

汽车零部件III

署名人：张镭

S0960209060260

0755-82026570

zanglei@cjis.cn

参与人：邓学

S0960110080111

0755-82026831

dengxue@cjis.cn

6-12个月目标价： 75.00元

当前股价： 52.37元

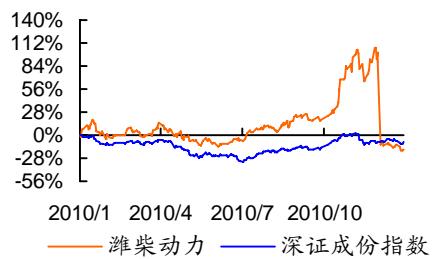
评级调整： 维持

基本资料

深证成份指数	12458.55
总股本(百万)	1666
流通股本(百万)	1096
流通市值(亿)	574
EPS (TTM)	3.50
每股净资产(元)	9.40
资产负债率	56.8%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
潍柴动力	-20.05	38.35	71.48
深证成份指数	0.99	8.63	32.72



相关报告

潍柴动力

000338

推荐

垄断已形成，多元在路上

近期对公司进行了调研和沟通，我们认为公司在动力总成领域优势明显，作为龙头公司，未来成长空间将通过产品升级、多元化和产业链整合等方式进行拓展。我们认为公司经营能力出众、技术掌控力强，通过持续创新的“速度模式”巩固市场地位和盈利空间，成为发动机领域的“英特尔”，建议把握公司垄断形成和多元扩张带来的投资机遇。

投资要点：

- **不断成长的发动机龙头，公司定位全面的动力总成供应商。**公司是国内著名企业，品牌价值卓著，市场影响力极大。今年依托重卡市场增长，预计营业收入接近600亿元(+68.7%)，实现利润66亿左右(+93.3%)。公司未来将持续巩固在动力总成领域的领先优势，发挥包括发动机、变速箱、车桥和整车在内的集成优势，提高公司未来核心竞争力，抬升公司动力总成的控制力，提升公司成长性。
- **发动机技术领先奠定垄断实力，多元化拓宽成长空间。**公司在柴油发动机领域优势明显，重卡发动机配套的市场份额超过35%，处于绝对领先地位，排放法规日趋严格的背景下，公司新产品WP10和WP12系列具有市场定位和技术路线双方面的优势，预计公司在重卡领域的领先地位将持续扩大；公司产品适用性加大，渗透工程机械和大中客领域，产品占比接近30%，随着未来工程机械市场的扩大，公司将分享成长机遇。
- **下游行业保持平稳增长，高毛利将维持。**重卡行业10年爆发增长(预计+60%)，我们认为11年仍将保持平稳增长趋势，同时大中客及工程机械将保持较高的景气度。我们认为，下游景气和公司竞争力双重保障下，公司未来的毛利率将维持在25%以上，未来新产品和多元化实施成功还将扩大盈利表现。
- **推荐理由：垄断优势+估值优势+持续增长。**未来几年柴油发动机和重卡市场仍将保持稳定增长态势，预计公司10-12年实现销售收入599亿元、652亿元和745亿元，归属母公司利润65.9亿元、71.6亿元和84.2亿元，10-12年EPS为3.95、4.30和5.05元；目前公司股价52.37元，对应10-12年PE为14、13和11倍，估值偏低，对照公司11年业绩合理估值为17倍左右，未来6-12个月目标价75元，给予“推荐”评级。
- **风险提示：**宏观经济放缓，重卡行业停滞，通胀导致原材料大幅上升将影响公司未来业绩不达预期。

主要财务指标

单位：百万元	2009	2010E	2011E	2012E
营业收入(百万元)	35525	59925	65224	74506
同比(%)	7%	69%	9%	14%
归属母公司净利润(百万元)	3407	6588	7156	8421
同比(%)	76%	93%	9%	18%
毛利率(%)	24.4%	25.1%	25.2%	25.4%
ROE(%)	29.0%	36.7%	30.5%	27.9%
每股收益(元)	2.05	3.95	4.30	5.05
P/E	27.42	14.18	13.06	11.10
P/B	7.95	5.21	3.99	3.09
EV/EBITDA	17	10	10	8

