

潍柴动力 (000338) 一季报点评

2017年4月28日

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码: S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

业绩继续超预期，国内高端装备龙头

投资评级：买入（维持）

盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入（百万元）	93,184	107,215	115,793	121,582
同比（%）	25.64	15.06	8.00	5.00
净利润（百万元）	2,441	3,105	3,509	3,859
同比（%）	72.86	27.19	13.00	10.00
毛利率（%）	22.63	23.40	23.50	23.50
ROE（%）	7.69	9.16	9.65	9.88
每股收益（元）	0.61	0.78	0.88	0.97
P/E	18	14	13	12
P/B	1.41	1.3	1.2	1.1

点评：

公司 2017 年一季度实现净利润 11.8 亿元，预计上半年净利润 18.3-21.5 亿元（同比+70%-100%），再超市场预期。2017 年 1-3 月，重卡行业销量 27.6 万辆，同比增长 88.3%。公司抓住行业高增长的机遇，积极排产满足市场需求，市场份额进一步提升。公司一季度实现营业收入 350 亿元（同比+84.1%），净利润 11.8 亿元（同比+158%），其中母公司发动机业务实现净利润 11.0 亿元，同比增长接近 200%，盈利能力进一步提升。

重卡行业景气持续至 2018 年，超限超载治理和更新需求为主要驱动力。自去年三季度以来，超限超载治理对整体运力影响 20% 左右，叠加四季度煤炭运输旺季，刺激物流车需求快速增长。随着重卡销售旺季来临，工程车销量占比提升；我们认为基础设施建设加速，宏观经济企稳回升，预计工程车销量增长能持续。

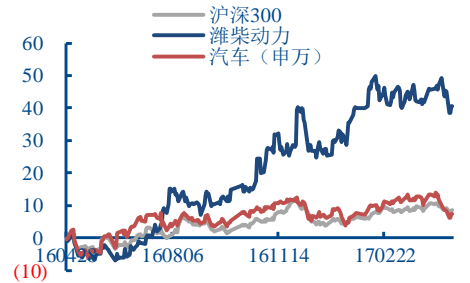
天津港禁止煤炭汽运对行业需求影响有限。今年 2 月，环保部联合发改委、财政部、国家能源局以及北京市、天津市、河北省、山西省、山东省、河南省政府印发《京津冀及周边地区 2017 年大气污染防治工作方案》，其中提出：天津港 7 月底前不再接收柴油货车运输的煤炭；9 月底前，天津、河北及环渤海所有港口全面禁止接收柴油货车运输的煤炭。据测算，2016 年北方七港汽运煤集港约 7000 万吨，其中天津港 5600 万吨；重卡单车有效载重 40 吨，每年往返运输 180 次，年运输量 7200 吨，由此测算港口禁止汽运对重卡总体需求影响不到 1 万辆。

海外并购支持战略转型，成就国内装备制造龙头。2010 年以前，公司以发动机为核心，整车和变速箱为支撑，成为国内重卡和工程机械的行业龙头。2012 年 8 月，潍柴以 7.4 亿欧元收购凯傲公司 25% 股权和林德液压 70% 权益，逐步将股权比例提升至 40.25%，并在 2015 年实现并表。2016 年 6 月 22 日，凯傲收购德马泰克，进入物流自动化装备领域。公司逐步成为以发动机、液压、叉车和物流装备等多业务并举，国内与海外均衡发展的全球性装备制造龙头。

投资建议：维持公司 2017/18/19 年盈利预测为 0.78/0.88/0.97 元（2016 年 EPS 为 0.61 元）。公司当前价 11.17 元，分别对应 2017/18/19 年 14/13/12 倍 PE。考虑行业景气回升、公司业绩反转，以及公司并购转型的前瞻性，结合行业平均估值，我们认为公司合理估值为 2017 年 20 倍 PE，目标价 15 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续低迷，导致重卡需求不达预期；市场竞争加剧导致公司市场份额下降；并购整合进程不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	11.17
一年最高价/最低价	11.97/7.46
市净率	1.41
流通 A 股市值（百万元）	24,100

基础数据

每股净资产（元）	7.94
资产负债率（%）	73%
总股本（百万股）	3,999
流通 A 股（百万股）	2,159

相关研究

- 1、《潍柴动力 2016 年年报点评：年报分配超预期，一季报高增长》
- 2、《潍柴动力 2016 年业绩预告点评：盈利弹性超预期，重卡景气可持续》
- 3、《潍柴动力 2016 年三季报点评：重卡景气可持续，盈利全面超预期》
- 4、《潍柴动力 2016 年中报点评：受益重卡复苏，盈利全面回升》
- 5、《潍柴动力跟踪报告：行业复苏业绩反转，并购支撑战略转型》

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	76,406	59,186	63,546	67,390	营业收入	93,184	107,215	115,793	121,582
现金	27,123	12,494	13,425	14,937	营业成本	72,100	82,127	88,581	93,010
应收款项	11,336	12,684	13,698	14,383	营业税金及附加	451	322	347	365
存货	16,091	15,933	17,185	18,044	营业费用	7,645	8,577	9,495	9,970
其他	21,856	18,076	19,239	20,026	管理费用	7,652	8,577	9,495	9,970
非流动资产	87,585	90,083	92,313	94,274	财务费用	199	2,188	2,065	2,059
长期股权投资	1,545	1,545	1,545	1,545	投资净收益	120	100	100	100
固定资产	25,802	28,273	30,473	32,404	其他	-1,140	-450	-145	-98
无形资产	25,363	25,393	25,423	25,453	营业利润	4,118	5,074	5,763	6,210
其他	34,875	34,872	34,872	34,872	营业外净收支	519	634	287	265
资产总计	163,991	149,269	155,860	161,664	利润总额	4,638	5,708	6,050	6,474
流动负债	58,980	50,343	53,463	55,540	所得税费用	1,041	1,142	1,210	1,295
短期借款	4,772	-	-	-	少数股东损益	1,155	1,461	1,331	1,321
应付账款	21,898	20,532	22,145	23,253	归属母公司净利润	2,441	3,105	3,509	3,859
其他	32,311	29,811	31,318	32,288	EBIT	3,681	6,435	6,785	7,213
非流动负债	60,449	57,381	57,381	57,381	EBITDA	8,882	5,849	6,397	7,010
长期借款	30,216	30,216	30,216	30,216					
其他	30,233	27,165	27,165	27,165	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	119,429	107,724	110,845	112,922	每股收益(元)	0.61	0.78	0.88	0.97
少数股东权益	12,823	14,285	15,616	16,937	每股净资产(元)	7.94	6.82	7.35	7.95
归属母公司股东权益	31,738	27,260	29,399	31,806	发行在外股份(百万股)	3,999	3,999	3,999	3,999
负债和股东权益总计	163,991	149,269	155,860	161,664	ROIC(%)	4.28%	8.96%	9.10%	9.30%
					ROE(%)	12.91%	23.93%	25.46%	25.95%
					毛利率(%)	22.63%	23.40%	23.50%	23.50%
					EBIT Margin(%)	-0.10%	11.80%	13.20%	14.80%
					销售净利率(%)	2.62%	2.90%	3.03%	3.17%
					资产负债率(%)	72.83%	72.17%	71.12%	69.85%
					收入增长率(%)	26.40%	15.06%	8.00%	5.00%
					净利润增长率(%)	75.55%	27.20%	13.01%	9.96%
					P/E	18.95	14.90	13.18	11.99
					P/B	1.46	1.70	1.57	1.45
					EV/EBITDA	8.71	13.23	12.10	11.04

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

