

公司研究/年报点评

2017年03月30日

交运设备/汽车零部件 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 11.2
合理价格区间(元): 12.25~13.23

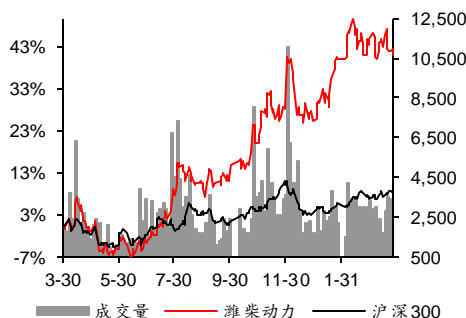
谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

祝嘉麟 021-28972068
联系人 zhujialin@htsc.com

相关研究

- 1 《潍柴动力(000338):行业回暖持续,业绩增长符合预期》2016.10
- 2 《潍柴动力(000338):行业复苏业绩增长,推进国际化战略》2016.09
- 3 《潍柴动力(000338):将受益于重卡行业复苏》2013.03

股价走势图



资料来源: Wind

业绩高速增长, 国际化战略护航

潍柴动力(000338)

受益行业回暖, 公司业绩增长明显

潍柴动力 3月30日披露的年报显示, 2016年公司实现营收 931.8 亿, 同比增长 25.6%, 归母净利 24.4 亿, 同比增长 72.9%, 实现业绩高速增长。同时公告董事会审议的利润分配预案, 拟每 10 股派发 2.5 元现金股利同时送红股 10 股, 给予投资者良好的回报。受益于 2016 年下半年起重卡市场的高景气度, 公司传统重卡相关业务业绩提升明显。公司进一步加快海外市场布局, 报告期内增持凯傲集团股份, 并通过其收购自动化物流领先企业德马泰克。预计 2017 年公司将持续受益于重卡行业复苏及全球多元业务布局, 业绩持续增长可期。

重卡行业复苏, 产业链多节点布局持续受益

重卡市场自 2016 年四季度起保持强劲势头, 公司布局重卡产业链将持续受益。受国家治超政策、基建投资增加等因素影响, 2016 年四季度起重卡产销规模持续向上, 带动 16 年行业销量增长 33%至 73 万台, 2017Q1 销售势头仍在延续。潍柴动力从重卡发动机、变速器等上游零部件到下游整车(控股陕重汽), 全产业链多节点均有布局; 且相关业务均处于领先地位, 2016 年重卡发动机市占率达 27%为行业龙头, 控股子公司陕重汽整车销量增长 47%至 8.2 万台居行业第 4 位。公司产业链多节点布局且具有竞争优势, 预计 2017 年此项核心业务业绩仍将实现增长。

积极进行海外布局, 多元化业务协同发展

公司通过外延并购拓展海外市场, 多元化业务布局协同发展, 带动业绩增长。境外子公司凯傲是全球第二大叉车生厂商, 2016 年单体实现净利润 16.49 亿人民币, 业绩增长稳定。2016 年潍柴动力连续增持凯傲集团股份至 43.26%, 反映出公司加码国际化战略的决心。此外, 2016 年 11 月凯傲收购自动化物流领域全球领先企业德马泰克完成交割, 确立仓储叉车与自动化物流业务协同发展的格局。公司积极外延式并购, 多元业务协同发展, 能够有效对冲潍柴动力传统业务受经济周期性风险的同时, 也为其带来可观的业绩增量。

多元化业务布局“内外兼修”, 维持“增持”评级

潍柴动力作为重卡行业龙头企业, 在行业回暖的有利背景下, 重卡产业链多节点业绩表现突出, 17 年全年业绩预期向好。此外, 公司积极进行海外并购, 在仓储叉车及物流自动化领域协同发展, 随着业务整合逐步完善, 有效对冲周期风险。我们看好行业整体利好及多元化业务开拓给公司带来的业绩增量, 预计 17-19 年公司归母净利有望达 29.10、33.27、37.89 亿元, 维持其“增持”评级。

风险提示: 2017H2 重卡产销量存在风险, 海外运营存在不确定性。

公司基本资料

总股本(百万股)	3,999
流通 A 股(百万股)	2,206
52 周内股价区间(元)	7.55-11.89
总市值(百万元)	44,785
总资产(百万元)	163,991
每股净资产(元)	7.94

资料来源: 公司公告

经营预测指标与估值

会计年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	74,168	93,184	104,529	112,886	121,793
+/-%	(6.87)	25.64	12.18	8.00	7.89
净利润(百万元)	1,412	2,441	2,910	3,327	3,789
+/-%	(71.77)	72.86	19.20	14.32	13.90
EPS(元, 最新摊薄)	0.35	0.61	0.73	0.83	0.95
PE(倍)	31.94	18.48	15.50	13.56	11.90

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

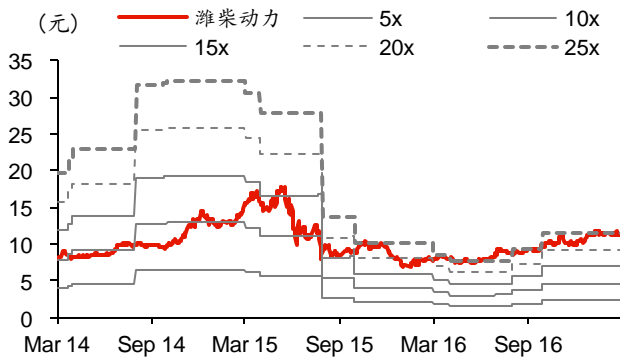
图表1: 公司 2016 年单季度财务数据分析

项目	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入 (亿元)	188.79	234.07	206.05	302.92
营业收入 YoY (%)	7.64%	23.74%	13.74%	58.20%
归母净利 (亿元)	4.43	6.09	4.53	9.37
归母净利 YoY (%)	-26.26%	65.05%	519.43%	168.99%
扣非后归母净利 (亿元)	3.81	5.29	4.91	7.65
扣非后归母净利 YoY (%)	-30.65%	58.21%	785.80%	414.73%
ROE (摊薄) (%)	1.38%	1.91%	1.54%	2.86%
扣非后 ROE (摊薄) (%)	1.19%	1.66%	1.64%	2.33%
销售净利率 (%)	3.68%	3.87%	3.07%	4.50%
经营活动现金净流量 (亿元)	1.79	18.44	-4.42	66.69
投资活动现金净流量 (亿元)	-15.53	-10.64	-8.15	-161.98
筹资活动现金净流量 (亿元)	-1.02	17.40	-31.63	132.66

资料来源: wind, 华泰证券研究所

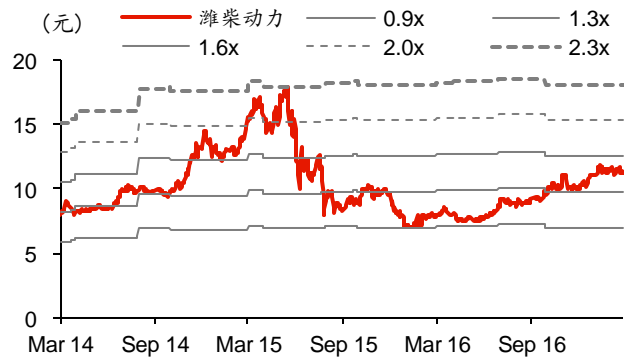
潍柴动力 PE/PB - Bands

图表2: 潍柴动力历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表3: 潍柴动力历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	58,628	76,406	81,143	83,363	87,934
现金	24,857	27,123	30,967	28,500	28,800
应收账款	9,002	11,336	12,728	13,749	14,833
其他应收账款	811.01	821.00	1,036	1,099	1,175
预付账款	401.70	595.83	629.41	677.86	732.40
存货	11,923	16,091	15,959	18,018	19,224
其他流动资产	11,634	20,439	19,824	21,319	23,170
非流动资产	57,213	87,585	85,551	92,881	99,528
长期投资	1,447	1,545	1,501	1,507	1,511
固定资产投资	23,737	25,802	26,456	26,088	24,882
无形资产	12,867	25,363	32,016	38,689	46,092
其他非流动资产	19,162	34,875	25,578	26,597	27,043
资产总计	115,840	163,991	166,694	176,244	187,462
流动负债	40,626	58,980	59,260	65,162	71,426
短期借款	2,961	4,772	5,000	8,073	10,764
应付账款	14,703	21,898	22,670	24,650	26,599
其他流动负债	22,963	32,311	31,590	32,439	34,063
非流动负债	33,277	60,449	60,246	60,291	61,318
长期借款	7,284	30,216	30,716	31,216	31,716
其他非流动负债	25,993	30,233	29,530	29,075	29,602
负债合计	73,903	119,429	119,506	125,453	132,744
少数股东权益	9,997	12,823	14,051	15,577	17,276
股本	3,999	3,999	3,999	3,999	3,999
资本公积	226.89	30.14	30.14	30.14	30.14
留存公积	28,138	27,906	29,220	31,409	33,755
归属母公司股	31,940	31,738	33,249	35,326	37,560
负债和股东权益	115,840	163,991	166,805	176,355	187,581

