

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。

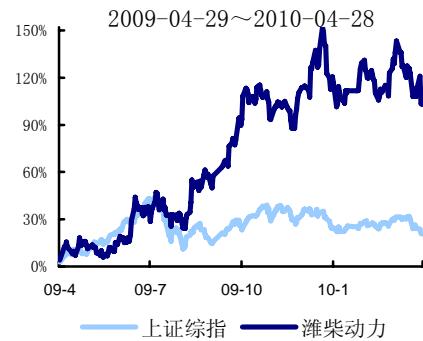
行业景气度已到高点。公司作为重卡发动机及整车行业的龙头企业地位不会轻易动摇，其未来景气度取决于行业整体情况，难以走出独立行情。重卡行业在今年上半年已到达景气高点，中长期看，下半年开始，行业将面临：钢材价格上涨带来成本上涨、固定资产投资放缓导致需求增速下滑、09年规划新产能逐渐释放导致产能过剩的风险。包头北奔、奇瑞、华菱、福田等厂商已有明确扩产计划并相继投产，下半年至未来两年，行业产能可能严重过剩；短期来看，地产行业调控政策引发对地产新开工面积下滑的担心，影响了对重卡和工程机械需求的预期。

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 |
| 负债合计 | 20557 | 21010 | 26871 | 25577 | 主要财务比率 | | | | |
| 少数股东权益 | 3907 | 5027 | 6014 | 6931 | 2009 | 2010E | 2011E | 2012E | |
| 股本 | 833 | 833 | 833 | 833 | 成长能力 | | | | |
| 资本公积金 | 2440 | 2440 | 2440 | 2440 | 营业收入 | 7.2% | 35.0% | 15.0% | 5.0% |
| 留存收益 | 8489 | 12776 | 17021 | 21276 | 营业利润 | 72.5% | 37.7% | -0.3% | -3.2% |
| 归属母公司股东权益 | 11755 | 16041 | 20284 | 24541 | 归属母公司净利润 | 76.4% | 25.8% | 2.8% | -2.2% |
| 负债和股东权益 | 36218 | 42078 | 53170 | 57049 | 获利能力 | | | | |
| | | | | | 毛利率 | 24.4% | 24.0% | 22.0% | 21.0% |
| | | | | | 净利率 | 9.6% | 8.9% | 8.0% | 7.4% |
| | | | | | ROE | 29.0% | 26.7% | 21.7% | 17.6% |
| | | | | | ROIC | 32.2% | 37.8% | 38.4% | 29.7% |
| | | | | | 偿债能力 | | | | |
| | | | | | 资产负债率 | 56.8% | 49.9% | 50.5% | 44.8% |
| | | | | | 净负债比率 | 11.96% | 12.29% | 10.42% | 11.89% |
| | | | | | 流动比率 | 1.42 | 1.60 | 1.67 | 1.93 |
| | | | | | 速动比率 | 1.08 | 1.18 | 1.28 | 1.52 |
| | | | | | 营运能力 | | | | |
| | | | | | 总资产周转率 | 1.08 | 1.23 | 1.16 | 1.05 |
| | | | | | 应收账款周转率 | 11 | 14 | 13 | 13 |
| | | | | | 应付账款周转率 | 3.62 | 4.29 | 4.12 | 4.01 |
| | | | | | 每股指标(元) | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 4.09 | 5.15 | 5.29 | 5.18 |
| | | | | | 每股经营现金 | 2.93 | 5.49 | 8.29 | 3.68 |
| | | | | | 每股净资产 | 14.11 | 19.26 | 24.35 | 29.46 |
| | | | | | 估值比率 | | | | |
| | | | | | P/E | 14.91 | 11.85 | 11.53 | 11.78 |
| | | | | | P/B | 4.32 | 3.17 | 2.50 | 2.07 |
| | | | | | 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

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 | 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 | xiamosheng@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 |