

大机订单充裕；公司受益长江经济带黄金水道建设、内河船型标准化补贴

投资要点：

1. 事件

公司发布公告，一季度公司实现收入 5.89 亿元，同比增长 29.51%；净利润 1762 万元，同比增长 8.91%；EPS 为 0.06 元。

2. 我们的分析与判断

（一）业绩拐点显现；收入增速明显高于利润增速

公司 13Q1-14Q1 收入增速为-8%、1%、6%、10%、30%；净利润增速为-44%、-40%、-44%、-47%、9%。公司在 2013 年二季度收入增速出现拐点，净利润在 2014 年一季度出现拐点。公司收入增速明显高于净利润增速，2013 年净利率 1.7%，一季度为 3%，未来业绩增长弹性大。

2013 年公司业绩实际情况较好。2013 年公司计提资产减值损失 5601 万元（同比增加 3801 万元；主要为原材料跌价准备计提 4004 万元）、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）、计提折旧达到 1.01 亿元（同比增加 2228 万元）。

（二）传统业务受益黄金水道建设、内河船舶补贴

近期国家推动依托黄金水道建设长江经济带，将加强航道疏浚治理，提高通航标准，推广标准化船型，增强长江运能。财政部印发《内河船型标准化补贴资金管理办法》（见附录）。据计算，部分船型补贴额度达新船造价 30-50%，力度很大；LNG 船舶补贴力度更大。公司内河航运中速柴油机市占率居国内第一，未来将明显受益；传统业务回升将超预期。

（三）战略性新产品大机订单充裕，未来前景乐观

一季度公司战略性新产品大功率中速柴油机（大机）共获取新接订单 4424 万元；一季度末大机手持订单 4.1 亿元。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，我们判断公司一季度末大机在手订单超过 80 台；大机制造周期大致在 8-10 月左右，我们判断公司今年大机交付量将超过 80 台，金额超过 4 亿元。

（四）发电设备业务全面战略转型，未来潜力很大

发电机组市场需求远程船用中速机。公司大力拓展国内外大功率燃油、燃气电站市场的业务。竞争对手中高重工兄弟公司中高动力近年来海外发电设备订单高达 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 2014.4.29

A 股收盘价(元)	8.33
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	2020.34
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

公司点评：《潍柴重机（000880）：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》

2014-3-31

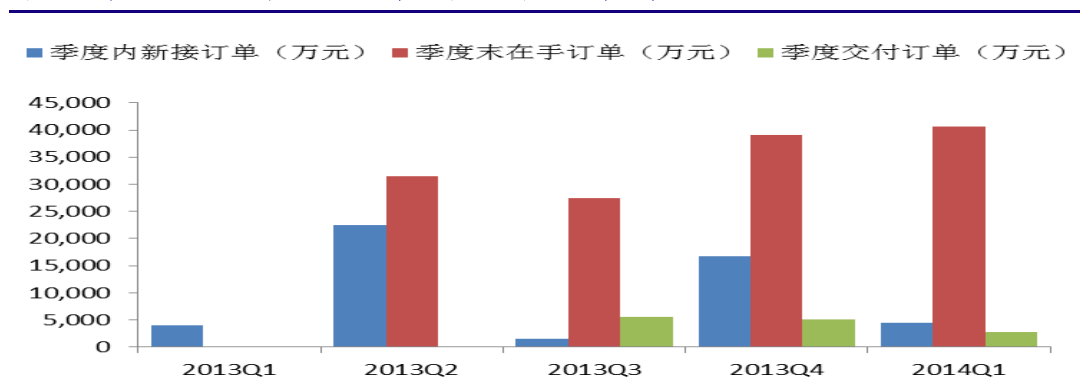
附录 1：潍柴重机战略性新产品大机订单统计

表 1：战略性新产品大机订单统计：根据制造周期判断，预计 2014 年 2 季度开始大机交付量将明显增加，公司业绩将提速

战略产品大功率中速柴油机	2013Q1	2013Q2	2013Q3	2013Q4	2014Q1
季度内新接订单（万元）	4,072	22,501	1,460	16,752	4,424
季度末在手订单（万元）		31,479	27,372	39,068	40,705
季度交付订单（万元）			5,567	5,056	2,787

