

证券研究报告

公司研究——季报点评

潍柴动力（000338.sz）

买入	增持	持有	卖出
----	----	----	----

上次评级：买入，2014.4.2

皮建国 行业分析师

执业编号：S1500514040001

联系电话：+86 10 63081286

邮箱：pjianguo@cindasc.com

左志方 行业分析师

执业编号：S1500512070002

联系电话：+86 10 63081269

邮箱：zuozhifang@cindasc.com

相关研究

《赢家,被低估的巨人潍柴动力》2013.6

《收入下滑速度收窄,获得巨额汇兑收益》2013.10

《主导产品毛利下降,财务结构稳定》2014.3

《持续受益于重卡市场复苏,液压件业务开始运作》

2014.4

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院

1号楼6层研究开发中心

邮编：100031

行业复苏，利润恢复性增长

2014 年 1 季度季报点评

2014 年 05 月 08 日

事件：潍柴动力于 2014 年 4 月 29 日发布 2014 年 1 季报，报告期内潍柴动力实现营业收入 166.38 亿元，同比增长 26.46%；归母净利润 10.55 亿元，同比增长 29.7%；扣非净利润 10.39 亿元，同比增长 29%。2014 年 1 季度稀释每股收益 0.53 元，符合预期。

点评：

- **潍柴动力核心产业重卡产业开始出现复苏，利润恢复性增长。**2014 年 1 季度，重卡产业延续 2013 年的复苏态势，潍柴动力的核心产业柴油发动机产业收益较大，汽车用柴油机按功率计算，今年 1 季度共计销售 8042.66 万千瓦，同比增长 21.23%，其中，潍柴控股集团有限公司销售了 2959.1 万千瓦，同比增长 23.31%。潍柴动力母公司 1 季度实现销售收入 75.36 亿元，同比增长 27.32%；实现净利润 10.44 亿元，同比增长 29.58%，占整个集团利润的 99%。
- **2013 年完成对凯傲公司和林德液压的整合后，凯傲公司开始产生利润。**潍柴动力通过潍柴动力(卢森堡)控股有限公司间接持有林德液压合伙企业 70% 的权益，林德物料搬运公司持有剩余 30% 的权益。潍柴动力于 2013 年 6 月 26 日行使对 KION Holding 1 GmbH 的认购期权，在其上市后对其持股比例自 25% 增至 30%。KION Holding 1 GmbH 于 2013 年 6 月 28 日开始在法兰克福证券交易所买卖，更名为 KION Group AG（“凯傲集团”）。今年 1 季末，凯傲公司尚未披露其 2014 年第 1 季度报告，因此潍柴动力在 1 季报中对凯傲公司投资收益确认时使用凯傲公司 2013 年第四季度实际业绩作为其 2014 年 1 季度净损益。在潍柴动力 2014 年 1 季度合并财务报表中，来自于凯傲公司的投资收益占潍柴动力合并营业总收入的 0.78% 和合并净利润的 11.18%。
- **对凯傲公司和林德液压的整合后，有息负债大幅增加，财务费用出现明显增长。**潍柴动力的长期股权投资由 2011 年末的 9.56 亿元，增长至 2014 年 1 季度末的 87.5 亿元，增长了 77.94 亿元；潍柴动力的有息负债由 2011 年末的 62.8 亿元，增长至今年 1 季末的 156.22 亿元增长了 93.42 亿元。有息负债的增长主要是用于对凯傲公司和林德液压的整合。同时由于人民币的升值趋势产生变化，导致潍柴动力的财务费用由 2013 年 1 季度的 -1166.26 万元增长至今年 1 季度的 3546.47 万元，增长了 404.09%。
- **盈利预测及评级：**我们认为，随着重卡市场的恢复，液压件产业的发展，我们预计潍柴动力营收和净利保持持续增长，我们维持公司的盈利预测，预计 14~16 年 EPS 分别为 1.96、2.32、2.70 元，维持公司“买入”评级。

