

公司研究/动态点评

2017年07月13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): 13.07
合理价格区间(元): 14.5~15.2

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

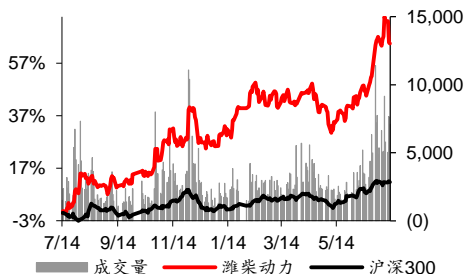
祝嘉麟 021-28972068
联系人 zhujialin@htsc.com

陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

相关研究

- 1 《潍柴动力(000338,增持): 行业景气持续, 公司中期业绩向好》2017.07
- 2 《潍柴动力(000338,增持): 业绩大幅增长, 优化产业布局》2017.04
- 3 《潍柴动力(000338,增持): 业绩高速增长, 国际化战略护航》2017.03

股价走势图



资料来源: Wind

增幅超预期, 上修业绩预告区间

潍柴动力(000338)

重卡持续热销, 公司上修 17H1 业绩预期

公司 7 月 12 日公告上调 17H1 业绩预测区间, 17 年上半年归母净利润有望实现 24.2 亿~26.9 亿, 比去年同期上升 125%-150%, 对应每股收益约 0.61-0.67 元, 大幅超过一季报披露的业绩预测 (70%-100%增速区间)。据第一商用车网数据, 17H1 国内重卡累计销量达 58.11 万辆, 同比增长 71%, 考虑到治超新政带来的旺盛运力需求与基建建设增加形成的持续性拉动, 国内重卡全年产销规模有望突破 90 万乃至更高水平。凭借高市场占有率与优质客户资源, 公司能更充分的享受市场增长红利, 龙头地位稳固, 高位增速符合我们的判断。

重卡全产业链布局, 龙头受益弹性大

重卡整车与动力总成业务充分受益于国内重卡行业爆发, 业绩水平大幅提升。公司深耕国内市场, 重卡发动机综合优势突出, 随着产品结构进一步优化, 对一汽、陕汽、东风、大运等战略客户配套量得以增加, 带动重卡发动机 17 年前 5 月市占率提升至 30% 以上。重卡整车业务层面, 据第一商用车网数据陕汽重卡销量 17H1 累计销量约 8.60 万辆, 同比增长 77%, 超过行业平均水平。我们认为基建投资、治超政策、替换需求等多重因素将支撑重卡行业年销量维持在高位, 从而全面利好公司产业链, 营收增速有望再上一个台阶。

海外业务平衡周期影响, 持续贡献业绩增量

公司海外业务规模不断扩大, 平衡原有主业周期影响并增厚整体业绩。公司海外并购步伐加快, 持续加码海外子公司凯傲集团 (2016 年持股比例增至 43.26%) 的同时通过凯傲收购德马泰克, 形成叉车仓储物流一体化, 海外业务布局进一步优化。根据凯傲集团的财务数据, 17Q1 销售额已达 18.11 亿欧元 (同比+48.4%), 净利润达 4200 万欧元 (同比+27.2%), 随着后续协同效应凸显与德马泰克财务成本优化, 海外子公司将持续带来增量收益。海外业务营收目前占比接近 50%, 随着国内外业务均衡发展, 将有效避免国内市场周期性波动产生的利润下滑风险, 提升长期盈利能力。

上调全年业绩增长区间, 维持“增持”评级

公司重卡业务表现亮眼, 全产业链优势进一步突出, 全年业绩将受益行业良好趋势。公司产业结构、区域结构、业务结构趋向多元化为长期业绩稳定增长提供保障, 同时考虑到核心业务重卡产业优势地位稳固, 受益市场火爆业绩增长幅度超预期, 我们进一步上调 2017 年归母净利润至 40.3 亿元 (3%+), 对应 17 年 EPS 上调至 1.01 元; 2018、2019 年预测归母净利润仍保持原有判断, 分别为 43.3 亿元、47.7 亿元, 对应 EPS 为 1.08 元、1.19 元。目标价仍为 14.5-15.2 (元), 对应 17 年预测业绩的 PE 估值区间为 14.8X-15.9X, 维持“增持”评级。

