

一季度业绩超预期 业务多元化助力增长

核心观点：

1. 投资事件

公司公布2019年第一季度度报告。公司实现营业总收入452.12亿元，同比增长15.30%；归属母公司净利润25.91亿元，同比增长34.99%；扣非后归属母公司净利润为24.48亿元，同比增长23.07%。

2. 我们的分析与判断

(一) 营收增长稳定迅速

报告期内，公司总营收同比增长15.30%，达到452.12亿元，归母净利润同比增长34.99%，达到25.91亿元；一季度公司的高增长是因为公司作为重卡行业的龙头企业，受益于基建需求拉伸和环保升级等因素产生的持续高景气度。

(二) 加大研发投入保证技术优势

2019Q1公司销售毛利率为21.66%，同比减少1.43个pct。公司在一季度的研发投入为9.87亿元，同比增长20.31%，公司在重卡产业链多个维度都具有领先地位，研发的投入增加有望带动单品价值提升，向高端化进行发展；公司的销售费用、管理费用和财务费用率分别为6.05%、3.48%和0.24%，同比不同幅度降低，销售公司净利率达到7.46%，同比提升0.93个pct，公司盈利能力改善明显。

(三) 业务多元化，布局氢燃料电池

重卡发动机业务在环保标准日渐严格的趋势下将大概率稳定增长。除此之外，公司通过外延收购进入物流仓储解决方案和高端装备制造领域；公司在18年对国际电堆龙头巴拉德进行约1.63亿美元的股权投资，成为其第一大股东，并成立燃料电池生产的合资公司。目前公司已经掌握了氢燃料和固态氧化物燃料电池等新能源电池技术，未来业绩有望持续增长。

3. 投资建议

预计19-20年归母净利为91.84亿/100.74亿元，同比增长6.08%/9.70%，对应EPS为1.16元/1.27元，对应PE为10.46/9.54倍，从历史估值角度看，公司目前PE约11.1倍，低于历史估值中枢（上市以来约13.3倍）。考虑到公司ROE提升确定性较强，公司估值仍有一定提升空间。首次覆盖，我们给予“推荐”评级。

4. 风险提示

- (1) 重卡行业销量不及预期
- (2) 下游订单量低于预期

潍柴动力 (000338.SZ)
推荐 首次评级

分析师

李泽晗

电话: 021-68597610

邮箱: lizehan@chinastock.com.cn

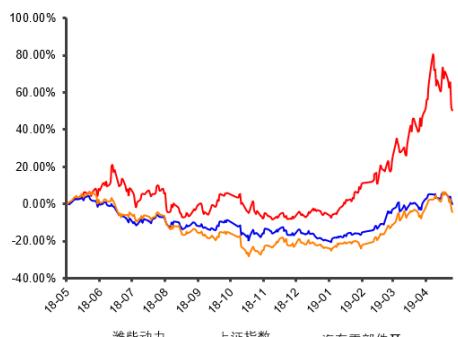
执业证书编号: S0130518110001

市场数据

2019/4/26

A股收盘价(元)	12.11
A股一年内最高价(元)	14.59
A股一年内最低价(元)	7.26
上证指数	3,086.40
市盈率 (TTM)	11.10
总股本 (亿股)	79.34
实际流通 A股(万股)	618,687.91
限售的流通 A股(万股)	174,699.48
流通 A股市值(亿元)	940.56

公司股价表现



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

主要财务指标

	2017A	2018A	2019E	2020E
营业收入(百万)	151,569.39	159,255.83	169,930.46	180,455.90
增长率(%)	62.66	5.07	6.70	6.19
归母净利润(百万)	6,808.34	8,657.53	9,183.88	10,074.39
增长率(%)	178.89	27.16	6.08	9.70
EPS(摊薄)	0.85	1.08	1.16	1.27
ROE(摊薄)(%)	19.32	22.02	19.05	18.46
PE	9.80	7.11	10.46	9.54

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

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。

李泽晗，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。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 楼

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 31 楼

公司网址: www.chinastock.com.cn

机构请致电:

深广地区: 崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn

北京地区: 耿尤繇 010-66568479 gengyouyou@chinastock.com.cn

上海地区: 何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn