

投资评级: 增持 (维持评级)

当前价格(元): 8.01
合理价格区间(元): 8.9-9.4

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

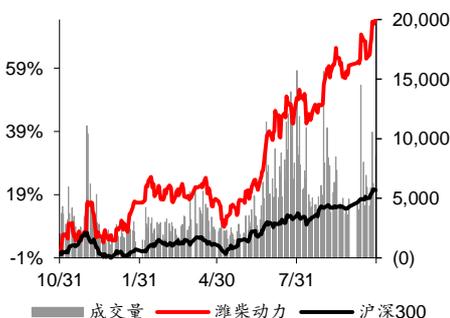
祝嘉麟 执业证书编号: S0570517070009
研究员 021-28972068
zhujialin@htsc.com

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

相关研究

- 1 《潍柴动力(000338,增持): 受益行业趋势, 前三季预告超预期》2017.08
- 2 《潍柴动力(000338,增持): 增幅超预期, 上修业绩预告区间》2017.07
- 3 《潍柴动力(000338,增持): 行业景气持续, 公司中期业绩向好》2017.07

股价走势图



资料来源: Wind

业绩增幅超预期, 行业利好持续

潍柴动力(000338)

龙头表现持续, 业绩增长超预期

2017年10月31日公司发布三季报, 2017年前三季度实现营收1115.51亿元, 同比+76.29%, 实现归母净利46.03亿元, 同比+198.79%, 实现扣非后归母净利44.76亿元, 同比+219.65%; 其中Q3实现营收392.37亿元, 同比+89.42%; 归母净利19.53亿元, 同比+316.05%, 业绩高速增长。公司公告预计2017年全年实现净利润61亿元至65亿元, 同比增长150%至166%, 超市场预期。公司重卡全产业链布局完善, 旗下子公司陕重汽、陕西法士特等在细分领域业绩亮眼, 持续为公司提供稳定的营收增长来源。

重卡高景气+工程机械持续回暖, 公司重卡整车业务深度受益

多重因素利好重卡行业, 公司重卡销量延续高速增长态势。2017年前三季度重卡行业持续高速增长, 1-9月重卡销量87.5万辆, 同比+78%。受行业利好, 公司重卡整车销量走高, 根据《第一商用车网》数据, 前三季度陕汽重卡(陕汽集团口径)实现销量13.4万辆, 同比+93%, 稳居行业第四。综合考虑治超延续、工程机械持续扩张、固定资产投资及重卡周期替换等因素, 我们预计重卡景气将持续, 公司重卡整车核心业务将继续受益。

重卡动力总成优势巩固, 多元化战略保障业绩稳定增长

公司发挥动力总成黄金产业链优势, 巩固市场地位的同时, 积极优化产品结构。2017年公司对一汽、福田、东风等战略客户配套量均增加, 市占率稳中有升。公司重型发动机产品优势地位进一步巩固。此外公司积极开拓战略市场, 发动机产品已覆盖农业装备、叉车以及大中客车, 且产品市占率快速上升。公司充分利用动力总成的技术、资本以及市场优势, 积极调整产品结构, 拓展业务覆盖面。多元产品结构增强公司抗周期能力, 为业绩稳定增长保驾护航。

智能物流全方位布局, 海外业绩持续提升, 未来发展空间值得期待

公司外延战略深化智能物流产业布局, 同时海外业务规模提升。公司通过资源整合, 不断深化智能物流布局, 公司将从发货管理及仓储操作、干线运输、末端配送和金融服务等四大方面, 全方位构筑智能物流供应链完整闭环。同时公司增持KION集团并通过其完成收购德马泰克, KION与德马泰克在区域及供应环节实现优势互补, 有望充分发挥业务协同效应提升海外业绩。2017H1公司叉车仓储业务营收280.6亿元, 同比+54.5%, 我们预计良好表现将持续并增厚公司整体业绩。

行业优势明显, 海外战略增添新亮点, 维持“增持”评级

公司是重卡行业龙头, 受益行业景气实现业绩高增长。我们看好公司行业地位以及外延战略, 叠加前三季度业绩良好增长态势, 将2017-2019年预测归母净利由52.1/55.8/60.1亿元上调至61.7(+18.4%)/65.3(+17.0%)/68.1(+13.3%)亿元, 对应EPS 0.77/0.82/0.85元。对应2017年预测业绩, 参考当前行业可比公司17年预测PE 14.8X平均估值水平, 基于估值合理安全边际, 给予公司11.6-12.2X PE估值区间, 提升目标价至8.9-9.4元。维持“增持”评级。

风险提示: 重卡行情波动; 智能物流布局进度不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	7,997
流通A股(百万股)	4,319
52周内股价区间(元)	6.63-14.32
总市值(百万元)	64,058
总资产(百万元)	181,052
每股净资产(元)	4.09

