

公司研究

公司点评

首次评级：短期_推荐，长期_A

重卡行业景气度高点，低估值具有安全边际

——潍柴动力(000338)公司点评

核心观点

公司公布2009年年报。公司2009年实现营收355亿元，同比增长7.2%，净利润34亿元，同比增长76.4%，每股收益4.09元，分配预案为每10股派现4.8元（含税）。同时公布一季报，一季度公司实现营收152亿元，同比增长146%，实现净利润16亿元，同比增长348%，每股收益1.94元。公司公告上半年业绩同比增长110-160%，每股收益预计为3.08-3.80元。2009年公司重卡发动机销量226170台，同比增长14.6%，工程机械发动机销量82125台，同比下降7%，陕汽重卡销量58498辆，同比下降8.8%，法士特变速箱销量532049台，同比增长14.5%。

09年上半年景气低点限制收入增速，利润大增受益于毛利率上升。由于09年景气度前低后高，公司全年销售收入增长有限，受益于原材料价格较低，毛利率有较大幅度提升。毛利率和净利率均高出08年4个百分点左右。公司预计2010年销售收入将达到人民币426亿左右，同比增长20%。收入增速目标应不难实现，但钢材等原材料价格上涨是大概率事件，毛利率水平有可能下滑。

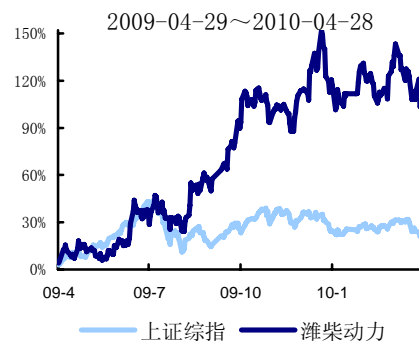
行业景气度已到高点。公司作为重卡发动机及整车行业的龙头企业地位不会轻易动摇，其未来景气度取决于行业整体情况，难以走出独立行情。重卡行业在今年上半年已到达景气高点，中长期看，下半年开始，行业将面临：钢材价格上涨带来成本上涨、固定资产投资放缓导致需求增速下滑、09年规划新产能逐渐释放导致产能过剩的风险。包头北奔、奇瑞、华菱、福田等厂商已有明确扩产计划并相继投产，下半年至未来两年，行业产能可能严重过剩；短期来看，地产行业调控政策引发对地产新开工面积下滑的担心，影响了对重卡和工程机械需求的预期。

低估值提供足够安全边际，限售股解禁压制公司股价反弹。公司2009年静态PE仅为15左右，下半年虽然存在加大不确定性，但动态PE不会超过10-15倍，提供了足够的安全边际。4月30日，公司近3.5亿股限售股解禁，虽然抛售比例不会太大，但限制了公司股价上行。预计公司10-12年EPS分别为5.15、5.29、5.18元，维持“短期-推荐，长期-A”评级。

财务数据与估值

	2009A	2010E	2011E	2012E
主营业务收入(百万)	35525	47959	55153	57910
同比增速(%)	7%	35%	15%	5%
净利润(百万)	3407	4287	4407	4311
同比增速(%)	76%	26%	3%	-2%
EPS(元)	4.09	5.15	5.29	5.18
P/E	14.91	11.84	11.53	11.77

股价走势图



基础数据

总股本(万股)	83304.57
流通A股(万股)	28082.07
52周内股价区间(元)	30.9-76.85
总市值(亿元)	507.91
总资产(亿元)	362.18
每股净资产(元)	14.11
目标价	6个月 12个月

