

潍柴动力 (000338.SZ) 季报点评

重卡景气可持续，盈利全面超预期

投资评级：买入（维持）

2016年10月28日

首席证券分析师 高登

执业资格证书号码：S0600516070003

gaod@dwzq.com.cn

010-66573557

盈利预测与估值

	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入（百万元）	73,720	80,427	90,015	94,516
同比（%）	-7.43	9.10	11.92	5.00
净利润（百万元）	1,391	2,043	2,470	2,792
同比（%）	-72.32	46.90	20.94	13.00
毛利率（%）	23.01	23.30	23.40	23.50
ROE（%）	4.38	6.16	7.08	7.58
每股收益（元）	0.35	0.51	0.62	0.70
P/E	28	19	16	14
P/B	1.2	1.2	1.1	1.1

公司 2016 年前三季度净利润 15.0 亿元（+44.3%），三季度净利润 4.5 亿元（同比+519.4%），增速持续回升。主要受益于：1) 重卡行业销量高增长，1-9 月重卡销量 49 万辆（同比+20%），公司发动机市场份额提升，盈利弹性高；2) 公司利润率回升，前三季度毛利率 23.2%，同比提升 0.1 个百分点。预计 2016 年重卡行业销量 65 万辆，同比增长 20% 以上；公司 2016 年净利润超过 20 亿元，同比增长 40% 以上。

超限超载治理工作强化，物流车老旧车型升级驱动行业景气持续至 2018 年。 8 月 18 日，交通部、工信部、公安部、工商总局、质检总局联合发布《关于进一步做好货车非法改装和超限超载治理工作的意见》，对下一阶段治超提出全面部署以及《车辆运输车治理工作方案》。根据新规，自 9 月 21 日起，严禁双排车辆运输车进入高速公路；2018 年 7 月 1 日起，全面禁止不合规车辆运输车通行，普及标准货运车型。我们认为，随着超限超载治理工作加强，将加速淘汰重卡不合规车型，行业景气度将持续至 2018 年。

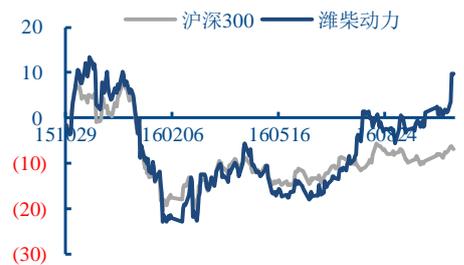
凯傲集团全资收购德马泰克，强强联合打造自动化物流龙头。 6 月 22 日，潍柴动力通过控股子公司凯傲以 21 亿美元全资收购德马泰克（Dematic）。德马泰克是全球领先的自动化物流装备商和供应链优化专家，2015 年收入 16.8 亿美元。本次收购有助于强化双方在各自领域的实力，有助于潍柴和凯傲拓展北美的市场，进一步提升潍柴的国际化水平和资源配置能力。

海外并购支持战略转型，成就国内装备制造龙头。 2010 年以前，公司以发动机为核心，整车和变速箱为支撑，成为国内重卡和工程机械的行业龙头。2012 年 8 月，潍柴以 7.4 亿欧元收购凯傲公司 25% 股权和林德液压 70% 权益，逐步将股权比例提升至 40.25%，并在 2015 年实现并表。2016 年 6 月 22 日，凯傲收购德马泰克，进入物流自动化装备领域。公司逐步成为以发动机、液压、叉车和物流装备等多业务并举，国内与海外均衡发展的全球性装备制造龙头。

投资建议：维持公司 2016/17/18 年 EPS 分别为 0.51/0.62/0.70 元（2015 年 EPS 为 0.35 元）。公司当前价 9.89 元，分别对应 2016/17/18 年 19/16/14 倍 PE。考虑行业景气回升、公司业绩反转，以及公司并购转型的前瞻性，结合行业平均估值，我们认为公司合理估值为 2017 年 20 倍 PE，目标价 13 元，维持“买入”评级。