资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 1：潍柴重机战略性新产品大机订单统计：预计 2014 年 2 季度开始大机交付量将明显增加



资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

附录 2：李克强：依托黄金水道建设长江经济带

4 月 28 日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强在重庆主持召开座谈会，研究依托黄金水道建设长江经济带，为中国经济持续发展提供重要支撑。

李克强指出，长江货运量已位居全球内河第一，但还有很大潜力。要更加注重发挥水运成本低、能耗少的竞争优势，加强航道疏浚治理，提高通航标准，推广标准化船型，增强长江运能。以沿江重要港口为节点和枢纽，统筹推进水运、铁路、公路、航空、油气管网集疏运体系建设，打造网络化、标准化、智能化的综合立体交通走廊，使长江这一大动脉更有力地辐射和带动广阔腹地发展。

链接地址：中国政府网 http://www.gov.cn/guowuyuan/2014-04/28/content_2668091.htm

附录 3：财政部印发《内河船型标准化补贴资金管理办法》

为加强全国内河船型标准化工作，促进全国水运发展，根据《国务院关于加快长江等内河水运发展的意见》（国发〔2011〕2 号）等有关规定，中央和有关地方财政设立了内河船型标准化补贴资金。为加强资金管理，提高资金使用效益，特制定《内河船型标准化补贴资金管理办法》。

——财政部 交通运输部 2014 年 4 月 9 日

以下为部分内容：

补贴对象属于中央航运企业（含其控股子公司）的，其现有船舶拆解改造补贴资金由中央财政全额承担。

其他现有船舶拆解改造的补贴资金由中央财政和地方财政按照比例分担。其中东部省份（山东、江苏、上海、浙江、福建、广东）比例为 50%：50%，中部省份（黑龙江、河南、安徽、江西、湖北、湖南）比例为 60%：40%，西部省份（陕西、重庆、四川、云南、贵州、广西）比例为 70%：30%。

新建示范船的补贴由中央财政承担，鼓励地方财政在中央财政补贴的基础上增加补贴资金。

补贴期间为 2013 年 10 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日。

新建液化天然气（LNG）动力示范船的补贴标准，按以下方法计算：

（一）在 2013 年 10 月 1 日至 2015 年 3 月 31 日期间建造完工的：

主机总功率 300KW 以下，单船补贴 85 万元；主机总功率 300KW 及以上至未达 600KW，单船补贴 105 万元；主机总功率 600 KW 及以上至未达 1000 KW，单船补贴 120 万元；主机总功率 1000KW 及以上，单船补贴 140 万元。

（二）在 2015 年 4 月 1 日至 2015 年 12 月 31 日期间建造完工的：

主机总功率 300KW 以下，单船补贴 63 万元；主机总功率 300KW 及以上至未达 600KW，单船补贴 78 万元；主机总功率 600 KW 及以上至未达 1000 KW，单船补贴 90 万元；主机总功率 1000KW 及以上，单船补贴 100 万元。