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	157,350	177,787	200,352
+/-	(6.87)	25.64	68.86	12.99	12.69
归属母公司净利润(百万元)	1,412	2,441	6,174	6,525	6,811
+/-	(71.77)	72.86	152.92	5.68	4.39
EPS(元, 最新摊薄)	0.18	0.31	0.77	0.82	0.85
PE(倍)	45.36	26.24	10.38	9.82	9.40

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

图表1: 潍柴动力 2016年-2017年 Q3 单季度主要财务指标

	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营收 (亿元)	188.79	234.07	206.05	302.92	349.88	373.25	392.37
营收同比(%)	7.64	23.74	13.74	54.58	84.13	58.43	89.42
归母净利 (亿元)	4.43	6.09	4.53	9.37	11.80	14.70	19.53
归母净利同比(%)	-26.26	65.05	519.43	153.22	158.38	139.24	316.05
扣非后归母净利 (亿元)	3.81	5.29	4.91	7.65	11.66	13.74	19.37
经营活动现金净流量 (亿元)	1.79	18.44	-4.42	66.69	-5.77	53.43	12.31
投资活动现金净流量 (亿元)	-15.53	-10.64	-8.15	-161.98	-9.87	-5.45	-9.65
筹资活动现金净流量 (亿元)	-1.02	17.40	-31.63	132.66	2.18	-16.07	23.13
ROE(%)	1.39	1.90	1.43	2.98	3.65	4.49	5.51
扣非后 ROE(%)	1.19	1.65	1.56	2.43	3.61	4.19	5.46
销售净利率(%)	3.68	3.87	3.07	4.50	4.25	5.33	6.23

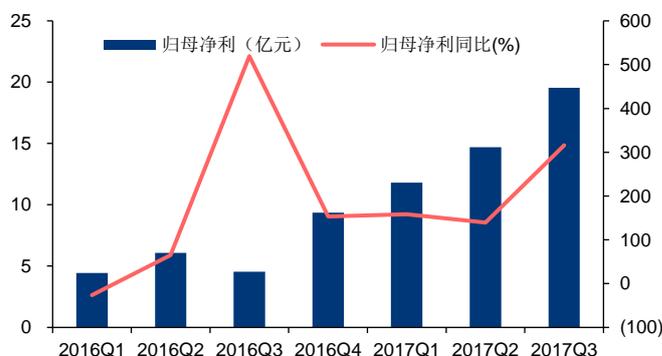
资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表2: 潍柴动力 2016年-2017年 Q3 单季度营收



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表3: 潍柴动力 2016年-2017年 Q3 单季度归母净利



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

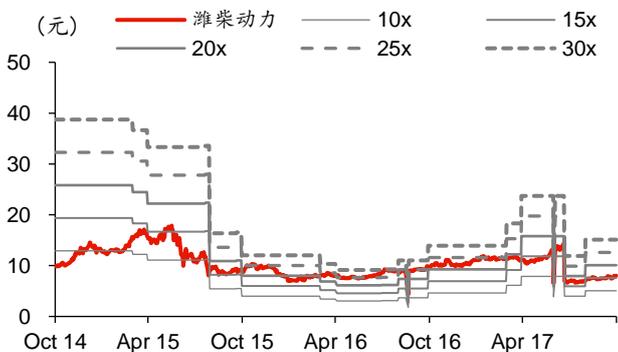
图表4: 相关上市公司可比估值

代码	证券简称	价格	每股收益 EPS (元)			市盈率 PE (倍)		
			2017E	2018E	2019E	2017E	2018E	2019E
000581.SZ	威孚高科	25.16	2.21	2.36	2.48	11.5	10.8	10.2
000903.SZ	云内动力	3.92	0.19	0.26	0.32	20.3	15.0	12.1
000951.SZ	中国重汽	17.06	1.35	1.46	1.63	12.5	11.5	10.3