风险提示：宏观经济持续低迷，导致重卡需求不达预期；市场竞争加剧导致公司市场份额下降；并购整合进程不及预期等。

股价走势



市场数据

收盘价（元）	9.89
一年最高价/最低价	10.66/6.95
市净率	1.24
流通 A 股市值（百万元）	21,400

基础数据

每股净资产（元）	7.94
资产负债率（%）	64%
总股本（百万股）	3,999
流通 A 股（百万股）	2,207

相关研究

- 1、《潍柴动力 2016 年中报点评：受益重卡复苏，盈利全面回升》
- 2、《潍柴动力跟踪报告：行业复苏业绩反转，并购支撑战略转型》

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
流动资产	57,753	52,424	56,160	58,528	营业收入	73,720	80,427	90,015	94,516
现金	24,601	17,754	17,649	18,224	营业成本	56,760	61,687	68,952	72,305
应收款项	8,977	9,515	10,649	11,181	营业税金及附加	184	241	270	284
存货	11,842	11,967	13,377	14,027	营业费用	6,246	6,836	7,651	8,034
其他	12,333	13,188	14,486	15,095	管理费用	7,174	7,641	8,551	8,979
非流动资产	57,121	59,618	61,848	63,809	财务费用	486	505	425	424
长期股权投资	1,447	1,447	1,447	1,447	投资净收益	115	100	100	100
固定资产	23,666	26,137	28,338	30,268	其他	-407	4	-162	-76
无形资产	12,860	12,890	12,920	12,950	营业利润	2,578	3,621	4,103	4,515
其他	19,147	19,143	19,143	19,143	营业外净收支	505	135	155	170
资产总计	114,873	112,041	118,008	122,337	利润总额	3,083	3,756	4,258	4,685
流动负债	39,870	41,104	44,566	46,169	所得税费用	921	751	852	937
短期借款	2,961	-	-	-	少数股东损益	772	962	937	956
应付账款	14,265	15,422	17,238	18,076	归属母公司净利润	1,391	2,043	2,470	2,792
其他	22,644	25,683	27,328	28,092	EBIT	2,797	3,299	3,746	4,153
非流动负债	33,277	27,005	27,005	27,005	EBITDA	7,323	3,341	3,966	4,562
长期借款	7,284	7,284	7,284	7,284					
其他	25,993	19,722	19,722	19,722	重要财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
负债总计	73,147	68,110	71,572	73,174	每股收益(元)	0.35	0.51	0.62	0.70
少数股东权益	9,997	10,959	11,895	12,851	每股净资产(元)	7.94	8.25	8.64	9.08
归属母公司股东权益	31,729	32,973	34,541	36,312	发行在外股份(百万股)	3,999	3,999	3,999	3,999
负债和股东权益总计	114,873	112,041	118,008	122,337	ROIC(%)	4.67%	6.56%	7.17%	7.62%
					ROE(%)	6.40%	9.28%	10.91%	11.90%
					毛利率(%)	23.01%	23.30%	23.40%	23.50%
					EBIT Margin(%)	-0.10%	11.80%	13.20%	14.80%
					销售净利率(%)	1.89%	2.54%	2.74%	2.95%
					资产负债率(%)	63.68%	60.79%	60.65%	59.81%
					收入增长率(%)	-7.43%	9.10%	11.92%	5.00%
					净利润增长率(%)	-72.32%	46.94%	20.87%	13.06%
					P/E	28.44	19.35	16.01	14.16
					P/B	1.25	1.20	1.14	1.09
					EV/EBITDA	7.72	16.91	14.25	12.39

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券及其所属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投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在15%以上;

增持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于5%与15%之间;

中性:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来6个月个股涨跌幅相对大盘在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在5%以上;

中性:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘介于-5%与5%之间;

减持:预期未来6个月行业指数涨跌幅相对大盘在-5%以下。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街5号

邮政编码:215021

传真:(0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>

