

潍柴动力 (000338)

公司业绩大增，重卡景气度有望延续

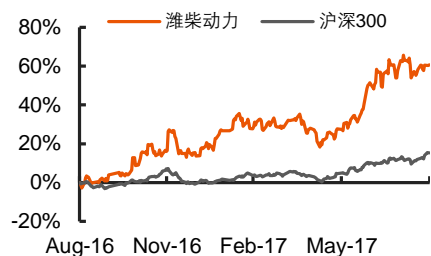
推荐 (维持)

现价: 6.92 元

主要数据

行业	汽车和汽车零部件
公司网址	www.weichai.com
大股东/持股	香港中央结算代理人有限公司 /24.22%
实际控制人/持股	山东省人民政府国有资产监督管理委员会/70.00%
总股本(百万股)	7,997
流通 A 股(百万股)	4,319
流通 B/H 股(百万股)	1,943
总市值 (亿元)	553.39
流通 A 股市值(亿元)	298.87
每股净资产(元)	8.22
资产负债率(%)	73.70

行情走势图



相关研究报告

- 《潍柴动力*000338* 重卡销量有望创新高，龙头公司受益显著》 2017-08-03
- 《潍柴动力*000338* 销量与收入超预期，多板块同时提振》 2017-07-13

证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006 021-38638428 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

余兵 投资咨询资格编号 S1060511010004 021-38636729 YUBING006@PINGAN.COM.CN

研究助理

杨献宇 一般从业资格编号 S1060117010030 021-38660487 YANGXIANYU687@PINGAN.COM.CN

投资要点

事项:

公司公布2017年半年报，1H17公司实现营业收入723.1亿元 (+69.9%)，实现归母净利润26.5亿元，同比提高147.4%，EPS为0.33元。

平安观点:

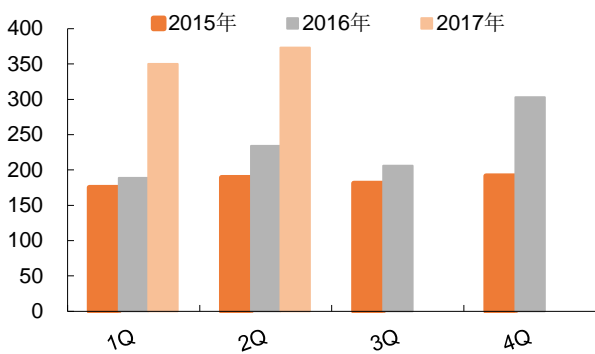
- **受益于重卡行业增长，发动机销量大幅提升：**上半年重卡行业销量达到58.4万辆 (+71.5%)，公司共销售重卡发动机17.9万台 (+100.8%)，市场占有率达到30.6%，比去年同期提高4.5个百分点，我们认为公司发动机市占率的提高，一方面是由于下游子公司陕重汽市占率上升，另一方面是公司在一汽、东风等客户中配套的占比有所上升。母公司实现营业收入183.5亿元(+107.6%)，净利润23.6亿元 (+224.2%)，净利润增速远超收入增速，我们认为主要原因是公司生产规模效应明显，毛利率从21.7%上升至23.8%，同时三费率下降了1.8个百分点。
- **陕重汽与法士特增速明显，业绩弹性高：**上半年，子公司陕重汽销售重卡7.3万台 (+94.7%)，市占率达到12.6%，实现营业收入223.7亿元 (+105.3%)，净利润为2.5亿元 (+263.3%)。子公司法士特共销售变速箱42.7万台 (+73.8%)，其中，重卡用变速箱市场占有率达70.1%，行业龙头地位稳固，实现销售收入68亿元(+87.9%)，净利润5.2亿元 (+282.8%)。
- **资产减值损失影响凯傲利润，林德有望年内扭亏：**凯傲实现营业收入285.7亿元 (+53%)，净利润6.5亿元 (-13%)，我们认为由于凯傲并表德马泰克，使得营业收入增幅较高。凯傲净利润下滑的主要原因可能是资产减值损失增加所致。公司目前推进德马泰克的业务整合，加强凯傲与德马泰克的协同优势。我们估计上半年林德液压仍有小幅亏损，年内有望扭亏。
- **重卡景气度延续，全年有望创历史新高。**三季度往往为重卡行业的淡季，我们了解到，目前重卡行业仍然处于高景气度状态，四季度依然有望保持高景气度，主要原因是治超新政实施、PPP项目推进、固定资产投资加

