

汽车

报告原因：业绩预告

2019年1月31日

公司近一年市场表现



市场数据：2019年1月31日

收盘价(元)：	8.85
年内最高/最低(元)：	8.89/7.41
流通A股/总股本(亿)：	42.44/79.34
流通A股市值(亿)：	375.58
总市值(亿)：	530.19

基础数据：2018年9月30日

基本每股收益	0.73
摊薄每股收益：	0.76
每股净资产(元)：	4.67
净资产收益率：	16.53%

分析师：平海庆

执业证书编号：S0760511010003

电话：010-83496341

邮箱：pinghaiqing@sxzq.com

研究助理：

张 湃：0351-8686775

李召麒：010-83496307

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

潍柴动力 (000338.SZ)

产品结构升级，业绩稳步增长

维持评级

买入

公司研究/事件点评

事件描述

- 公司发布2018年业绩预告，公司2018年1月1日-12月31日实现归属于上市公司股东的净利润748918-885085万元，较上年同期增长10%-30%，基本每股收益0.94-1.11元/股。

事件点评

- 行业高景气度+龙头优势，公司业绩稳步增长。**2018年重卡行业维持高景气度，即使在2017年销量高基数的情况下仍然维持2.78%的同比增速。而公司作为细分行业龙头，业绩稳步增长。一方面，公司控股子公司陕汽集团重卡年销售份额为14.98%，稳居国内第一梯队；另一方面，公司在上游零部件方面积极布局，“潍柴动力发动机”、“法士特变速器”等品牌均在国内外处于市场领先地位。
- 下游需求稳固，有望平滑重卡下行周期。**重卡本身具有较强周期性，且根据周期判断，重卡2019年将处于下行周期。但是依托于《打赢蓝天保卫战或三年行动计划》大力推进国三及以下排放标准营运柴油货车提前淘汰更新，部分地区将在2019年提前实施国六标准刺激国三及以下车型淘汰，房地产固定资产投资额和累计房屋新开工面积同比均持续上升，重卡的增量需求稳固，有望一定程度上平滑周期，预估2019年重型货车销量稳中有降，而公司作为龙头企业，有望凭借自身优势从中获利。
- 产业链布局完善，产品结构升级，龙头优势有望进一步扩大。**公司一直秉承产品经营+资本运营双轮驱动的运营策略，并构成了发动机、变速箱、车桥、整车整机、液压控制和汽车零部件在内的全产业链布局，并通过控股子公司布局氢燃料电池领域，同时积极拓展海外业务。一方面，公司在海外成立了科技创新中心，搭建了全球协同研发体系，持续研发高投入，积极提升自身技术优势；另一方面，公司全速推进全系列道路用国六及非道路四阶段产品、H系列、M系列等高端发动机开发，2019年蓝天保卫战的实行和部分地区提前实施国六政策，有望助力产品结构升级，公司有望凭借自身产品优势进一步提升市占率。

投资建议

- 预计公司2018-2020年EPS分别为0.98\1.01\1.16，对应公司1月31日收盘价8.85元，2018-2020年PE分别为9.05\8.72\7.64，维持“买入”评级。