风险提示: 重卡产业发展放缓, 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)	2,159
52 周内股价区间 (元)	8.13-13.88
总市值 (百万元)	52,262
总资产 (百万元)	174,771
每股净资产 (元)	8.22

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	123,469	131,926	143,831
+/-%	(6.87)	25.64	32.50	6.85	9.02
归属母公司净利润 (百万元)	1,412	2,441	4,033	4,330	4,770
+/-%	(71.77)	72.86	65.21	7.37	10.16
EPS (元, 最新摊薄)	0.35	0.61	1.01	1.08	1.19
PE (倍)	37.01	21.41	12.96	12.07	10.96

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

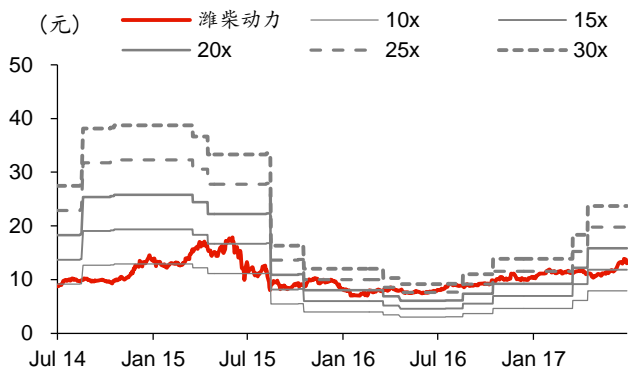
图表1： 公司 2016Q1-2017Q1 单季度财务数据分析

项目	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1
营业收入 (亿元)	188.79	234.07	206.05	302.92	349.88
营业收入 YoY (%)	7.64	23.74	13.74	58.20	84.13
归母净利 (亿元)	4.43	6.09	4.53	9.37	11.80
归母净利 YoY (%)	-26.26	65.05	519.43	153.22	158.38
扣非后归母净利 (亿元)	3.81	5.29	4.91	7.65	11.66
扣非后归母净利 YoY (%)	-30.65	58.21	785.80	414.73	52.42
ROE (摊薄) (%)	1.39	1.90	1.43	2.98	3.65
扣非后 ROE (摊薄) (%)	1.19	1.65	1.56	2.43	3.61
销售净利率 (%)	3.68	3.87	3.07	4.50	4.25
经营活动现金净流量 (亿元)	1.79	18.44	-4.42	66.69	-5.77
投资活动现金净流量 (亿元)	-15.53	-10.64	-8.15	-161.98	-9.87
筹资活动现金净流量 (亿元)	-1.02	17.40	-31.63	132.66	2.18

