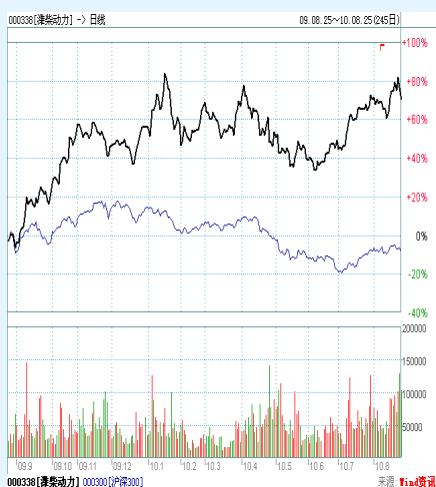


潍柴动力 (000338) 中报点评

——中报靓丽，充分享受行业增长

基本数据	2010-08-25
收盘价 (元)	69.60
市盈率	11.7
市净率	3.94
每股净资产 (元)	17.68
资产负债率 %	60.17%
总股本 (亿股)	8.3305
流通 A 股 (亿股)	3.4555
流通 A 股市值 (亿元)	240.5028

一年内股价走势：



研究员： 陈召洪

电话： 020-37865153

EMAIL： chenzhaoh@wlzq.cn

报告日期： 2010-08-25

事件：潍柴动力公布2010年中报：公司上半年营业收入达到332亿，同比增长110%。上半年实现净利润32.34亿元，同比增长164.7%，EPS为3.88元，较去年同期提高163.95%。公司拟实施资本公积金转增股本，10转10。宇通客车发布中报：

投资要点

- 受益行业景气，公司重卡发动机收入大幅增长，高于行业增速5.8个百分点。
- 工程机械发动机受产能限制，增速低于行业增速，市场份额略有下降。2010年上半年，中国工程机械市场共销售约35.8万台，同比增长68.1%。但受产能影响，公司在装载机市场份额略有下降。2010年上半年，公司共销售工程机械发动机6.8万台，同比增长64.4%，销售5吨装载机发动机6.1万台，同比增长58.1%。
- 得益于管理费用水平提高和收入规模扩大，管理费用率下降。上半年管理费用率为3.7%，同比下降约1个百分点。
- 加大研发力度，积极产品和市场结构调整。公司将进一步加大研发力度，提前做好国IV产品的批量市场推广工作。另外公司将将进一步推进产品和市场结构调整工作。
- 短期受宏观经济增速下行预期影响，中长期看好公司整体实力，给予“增持”评级。我们预测公司2010-12年EPS分别为6.27元、7.08元、8.17元。现阶段2010-12年动态PE分别为11.7倍、9.8倍、8.5倍。短期来说，公司股价受短期受宏观经济增速下行预期影响，中长期我们看好公司整体实力，给予“增持”评级。

事件：公司公布2010年中报：公司上半年营业收入达到332亿，同比增长110%。上半年实现净利润32.34亿元，同比增长164.7%，EPS为3.88元，较去年同期提高163.95%。公司拟实施资本公积金转增股本，10转10。

点评：

1、受益行业景气，公司重卡发动机收入大幅增长，高于行业增速5.8个百分点。

上半年，我国GDP达172,840亿元，同比增长11.1%，比上年同期加快3.7个百分点。同时，固定资产投资仍然保持快速增长，上半年全社会固定资产投资114,187亿元，同比增长25.0%。得益于中国经济高速发展，上半年中国汽车市场出现大幅度增长。中国重卡市场共58.4万辆，同比增长112.9%，是增长最快的汽车细分市场，销量已经相当于2009年全年总量的91.8%。

受益行业景气，2010年上半年公司共销售重卡用发动机22.2万台，同比增长118.7%，高于行业增幅5.8个百分点；公司控股子公司陕西重型汽车有限公司上半年共销售重型卡车6.0万辆，同比增长118.2%，在重卡行业中位列第四。公司的控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司共销售变速器49.2万台，同比增长109.0%，继续保持行业内绝对龙头地位。

