

2014年05月06日

韩伟琪

Weiqi\_Han@e-capital.com.cn

目标价(元)

A股 RMB 21.00

H股 HKD 33.00

### 公司基本资讯

产业别	汽车
A股价(2014/5/5)	17.35
深证成指(2014/5/5)	7309.56
股价12个月高/低	23.86/16.02
总发行股数(百万)	1999.31
A股数(百万)	971.05
A市值(亿元)	346.88
主要股东	香港中央结算代理人有限公司 (24.22%)
每股净值(元)	14.40
股价/账面净值	1.20
	一个月 三个月 一年
股价涨跌(%)	1.3 -4.4 -18.1

### 近期评等

出刊日期	前日收盘	评等
------	------	----

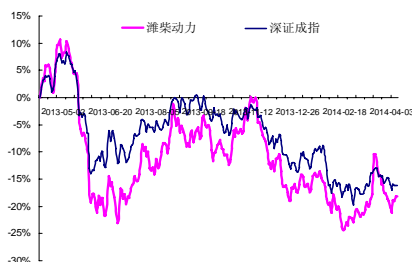
### 产品组合

整车及关键零部件	64.3%
其他汽车零部件	22.1%
非汽车用发动机	12.3%

### 机构投资者占流通A股比例

基金	11.0%
社保	0.0%
券商集合理财	0.2%

### 股价相对大盘走势



## 潍柴动力 (000338.SZ/2338.HK)

Buy 买入

### 重卡景气回暖有望延续全年

#### 结论与建议：

13年潍柴净利润增长19.4%，而14年Q1增长31%，增速加快。我们看好14年大型商用货车的需求增长，同时工信部要求15年起全面实施国IV标准，除了加速高端国IV卡车的普及外，对老款国III车及发动机的需求提前释放也有刺激作用。

预计公司14、15年EPS分别为2.213元和2.705元，YoY分别增长23.91%和22.25%。目前14年A、H股P/E分别为8倍和10倍、15年为6倍和8倍，给予公司买入的投资建议，目标价A股21元（15年8x）、H股33元（15年10x）。

■ **13年净利润增长19.4%**：13年公司实现营收583.12亿元，YoY+21.07%，全年综合毛利率为20.62%，YoY提高1.1个百分点，净利润35.71亿元，YoY+19.38%，EPS为1.789元；其中Q4完成营收149.8亿元，YoY+26%，QoQ+21%，净利润35.7亿元，YoY+48.7%，QoQ+39.7%，为当季销售规模增加所致。

■ **潍柴Q1净利增长31%，好于预期**：潍柴动力2014年一季度实现营业收入166.38亿元，YoY+26.46%，净利润10.63亿元，YoY+30.75%，EPS为0.532元，好于预期，期内重卡销量复苏同时国IV标准铺开，高端产品销量比例提高，对公司营收及利润提升明显。Q1投资收益1.34亿元，为参股凯傲贡献。

■ **重卡回暖明显，主营产品增长快速**：13年公司全年销售各类发动机38.87万台，YoY+29.4%，其中重卡用发动机28万台，YoY+35%，市占率达到36.2%，同比提高3.6个PCT；陕重汽销售重卡8.58万辆，YoY+6.6%；陕西法士特齿轮销售变速器56.6万台，YoY+25.15%。14年Q1公司销售发动机12.6万台，YoY+19%，其中重卡发动机增长快速，为重卡销量增长以及高端产品普及率提高，不过装载机发动机仍因工程机械整体低迷而表现不佳。Q1陕重汽销售重卡2.9万辆，YoY+48%，增长快速。

■ **工信部发文，国IV真的来了**：工信部2014年第27号公告，宣布自2014年12月31日起废止适用于国家第三阶段汽车排放标准柴油车产品《公告》，2015年1月1日起国三柴油车产品将不得销售。此次公告的执行力是此前几次所不能及的，预计14年重卡体现消费的现象仍将会存在，同时各地自行普及国IV商用车的动作也在持续，这都会利好重卡14年的销量以及上游发动机的产品结构提升。