资料来源：Wind, 华泰证券研究所

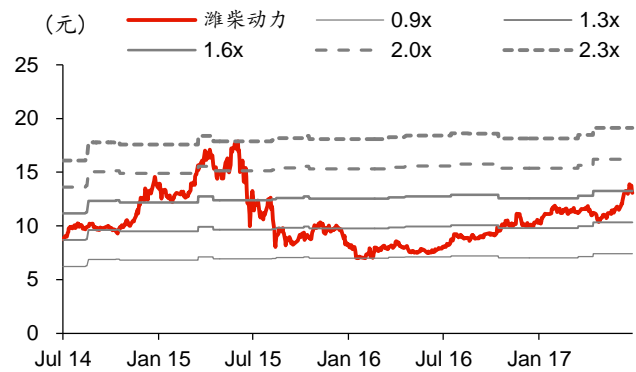
PE/PB - Bands

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	87,163	93,966	103,595
现金	24,857	27,123	31,025	32,586	35,302
应收账款	9,002	11,336	13,478	14,384	16,995
其他应收账款	811.01	821.00	814.27	1,063	1,107
预付账款	401.70	595.83	734.53	788.29	933.94
存货	11,923	16,091	18,249	20,761	22,476
其他流动资产	11,634	20,439	22,861	24,383	26,781
非流动资产	57,213	87,585	85,573	85,892	85,763
长期投资	1,447	1,545	1,501	1,507	1,511
固定投资	23,737	25,802	26,329	26,423	26,504
无形资产	12,867	25,363	32,165	31,410	30,649
其他非流动资产	19,162	34,875	25,578	26,552	27,099
资产总计	115,840	163,991	172,736	179,858	189,358
流动负债	40,626	58,980	64,352	67,031	71,643
短期借款	2,961	4,772	3,900	3,500	3,200
应付账款	14,703	21,898	26,456	28,665	31,437
其他流动负债	22,963	32,311	33,996	34,866	37,006
非流动负债	33,277	60,449	58,200	58,202	58,173
长期借款	7,284	30,216	30,216	30,216	30,216
其他非流动负债	25,993	30,233	27,984	27,986	27,957
负债合计	73,903	119,429	122,552	125,233	129,816
少数股东权益	9,997	12,823	14,524	16,360	18,356
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	31,743	34,460	37,498
归属母公司股	31,940	31,738	35,660	38,266	41,185
负债和股东权益	115,840	163,991	172,736	179,858	189,358

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	9,008	10,089	11,560
净利润	2,198	3,596	5,734	6,166	6,767
折旧摊销	5,374	6,027	5,398	6,151	6,927
财务费用	482.14	198.82	556.63	425.11	327.34
投资损失	(114.95)	(120.49)	(100.00)	(109.32)	(108.08)
营运资金变动	(1,818)	(2,680)	(1,526)	(2,225)	(2,253)
其他经营现金	717.27	1,229	(1,055)	(318.10)	(99.97)
投资活动现金	(4,116)	(19,630)	(4,085)	(6,205)	(6,671)
资本支出	4,346	4,460	3,800	4,500	5,600
长期投资	195.29	696.94	(25.04)	(26.21)	(54.87)
其他投资现金	425.66	(14,474)	(309.35)	(1,732)	(1,125)
筹资活动现金	(2,176)	11,742	(1,021)	(2,323)	(2,174)
短期借款	195.24	1,811	(871.65)	(400.00)	(300.00)
长期借款	11.86	22,932	0.00	0.00	0.00
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)	(149.28)	(1,923)	(1,874)
现金净增加额	583.67	444.17	3,902	1,561	2,715

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	74,168	93,184	123,469	131,926	143,831
营业成本	57,064	72,100	94,445	100,848	109,876
营业税金及附加	188.30	450.86	471.94	520.72	583.10
营业费用	6,275	7,645	10,124	10,818	11,938
管理费用	7,231	7,652	10,143	10,930	11,952
财务费用	482.14	198.82	556.63	425.11	327.34
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	7,046	7,653	8,392
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	7,536	8,155	8,893
所得税	927.79	1,041	1,802	1,989	2,126
净利润	2,198	3,596	5,734	6,166	6,767
少数股东损益	785.84	1,155	1,701	1,836	1,996
归属母公司净利润	1,412	2,441	4,033	4,330	4,770
EBITDA	8,479	10,344	13,001	14,228	15,646
EPS (元)	0.35	0.61	1.01	1.08	1.19

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	32.50	6.85	9.02
营业利润	(59.61)	57.03	71.09	8.61	9.66
归属母公司净利润	(71.77)	72.86	65.21	7.37	10.16
获利能力 (%)					
毛利率	23.06	22.63	23.51	23.56	23.61
净利率	1.90	2.62	3.27	3.28	3.32
ROE	4.42	7.69	11.31	11.32	11.58
ROIC	4.89	4.71	8.11	8.32	8.82
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.80	72.83	70.95	69.63	68.56
净负债比率 (%)	20.96	33.17	31.92	30.85	29.51
流动比率	1.44	1.30	1.35	1.40	1.45
速动比率	1.14	1.01	1.06	1.08	1.12
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.67	0.73	0.75	0.78
应收账款周转率	7.26	8.31	9.05	8.61	8.33
应付账款周转率	3.73	3.94	3.91	3.66	3.66
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.35	0.61	1.01	1.08	1.19
每股经营现金流(最新摊薄)	1.71	2.06	2.25	2.52	2.89
每股净资产(最新摊薄)	7.99	7.94	8.92	9.57	10.30
估值比率					
PE (倍)	37.01	21.41	12.96	12.07	10.96
PB (倍)	1.64	1.65	1.47	1.37	1.27
EV_EBITDA (倍)	9.14	7.49	5.96	5.44	4.95

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

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：A0K809

©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 10 63211166/传真：86 10 63211275

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