



公司点评报告

24 August 2010 | 4 pages

潍柴动力 (000338)

公司黄金供应链受益重卡行业高增长

-- 2010 年半年报点评

研究员: 马春霞

执业证书编号: S1230209050110

86-21-64718888-1270

machunxia@stocke.com.cn

本报告导读:

- 公司上半年营收增长110.32%，净利润增长164.69%
- 公司黄金供应链受益重卡行业高增长

投资要点:

■ 2010 年上半年, 公司营收增长 110.32%, 净利润增长 164.69%。

2010 年上半年, 公司实现营业收入332.24 亿元, 同比增长110.32%; 实现净利润32.35 亿元, 同比增长164.69%, 实现EPS3.88 元。公司业绩大幅增长源于公司产品销量增加和产品结构优化带来的毛利率的提升。公司拟以2010 年6 月30 日为基准日的总股本833,045,683 股为基数, 向全体股东每10股转增10 股。

■ 公司黄金供应链受益重卡行业高增长。

公司是我国大功率高速柴油机的主要制造商之一, 主要向国内货车和工程机械制造商供应产品。公司90%以上的净利润来自于潍柴发动机业务和陕西法士特变速箱, 并以此为基础形成了重卡行业的黄金供应链。2010 年上半年, 中国汽车市场出现大幅度增长, 重卡销售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%。公司的主要客户: 陕西重汽、北汽福田、北方重型汽车、江淮汽车等都超额完成任务, 市场份额略有提升, 进而保证了公司产品市场份额增长。

■ 公司竞争优势奠定长期增长基础

随着国III排放标准的实施力度加大, 国IV排放标准实施在即, 中国发动机市场在未来几年内竞争将更加激烈。公司的潍柴发动机是工程机械之星, 物流用车方面则非常适合超载, 适应性很广。非常适合配套工程机械, 同时也非常适应中国物流用车频繁超载的国情。从性价比和市场定位来看, 潍柴发动机是中国性价比最高, 适应性最广的重卡发动机。另外, 陕西法士特是中国重卡市场性价比最高的变速箱。

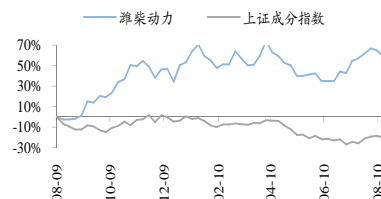
■ 给予公司“买入”投资评级

预计公司 2010-2012 年的摊薄 EPS 分别为 6.20 元, 7.13 元和 7.86 元, 对应 PE 分别为 12 倍, 10 倍和 9 倍, 综合考虑公司黄金供应链的配套能力、技术实力和竞争优势, 维持公司“买入”的投资评级。

评级: 买入

当前价格: 73.35 元

单季度业绩	元/股
3Q/2009	1.39
4Q/2009	1.23
1Q/2010	1.94
2Q/2010	1.94



公司简介:

公司是我国大功率高速柴油机主要制造商, 公司产品主要应用于重型汽车、大客车、工程机械、船用、发电等大功率动力配套市场。





资产负债表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	利润表 (百万元)	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	5,863.9	6,578.3	8,880.7	10,656.8	10,708.8	营业收入	33127.8	35525.2	53287.8	63945.3	73537.1
应收票据	4,220.5	3,995.7	8,032.1	10,843.4	13,012.1	营业成本	26429.0	26867.5	40711.9	48854.2	56476.5
应收账款	1,884.2	2,934.3	3,320.8	4,483.1	5,379.7	营业税金及附加	134.1	156.7	266.4	319.7	367.7
预付款项	1,066.5	905.7	885.1	1,194.9	1,433.9	销售费用	1631.4	1696.8	2557.8	3133.3	3640.1
其他应收款	264.3	391.5	493.9	666.8	800.1	管理费用	1624.0	1740.0	1971.6	2493.9	2867.9
存货	4,323.0	5,850.6	5,806.6	7,839.0	9,406.8	财务费用	286.3	146.6	133.2	230.2	257.4
其他流动资产	0.0	1.0	2.0	3.0	4.0	资产减值损失	372.1	429.7	500.0	500.0	500.0
长期股权投资	295.5	346.4	287.3	387.8	408.6	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
固定资产	5,276.1	6,033.9	7,015.9	10,702.0	12,842.5	投资收益	-25.2	40.3	5.3	0.0	0.0
在建工程	780.8	1,092.3	1,207.4	2,206.3	2,426.9	汇兑收益	0	0	0	0	0
工程物资	4.0	9.6	0.6	0.8	4.4	营业利润	2625.6	4528.2	7152.1	8414.0	9427.5
无形资产	613.6	576.9	911.0	1,229.9	1,087.1	营业外收支净额	115.2	151.7	132.1	0.0	0.0
长期待摊费用	169.4	184.9	188.0	253.8	250.7	税前利润	2740.8	4679.9	7284.2	8414.0	9427.5
资产总计	22,422.7	29,267.7	36,218.2	49,963.3	58,812.9	减: 所得税	329.0	732.4	1143.6	1304.2	1480.1
短期借款	1,157.5	1,246.1	1,041.6	1,406.1	1,477.5	净利润	2411.8	3947.5	6140.6	7109.8	7947.4
应付票据	1,920.3	4,185.8	3,474.7	4,690.9	4,940.5	归属于母公司的净利润	1931.3	3407.4	5168.4	5943.2	6547.5
应付账款	5,470.3	6,442.2	8,382.3	11,316.2	10,456.3	少数股东损益	480.5	540.1	972.2	1166.6	1399.9
预收款项	559.7	1,052.9	747.1	1,008.6	1,123.4	基本每股收益	2.32	4.09	6.20	7.13	7.86
应付职工薪酬	455.1	420.9	673.3	908.9	801.2	稀释每股收益	2.32	4.09	6.20	7.13	7.86
应交税费	383.2	171.8	922.4	1,245.3	935.8	财务指标	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
其他应付款	1,230.8	1,287.3	1,849.3	2,496.5	2,253.2	成长性					
其他流动负债	911.6	1,707.8	42.0	56.7	722.6	营收增长率	13.2%	7.2%	50.0%	20.0%	15.0%
长期借款	241.2	772.2	942.2	1,456.9	1,748.3	EBIT 增长率	-7.2%	118.2%	55.6%	15.5%	12.0%
预计负债	29.5	361.9	481.4	649.8	597.3	净利润增长率	-4.4%	76.4%	51.7%	15.0%	10.2%
负债合计	13,015.1	17,941.3	20,556.8	27,751.7	26,499.9	盈利性					
股东权益合计	9,407.6	11,326.5	15,661.3	21,142.8	32,313.0	销售毛利率	20.2%	24.4%	23.6%	23.6%	23.2%
现金流量表	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E	销售净利率	7.3%	11.1%	11.5%	11.1%	10.8%
净利润	2,798.08	2,411.82	3,947.51	6,140.61	7,109.81	ROE	24.2%	29.0%	34.7%	32.4%	31.4%
折旧与摊销	2,303.00	1,874.90	2,439.29	2,585.65	2,740.79	ROIC	24.1%	15.66%	20.38%	22.3%	21.2%
经营活动现金流	-1,379.89	-1,939.83	-1,340.22	-1,108.58	-1,490.73	估值倍数					
投资活动现金流	-340.02	706.50	-589.75	-575.13	-389.64	PE	32	18	12	10	9
融资活动现金流	583.09	641.56	509.32	901.94	860.42	P/S	1.8	1.7	2.3	1.9	1.7
现金净变动	2,134.04	2,715.81	3,356.36	3,869.06	4,771.00	P/B	7.6	5.2	4.1	3.3	2.9
期初现金余额	2,715.81	3,356.36	3,869.06	4,771.00	5,631.42	股息收益率	19.0	18.0	23.0	19.0	17.0
期末现金余额	2,798.08	2,411.82	3,947.51	6,140.61	7,109.81	EV/EBITDA	9.63	10.44	6.89	6.25	5.65

资料来源: 浙商证券研究所





浙商证券

浙商证券研究服务团队

服务
毛亚莉
+86 21 6431 8893
maoyali@stocke.com.cn

服务
魏志羽
+86 21 6471 8888-1106
weizhiyu@stocke.com.cn

服务
徐路鹏
+86 21 6471 8888-1700
xulupeng@stocke.com.cn

服务
张燕华
+86 21 6471 8888-1287
zhangyanhua@stocke.com.cn

服务
金肖男
+86 21 6471 8888-1824
jinxn@stocke.com.cn

金融工程团队

金融工程与衍生品
邱小平
+86 21 6471 8888-1701
qiuxiaoping@stocke.com.cn

金融工程与基金
陆靖昶
+86 21 6471 8888-1254
lujingchang@stocke.com.cn

金融工程与债券
鲍翔
+86 21 6471 8888-1105
baoxiang@stocke.com.cn

信息技术
李思明
+86 21 6474 6780
lisiming@stocke.com.cn

信息技术
张雷
+86 21 6471 8888-1740
zhanglei@stocke.com.cn

宏观策略团队

首席经济学家
闻岳春
+86 21 6471 6089
wenyuechun@stocke.com.cn

首席策略分析
潘立彬
+86 21 6431 6026
panlibin@stocke.com.cn

宏观
李瑞
+86 21 6471 8888-1211
lirui@stocke.com.cn

策略研究
王伟俊
+86 21 6471 8888-1277
wangweijun@stocke.com.cn

策略研究
张延兵
+86 21 6431 8952
zhangyanbing@stocke.com.cn

行业研究团队

房地产行业
戴方
+86 21 6471 8888-1219
daifang@stocke.com.cn

银行业金融行业
黄薇
+86 21 6471 8888-1813
huangwei@stocke.com.cn

中药 生物制药行业
金嫣
+86 21 6471 8888-1241
jinyan@stocke.com.cn

大宗医药行业
姜恩铸
+86 21 6471 8888-1121
jiangenzhu@stocke.com.cn

农林牧渔行业
张俊宇
+86 21 6471 8888-1801
zhangjunyu@stocke.com.cn

食品、饮料行业
葛越
+86 21 6471 8888-1281
geyue@stocke.com.cn

家电、传媒行业
刘迟到
+86 21 6471 8888-1225
Liuchidao@stocke.com.cn

电力设备行业
史海昇
+86 21 6471 8888-1737
shihaisheng@stocke.com.cn

汽车行业
马春霞
+86 21 6471 8888-1270
machunxia@stocke.com.cn

机械行业
许光兵
+86 21 6471 8888-1805
xuguangbing@stocke.com.cn

煤炭行业
田加伟
+86 21 6471 8888-1117
tianjiawei@stocke.com.cn

化工行业
代鹏举
+86 21 6471 8888-1206
daipengju@stocke.com.cn

有色行业
林建
+86 21 6471 8888-1286
linjian@stocke.com.cn

钢铁行业
范飞
+86 21 6471 8888-1119
fanfei@stocke.com.cn

交通运输行业
李冬
+86 21 6471 8888-1807
lidong@stocke.com.cn

商贸行业
程艳华
+86 21 6471 8888-1212
chengyanhua@stocke.com.cn

旅游行业
王禾
+86 21 6471 8888-1740
wanghe@stocke.com.cn

通信行业
徐昊
+86 21 6471 8888-1702
xuhao@stocke.com.cn

公用事业行业
袁佳平
+86 21 6471 8888-1814
yuanjiaping@stocke.com.cn





浙商证券股票投资评级说明

- 1、买入：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内上涨幅度在 10%以上
- 2、中性：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内变动幅度在 -10% - 10%
- 3、卖出：相对于沪深 300 指数，预期未来 6 个月内下跌幅度在 10%以上

浙商证券策略/行业投资评级说明

- 1、买入：预期未来 6 个月内行业股票指数表现优于沪深 300 指数
- 2、中性：预期未来 6 个月内行业股票指数表现与沪深 300 指数持平
- 3、卖出：预期未来 6 个月内行业股票指数表现弱于沪深 300 指数

特别声明：

本报告版权归“浙商证券”所有，未经事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“浙商证券”或“浙商研究”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。本报告基于我公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但我公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。在法律允许的情况下，我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

浙商证券研究所

上海

上海市长乐路 1219 号长鑫大厦 18 层

邮政编码：200031

电话：(8621)64718888

传真：(8621)64713795

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>