相关报告

研究员: 徐才华

电话: 010-84183262

Email: xucaihua@guodu.com

执业证书编号: S0940209080161

联系人: 周红军

电话: 010-84183380

Email: zhouhongjun@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
流动资产	25123	30595	40844	43955	营业收入	35525	47959	55153	57910
现金	6578	9574	15549	17887	营业成本	26867	36449	43019	45749
应收账款	3321	3741	4811	4372	营业税金及附加	157	205	234	250
其它应收款	494	525	677	628	营业费用	1697	2391	2700	2829
预付账款	885	1159	1168	1275	管理费用	1740	2410	2725	2869
存货	5807	7743	9250	8981	财务费用	147	8	-53	-111
其他	8038	7853	9387	10812	资产减值损失	430	318	373	373
非流动资产	11095	11483	12326	13094	公允价值变动收益	0	10	10	10
长期投资	287	310	315	304	投资净收益	40	45	50	55
固定资产	7016	8225	9031	9693	营业利润	4528	6234	6214	6016
无形资产	911	1013	1147	1336	营业外收入	186	162	170	170
其他	2881	1935	1834	1761	营业外支出	34	34	38	35
资产总计	36218	42078	53170	57049	利润总额	4680	6362	6346	6150
流动负债	17672	19091	24435	22736	所得税	732	954	952	923
短期借款	1042	1148	1145	1112	净利润	3948	5407	5394	5228
应付账款	8382	8610	12287	10527	少数股东损益	540	1120	987	917
其他	8249	9332	11003	11098	归属母公司净利润	3407	4287	4407	4311
非流动负债	2884	1920	2436	2841	EBITDA	4675	6636	6627	6433
长期借款	942	1080	1359	1555	EPS (元)	4.09	5.15	5.29	5.18
其他	1942	840	1077	1287	主要财务比率				
负债合计	20557	21010	26871	25577		2009	2010E	2011E	2012E
少数股东权益	3907	5027	6014	6931	成长能力				
股本	833	833	833	833	营业收入	7.2%	35.0%	15.0%	5.0%
资本公积金	2440	2440	2440	2440	营业利润	72.5%	37.7%	-0.3%	-3.2%
留存收益	8489	12776	17021	21276	归属母公司净利润	76.4%	25.8%	2.8%	-2.2%
归属母公司股东权益	11755	16041	20284	24541	获利能力				
负债和股东权益	36218	42078	53170	57049	毛利率	24.4%	24.0%	22.0%	21.0%
现金流量表					净利率	9.6%	8.9%	8.0%	7.4%
单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E	ROE	29.0%	26.7%	21.7%	17.6%
经营活动现金流	2439	4573	6908	3069	ROIC	32.2%	37.8%	38.4%	29.7%
净利润	3948	5407	5394	5228	偿债能力				
折旧摊销	0	394	466	528	资产负债率	56.8%	49.9%	50.5%	44.8%
财务费用	147	8	-53	-111	净负债比率	11.96%	12.29%	10.42%	11.89%
投资损失	-40	-45	-50	-55	流动比率	1.42	1.60	1.67	1.93
营运资金变动	0	-1095	1005	-2514	速动比率	1.08	1.18	1.28	1.52
其它	-1614	-97	146	-7	营运能力				
投资活动现金流	-1340	-853	-1202	-1202	总资产周转率	1.08	1.23	1.16	1.05
资本支出	1347	993	1053	1045	应收帐款周转率	11	14	13	13
长期投资	-8	-197	66	22	应付帐款周转率	3.62	4.29	4.12	4.01
其他	-1	-56	-84	-135	每股指标(元)				
筹资活动现金流	-590	-725	269	470	每股收益	4.09	5.15	5.29	5.18
短期借款	-204	107	-3	-34	每股经营现金	2.93	5.49	8.29	3.68
长期借款	170	137	279	196	每股净资产	14.11	19.26	24.35	29.46
普通股增加	0	0	0	0	估值比率				
资本公积增加	452	0	0	0	P/E	14.91	11.85	11.53	11.78
其他	-1007	-969	-7	308	P/B	4.32	3.17	2.50	2.07
现金净增加额	0	2996	5975	2338	EV/EBITDA	10.93	7.70	7.71	7.94

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 $\pm 5\%$ 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	xuwei hong@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	吴煊	策略研究	wuxuan@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	夏茂胜	商业、纺织服装	xiaomaosheng@guodu.com
曹源	策略研究、传媒	caoyuan@guodu.com	潘蕾	医药行业	panlei@guodu.com
刘芬	机械	liufen@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
陈薇	衍生产品	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