

潍柴动力 (000338): 受益重卡行业门槛提升

——2019 年三季度报点评

2019 年 10 月 31 日

强烈推荐/维持

潍柴动力 公司报告

报告摘要:

三季度报摘要: 潍柴动力上市公司 2019 年前三季度营收 1267 亿元, 同比增长 7.2%, 其中第三季度营收 358 亿元, 同比持平。母公司(发动机业务为主) 2019 年前三季度营收 322 亿元, 同比增长 12.4%, 其中第三季度营收 78.4 亿元, 同比下滑 0.7%。上市公司 2019 年前三季度归母净利润 70.6 亿元, 同比增长 17.6%, 其中第三季度营收 17.7 亿元, 同比增长 10%。母公司 2019 年前三季度归母净利润 55 亿元, 同比增长 20.9%。其中第三季度净利润 10.3 亿元, 同比增长 36%, 主要由于去年基数较低。公司业绩符合我们预期, 也与重卡行业的季节性相符。

重卡国六阶段门槛上升, 潍柴作为产业链各环节的头部企业将明显受益。 2021 年将实施的柴油车国六对污染物的管控明显提升, 预计将有部分尾部重卡、发动机厂商退出。潍柴的重卡柴油机、重卡整车业务有望扩大市场份额。与国内的主要竞争对手——康明斯的各合资企业相比, 潍柴的上下游均较为分散, 预计在国六阶段仍将保持非常强的议价能力。

与重汽强强联合, 国六阶段将放量。 随着山东重工的一系列整合, 我们认为潍柴在中国重汽的配套率将明显上升, 规模效应将进一步显现。

海外业务进展明显, 周期性将逐渐减弱。 潍柴旗下的陕重汽前三季度海外订单同比增长 50%, 潍柴发动机业务的海外订单也逐渐放量。

盈利预测: 预计公司 2019/2020/2021 年营收分别为 1660/1771/1685 亿元, 我们认为在国三加速淘汰、治超升级和海外成长的带动下, 重卡行业 2020 年将会有小幅增长, 升公司盈利预测至 99/104/84 亿元, EPS 分别为 1.25/1.31/1.06 元, 分别同比增长 15%/4%/-19%, 对应 PE 为 9.6/9.2/11.4x。根据分部估值推算, 对应 11.83 亿市值, 目标价 14.91 元, 较当前股价有 24% 上行空间, 维持“强烈推荐”评级。

风险提示: 乘用车消费不及预期; 原材料价格大幅上涨。

财务指标预测

指标	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	151,569	159,256	165,981	177,109	168,457
增长率(%)	62.7%	5.1%	4.2%	6.7%	-4.9%
净利润(百万元)	6,808	8,658	9,925	10,356	8,419
增长率(%)	178.9%	27.2%	14.6%	4.3%	-18.7%
净资产收益率(%)	19.3%	22.0%	22.0%	21.1%	16.1%
每股收益(元)	0.85	1.08	1.25	1.31	1.06
PE	14.18	11.16	9.6	9.2	11.4
PB	2.73	2.45	2.12	1.95	1.83

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

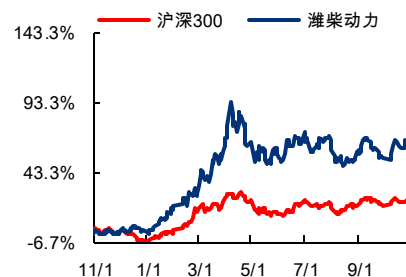
公司简介:

潍柴动力是国内重型柴油机龙头。同时, 旗下法士特变速箱是重卡变速箱龙头, 陕重汽为重要的重卡厂商, 凯傲与德马泰克是世界知名的叉车和物流系统生产厂商。公司还与巴拉德合作氢燃料电池业务。

交易数据

52 周股价区间(元)	12.05-7.55
总市值(亿元)	956.03
流通市值(亿元)	511.53
总股本/流通 A 股(万股)	793387/424504
流通 B 股/H 股(万股)	/194304
52 周日均换手率	1.38%

52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

分析师:

陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

研究助理:

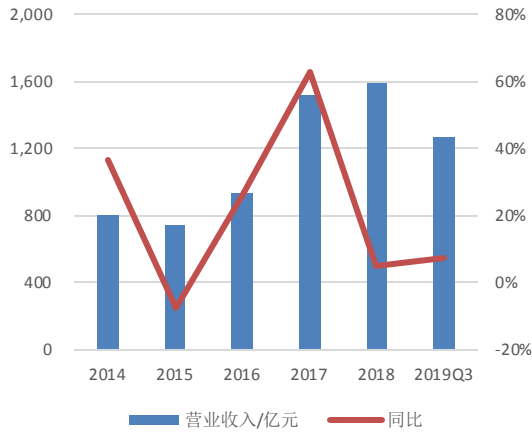
刘一鸣

021-25102862

liu_ym@dxzq.net.cn

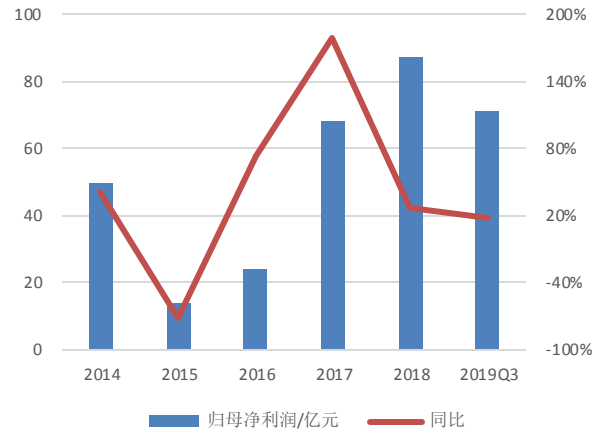
附表:

图 1: 潍柴动力营收及同比增速 (合并报表)



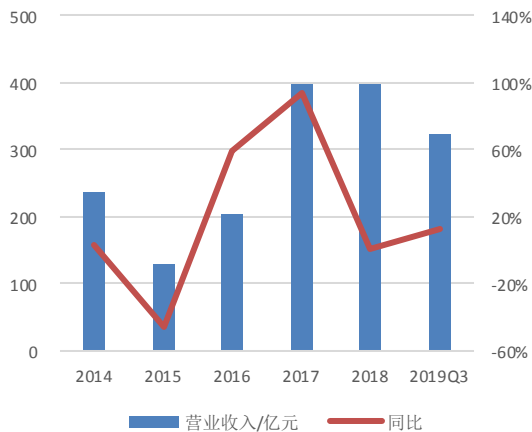
资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 2: 潍柴动力归母净利润及同比增速 (合并报表)



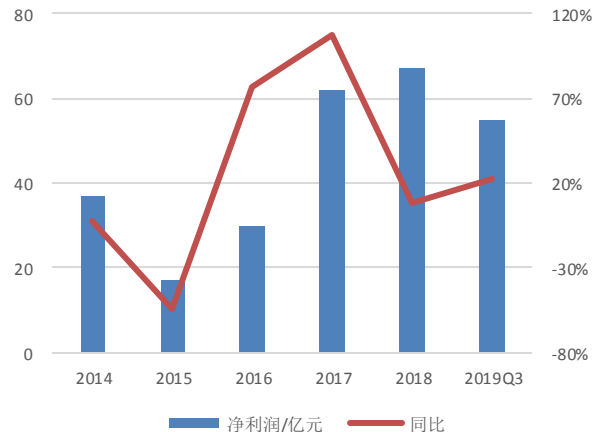
资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 3: 潍柴动力母公司营收及同比增速