➤ **风险因素：**重卡企业自配柴油机比率大幅提高，重卡、柴油机的价格大幅下降，基本原材料和人工成本大幅上升。

公司报告首页财务数据

	2012	2013	2014E	2015E	2016E
主营业务收入(亿元)	481.65	583.12	629.77	667.55	700.93
增长率 YoY %	-19.75%	21.07%	8.00%	6.00%	5.00%
归属母公司净利润(亿元)	29.91	35.71	9.23	46.48	53.99
增长率 YoY%	-46.56%	19.38%	9.87%	18.46%	16.16%
毛利率%	19.50%	20.62%	20.60%	20.60%	20.60%
净资产收益率 ROE%	12.52%	13.58%	13.22%	13.68%	13.84%
每股收益 EPS(元)	1.50	1.79	1.96	2.32	2.70
市场一致预期 EPS(元)			2.07	2.36	2.59
市盈率 P/E(倍)	11.32	9.48	8.63	7.28	6.27
市净率 P/B(倍)	1.36	1.22	1.07	0.93	0.81

资料来源：wind，信达证券研发中心预测 注：股价为2014年5月8日收盘价

资产负债表

单位:亿元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	391.60	480.50	547.71	622.61	703.40
货币资金	167.27	195.80	243.59	300.80	365.96
应收票据	92.42	141.27	148.37	157.27	165.13
应收账款	41.69	44.41	48.37	51.28	53.84
预付账款	3.65	4.05	4.41	4.67	4.91
存货	75.10	85.73	93.73	99.35	104.32
其他	11.47	9.24	9.24	9.24	9.24
非流动资产	271.60	304.72	295.86	285.09	274.87
长期投资	49.52	77.89	77.89	77.89	77.89
固定资产	115.26	131.49	129.39	117.17	105.62
无形资产	21.60	22.73	24.83	26.74	28.49
其他	85.22	72.60	63.75	63.28	62.87
资产总计	663.20	785.22	843.57	907.70	978.26
流动负债	239.24	292.98	309.11	323.24	335.71
短期借款	27.42	12.46	12.46	12.46	12.46
应付账款	99.62	134.73	144.40	153.06	160.71
其他	112.19	145.80	152.26	157.72	162.54
非流动负债	109.97	148.96	148.96	148.96	148.96
长期借款	63.44	91.46	91.46	91.46	91.46
其他	46.53	57.50	57.50	57.50	57.50
负债合计	349.21	441.94	458.08	472.20	484.67
少数股东权益	65.30	66.04	69.03	72.56	76.67
归属母公司股东权益	248.69	277.23	316.46	362.94	416.92
负债和股东权益	663.20	785.22	843.57	907.70	978.26

重要财务指标

单位:亿元

主要财务指标	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	481.65	583.12	629.77	667.55	700.93
同比(%)	-19.75%	21.07%	8.00%	6.00%	5.00%
归属母公司净利润	29.91	35.71	39.23	46.48	53.99
同比(%)	-46.56%	19.38%	9.87%	18.46%	16.16%
毛利率(%)	19.50%	20.62%	20.60%	20.60%	20.60%
ROE(%)	12.52%	13.58%	13.22%	13.68%	13.84%
每股收益(元)	1.50	1.79	1.96	2.32	2.70
P/E	11.32	9.48	8.63	7.28	6.27
P/B	1.36	1.22	1.07	0.93	0.81
EV/EBITDA	2.10	2.00	1.81	1.59	1.42

