

公司拐点；大机新产品和发电设备潜力大；未来将受益国企改革

投资要点：

1. 事件

公司发布年报，2013 年公司实现收入 23.24 亿元，同比增长 10.39%；净利润 3925 万元，同比下滑 46.83%；EPS 为 0.14 元。

2. 我们的分析与判断

（一）公司拐点；实际业绩情况较好，3 大因素拖累

公司收入拐点显现。营业毛利达到 2.83 亿元，同比增加 4110 万元；毛利率达到 12.2%，比 2012 年提高 0.7 个百分点。业绩向上趋势已形成。

净利润表面上低于我们深度报告中的预期约 1500 万元，但实质上由 3 大因素导致：（1）公司 2013 年计提资产减值损失 5601 万元（同比增加 3801 万元）；主要为存货跌价准备计提 5622 万元，其中原材料跌价准备计提 4004 万元；（2）销售费用达到 6075 万元（同比增加 3330 万元，主要为维修服务费和生产许可费增加所致）；（3）计提折旧达到 1.01 亿元（同比增加 2228 万元；2013 年转固 6.5 亿元）。公司实际业绩情况较好。

（二）传统产品市占率提升；新产品将翻倍增长

2013 年，公司传统产品在市场总体下滑的情况下，实现了市场份额的稳步提升。公司战略性新产品大功率中速柴油机（大机）继成功配套公务船、远洋渔船后，在海工装备市场实现突破；未来大机在渔船升级、渔政海监、航道疏浚、海工海运、海运大船的辅机市场等前景看好。

2013 年，公司大机新接订单 4.5 亿元，手持订单 3.9 亿元。如果按照每台 500 万元均价测算，我们判断公司大机在手订单接近 80 台，考虑到大机制造周期和 2014 年一季度接单情况，我们判断公司今年有望交付大机 80-100 台，将实现翻倍增长；大机业务放量将有力对冲折旧影响。

（三）发电设备业务全面战略转型，未来潜力很大

发电机组市场需求超过船用中速机。2013 年公司发电设备毛利率提升 2.2 个百分点，盈利能力增强。公司开始以资本和渠道网络手段展开对下游 OEM 厂商的整合；公司集中力量拓展在通信、石油、矿山、数据中心等行业客户市场以及国内外大功率燃油、燃气电站市场的业务。公司竞争对手之一中高重工兄弟公司中高动力近年来先后接到海外发电设备订单总额达约 30 亿元；公司现执行总经理为原中高重工总经理。

3. 投资建议

公司 2013 年净利率仅 1.7%，未来将受益国企改革，业绩弹性大。预计 2014-2016 年 EPS 为 0.35/0.52/0.75 元，PE 为 24/16/11 倍；维持“推荐”。风险提示：大功率柴油机进展低于预期、内河航运需求下滑风险。

潍柴重机（000880.SZ）

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业分析师

☎：(8610) 6656 8477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

陈显帆 机械军工行业分析师

☎：(8621) 2025 7807

✉：chenxianfan@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130514020002

市场数据 时间 2014.3.28

A 股收盘价(元)	8.31
A 股一年内最高价(元)	9.16
A 股一年内最低价(元)	6.23
上证指数	2041.71
市净率	1.9
总股本(亿股)	2.76
实际流通 A 股(亿股)	11.23
流通 A 股市值(亿元)	22.94

相关研究

行业深度：《机械军工行业：2014 年投资策略：分化：传统与转型新型产业共舞》

2013-12-31

公司深度：《潍柴重机（000880）：公司拐点：新业务即将开始贡献业绩》

2014-2-24

公司点评：《潍柴重机（000880）：发电设备子公司拟设立合资公司；大力拓展优质客户和海外电站市场》

2014-3-22

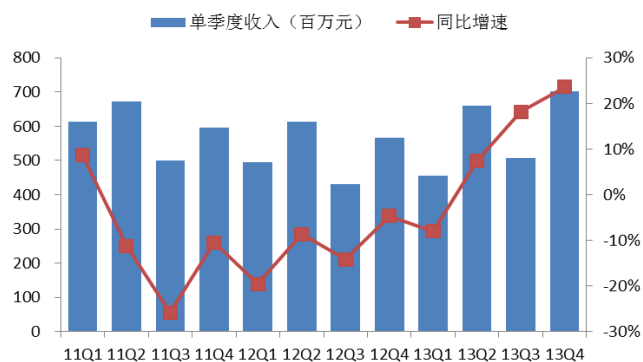
附录 1：潍柴重机盈利预测

表 1：盈利预测：2014-2016 年公司净利润将实现高速增长

指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入（百万元）	2,105.01	2,323.74	2,923.15	3,664.20	4,306.99
营业收入增长率	-11.63%	10.39%	25.79%	25.35%	17.54%
净利润（百万元）	73.82	39.25	97.07	144.27	208.09
净利润增长率	-61.11%	-46.83%	147.33%	48.62%	44.24%
EPS（元）	0.27	0.14	0.35	0.52	0.75
ROE（归属母公司）（摊薄）	6.26%	3.25%	7.45%	10.10%	12.95%
P/E	31	58	24	16	11
P/B	1.9	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	15	21	11	8	5

