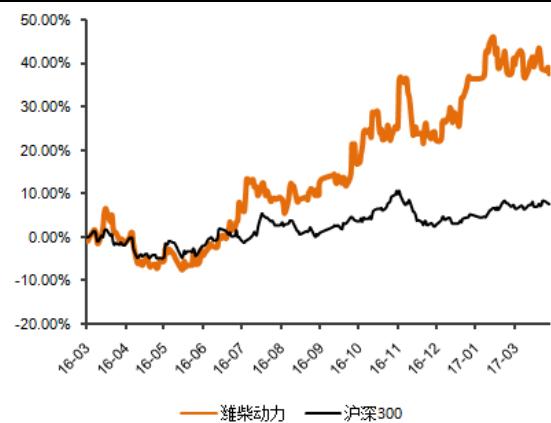


潍柴动力（000338）：业绩符合预期，2017年有望持续增长 审慎推荐（首次）
汽车
当前股价：11.30元
报告日期：2017年3月30日
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	93,184	106,239	111,763	116,569
(+/-)	26.40%	14.01%	5.20%	4.30%
营业利润	4,118	5,292	5,799	6,446
(+/-)	59.74%	28.50%	9.58%	11.15%
归属母公司	2,441	3,387	3,464	3,781
净利润	75.55%	38.75%	2.27%	9.15%
EPS（元）	0.61	0.85	0.87	0.95
市盈率	18	13	13	12

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	39.33/21.59
流通市值（亿元）	244
每股净资产（元）	7.94
资产负债率（%）	72.83

股价表现（最近一年）


行业研究员：魏旭锟

执业证书编号：S1050513050001

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布2016年年报，公司全年实现营业收入931.84亿元，同比增长25.64%；营业利润41.18亿元，同比增长57.03%，归属母公司净利润24.41亿元，同比增长72.86%；折合EPS为0.61元/股，公司拟向全体股东每10股派发现金红利2.5元，送红股10股。

● **主营业务大幅增长，分红比例创新高。**公司是国内综合实力一流的汽车及装备制造产业集团之一，主要产品包括全系列发动机、重型汽车、工程机械及汽车零部件等。报告期内我国重卡行业在治超新规、PPP项目推进、基建投资加速等因素影响下，景气度提升。受此影响，公司主营业务实现高速增长，全年整车及关键零部件业务收入达到374.86亿元，同比增长40.13%；叉车生产及仓库技术服务收入达到410.63亿元，同比增长15.71%；非汽车用发动机业务收入达到66.32亿元，同比增长63.05%。值得关注的是，公司本年度每股现金分红0.25元，现金分红比例达到57.33%，创公司历史分红比例新高，长期投资价值凸显。

● **控股子公司业绩增幅显著。**报告期内公司控股子公司业绩表现抢眼。其中KION实现营收410.63亿元，同比增长15.71%，实现净利润16.49亿元，同比增长40.0%；陕西重汽实现营收243.60亿元，同比增长47.12%，实现净利润6444万元，同比增长53.7%，公司目前稳居重卡行业第一梯队；法士特全年实现营收758.90亿元，同比增长26.91%，实现净利润2.97亿元，同比增长329.9%，继续保持行业领先。

● **公司整体毛利率平稳，期间费用率降低。**报告期内公司毛利率为22.63%，同比下降0.38个百分点；其中叉车生产及仓库服务技术毛利率为26.75%，同比下降1.35个百分点；整车及关键零部件毛利率为20.26%，同比提升0.61个百分点；其他汽车零部件产品毛利率为25.99%，同比提升12.29个百分点。报告期内公司期间费用率为11.83%，同比下降4.8个百分点，主要由于汇兑收益增加所致。

● **受益于行业景气度持续，公司业绩有望保持增长。**公司目前已形成汽车板块、工程机械板块、动力总成板块和汽车零部件板块协同发展的格局，龙头地位稳固。2017年，国内商用车市场在治超新规及换购需求的影响下，预计仍将保持景气。同时，在国家PPP项目、4.7万亿“大基建”项目以及一带一路项目

的持续推进过程中，工程车市场以及国外需求有望逐步回暖，我们预计公司作为行业龙头企业，产业链优势及协同能力显著，业绩有望持续增长。

● 我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 1062.39、1117.63 和 1165.69 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 33.87、34.64 和 37.81 亿元，折合 EPS 分别为 0.85、0.87 和 0.95 元，对应于 3 月 30 日收盘价 11.30 元计算，市盈率分别为 13、13 和 12 倍，鉴于公司全产业链布局，多板块协同发展，龙头优势明显，未来业绩有望持续增长。我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**重卡需求不及预期等；

公司盈利预测表

单位：万元	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
一、营业收入	7, 371, 992	9, 318, 352	10, 623, 853	11, 176, 294	11, 656, 874
增长率 (%)	-7. 43%	26. 40%	14. 01%	5. 20%	4. 30%
减：营业成本	5, 676, 012	7, 209, 998	8, 211, 176	8, 635, 922	8, 995, 610
毛利率 (%)	23. 01%	22. 63%	22. 71%	22. 73%	22. 83%
营业税金及附加	18, 407	45, 086	44, 726	48, 505	51, 174
资产减值损失	38, 338	98, 441	61, 100	58, 600	56, 100
减：期间费用	1, 390, 583	1, 549, 513	1, 777, 749	1, 853, 442	1, 909, 479
期间费用率 (%)	18. 86%	16. 63%	16. 73%	16. 58%	16. 38%
其中：销售费用	624, 617	764, 463	872, 218	907, 515	945, 373
管理费用	717, 382	765, 168	877, 530	920, 927	944, 207
财务费用	48, 584	19, 882	28, 000	25, 000	19, 900
加：公允价值变动净收益	-2, 335	-15, 532	-11000	-11000	-11000
投资净收益	11, 495	12, 049	11, 100	11, 100	11, 100
二、营业利润	257, 812	411, 831	529, 202	579, 925	644, 611
增长率 (%)	-60. 88%	59. 74%	28. 50%	9. 58%	11. 15%
营业利润率 (%)	3. 50%	4. 42%	4. 98%	5. 19%	5. 53%
加：营业外收入	69, 362	67, 110	61, 200	55, 000	55, 000
减：营业外支出	18, 832	15, 176	16, 000	16, 000	16, 000
三、利润总额	308, 342	463, 765	574, 402	618, 925	683, 611
减：所得税	92, 075	104, 139	112, 583	121, 309	133, 988
实际所得税率 (%)	29. 86%	22. 46%	19. 60%	19. 60%	19. 60%
四、净利润	216, 267	359, 625	461, 819	497, 616	549, 624
归属于母公司所有者净利润	139, 058	244, 119	338, 719	346, 416	378, 124
增长率 (%)	-72. 32%	75. 55%	38. 75%	2. 27%	9. 15%
净利润率 (%)	2. 93%	3. 86%	4. 35%	4. 45%	4. 72%
少数股东损益	75, 676	145, 918	123, 100	151, 200	171, 500
基本每股收益(元)	0. 35	0. 61	0. 85	0. 87	0. 95

资料来源：Wind，华鑫证券研发部

研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明：

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 15%--- (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明：

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫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，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，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。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>