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	73720	93,184	148,926	154,177	168,703
YoY(%)	-7.4	26.4	59.8	3.5	9.4
净利润(百万元)	1391	2,441	5,206	5,482	6,014
YoY(%)	-72.3	75.6	113.2	5.3	9.7
毛利率(%)	23.0	22.6	23.0	22.7	22.8
净利率(%)	1.9	2.6	3.5	3.6	3.6
ROE(%)	5.2	8.1	12.9	12.5	12.3
EPS(摊薄/元)	0.17	0.31	0.65	0.69	0.75
P/E(倍)	39.8	22.7	10.6	10.1	9.2
P/B(倍)	1.7	1.7	1.4	1.3	1.1

速等多方利好，我们认为今年重卡销量有望突破 105 万辆。未来一带一路有望为重卡出口带来更多机会。

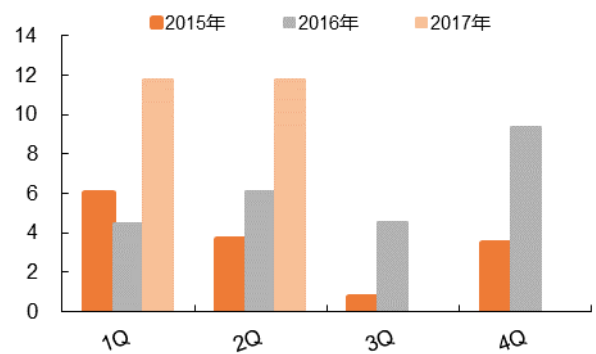
- **盈利预测与投资建议：**受重卡行业景气度延续的影响，上调对公司业绩预测，17~19 年的归母净利润调整为 52.1 亿元，54.8 亿元和 60.1 亿元（原盈利预测为 43.9 亿元，45.8 亿元和 50.2 亿元），维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 重卡行业销量不及预期；2) 国外业务整合不达预期。