存在风险：重卡销量不及预期；海外业务推进不及预期；宏观经济持续下行。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	100,340	141,823	167,011	188,293	营业收入	151,569	170,561	187,805	205,102
现金	34,222	63,331	79,289	95,752	营业成本	118,468	132,201	145,890	159,536
应收账款	14,430	20,251	21,560	22,475	营业税金及附加	738	663	756	903
其他应收款	858	1,321	1,390	1,422	销售费用	10,338	12,744	14,540	15,505
预付账款	560	598	728	775	管理费用	9,602	12,405	13,659	14,917
存货	20,745	27,448	29,914	31,257	财务费用	591	364	17	(238)
其他流动资产	29,526	28,875	34,129	36,612	资产减值损失	1,950	149	162	60
非流动资产	89,298	62,075	59,788	57,297	公允价值变动收益	101	0	0	0
长期投资	2,639	1,877	2,020	2,179	投资净收益	154	130	135	139
固定资产	27,067	25,353	23,639	21,925	营业利润	10,385	12,164	12,916	14,558
无形资产	23,840	22,251	20,767	19,383	营业外收入	299	543	552	516
其他非流动资产	35,752	12,594	13,361	13,811	营业外支出	161	159	165	159
资产总计	189,638	203,898	226,798	245,590	利润总额	10,522	12,549	13,302	14,915
流动负债	78,474	87,827	99,954	107,614	所得税	1,344	1,882	1,995	2,237
短期借款	3,175	3,030	2,823	2,552	净利润	9,178	10,667	11,307	12,678
应付账款	30,655	35,861	40,545	42,965	少数股东损益	2,370	2,847	3,190	3,411
其他流动负债	44,644	48,935	56,586	62,097	归属母公司净利润	6,808	7,819	8,117	9,266
非流动负债	54,810	50,217	52,289	53,762	EBITDA	18,002	15,832	16,131	17,419
长期借款	15,679	15,679	15,679	15,679	EPS (元)	0.86	0.98	1.01	1.16
其他非流动负债	39,131	34,539	36,611	38,083					
负债合计	133,283	138,044	152,243	161,376					
少数股东权益	21,115	23,963	27,153	30,564					
股本	7,997	7,997	7,997	7,997					
资本公积	136	85	113	93					
留存收益	28,516	33,809	39,292	45,560					
归属母公司股东权益	35,240	41,891	47,402	53,651					
负债和股东权益	189,638	203,898	226,798	245,590					

现金流量表					主要财务比率				
单位:百万元					会计年度				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
经营活动现金流	16,258	9,535	18,730	18,084	成长能力				
净利润	9,178	7,819	8,117	9,266	营业收入	62.66%	12.53%	10.11%	9.21%
折旧摊销	7,365	3,304	3,198	3,099	营业利润	152.16%	17.14%	6.18%	12.72%
财务费用	964	364	17	(238)	归属于母公司净利润	178.89%	14.85%	3.81%	14.16%
投资损失	(154)	(130)	(135)	(139)	获利能力				
营运资金变动	(602)	(4819)	4181	2626	毛利率(%)	21.84%	22.49%	22.32%	22.22%
其他经营现金流	(493)	2,997	3,352	3,471	净利率(%)	4.49%	4.58%	4.32%	4.52%
投资活动现金流	(5037)	2,722	(37)	1	ROE(%)	16.29%	16.20%	15.17%	15.05%
资本支出	0	0	0	0	ROIC(%)	18.61%	22.88%	19.15%	22.81%
长期投资	(1094)	762	(143)	(158)	偿债能力				
其他投资现金流	(3943)	1,960	107	159	资产负债率(%)	70.28%	67.70%	67.13%	65.71%
筹资活动现金流	(6598)	(7585)	(2723)	(1623)	净负债比率(%)	76.02%	53.21%	38.21%	31.26%
短期借款	(1597)	(145)	(207)	(271)	流动比率	1.28	1.61	1.67	1.75
长期借款	(14538)	0	0	0	速动比率	1.01	1.30	1.37	1.46
普通股增加	3,999	0	0	0	营运能力				
资本公积增加	106	(51)	28	(20)	总资产周转率	0.86	0.87	0.87	0.87
其他筹资现金流	5,432	(7389)	(2544)	(1332)	应收账款周转率	12.17	10.50	9.61	9.95
现金净增加额	4,623	4,671	15,970	16,462	应付账款周转率	5.77	5.13	4.92	4.91

每股指标 (元)					估值比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	2017	2018E	2019E	2020E	
每股收益(最新摊薄)	0.86	0.98	1.01	1.16	P/E	10.3	9.1	8.7	7.6
每股经营现金流(最新摊薄)	2.05	1.20	2.36	2.28	P/B	2.0	1.7	1.5	1.3
每股净资产(最新摊薄)	4.44	5.28	5.97	6.76	EV/EBITDA	4.41	5.56	4.84	3.97

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。