新建高能示范船的补贴标准，按以下方法计算：

单船补贴金额=单位吨位补贴额×船舶总吨×船舶类型系数。

其中：单位吨位补贴额为 0.03 万元/总吨；船舶总吨按船舶检验证书核定为准；船舶类型系数，干散货船为 1，集装箱船、滚装船、客船、液货危险品船为 1.5。

详见：《内河船型标准化补贴资金管理办法》

链接地址：中央政府门户网站 http://www.gov.cn/xinwen/2014-04/17/content_2661069.htm

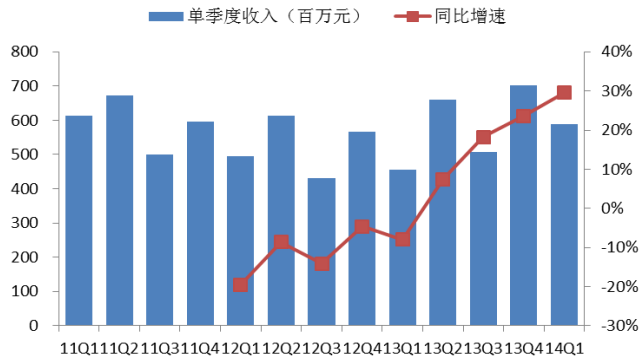
附录 4：潍柴重机盈利预测

表 2：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	2,883.32	3,604.45	4,229.32
营业收入增长率	-11.63%	10.39%	24.08%	25.01%	17.34%
净利润（百万元）	73.82	39.25	96.10	142.86	206.06
净利润增长率	-61.11%	-46.83%	144.85%	48.66%	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%	7.38%	10.02%	12.85%
P/E	31	59	24	16	11
P/B	1.9	1.9	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	15	22	8	6	4

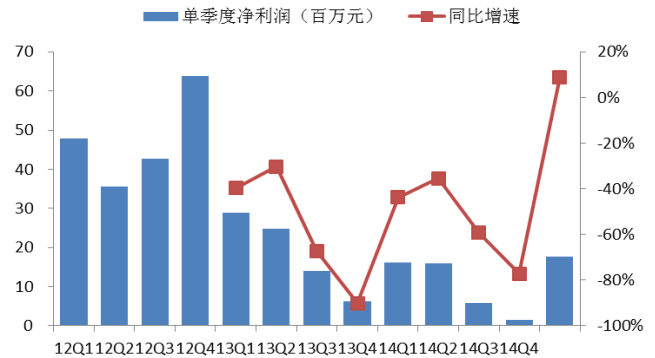
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部（注：股价截止 2014 年 4 月 29 日）

图 2：2013 年 2 季度开始，公司单季度收入开始实现正增长



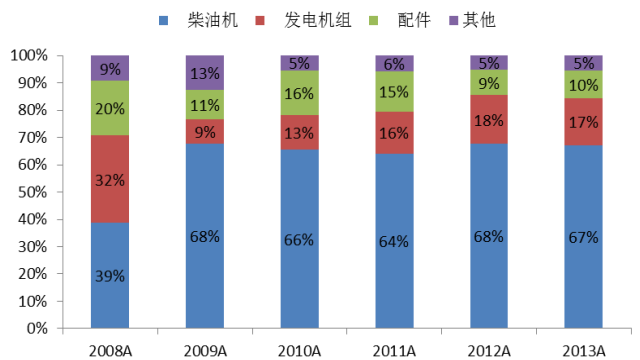
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 3：2014 年 1 季度公司单季度净利润正增长，未来弹性大



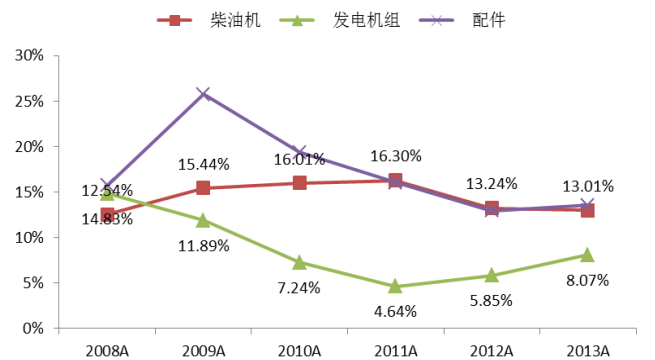
资料来源：公司公告，中国银河证券研究部

图 4：2013 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 5：2013 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 3：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
主营业收入	1181.07	2337.22	2661.39	2381.93	2105.01	2323.74	2883.32	3604.45	4229.32
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	597.44	896.15	1165.00
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%	24.1%	25.0%	17.3%
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%	50.0%	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%	65.0%	62.9%	61.7%
发电机组	32%	9%	13%	16%	18%	17%	20.7%	24.9%	27.5%
配件	20%	11%	16%	15%	9%	10%	10.0%	8.8%	7.9%

请务必阅读正文最后的中国银河证券股份公司免责声明。

单位：百万元	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
其他	9%	13%	5%	6%	5%	5%	4.3%	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）、潍柴重机（000880.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 gaoping_jg@chinastock.com.cn
北京地区：李笑裕 +86 (10) 83571359 lixiaoyu@chinastock.com.cn