2、工程机械发动机受产能限制，增速低于行业增速，市场份额略有下降。

2010年上半年，中国工程机械市场共销售约35.8万台，同比增长68.1%，其中大型工程机械5吨装载机销售8.4万台，同比增长74.7%。但受制于产能影响，公司在装载机市场份额略有下降。2010年上半年，公司共销售工程机械发动机6.8万台，同比增长64.4%，销售5吨装载机发动机6.1万台，同比增长58.1%。

3、得益于管理费用水平提高和收入规模扩大，管理费用率下降。上半年管理费用率为3.7%，同比下降约1个百分点。

4、加大研发力度，积极产品和市场结构调整

公司将进一步加大研发力度，提前做好国IV产品的批量市场推广工作。另外下半年预计宏观经济下行，固定资产投资增速减缓，商用车行业尤其是重卡行业面临着较大的增速压力，因此重卡行业下半年增速将回归平稳。为此公司将进一步推进产品和市场结构调整工作，如，在大功率段，加快法国博杜安公司16升以上发动机的优化提升和国产化步伐，构建完善的潍柴工业动力产品系列；在中小功率段，依托新开发的5—7升发动机，不断开拓客车、非装载机工程机械、中重卡等新兴市场；拓展国际市场，打造市场多元化优势。

5、短期受宏观经济增速下行预期影响，中长期看好公司整体实力，给予“增持”评级

我们预测公司2010-12年归属母公司股东净利润分别为52.22亿元、58.94亿元、68.03亿元，不考虑股本摊薄，EPS分别为6.27元、7.08元、8.17元。现阶段2010-12年动态PE分别11.7倍、9.8倍、8.5倍。短期来说，公司股价受短期受宏观经济增速下行预期影响，中长期我们看好公司整体实力，给予“增持”评级。

表1 公司盈利预测表

单位:百万元	08年	09年	10E	11E	12E
一、营业收入	33,128	35,525	53288	58617	65064
营业收入	33,128	35,525	53288	58617	65064
二、营业总成本	30,477	31,037	46224	50626	55820

营业成本	26,429	26,867	40872	44842	49449
营业税金及附加	134	157	266	293	325
销售费用	1,631	1,697	2558	2814	3123
管理费用	1,624	1,740	1972	2110	2342
财务费用	286	147	107	117	130
资产减值损失	372	430	450	450	450
三、其他经营收益					
投资净收益	-25	40	0	0	0
四、营业利润	2,626	4,528	7064	7991	9245
加：营业外收入	161	186	180	180	180
减：营业外支出	46	34	40	40	40
五、利润总额	2,741	4,680	7204	8131	9385
减：所得税	329	732	1153	1301	1502
六、净利润	2,412	3,948	6051	6830	7883
减：少数股东损益	480	540	829	936	1080
归属于母公司所有者的净利润	1,931	3,407	5222	5894	6803
股本(百万股)	520.66	833.05	833.05	833.05	833.05
EPS(元)	3.71	4.09	6.27	7.08	8.17
毛利率	20.2%	24.4%	23.3%	23.5%	24.0%
营业税金及附加率	0.4%	0.4%	0.5%	0.5%	0.5%
销售费用率	4.9%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%
管理费用率	4.9%	4.9%	3.7%	3.6%	3.6%
财务费用率	0.9%	0.4%	0.2%	0.2%	0.2%
所得税率	12.0%	15.6%	16.0%	16.0%	16.0%

资料来源：公司资料 万联证券

投资评级说明：

买入	预计6个月内，股价表现优于市场指数15%以上
增持	预计6个月内，股价表现优于市场指数5%-15%之间
观望	预计6个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
卖出	预计6个月内，股价表现弱于市场指数5%以上

免责条款：

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归万联证券所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。