| <b>负债和股东权益</b> | 1851 | 2723  | 3071  | 4355  | <b>获利能力</b>      |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 毛利率              | 10.5%  | 9.7%   | 10.1%  | 9.9%   |
|                |      |       |       |       | 净利率              | 2.4%   | 1.7%   | 2.2%   | 1.9%   |
|                |      |       |       |       | ROE              | 5.5%   | 5.8%   | 9.5%   | 10.8%  |
|                |      |       |       |       | ROIC             | 8.4%   | 7.5%   | 16.9%  | 14.7%  |
|                |      |       |       |       | <b>偿债能力</b>      |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 资产负债率            | 44.4%  | 61.7%  | 63.8%  | 73.2%  |
|                |      |       |       |       | 净负债比率            | 4.51%  | 23.95% | 21.51% | 27.67% |
|                |      |       |       |       | 流动比率             | 1.31   | 1.14   | 1.13   | 1.08   |
|                |      |       |       |       | 速动比率             | 0.91   | 0.78   | 0.78   | 0.75   |
|                |      |       |       |       | <b>6 营运能力</b>    |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 总资产周转率           | 1.28   | 1.39   | 1.54   | 1.63   |
|                |      |       |       |       | 应收帐款周转率          | 10     | 9      | 9      | 9      |
|                |      |       |       |       | 应付帐款周转率          | 4.07   | 3.77   | 3.87   | 3.84   |
|                |      |       |       |       | <b>7 每股指标(元)</b> |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | 每股收益             | 0.18   | 0.20   | 0.34   | 0.41   |
|                |      |       |       |       | 每股经营现金           | 1.02   | -0.41  | 1.08   | -0.26  |
|                |      |       |       |       | 每股净资产            | 3.31   | 3.35   | 3.59   | 3.78   |
|                |      |       |       |       | <b>估值比率</b>      |        |        |        |        |
|                |      |       |       |       | P/E              | 62.28  | 57.82  | 32.98  | 27.77  |
|                |      |       |       |       | P/B              | 3.41   | 3.37   | 3.15   | 2.99   |
|                |      |       |       |       | EV/EBITDA        | 42.82  | 31.69  | 18.89  | 15.39  |

资料来源：公司报表、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 | 行业基本面向好, 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 | 行业基本面向淡, 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**

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, 投资者据此操作, 风险自负。

**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                 |
|-----|-----------|-----------------------|-----|------------------------|------------------------|
| 许维鸿 | 研究管理 宏观领域 | xuweihong@guodu.com   | 王明德 | 研究管理、农业、食品饮料           | wangmingde@guodu.com   |
| 李元  | 机械、电力设备   | liyuan@guodu.com      | 巩俊杰 | 交通运输                   | gongjunjie@guodu.com   |
| 张翔  | 首席策略分析师   | zhangxiang@guodu.com  | 夏茂胜 | 商业、纺织服装                | xiaomaosheng@guodu.com |
| 徐文峰 | 基础化工      | xuwenfeng@guodu.com   | 马琳娜 | 建材                     | malinna@guodu.com      |
| 邹文军 | 房地产       | zouwenjun@guodu.com   | 邓婷  | 金融                     | dengting@guodu.com     |
| 徐才华 | 机械-汽车及零部件 | xucaihua@guodu.com    | 徐昊  | 农业、食品饮料                | xuhao@guodu.com        |
| 姜瑛  | IT        | jiangying@guodu.com   | 伍颖  | 石化、化工                  | wuying@guodu.com       |
| 曹源  | 策略研究、传媒   | caoyuan@guodu.com     | 潘蕾  | 医药行业                   | panlei@guodu.com       |
| 蔡建军 | 医药行业      | caijianjun@guodu.com  | 王招华 | 钢铁行业                   | wangzhaohua@guodu.com  |
| 王京乐 | 家电、旅游     | wangjingle@guodu.com  | 刘斐  | 煤炭电力                   | liufei@guodu.com       |
| 汪立  | 造纸        | wangli@guodu.com      | 鲁儒敏 | 电力                     | lurumin@guodu.com      |
| 肖世俊 | 有色、新能源    | xiaoshijun@guodu.com  | 傅浩  | 建材                     | fuhao@guodu.com        |
| 刘芬  | 机械        | liufen@guodu.com      | 陈薇  | 衍生产品、金融工程和<br>券商发展战略研究 | chenwei@guodu.com      |
| 苏昌景 | 基金研究、债券研究 | suchangjing@guodu.com | 冯翔  | 宏观研究、债券研究              | fengxiang@guodu.com    |
| 李春燕 | 基金联络      | lichunyan@guodu.com   |     |                        |                        |