利润表

单位: 亿元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	481.65	583.12	629.77	667.55	700.93
营业成本	387.75	462.88	500.03	530.04	556.54
营业税金及附加	1.87	2.72	2.83	3.00	3.15
营业费用	24.33	31.53	33.76	32.45	30.57
管理费用	32.33	38.56	41.18	41.65	41.63
财务费用	-0.10	2.17	1.58	0.54	-0.68
资产减值损失	0.79	2.31	1.65	1.75	1.83
公允价值变动收益	0.00	1.50	0.00	0.00	0.00
投资净收益	2.52	0.12	0.10	0.10	0.10
营业利润	37.19	44.56	48.83	58.23	67.99
营业外收入	2.79	1.95	2.54	2.54	2.54
营业外支出	0.38	0.42	0.40	0.39	0.40
利润总额	39.60	46.09	50.97	60.37	70.13
所得税	7.26	7.91	8.75	10.36	12.04
净利润	32.34	38.18	42.22	50.01	58.09
少数股东损益	2.43	2.47	2.98	3.54	4.11
归属母公司净利润	29.91	35.71	39.23	46.48	53.99
EBITDA	58.57	71.92	79.43	90.10	100.90
EPS (摊薄)	1.50	1.79	1.96	2.32	2.70

现金流量表

单位:亿元

会计年度	2012	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	27.56	57.68	66.99	75.73	85.25
净利润	32.34	38.18	42.22	50.01	58.09
折旧摊销	15.52	20.31	22.85	24.14	25.18
财务费用	3.45	5.52	5.61	5.58	5.58
投资损失	-2.52	-0.12	-0.10	-0.10	-0.10
营运资金变动	-30.56	-9.78	-4.93	-5.32	-4.99
其它	9.32	3.56	1.35	1.41	1.48
投资活动现金流	-79.92	-39.90	-13.59	-12.93	-14.51
资本支出	-22.14	-14.64	-13.69	-13.03	-14.61
长期投资	-17.22	4.65	0.10	0.10	0.10
其他	-40.56	-29.91	0.00	0.00	0.00
筹资活动现金流	60.45	6.95	-5.51	-5.48	-5.48
吸收投资	0.80	0.68	0.00	0.00	0.00
借款	68.20	11.65	0.00	0.00	0.00
支付利息或股息	8.71	13.24	5.51	5.48	5.48
现金净增加额	7.82	24.98	47.79	57.21	65.16

机械行业组简介

皮建国，工业外贸工学学士、应用会计与金融硕士、中国注册会计师、中国注册资产评估师、中国注册税务师。1993 年毕业，先后在银行、投资公司、会计师事务所工作，并在 A+H 股上市公司担任执行董事兼财务总监。2012 年加盟信达证券。

左志方，中国人民大学经济学博士，对经济周期、资产定价理论有深入的研究。2010 年加盟信达证券，从事机械行业研究。

刘磊，中国科学技术大学理学硕士，曾就职于中国航天科技集团公司第五研究院，2013 年加盟信达证券，从事军工行业研究。

机械行业重点覆盖公司

公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码	公司简称	股票代码
郑煤机	601717	山东矿机	002526	长荣股份	300195	杭氧股份	002430
陕鼓动力	601369	杰瑞股份	002353	杭齿前进	601177	利君股份	002651
康力电梯	002367	黄海机械	002680	杭锅股份	002534	惠博普	002554
天壕节能	000157	恒立油缸	601100	中联重科	000157	海伦哲	300201

机构销售联系人

区域	姓名	办公电话	手机	邮箱
华北	袁 泉	010-63081270	13671072405	yuanq@cindasc.com
	张 华	010-63081254	13691304086	zhanghuac@cindasc.com
华东	文襄琳	021-63570071	13681810356	wenxianglin@cindasc.com
	徐吉炉	021-63570071	18602104801	xujilu@cindasc.com
华南	刘 晟	0755-82465035	13825207216	liusheng@cindasc.com
	易耀华	0755-82497333	18680307697	yiyahua@cindasc.com

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入： 股价相对强于基准 20% 以上；	看好： 行业指数超越基准；
	增持： 股价相对强于基准 5% ~ 20%；	中性： 行业指数与基准基本持平；
	持有： 股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡： 行业指数弱于基准。
	卖出： 股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。