

# 行业回暖业绩亮眼，内生外延增长可期

核心观点：

## 1. 事件

潍柴动力 10月 28 日发布 2016 年三季报，2016 年 7-9 月，公司实现营业收入 206.05 亿元，同比增长 13.74%；归属于母公司的净利润为 4.53 亿元，同比增长 519.43%；基本每股收益 0.12 元，同比增长 500.00%。截止 2016 年 9 月底，公司实现营业收入 628.92 亿元，比上年同期增长 15.25%；归属于母公司的净利润为 15.04 亿元，比上年同期增长 44.32%；基本每股收益 0.38 元，同比增长 46.15%。

## 2. 我们的分析与判断

### (一) 重卡行业回暖同时 12-13L 发动机放量，三季度营收增长达 13.74%

公司深耕重卡行业多年，并以重卡发动机为主，形成了动力总成、关键零部件、整车等全产业链布局。产业链上游包括重卡发动机、法士特变速箱、汉德车桥等核心产品。产业链下游以子公司陕重汽为主，其市场占有率目前已跃居业内第四。三季度公司营业收入的稳定增长主要受益于：(1)去年同期的低基数和报告期内重卡销量的大幅增长利好重卡产业链。一方面，子公司陕重汽报告期内重卡销量为 2.1 万台，同比增长 23.12%。另一方面，上游发动机需求也随之增长。(2)12L-13L 重卡发动机逐渐放量，产品结构升级助力营收增长。公司发动机的优势原来主要在自卸车，而现在主要配套物流车的 12-13L 发动机占到 45%左右，单价更高的产品为营收带来增长。同时，未来随着物流车的进一步放量和公司在该细分市场的占有率提高，营收有望进一步增长。

### (二) 产品结构升级与进一步垂直整合产业链同步进行，三季度毛利率有小幅提升

公司拥有重卡“黄金产业链”，变速箱、车桥、火花塞等零部件均为内供，致使公司毛利率一直维持在 20%左右的高位。报告期内公司毛利率同比提升 0.72 个百分点，主要是由于：(1)林德液压逐步放量，进一步实现了零部件的内供，使得成本进一步降低；(2)高毛利率的 12-13L 发动机占比提高，提升了综合毛利率。同时，未来随着 12-13L 发动机占比的进一步提高，毛利率将有望继续增长。

潍柴动力 (000338.SZ)

推荐 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

电话：(8610) 66568477

邮箱：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特别鸣谢

陶亦然

电话：(8621) 68597691

邮箱：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据	时间
A股收盘价(元)	2016.10.27 9.89
A股一年内最高价(元)	10.66
A股一年内最低价(元)	6.95
上证指数	3112.35
市净率	1.25
总股本(亿股)	39.99
实际流通 A 股(亿股)	21.59
限售的流通 A 股(亿股)	8.68
流通 A 股市值(亿元)	213.53

相关研究

### (三) 明年德马泰克和中机并表，利润有望维持稳定增长

公司目前已完成德马泰克和中机的收购。德马泰克是全球领先的物流解决方案提供商，市场主要在北美。未来德马泰克和凯傲将有望以“叉车+仓储+自动化+供应链”打造全球供应链、自动化装备领域全球巨头。同时两者的市场也可形成互补。另外，中机的并入也有助于完善公司发动机品系。两家公司的并表将有助于为公司未来业绩提供新的增长点。

## 3. 投资建议

维持“推荐”评级。公司是重卡行业的龙头企业，受益于重卡行业持续复苏，公司三季度营收增长率达到 13.74%。同时，12-13L 发动机的占比提高也助力提升了营收和毛利率。未来随着产品结构的持续升级，主业有望维持稳定增长。另外，德马泰克和中机的收购已经完成，并表后有望进一步助力公司利润的稳定增长。我们预计公司 2016-2017 年公司归母净利润分别为 19 亿、22.8 亿，对应摊薄 EPS0.48、0.57 元，PE20.60X、17.35X，维持“推荐”评级。

## 4. 风险因素

1) 重卡销量增速不及预期； 2) 12-13L 发动机需求不及预期； 3)  
收购整合进度不达预期。

## 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，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。

## 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

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  
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 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)