■ **14年重卡预增14%左右**：Q1国内重卡及半挂车销售20.3万辆，YoY+20%，增长快速，我们看好其在14年能保持较好增长，利好因素包括公路运输需求的平稳增长以及大气治污推动的汰旧换新需求。我们预计14年重卡及半挂车销量达到88万辆，YoY+14%，潍柴作为国内最大的大型柴油机供应商，将直接受益，预计14年销量将达到33.5万台，YoY+20%。

■ **盈利预期**：预计公司2014、15年营收将分别达到664.23亿元和777.96亿元，YoY分别增长13.91%和17.12%；实现净利润分别为44.24亿元和54.09亿元，YoY分别增长23.91%和22.25%；EPS分别为2.213元和2.705元。目前14年A、H股P/E分别为8倍和10倍、15年为6倍和8倍，给予公司买入的投资建议，目标价A股21元（15年8x）、H股33元（15

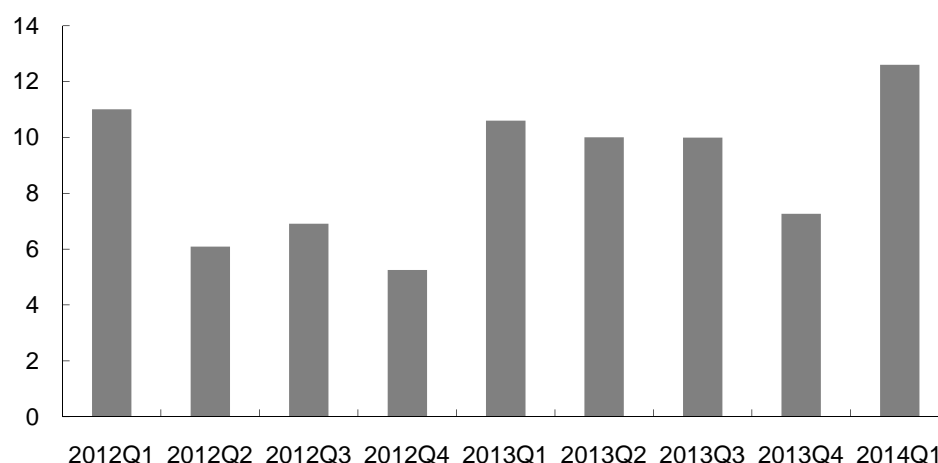
年 10x)。

..... 接续下页 .....

年度截止 12 月 31 日		2011	2012	2013	2014F	2015F
纯利(Net profit)	RMB 百万元	5597	2991	3571	4424	5409
同比增减	%	-17.48%	-46.56%	19.38%	23.91%	22.25%
每股盈余(EPS)	RMB 元	3.359	1.496	1.786	2.213	2.705
同比增减	%	-17.48%	-55.47%	19.38%	23.91%	22.25%
A 股市盈率(P/E)	X	5.16	11.60	9.71	7.84	6.41
股利(DPS)	RMB 元	0.100	0.330	0.370	0.400	1.400
股息率(Yield)	%	0.58%	1.90%	2.13%	2.31%	8.07%

