

增长稳健，盈利能力改善

——潍柴动力（000338）三季度报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2019年11月04日

汽车——汽车零部件

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhq.com

助理分析师

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

chenlf@bhq.com

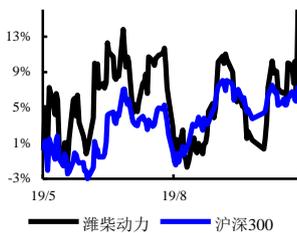
 评级： **增持**

 上次评级： **增持**

目标价格：

最新收盘价： 12.69

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《经营稳健，产品结构持续改善，新业务成亮点——潍柴动力（000338）半年报点评》2019/9/2

《跨越周期，稳健成长的优质商用车动力总成龙头——潍柴动力（000338）深度报告》2019/6/21

投资要点：

● 增长稳健，盈利能力改善

1) 前三季度公司实现营收 1267.08 亿元，同比增长 7.21%，其中，Q3 营收 358.46 亿元，同比微降 0.2%，增速相比上半年放缓，预计与发动机产销走势基本相符。前三季度毛利率同比提升 0.42 个百分点，其中，Q3 同比提升 1.57 个百分点，环比提升 1.02 个百分点，毛利率逐季改善。2) 前三季度归母净利润 70.58 亿元，同比增长 17.61%，其中，Q3 为 17.71 亿元，同比增长 10.07%，扣非后微降 0.93%。前三季度净利率同比提升 0.55 个百分点，其中 Q3 净利率同比提升 0.77 个百分点，盈利能力改善。

● 经营预期稳健，未来将充分受益于产品机构改善+市场份额提升

1) 根据政府加码基建稳增长、无锡高架事故后国内治超治限加严、国三及以下低排放标准车辆加快淘汰更新的情况来看，结合最新销量数据判断，今年重卡销量有望保持稳定亦或小幅增长。我们认为，随着保有量基数越来越大（2018 年保有量已超 700 万辆），更新需求越来越多的情况下，未来重卡产销波动性有望逐步降低，出现大幅断崖式下滑的可能性较小。同时，公司正积极开发非道路用发动机市场，有助于熨平整体产销波动。总的来看，公司作为行业龙头，未来经营有望维持稳健走势。2) 2015 年后公司 12L/13L 的大排量发动机销量和占比均持续提升，销量由 5 万辆增加至 2018 年的 22 万辆，占比由 18% 提升至 33%，2019H1 进一步提升至 35%。随着大缸径大排量发动机销量占比提升，公司的盈利能力有望持续增强。3) 潍柴目前已经进入国内主流重卡主机厂的供应链，前五的配套份额更集中。当前重卡市场前五家主机厂的市场集中度高，头部效应明显，随着排放要求的升级对技术要求越来越高，实力强的头部重卡公司未来优势将越发凸显，市占率有望持续提升。因此，凭借优质的产品与客户渠道，未来潍柴发动机的市场份额亦有望持续提升。

● 新业务成为增长亮点

1) 林德液压在国内起重机、油气装备、农业装备及推土机市场实现了快速增长，未来通过与潍柴发动机协同发展，配套有望持续较快增长。2) 智能物流：凯傲和德马泰克协同打造叉车+仓储的智能物流产业链，助力公司成长。3) 新能源：通过收购弗尔赛、PSI，入股巴拉德和锡里斯，合作博世，公司在氢燃料电池、固态氧化物燃料电池、天然气发动机领域已经具备了相对扎实的技术储备及过硬的研发能力。随着未来研发投入的不断加码，公司在燃料电池领域的竞争力有望愈发强大，从而成为公司中长期的增长点。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计 2019-2021 年公司 EPS 分别为 1.22/1.36/1.56 元/股，对应 PE 分别为 10/9/8 倍，与可比公司相比具备估值优势。公司作为国内重卡发动机龙头，

受益于产品结构改善与市场份额提升，有望实现超越行业增长，新业务助力中长期成长性，维持“增持”评级。

风险提示：经济波动超预期；重卡产销低于预期；并购整合低于预期；汇率风险

财务摘要 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
主营收入	151,569	159,256	172,633	191,146	213,389
(+/-)%	63%	5%	8%	11%	12%
经营利润 (EBIT)	8743	10965	12313	13810	15656
(+/-)%	137%	25%	12%	12%	13%
净利润	6808	8658	9675	10754	12398
(+/-)%	179%	27%	12%	11%	15%
每股收益 (元)	0.85	1.08	1.22	1.36	1.56