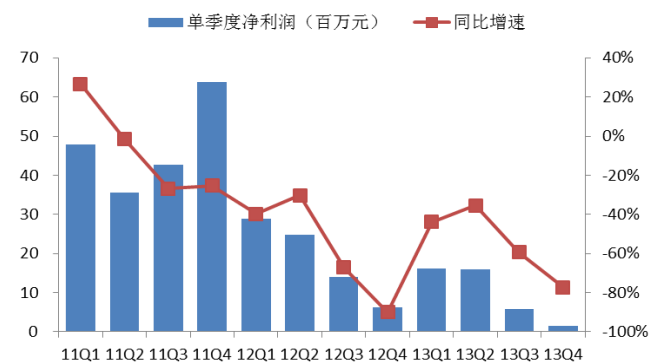
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部（注：股价截止 2014 年 3 月 28 日）

图 1：2013 年 2 季度开始，公司单季度收入开始实现正增长



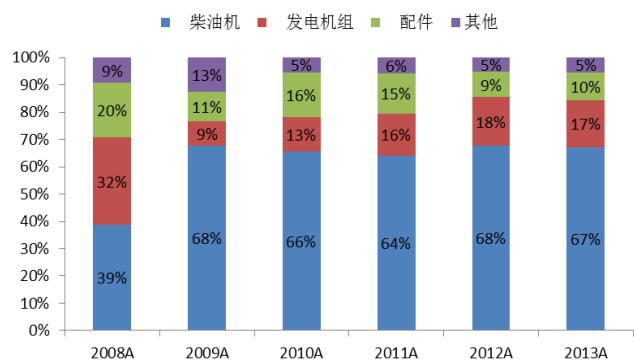
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 2：公司净利润已筑底，2013 年净利率 1.7%，未来弹性很大



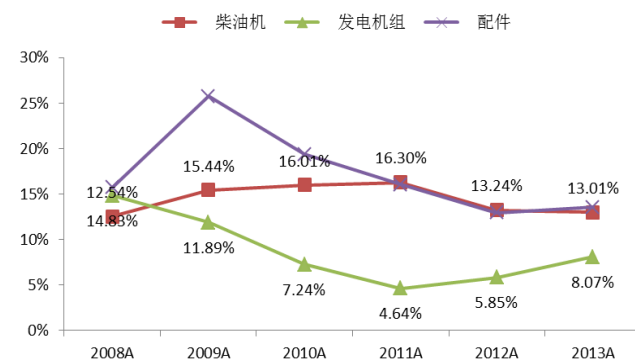
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 3：2013 年柴油机收入占比近 67%，发电机组占近 17%



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 4：2013 年公司发电机组业务毛利率大幅提升



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

表 2：分业务预测：预计 2014-2016 年公司营业收入年均增长 20% 以上

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入	1181.07	2337.22	2661.39	2381.93	2105.01	2323.74	2923.15	3664.20	4306.99
柴油机	456.85	1,585.89	1,746.00	1,522.75	1,423.23	1,561.78	1874.14	2267.70	2607.86
发电机组	378.42	204.74	335.89	372.49	376.46	398.29	637.26	955.90	1242.66
配件	236.17	250.21	435.64	349.02	195.46	240.39	288.47	317.31	333.18
其他	109.63	296.38	143.86	137.67	109.86	123.28	123.28	123.28	123.28
营业收入增速		97.9%	13.9%	-10.5%	-11.6%	10.4%	25.8%	25.4%	17.5%
柴油机		247.1%	10.1%	-12.8%	-6.5%	9.7%	20.0%	21.0%	15.0%
发电机组		-45.9%	64.1%	10.9%	1.1%	5.8%	60.0%	50.0%	30.0%
配件		5.9%	74.1%	-19.9%	-44.0%	23.0%	20.0%	10.0%	5.0%
其他		170.3%	-51.5%	-4.3%	-20.2%	12.2%	0.0%	0.0%	0.0%
营业收入构成									
柴油机	39%	68%	66%	64%	68%	67%	64.1%	61.9%	60.5%
发电机组	32%	9%	13%	16%	18%	17%	21.8%	26.1%	28.9%
配件	20%	11%	16%	15%	9%	10%	9.9%	8.7%	7.7%
其他	9%	13%	5%	6%	5%	5%	4.2%	3.4%	2.9%
综合毛利率	13.9%	16.1%	15.4%	14.27%	11.51%	12.2%	12.1%	13.1%	14.3%
柴油机	12.54%	15.44%	16.01%	16.30%	13.24%	13.01%	13.0%	14.0%	15.0%
发电机组	14.83%	11.89%	7.24%	4.64%	5.85%	8.07%	8.5%	10.0%	12.0%
配件	15.70%	25.75%	19.38%	16.04%	12.94%	13.56%	14.0%	16.0%	18.0%
其他	12.52%	14.43%	14.68%	13.40%	5.86%	12.44%	12.4%	12.0%	12.0%

资料来源：公司公告、中国银河证券研究部

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

王华君、陈显帆，机械与军工行业证券分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

覆盖股票范围：

港股：中联重科（01157.HK）、广船国际（0317.HK）、中国南车（1766.HK）、中航科工（2357.HK）等。

A 股：洪都航空（600316.SH）、中航电子（600372.SH）、北方创业（600967.SH）、中鼎股份（000887.SZ）、隆华节能（300263.SH）、海特高新（002023.SZ）、航空动力（600893.SH）、三一重工（600031.SH）、中联重科（000157.SZ）、中国南车（601766.SH）、中国重工（601989.SH）、上海机电（600835.SH）、中国卫星（600118.SH）、机器人（300024.SZ）、恒泰艾普（300257.SZ）、林州重机（002534.SZ）、南风股份（300004.SZ）、威海广泰（002111.SZ）等。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn
北京地区：高兴 +86 (10) 83574017 gaoxing_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 +86 (10) 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn