

受益重卡高景气，三季度再超预期

买入(维持)

2017年08月30日

证券分析师 高登

执业证书编号: S0600516070003

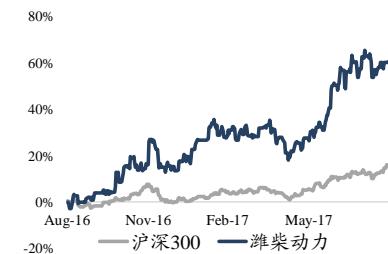
010-66573557

gaod@dwzq.com.cn

研究助理 陈斯竹

chenszh@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	6.92
一年最低/最高价	6.56/14.45
市净率(倍)	1.74
流通A股市值(百万元)	29887

基础数据

每股净资产(元)	3.97
资产负债率(%)	72.83
总股本(百万股)	7,997
流通A股(百万股)	4,319

相关研究

1. 潍柴动力：工程车需求接力，业绩再超市场预期
-20170713
2. 潍柴动力 2017年一季度点评：业绩继续超预期，国内高端装备龙头-20170429
3. 潍柴动力 2017年一季度业绩预告点评：工程车需求复苏，一季报继续超预期-20170417
4. 潍柴动力 2016年年报点评：年报分配超预期，一季报高增长-20170330
5. 潍柴动力 2016年业绩预告点评：盈利弹性超预期，重卡景气可持续-20170118

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	93,184	149,094	159,530	167,507
同比(%)	26.40	60.00	7.00	5.00
净利润(百万元)	2,441	5,187	5,618	6,059
同比(%)	75.55	112.49	8.31	7.84
毛利率(%)	22.63	23.40	23.30	23.40
ROE(%)	12.91	37.87	38.42	38.65
每股收益(元)	0.31	0.65	0.70	0.76
P/E	23	11	10	9
P/B	1.7	1.9	1.7	1.5

事件：公司发布2017年半年报，上半年公司实现营业收入723.1亿元，同比增长69.9%，实现归母净利润26.5亿元，同比增长147.4%。

投资要点：

■ **业绩处于预告上限，再超市场预期。**1)公司上半年实现营收723.1亿元，同比增长69.9%，归母净利润26.5亿元，同比增长147.4%，处于业绩预告的上限区间，再超市场预期。2)公司毛利率同比下降1.7pct，但销售费用率、管理费用率有明显改善，分别下降1.3pct/2.5pct。由于收入规模快速增加，公司经营活动现金流较为充沛，同比增长130.8%。3)由于重卡行业高景气度仍将延续，公司预计1-9月净利润将延续大幅增加趋势，约为38.5亿元-43.1亿元，同比增长150.0%-180.0%。

■ **各产品产销量均大幅上升，市场占有率达到进一步提升，行业龙头地位更加稳固。**1)重卡发动机销售17.85万台，同比增长100.8%，市场占有率达到30.6%，同比提高4.5pct，继续保持行业前列。2)控股子公司陕西重汽销售重卡7.3万辆，同比增长94.7%，市场占有率达到12.6%，排名行业第四。3)受益于工程机械市场回暖，公司销售配套5吨装载发动机2.65万台，同比增长70.6%，市场占有率达到87.3%。4)尽管客车市场下滑严重，公司上半年销售大中客车仍然逆势增长50.8%，市占率提高13.8pct。

■ **重卡行业持续超预期，本轮景气度有望持续至2018年，新增资本开支和折旧摊销下降导致行业盈利弹性将超市场预期。**1)7月重卡销量同比增长89.0%，淡季仍然延续高增长趋势，预计今年行业销量将超过110万辆。2)受益于超限超载治理和工程车更新需求，重卡长期均衡销量区间上移至70-90万。3)由于行业库存仍处于较低水平，随着宏观经济逐渐企稳，固定资产投资回升，本轮景气有望持续至2018年。4)2011年以来主流重卡企业新增资本开支逐年下降至较低水平，固定资产折旧和费用摊销不断减少，行业盈利弹性将持续上升并超市场预期。

■ **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43.26%。凯傲2017年上半年实现收入6.5亿元。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：**考虑行业景气回升、公司业绩再超市场预期，上调公司2017/18/19年盈利预测为0.65/0.70/0.76元(2016年EPS为0.31元)。公司当前价6.92元，分别对应2017/18/19年11/10/9倍PE。我们认为公司合理估值为2017年15倍PE，目标价9.5元，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**1)宏观经济持续低迷，导致重卡需求不达预期，行业增速下滑；2)市场竞争加剧导致公司市场份额下降。

潍柴动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	利润表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	76,406	99,847	103,628	111,600	营业收入	93,184	149,094	159,530	167,507
现金	27,123	23,940	22,274	26,023	营业成本	72,100	114,206	122,360	128,310
应收款项	11,336	17,638	18,872	19,816	营业税金及附加	451	447	479	503
存货	16,091	22,156	23,738	24,892	营业费用	7,645	11,182	12,443	13,066
其他	21,856	36,113	38,744	40,869	管理费用	7,652	11,182	12,443	13,066
非流动资产	87,585	90,083	92,313	94,274	财务费用	199	2,159	2,015	2,009
长期股权投资	1,545	1,545	1,545	1,545	投资净收益	120	100	100	100
固定资产	25,802	28,273	30,473	32,404	其他	-1,140	-1,162	-178	-135
无形资产	25,363	25,393	25,423	25,453	营业利润	4,118	8,855	9,712	10,519
其他	34,875	34,872	34,872	34,872	营业外净收支	519	680	320	300
资产总计	163,991	189,930	195,941	205,874	利润总额	4,638	9,535	10,032	10,819
流动负债	58,980	88,220	88,395	92,080	所得税费用	1,041	1,907	2,006	2,164
短期借款	4,772	-	-	-	少数股东损益	1,155	2,441	2,408	2,597
应付账款	21,898	39,972	42,826	44,909	归属母公司净利润	2,441	5,187	5,618	6,059
其他	32,311	48,248	45,569	47,171	EBIT	3,681	9,253	9,639	10,232
非流动负债	60,449	57,481	57,581	57,581	EBITDA	8,882	8,104	8,681	9,425
长期借款	30,216	30,216	30,216	30,216					
其他	30,233	27,265	27,365	27,365					
负债总计	119,429	145,702	145,976	149,661					
少数股东权益	12,823	15,264	17,672	20,269					
归属母公司股东权益	31,738	28,964	32,293	35,944					
负债和股东权益总计	163,991	189,930	195,941	205,874					
现金流量表 (百万元)	2016	2017E	2018E	2019E	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	8,250	10,721	5,636	11,266	每股收益(元)	0.31	0.65	0.70	0.76
投资活动现金流	-19,630	-3,138	-3,100	-3,100	每股净资产(元)	3.97	3.62	4.04	4.49
筹资活动现金流	11,742	-10,765	-4,203	-4,417	发行在外股份(百万股)	3,999	7,997	7,997	7,997
现金净增加额	362	-3,183	-1,667	3,749	ROIC(%)	4.28%	12.51%	12.34%	12.37%
折旧和摊销	6,027	701	969	1,239	ROE(%)	12.91%	37.87%	38.42%	38.65%
资本开支	-4,460	-3,200	-3,200	-3,200	毛利率(%)	22.63%	23.40%	23.30%	23.40%
营运资本变动	-2,680	-830	-5,452	-672	EBITMargin(%)	-0.10%	11.80%	13.20%	14.80%
企业自由现金流	1,742	4,074	29	5,553	销售净利率(%)	2.62%	3.48%	3.52%	3.62%
					资产负债率(%)	72.83%	76.71%	74.50%	72.70%
					收入增长率(%)	26.40%	60.00%	7.00%	5.00%
					净利润增长率(%)	75.55%	112.49%	8.31%	7.84%
					P/E	22.67	10.67	9.85	9.13
					P/B	1.74	1.91	1.71	1.54
					EV/EBITDA	12.66	13.87	12.95	11.93

数据来源: Wind, 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、意见及推測不一致的报告。

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 个月内, 行业指数相对强于大盘 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5%以上。

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>