图表一： 公司发动机季度销量：

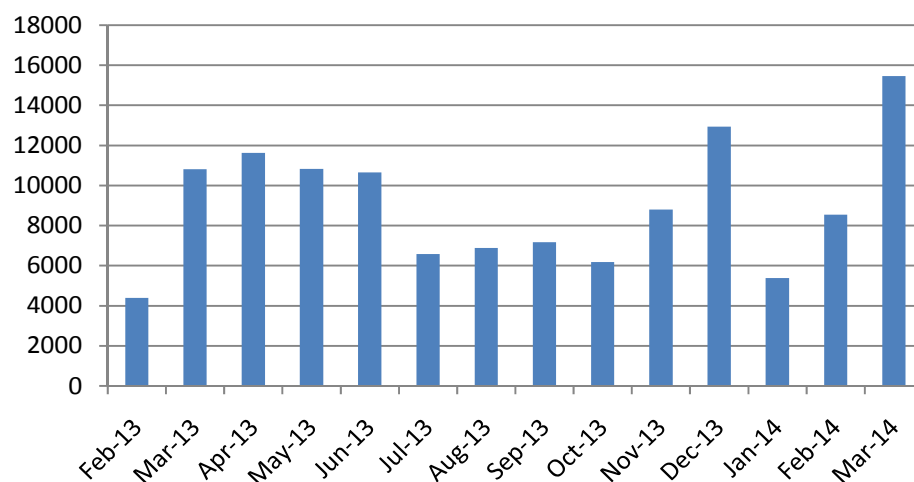
单位：万台



资料来源：上市公司，群益证券

图表二： 陕重汽重卡&amp;半挂车销量：

单位：台



资料来源：中汽协，群益证券

预期报酬(Expected Return; ER)为准，说明如下：

强力买入 Strong Buy (ER ≥ 30%)；买入 Buy (30% &gt; ER ≥ 10%)

中性 Neutral (10% &gt; ER &gt; -10%)

卖出 Sell (-30% &lt; ER ≤ -10%)；强力卖出 Strong Sell (ER ≤ -30%)

### 附一：合并损益表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
营业收入	60019	48165	58312	66583	77979
经营成本	46807	38775	46288	52609	61336
营业税金及附加	222	187	272	353	413
销售费用	2907	2433	3153	3496	4094
管理费用	3022	3233	3856	4561	5264
财务费用	31	-10	217	166	234
资产减值损失	19	79	231	350	375
投资收益	158	252	12	550	650
营业利润	7170	3719	4456	5598	6914
营业外收入	289	279	195	200	200
营业外支出	40	38	42	50	50
利润总额	7419	3960	4609	5748	7064
所得税	1099	726	791	897	1120
少数股东损益	723	243	247	427	535
归属于母公司所有者的净利润	5597	2991	3571	4424	5409

### 附二：合并资产负债表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
货币资金	16613	16727	19580	20052	23117
应收帐款	14289	13411	18567	20796	21419
存货	10358	7510	8573	9259	10185
流动资产合计	42709	39160	48050	51414	55784
长期投资净额	956	4952	7789	8179	8588
固定资产合计	9653	11526	13149	15122	17390
在建工程	5104	5175	3284	2989	2720
无形资产	1155	2160	2273	2637	3059
资产总计	61545	66320	78522	83465	89664
流动负债合计	29413	23924	29298	30763	32301
长期负债合计	3228	11562	14896	14598	14306
负债合计	32642	35486	44194	45361	46608
少数股东权益	5999	6530	6604	7132	7703
股东权益合计	28903	31399	34327	38103	43057
负债和股东权益总计	61545	66885	78522	83465	89664

### 附三：合并现金流量表

百万元	2011	2012	2013	2014F	2015F
经营活动产生的现金流量净额	5953	2756	5768	6634	6965
投资活动产生的现金流量净额	-3640	-7992	-3990	-3790	-3411
筹资活动产生的现金流量净额	1916	6045	695	611	-489
现金及现金等价物净增加额	4228	782	2498	3455	3065

此份报告由群益证券(香港)有限公司编写,群益证券(香港)有限公司的投资和由群益证券(香港)有限公司提供的投资服务,不是个人客户而设。此份报告不能复制或再分发或印刷报告之全部或部份内容以作任何用途。群益证券(香港)有限公司相信以编写此份报告之资料可靠,但此报告之资料没有被独立核实审计。群益证券(香港)有限公司,及其分公司及其联营公司或许在阁下收到此份报告前使用或根据此份报告之资料或研究推荐作出任何行动。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员不会对此使用此份报告后招致之任何损失负任何责任。此份报告内容之资料可能会或会在没有事前通知前变更。群益证券(香港)有限公司及其任何一位董事或其代表或雇员或会对此份报告内描述之证; @持意见或立场, 或会买入, 沽出或提供销售或出价此份报告内描述之证券。群益证券(香港)有限公司及其分公司及其联营公司可能以其户, 或代他人之户买卖此份报告内描述之证; @。此份报告,不是用作推销或促使客人交易此报告内所提及之证券。