资料来源：中投证券研究所

附：财务预测表

资产负债表

会计年度	2009	2010E	2011E	2012E
流动资产				
现金	25123	38086	47292	59338
应收账款	6578	10205	16331	23684
其它应收款	3321	5245	5880	6714
预付账款	494	773	817	933
存货	885	1498	1622	1851
其他	5807	9742	10634	12086
非流动资产				
长期投资	8038	10624	12009	14070
固定资产	11095	10039	9652	9203
无形资产	287	443	442	437
其他	7016	7266	7167	6917
资产总计	911	874	841	805
流动负债	2881	1456	1203	1043
短期借款	36218	48125	56945	68540
应付账款	1042	1129	1119	1110
其他	8382	12821	14221	16366
非流动负债	8249	10032	10706	11821
长期借款	2884	961	961	961
其他	942	942	942	942
负债合计	1942	19	19	19
少数股东权益	20557	24944	27008	30258
股本	3907	5232	6497	8087
资本公积	833	1666	1666	1666
留存收益	2440	1607	1607	1607
归属母公司股东权益	8489	14677	20167	26922
负债和股东权益	11755	17950	23440	30195
现金流量表	36218	48125	56945	68540

利润表

会计年度	2009	2010	2011	2012
营业收入	35525	59925	65224	74506
营业成本	26867	44866	48795	55596
营业税金及附加	157	257	313	358
营业费用	1697	2757	3196	3576
管理费用	1740	2757	3196	3576
财务费用	147	-47	-155	-307
资产减值损失	430	401	415	408
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	40	65	65	65
营业利润	4528	9001	9528	11364
营业外收入	186	173	180	176
营业外支出	34	58	6	7
利润总额	4680	9116	9702	11534
所得税	732	1203	1281	1522
净利润	3948	7913	8421	10011
少数股东损益	540	1325	1265	1590
归属母公司净利润	3407	6588	7156	8421
EBITDA	5613	9359	9799	11496
EPS (元)	4.09	3.95	4.30	5.05

主要财务比率

会计年度	2009	2010	2011	2012
成长能力				
营业收入	7.2%	68.7%	8.8%	14.2%
营业利润	72.5%	98.8%	5.9%	19.3%
归属于母公司净利润	76.4%	93.3%	8.6%	17.7%
获利能力				
毛利率	24.4%	25.1%	25.2%	25.4%
净利率	9.6%	11.0%	11.0%	11.3%
ROE	29.0%	36.7%	30.5%	27.9%
ROIC	33.5%	55.1%	55.5%	61.3%
偿债能力				
资产负债率	56.8%	51.8%	47.4%	44.1%
净负债比率	11.96	8.32%	7.65%	6.80%
流动比率	1.42	1.59	1.82	2.03
速动比率	1.08	1.17	1.39	1.60
营运能力				
总资产周转率	1.08	1.42	1.24	1.19
应收账款周转率	10	12	10	10
应付账款周转率	3.62	4.23	3.61	3.64
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	2.05	3.95	4.30	5.05
每股经营现金流(最新摊薄)	1.46	2.97	4.57	5.19
每股净资产(最新摊薄)	7.06	10.77	14.07	18.12
估值比率				
P/E	27.42	14.18	13.06	11.10
P/B	7.95	5.21	3.99	3.09
EV/EBITDA	17	10	10	8

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

投资评级定义

公司评级

强烈推荐：预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上
推 荐： 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30 %
中 性： 预期未来 6~12 个月内股价变动在±10%以内
回 避： 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

行业评级

看 好： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上
中 性： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平
看 淡： 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

研究团队简介

张镭：中投证券研究所首席行业分析师，清华大学经济管理学院MBA。

邓学：中投证券研究所汽车行业分析师，2010年、2006年分别获得清华大学汽车工程系硕士、学士学位。

免责条款

本报告由中国建银投资证券有限责任公司（以下简称“中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

中国建银投资证券有限责任公司研究所

公司网站：<http://www.cjis.cn>

深圳

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼
邮编：200041
传真：(021) 62171434