

潍柴动力 (000338) 业绩预告点评

工程车需求接力，业绩再超市场预期

买入 (维持)

2017年7月13日

盈利预测与估值

	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入 (百万元)	93,184	115,347	124,574	130,803
同比 (%)	26.40	23.78	8.00	5.00
净利润 (百万元)	2,441	3,998	4,508	4,939
同比 (%)	75.55	63.76	12.76	9.56
毛利率 (%)	22.63	23.40	23.50	23.50
ROE (%)	12.91	29.73	31.13	31.13
每股收益 (元)	0.61	1.00	1.13	1.24
P/E	21	13	12	11
P/B	1.6	1.9	1.7	1.5

事件：公司公告，上修 2017 年上半年净利润至 24.2-26.9 亿元，同比增长 125%-150%，此前一季报预计上半年净利润 18.3-21.5 亿元，同比增长 70-100%。

点评：

公司上修 2017 年上半年净利润至 24.2-26.9 亿元，超过 2016 年全年净利润，再超市场乐观预期。公司二季度单季净利润 12.4-15.1 亿元，环比一季度仍有增长，剔除一季度计提激励费用的影响之外，超预期的因素主要包括：1) 重卡行业销量持续高增长，2017 年上半年重卡累计销量约 57 万辆 (同比+67%)；2) 公司积极排产满足市场需求，市场份额持续增长，盈利能力进一步提升。考虑重卡行业高增长以及公司盈利弹性，上调 2017 年全年净利润至 40 亿元。

受益于超限超载治理，重卡长期均衡销量区间上移至 70-90 万。 1) 从国际经验来看，重卡保有量与宏观经济正相关。考虑运输需求的平稳增长，重卡保有量仍跟随宏观经济保持 5-8% 的“平稳增长”。2) 据测算，超限超载治理对物流车有效运力下降 20% 左右，以物流车保有量 250 万辆为基数，预计 2016-2018 年期间累计带来新增需求约 50 万辆。重卡保有量将超过 600 万辆，年化更新需求增加约 10 万辆，长期均衡销量在 70-90 万辆。

工程车接力驱动销量高增长，行业景气有望持续至 2018 年。 考虑 2013-2014 年为上一轮重卡需求高峰，一般更新周期为 3-5 年，预计本轮景气上行周期将持续至 2018 年。今年二季度以来，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将持续。

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全球性装备制造龙头。

投资建议： 考虑行业景气回升、公司业绩再超市场预期，上调公司 2017/18/19 年盈利预测为 1.00/1.13/1.24 元 (2016 年 EPS 为 0.61 元)。公司当前价 13.07 元，分别对应 2017/18/19 年 13/12/11 倍 PE。我们认为公司合理估值为 2017 年 17 倍 PE，目标价 17 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。

首席证券分析师 高登
执业资格证书号码: S0600516070003
gaod@dwzq.com.cn
010-66573557

研究助理 陈斯竹
chenszh@dwzq.com.cn



市场数据 (2017 年 7 月 13 日)

收盘价 (元)	13.07
市盈率 (2016)	21.41
市净率 (2016)	1.65
流通 A 股市值 (百万元)	28,224

基础数据 (2016)

每股净资产 (元)	7.94
资产负债率 (%)	72.83
总股本 (百万股)	3,999
流通 A 股 (百万股)	2,159

相关报告

- 《潍柴动力 2017 年一季度点评：业绩继续超预期，国内高端装备龙头》
- 《潍柴动力 2017 年一季度业绩预告点评：工程车需求复苏，一季报继续超预期》
- 《潍柴动力 2016 年年报点评：年报分配超预期，一季报高增长》
- 《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》

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	63,182	68,794	73,822	营业收入	93,184	115,347	124,574	130,803
现金	27,123	13,217	15,137	17,656	营业成本	72,100	88,356	95,299	100,064
应收款项	11,336	13,646	14,737	15,474	营业税金及附加	451	346	374	392
存货	16,091	17,141	18,488	19,413	营业费用	7,645	8,651	9,717	10,203
其他	21,856	19,179	20,431	21,280	管理费用	7,652	8,651	9,717	10,203
非流动资产	87,585	90,083	92,313	94,274	财务费用	199	2,186	2,059	2,048
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	-589	-156	-106
无形资产	25,363	25,393	25,423	25,453	营业利润	4,118	6,669	7,352	7,887
其他	34,875	34,872	34,872	34,872	营业外净收支	519	680	420	400
资产总计	163,991	153,265	161,107	168,096	利润总额	4,638	7,349	7,772	8,287
流动负债	58,980	53,026	56,415	58,640	所得税费用	1,041	1,470	1,554	1,657
短期借款	4,772	-	-	-	少数股东损益	1,155	1,881	1,710	1,691
应付账款	21,898	22,089	23,825	25,016	归属母公司净利润	2,441	3,998	4,508	4,939
其他	32,311	30,937	32,590	33,624	EBIT	3,681	7,653	8,122	8,645
非流动负债	60,449	57,381	57,381	57,381	EBITDA	8,882	6,824	7,467	8,155
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	110,408	113,796	116,021	每股收益(元)	0.61	1.00	1.13	1.24
少数股东权益	12,823	14,705	16,415	18,105	每股净资产(元)	7.94	7.04	7.73	8.50
归属母公司股东权益	31,738	28,152	30,897	33,970	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	153,265	161,107	168,096	ROIC(%)	4.28%	10.49%	10.63%	10.77%
					ROE(%)	12.91%	29.73%	31.13%	31.13%
现金流量表(百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	毛利率(%)	22.63%	23.40%	23.50%	23.50%
经营活动现金流	8,250	-254	8,843	9,532	EBIT Margin(%)	-0.10%	11.80%	13.20%	14.80%
投资活动现金流	-19,630	-3,138	-3,100	-3,100	销售净利率(%)	2.62%	3.47%	3.62%	3.78%
筹资活动现金流	11,742	-10,513	-3,823	-3,914	资产负债率(%)	72.83%	72.04%	70.63%	69.02%
现金净增加额	362	-13,906	1,920	2,519	收入增长率(%)	26.40%	23.78%	8.00%	5.00%
折旧和摊销	6,027	701	969	1,239	净利润增长率(%)	75.55%	63.76%	12.76%	9.56%
资本开支	-4,460	-3,200	-3,200	-3,200	P/E	21.41	13.07	11.59	10.58
营运资本变动	-2,680	-9,509	-459	-391	P/B	1.65	1.86	1.69	1.54
企业自由现金流	1,742	-5,885	3,808	4,564	EV/EBITDA	8.71	11.34	10.37	9.49

数据来源: 公司公告, 东吴证券研究所

免責聲明

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 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

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>