表：三张表及主要财务指标

资产负债表	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	利润表 (百万元)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	34222	38210	41166	59923	83229	营业收入	151569	159256	172633	191146	213389
应收票据	25291	24993	28972	31324	34756	营业成本	118468	123686	133684	147529	164158
应收账款	13573	13155	14662	16380	18012	营业税金及附加	738	723	820	902	997
预付款项	560	1109	1414	1729	2214	销售费用	10338	10619	11566	12711	14297
其他应收款	858	1062	1216	1234	1435	管理费用	9602	6260	7078	7646	8536
应收利息		2375	2375	2375	2375	研发费用		4320	5093	5639	6295
存货	19851	20674	25618	27644	29291	财务费用	591	75	355	518	333
合同资产	0	936	936	936	936	资产减值损失	1950	634	-200	100	101
划分为持有待售的资产	0	6	6	6	6	信用减值损失		210	-80	100	100
其他流动资产						公允价值变动净收益					
可供出售金融资产	3793	1692	1692	1692	1692	其他收益	101	177	0	0	0
长期股权投资	59485	0	0	0	0	投资净收益	162	232	235	237	239
固定资产	2639	4464	4464	4464	4464	资产处置收益	154	465	469	479	488
在建工程	27067	29453	31144	32780	33942	营业利润	85	2	2	2	2
工程物资	1218	2845	3673	3736	3368	营业外收支净额	10385	13604	15022	16718	19302
无形资产	1	3	3	3	3	税前利润	137	255	195	196	198
长期待摊费用	23840	23299	18640	13980	9320	减：所得税	10522	13858	15217	16914	19500
资产总计	283	228	206	183	160	净利润	1344	2233	2283	2537	2925
短期借款	189638	205276	217016	239329	266318	归属于母公司的净利润	9178	11626	12934	14377	16575
应付票据	3175	5473	0	0	0	少数股东损益	6808	8658	9675	10754	12398
应付账款	12361	15925	15801	17275	19920	基本每股收益	2370	2968	3259	3623	4177
预收款项	30655	30869	35052	39211	42244	稀释每股收益	0.85	1.08	1.22	1.36	1.56
应付职工薪酬	5815	0	196	413	656	财务指标	0.85	1.08	1.22	1.36	1.56
应交税费	4810	5185	5185	5185	5185	成长性					
其他应付款	2700	2507	2507	2507	2507	营收增长率	62.7%	5.1%	8.4%	10.7%	11.6%
其他流动负债	7723	6106	6106	6106	6106	EBIT 增长率	137.5%	25.4%	12.3%	12.2%	13.4%
长期借款	4852	6322	7509	9454	12310	净利润增长率	178.9%	27.2%	11.8%	11.2%	15.3%
负债合计	15679	10909	10909	10909	10909	盈利性					
股东权益合计	133283	143017	144062	154378	167172	销售毛利率	21.8%	22.3%	22.6%	22.8%	23.1%
现金流量表	56355	62259	72954	84951	99146	销售净利率	4.5%	5.4%	5.6%	5.6%	5.8%
净利润	9178	11626	12934	14377	16575	ROE	12.1%	13.9%	13.3%	12.7%	12.5%
折旧与摊销	7365	7404	6664	6783	6889	ROIC	7.13%	8.11%	8.82%	8.98%	9.19%
经营活动现金流	16258	22262	15054	24976	28530	估值倍数					
投资活动现金流	-5037	-7181	-4031	-3321	-2512	PE	14.9	11.7	10.41	9.36	8.1
融资活动现金流	-6598	-6980	-8067	-2898	-2713	P/S	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
现金净变动	4623	8100	2957	18757	23305	P/B	1.80	1.63	1.38	1.19	1.02
期初现金余额	27123	34222	38210	41166	59923	股息收益率	0.0%	0.0%	0.0%	2.4%	2.4%
期末现金余额	31746	42322	41166	59923	83229	EV/EBITDA	7.6	6.4	5.9	4.7	3.4

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其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或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

所长&金融行业研究

张继袖
+86 22 2845 1845

副所长&产品研发部经理

崔健
+86 22 2845 1618

计算机行业研究小组

王洪磊 (部门经理)
+86 22 2845 1975
张源
+86 22 2383 9067
王磊
+86 22 2845 1802

汽车行业研究小组

郑连声
+86 22 2845 1904
陈兰芳
+86 22 2383 9069

食品饮料行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670

电力设备与新能源行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857
刘秀峰
+86 10 6810 4658
滕飞
+86 10 6810 4686

医药行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602
甘英健
+86 22 2383 9063
陈晨
+86 22 2383 9062

通信行业研究小组

徐勇
+86 10 6810 4602

公用事业行业研究

刘蕾
+86 10 6810 4662

餐饮旅游行业研究

刘瑀
+86 22 2386 1670
杨旭
+86 22 2845 1879

非银金融行业研究

洪程程
+86 10 6810 4609

中小盘行业研究

徐中华
+86 10 6810 4898

机械行业研究

张冬明
+86 22 2845 1857

传媒行业研究

姚磊
+86 22 2383 9065

固定收益研究

崔健
+86 22 2845 1618
夏捷
+86 22 2386 1355
朱林宁
+86 22 2387 3123

金融工程研究

宋昶
+86 22 2845 1131
张世良
+86 22 2383 9061

金融工程研究

祝涛
+86 22 2845 1653
郝惊
+86 22 2386 1600

流动性、战略研究&部门经理

周喜
+86 22 2845 1972

策略研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
严佩佩
+86 22 2383 9070

宏观研究

宋亦威
+86 22 2386 1608
孟凡迪
+86 22 2383 9071

博士后工作站

张佳佳 资产配置
+86 22 2383 9072
张一帆 公用事业、信用评级
+86 22 2383 9073

综合管理&部门经理

齐艳莉
+86 22 2845 1625

机构销售•投资顾问

朱艳君
+86 22 2845 1995
刘璐

合规管理&部门经理

任宪功
+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华
+86 10 6810 4651

渤海证券研究所

天津

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn

请务必阅读正文之后的免责声明