图表1 公司季度营业收入 单位：亿元



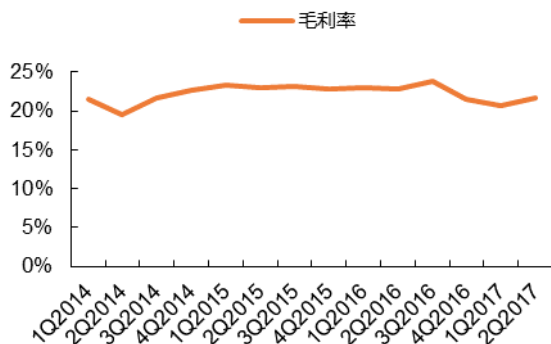
资料来源: wind 平安证券研究所

图表2 公司季度净利润 单位：亿元



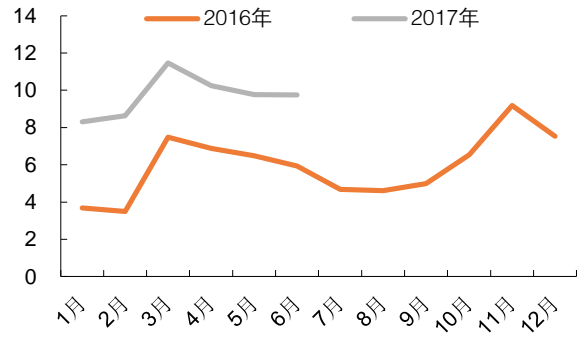
资料来源: wind,平安证券研究所

图表3 公司季度毛利率



资料来源: wind 平安证券研究所

图表4 重卡行业月度销量数据 单位：万辆



资料来源: 中汽协,平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产	76406	93736	71739	101812
现金	27123	13771	17980	10010
应收账款	11336	21128	12481	24294
其他应收款	821	1523	904	1752
预付账款	596	998	652	1154
存货	16091	28335	17836	32620
其他流动资产	20439	27981	21886	31982
非流动资产	87585	106214	107829	112672
长期投资	1545	1778	2011	2243
固定资产	25803	37721	34977	34459
无形资产	25809	29531	33730	38756
其他非流动资产	34428	37185	37111	37213
资产总计	163991	199950	179568	214484
流动负债	58980	85640	66605	101365
短期借款	4772	4772	4772	10054
应付账款	21898	35618	24158	41165
其他流动负债	32311	45251	37676	50146
非流动负债	60449	59728	52099	45222
长期借款	32972	32252	24623	17746
其他非流动负债	27476	27476	27476	27476
负债合计	119429	145368	118704	146586
少数股东权益	12823	14639	16738	19082
股本	3999	7997	7997	7997
资本公积	30	30	30	30
留存收益	27906	33451	39200	45158
归属母公司股东权益	31738	39943	44126	48815
负债和股东权益	163991	199950	179568	214484

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	8250	5497	21951	7375
净利润	3596	7021	7582	8358
折旧摊销	6027	5497	6879	7530
财务费用	199	454	443	391
投资损失	-121	-135	-135	-135
营运资金变动	-2680	-7460	7062	-8889
其他经营现金流	1229	120	120	120
投资活动现金流	-19631	-24111	-8479	-12357
资本支出	4460	18397	1383	4610
长期投资	-697	-233	-221	-233
其他投资现金流	-15868	-5947	-7318	-7980
筹资活动现金流	11742	5262	-9263	-8269
短期借款	1811	0	0	0
长期借款	19703	-721	-7629	-6877
普通股增加	0	3999	0	0
资本公积增加	2	0	0	0
其他筹资现金流	-9774	1984	-1634	-1392
现金净增加额	444	-13352	4209	-13252

利润表

单位:百万元

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	93184	148926	154177	168703
营业成本	72100	114673	119179	130239
营业税金及附加	451	745	771	894
营业费用	7645	11021	11409	12484
管理费用	7652	12212	12643	13834
财务费用	199	454	443	391
资产减值损失	984	1489	771	917
公允价值变动收益	-155	-120	-120	-120
投资净收益	120	135	135	135
营业利润	4118	8348	8977	9960
营业外收入	671	720	800	800
营业外支出	152	180	180	180
利润总额	4638	8888	9597	10580
所得税	1041	1866	2015	2222
净利润	3596	7021	7582	8358
少数股东损益	1155	1816	2099	2344
归属母公司净利润	2441	5206	5482	6014
EBITDA	12316	15136	17227	18838
EPS (元)	0.31	0.65	0.69	0.75

主要财务比率

会计年度	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	26.4	59.8	3.5	9.4
营业利润(%)	59.7	102.7	7.5	11.0
归属于母公司净利润(%)	75.6	113.2	5.3	9.7
获利能力				
毛利率(%)	22.6	23.0	22.7	22.8
净利率(%)	2.6	3.5	3.6	3.6
ROE(%)	8.1	12.9	12.5	12.3
ROIC(%)	5.2	7.3	8.1	8.6
偿债能力				
资产负债率(%)	72.8	72.7	66.1	68.3
净负债比率(%)	34.2	57.4	32.2	38.7
流动比率	1.3	1.1	1.1	1.0
速动比率	1.0	0.8	0.8	0.7
营运能力				
总资产周转率	0.7	0.8	0.8	0.9
应收账款周转率	9.2	9.2	9.2	9.2
应付账款周转率	4.0	4.0	4.0	4.0
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.65	0.69	0.75
每股经营现金流(最新摊薄)	1.90	0.69	2.74	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.97	4.99	5.52	6.10
估值比率				
P/E	22.7	10.6	10.1	9.2
P/B	1.7	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	8.3	7.9	6.4	6.3

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2017 版权所有。保留一切权利。



平安证券
PING AN SECURITIES

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳

深圳福田区中心区金田路 4036 号荣
超大厦 16 楼
邮编：518048
传真：(0755) 82449257

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033