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

图 4: 潍柴动力母公司净利润及同比增速



资料来源: WIND, 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负	单位:百万元					利润表					单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	100,340	108,105	116,370	127,440	125,652	营业收入	151,569	159,256	165,981	177,109	168,457				
货币资金	34,222	38,210	40,671	48,312	48,550	营业成本	118,468	123,686	129,084	137,005	132,671				
应收账款	13,573	13,155	15,916	15,807	15,594	营业税金及附	738	723	781	833	793				
其他应收	858	1,062	1,107	1,181	1,123	营业费用	10,338	10,619	10,789	11,512	10,950				
预付款项	560	1,109	1,376	1,822	2,176	管理费用	9,602	6,260	11,204	11,955	11,371				
存货	19,851	20,674	21,219	22,711	21,901	财务费用	591	75	(1)	(216)	(255)				
其他流动	3,793	1,692	1,692	1,692	1,692	资产减值损失	1,950	634	(520)	705	670				
非流动资	89,298	97,171	94,437	93,859	92,933	公允价值变动	101	177	127	135	146				
长期股权	2,639	4,464	4,652	4,964	4,721	投资净收益	154	465	655	655	655				
固定资产	27,067	29,453	29,351	28,948	29,050	营业利润	10,385	13,604	15,427	16,104	13,059				
无形资产	23,840	23,299	20,996	20,018	20,180	营业外收入	299	307	251	251	251				
其他非流	254	356	575	614	584	营业外支出	161	52	69	69	69				
资产总计	189,638	205,276	210,807	221,299	218,585	利润总额	10,522	13,858	15,608	16,285	13,240				
流动负债	78,474	88,617	85,634	86,969	79,954	所得税	1,344	2,233	2,671	2,787	2,266				
短期借款	3,175	5,473	-	-	-	净利润	9,178	11,626	12,937	13,498	10,974				
应付账款	30,655	30,869	31,829	33,754	32,700	少数股东损益	2,370	2,968	3,012	3,142	2,555				
预收款项	5,815	-	(2,380)	(6,883)	(10,232)	归属母公司净	6,808	8,658	9,925	10,356	8,419				
一年内到	5,596	6,899	8,395	8,958	8,520	EBITDA	39,904	42,300	22,876	23,668	20,841				
非流动负	54,810	54,400	55,595	57,572	56,035	EPS (元)	0.85	1.08	1.25	1.31	1.06				
长期借款	15,679	10,909	10,909	10,909	10,909	主要财务比率	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E				
应付债券	10,460	12,265	12,783	13,640	12,974										
负债合计	133,283	143,017	141,229	144,541	135,989	成长能力									
少数股东	21,115	22,946	25,957	29,100	31,655	营业收入增长	62.66%	5.07%	4.22%	6.70%	-4.89%				
实收资本	7,997	7,997	7,934	7,934	7,934	营业利润增长	152.16%	31.00%	13.40%	4.39%	-18.91%				
资本公积	136	114	114	114	114	归属于母公司	14.65%	4.34%	14.65%	4.34%	-18.70%				
未分配利	27,899	32,444	35,709	39,115	41,884	获利能力									
归属母公	35,240	39,314	45,036	49,074	52,357	毛利率(%)	21.84%	22.33%	22.23%	22.64%	21.24%				
负债和所	189,638	205,276	210,807	221,299	218,585	净利率(%)	6.06%	7.30%	7.79%	7.62%	6.51%				
现金流	单位:百万元					总资产净利润	6.87%	3.59%	4.22%	4.71%	4.68%				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	19.32%	22.02%	22.04%	21.10%	16.08%				
经营活动	16,258	22,262	14,162	18,590	13,997	偿债能力									
净利润	9,178	11,626	12,937	13,498	10,974	资产负债率	70%	70%	67%	65%	62%				
折旧摊销	28,928	28,621	-	4,803	5,199	流动比率	1.28	1.22	1.36	1.47	1.57				
财务费用	591	75	(1)	(216)	(255)	速动比率	1.03	0.99	1.11	1.20	1.30				
应付账款	-	-	(2,761)	109	213	营运能力									
预收账款	-	-	(2,380)	(4,503)	(3,349)	总资产周转率	0.86	0.81	0.80	0.82	0.77				
投资活动	(5,037)	(7,181)	(2,743)	(6,983)	(7,216)	应收账款周转	12	12	11	11	11				
公允价值	101	177	127	135	146	应付账款周转	5.77	5.18	5.29	5.40	5.07				
长期股权	-	-	(794)	(930)	723	每股指标									
投资收益	154	465	655	655	655	每股收益(最	0.85	1.08	1.25	1.31	1.06				
筹资活动	(6,598)	(6,980)	(8,958)	(3,965)	(6,543)	每股净现金流	0.58	1.01	0.31	0.96	0.03				
应付债券	-	-	518	857	(666)	每股净资产	4.41	4.92	5.68	6.19	6.60				
长期借款	-	-	-	-	-	估值比率									
普通股增	3,999	-	(63)	-	-	P/E	14.18	11.16	9.63	9.23	11.36				
资本公积	106	(22)	-	-	-	P/B	2.73	2.45	2.12	1.95	1.83				
现金净增	4,623	8,100	2,461	7,641	238	EV/EBITDA	2.43	2.22	2.78	3.41	3.81				

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司	潍柴动力（000338）2019年中报点评：发力高端产品，助推新型动能	2019-08-30
公司	潍柴动力（000338）：国六升级渐近，龙头优势放大	2019-07-09
行业	重卡强者恒强，新能源崭露头角——2019年上半年重卡销量点评	2019-07-05
行业	汽车行业央企出海系列深度报告之（一）：重剑无锋，重卡无疆	2019-02-19
公司	潍柴动力（000338）2018年业绩预告点评：柴油机领军地位稳固，陕重汽出海大步向前	2019-02-12

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

研究助理简介

刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7年国内外汽车零部件行业研发、管理经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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，也可能为这些公司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。本报告版权仅为我公司所有，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，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。