资料来源: Wind, 华泰证券研究所

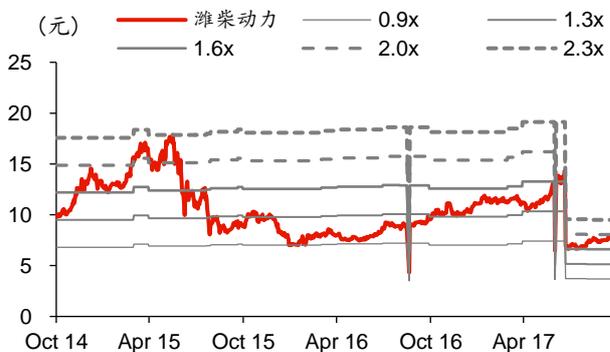
PE/PB - Bands

图表5: 潍柴动力历史 PE-Bands



资料来源: Wind, 华泰证券研究所

图表6: 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	117,793	139,155	154,959
现金	24,857	27,123	20,000	22,000	24,000
应收账款	9,002	11,336	19,073	21,587	24,318
其他应收账款	811.01	821.00	1,554	1,724	1,925
预付账款	401.70	595.83	943.36	1,068	1,216
存货	11,923	16,091	18,750	25,483	28,112
其他流动资产	11,634	20,439	57,474	67,293	75,387
非流动资产	57,213	87,585	77,370	81,908	85,890
长期投资	1,447	1,545	1,501	1,507	1,511
固定投资	23,737	25,802	21,835	18,796	14,943
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	22,018	22,915	23,344
资产总计	115,840	163,991	195,164	221,063	240,849
流动负债	40,626	58,980	88,089	100,748	106,811
短期借款	2,961	4,772	16,148	21,249	18,418
应付账款	14,703	21,898	33,977	38,824	44,180
其他流动负债	22,963	32,311	37,964	40,676	44,214
非流动负债	33,277	60,449	55,445	64,639	74,476
长期借款	7,284	30,216	38,262	46,998	56,519
其他非流动负债	25,993	30,233	17,184	17,641	17,957
负债合计	73,903	119,429	143,535	165,387	181,287
少数股东权益	9,997	12,823	15,427	18,420	21,475
股本	3,999	3,999	7,997	7,997	7,997
资本公积	226.89	30.14	30.14	30.14	30.14
留存公积	28,138	27,906	28,286	29,451	30,400
归属母公司股	31,940	31,738	36,202	37,255	38,086
负债和股东权益	115,840	163,991	195,164	221,063	240,849

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	(19,586)	6,935	15,317
净利润	2,198	3,596	8,778	9,518	9,866
折旧摊销	5,374	6,027	5,121	5,269	5,321
财务费用	482.14	198.82	2,849	4,227	4,944
投资损失	(114.95)	(120.49)	(170.00)	(170.00)	(165.00)
营运资金变动	(1,818)	(2,680)	(28,749)	(12,054)	(5,253)
其他经营现金	717.27	1,229	(7,415)	144.19	603.81
投资活动现金	(4,116)	(19,630)	22.68	(9,112)	(9,223)
资本支出	4,346	4,460	0.43	(0.08)	(0.03)
长期投资	195.29	696.94	(25.04)	18.33	(4.99)
其他投资现金	425.66	(14,474)	(1.92)	(9,094)	(9,228)
筹资活动现金	(2,176)	11,742	12,441	4,178	(4,094)
短期借款	195.24	1,811	11,377	5,100	(2,831)
长期借款	11.86	22,932	8,045	8,736	9,521
普通股增加	1,999	0.00	3,999	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)	(10,980)	(9,659)	(10,784)
现金净增加额	583.67	444.17	(7,123)	2,000	2,000

利润表

会计年度 (百万元)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	74,168	93,184	157,350	177,787	200,352
营业成本	57,064	72,100	121,296	136,589	154,414
营业税金及附加	188.30	450.86	601.44	701.74	812.24
营业费用	6,275	7,645	10,417	11,823	13,564
管理费用	7,231	7,652	10,133	11,627	13,384
财务费用	482.14	198.82	2,849	4,227	4,944
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	170.00	170.00	165.00
营业利润	2,623	4,118	11,441	12,148	12,528
营业外收入	693.78	671.10	260.00	600.00	600.00
营业外支出	190.50	151.76	164.67	160.37	161.80
利润总额	3,126	4,638	11,537	12,588	12,966
所得税	927.79	1,041	2,759	3,070	3,100
净利润	2,198	3,596	8,778	9,518	9,866
少数股东损益	785.84	1,155	2,604	2,993	3,055
归属母公司净利润	1,412	2,441	6,174	6,525	6,811
EBITDA	8,479	10,344	19,411	21,645	22,793
EPS (元)	0.35	0.61	0.77	0.82	0.85

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	68.86	12.99	12.69
营业利润	(59.61)	57.03	177.82	6.18	3.13
归属母公司净利润	(71.77)	72.86	152.92	5.68	4.39
获利能力 (%)					
毛利率	23.06	22.63	22.91	23.17	22.93
净利率	1.90	2.62	3.92	3.67	3.40
ROE	4.42	7.69	17.06	17.51	17.88
ROIC	4.89	4.71	11.79	11.39	11.32
偿债能力					
资产负债率 (%)	63.80	72.83	73.55	74.81	75.27
净负债比率 (%)	20.96	33.17	41.27	44.14	43.98
流动比率	1.44	1.30	1.34	1.38	1.45
速动比率	1.14	1.01	1.12	1.12	1.18
营运能力					
总资产周转率	0.62	0.67	0.88	0.85	0.87
应收账款周转率	7.26	8.31	9.39	7.94	7.92
应付账款周转率	3.73	3.94	4.34	3.75	3.72
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.31	0.77	0.82	0.85
每股经营现金流(最新摊薄)	0.86	1.03	(2.45)	0.87	1.92
每股净资产(最新摊薄)	3.99	3.97	4.53	4.66	4.76
估值比率					
PE (倍)	45.36	26.24	10.38	9.82	9.40
PB (倍)	2.01	2.02	1.77	1.72	1.68
EV_EBITDA (倍)	10.53	8.63	4.60	4.12	3.92

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