现金流量表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金	6,839	8,250	7,110	9,081	12,615
净利润	2,198	3,596	4,137	4,853	5,489
折旧摊销	5,374	6,027	5,394	6,126	6,761
财务费用	482.14	198.82	412.85	463.08	627.27
投资损失	(114.95)	(120.49)	(100.00)	(109.32)	(108.08)
营运资金变动	(1,818)	(2,680)	(2,439)	(1,616)	(584.12)
其他经营现金	717.27	1,229	(294.42)	(635.23)	430.98
投资活动现金	(4,116)	(19,630)	(4,136)	(13,178)	(13,284)
资本支出	4,346	4,460	4,000	4,000	4,000
长期投资	(195.29)	(696.94)	(25.04)	18.33	(4.99)
其他投资现金	35.07	(15,868)	(160.36)	(9,160)	(9,289)
筹资活动现金	(2,176)	11,742	869.04	1,631	969.08
短期借款	195.24	1,811	228.35	3,073	2,691
长期借款	11.86	22,932	500.00	500.00	500.00
普通股增加	1,999	0.00	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(1,061)	(196.75)	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(3,321)	(12,805)	140.68	(1,942)	(2,222)
现金净增加额	583.67	444.17	3,844	(2,467)	300.00

资料来源：公司公告，华泰证券研究所预测

利润表

会计年度(百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	74,168	93,184	104,529	112,886	121,793
营业成本	57,064	72,100	80,929	86,721	92,967
营业税金及附加	188.30	450.86	399.54	445.57	493.75
营业费用	6,275	7,645	8,571	9,257	10,109
管理费用	7,231	7,652	8,587	9,353	10,121
财务费用	482.14	198.82	412.85	463.08	627.27
资产减值损失	396.21	984.41	670.18	729.26	752.09
公允价值变动收益	(23.35)	(155.32)	(111.49)	(111.41)	(118.76)
投资净收益	114.95	120.49	100.00	109.32	108.08
营业利润	2,623	4,118	4,947	5,916	6,712
营业外收入	693.78	671.10	651.80	665.23	661.73
营业外支出	190.50	151.76	161.76	163.21	160.82
利润总额	3,126	4,638	5,437	6,418	7,213
所得税	927.79	1,041	1,300	1,565	1,724
净利润	2,198	3,596	4,137	4,853	5,489
少数股东损益	785.84	1,155	1,227	1,526	1,700
归属母公司净利润	1,412	2,441	2,910	3,327	3,789
EBITDA	8,479	10,344	10,754	12,505	14,100
EPS(元)	0.35	0.61	0.73	0.83	0.95

主要财务比率

会计年度(%)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
成长能力					
营业收入	(6.87)	25.64	12.18	8.00	7.89
营业利润	(59.61)	57.03	20.13	19.57	13.46
归属母公司净利润	(71.77)	72.86	19.20	14.32	13.90
获利能力(%)					
毛利率	23.06	22.63	22.58	23.18	23.67
净利率	1.90	2.62	2.78	2.95	3.11
ROE	4.42	7.69	8.75	9.42	10.09
ROIC	4.89	4.70	5.70	6.00	6.37
偿债能力					
资产负债率(%)	63.80	72.83	71.64	71.14	70.77
净负债比率(%)	20.96	33.17	34.07	35.24	35.69
流动比率	1.44	1.30	1.37	1.28	1.23
速动比率	1.14	1.02	1.10	1.00	0.96
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.67	0.63	0.66	0.67
应收账款周转率	7.26	8.76	8.48	8.18	8.22
应付账款周转率	3.73	3.94	3.63	3.67	3.63
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.61	0.73	0.83	0.95
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	2.06	1.78	2.27	3.15
每股净资产(最新摊薄)	7.99	7.94	8.32	8.83	9.39
估值比率					
PE(倍)	31.94	18.48	15.50	13.56	11.90
PB(倍)	1.41	1.42	1.36	1.28	1.20
EV_EBITDA(倍)	8.29	6.80	6.54	5.62	4.99

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司及其所属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，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：Z23032000。全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：AOK809

©版权所有 2017 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层

邮政编码：100032

电话：86 1063211166/传真：86 1063211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com