

公司研究/公告点评

2018年07月15日

交运设备/汽车零部件 II

投资评级：增持（维持评级）

当前价格(元): 8.50
合理价格区间(元): 9.51~10.00

谢志才 执业证书编号: S0570512070062
研究员 0755-82492295
xiezhicai@htsc.com

李弘扬 执业证书编号: S0570517030001
研究员 0755-82492080
lihongyang@htsc.com

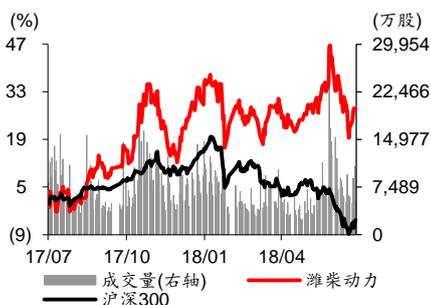
刘千琳 执业证书编号: S0570518060004
研究员 021-28972076
liuqianlin@htsc.com

陈燕平 021-38476102
联系人 chenyanping@htsc.com

相关研究

- 1 《潍柴动力(000338,增持): 中报料超预期, 业务布局优化》2018.07
- 2 《潍柴动力(000338,增持): 业绩高增速受益于重卡景气》2018.03
- 3 《潍柴动力(000338,增持): 业绩增幅超预期, 行业利好持续》2017.10

一年内股价走势图



资料来源: Wind

回购彰显信心, 多元业务成长可期

潍柴动力(000338)

拟以不超过5亿元回购股份并注销, 彰显公司发展信心

公司7月13日公告, 拟于12个月内以自有资金不超5亿元, 以集中竞价交易方式、不超15元/股回购部分A股公众股并予以注销。我们认为, 回购股份彰显公司发展信心; 公司主业持续受益于重卡行业景气, 重卡更新换代有望持续支撑销量超预期; 非道路发动机、集成动力总成的高压液压系统、叉车与智能物流等业务布局持续优化, 有望降低公司对重卡周期的依赖, 未来成长可期。预测2018-2020年EPS 0.97/1.06/1.17元, 目标价9.51-10.00不变, 重申“增持”评级。

本次回购对公司现金流与资本结构影响有限

若按回购金额上限及价格上限测算, 预计回购不少于3333.33万股, 占目前总股本不低于0.41%, 占非限售流通A股股本不低于0.77%。回购价格上限距现价8.5元溢价较高(76.5%)。我们认为本次回购彰显公司对未来发展的坚定信心, 并有望增强投资者对公司发展前景的认可。公司自有现金充足, 回购金额上限仅占2018Q1账面货币资金326.88亿元的1.53%, 占归属母公司所有者权益的1.35%, 占公司总资产的0.25%, 预计不会对现金流构成压力, 也不会显著影响公司资本结构。回购股本注销后, 预计对EPS增厚不低于0.42% (2018年预计增厚不低于0.004元)。

多元业务优化布局, 成长性值得期待

公司2018Q1归母净利润同比增长62.69%, 2018H1归母净利润预增50~70%。我们认为, 公司主业有望持续受益于重卡行业景气, 伴随排放标准趋严、物流行业治理规范化, 重卡更新换代需求有望持续超预期, 重卡销量稳定性可期。同时, 公司多元业务优化布局: 一方面, 动力总成积极覆盖非道路领域, 在工程机械、农用机械、工业动力等领域均保持高增速, 且未来有望集成高压液压系统, 定位进口替代, 在燃料电池领域也开始布局; 另一方面, 凯傲叉车与德马泰克智能物流业务正积极整合, 协同效应可期。公司多元业务布局有望削弱公司业绩随重卡周期的波动性, 成长值得期待。

长期价值不容低估, 重申“增持”评级

公司传统主业持续受益于重卡高景气, 预计排放标准与物流业治理趋严带来的升级换代需求不仅有助于提升重卡销量稳定性, 也有助于促进行业集中度提升。公司积极拓展非道路动力总成、集成动力总成的高压液压系统, 外延收购的凯傲叉车及德马泰克智能物流业务协同效应可期, 2017年营收占比已达38.5%, 有望带动公司从周期向成长逐步转型。预测公司2018-2020年归母净利润分别为77.6/84.5/93.2亿元, 对应EPS 0.97/1.06/1.17元, 重申目标价9.51-10.00元不变, 维持“增持”评级。

风险提示: 重卡更新换代需求不及预期, 重卡销量稳定性不及预期; 公司多元业务发展不及预期。

公司基本资料

总股本(百万股)	7,997
流通A股(百万股)	4,315
52周内股价区间(元)	6.63-14.32
总市值(百万元)	67,977
总资产(百万元)	196,235
每股净资产(元)	4.65

资料来源: 公司公告

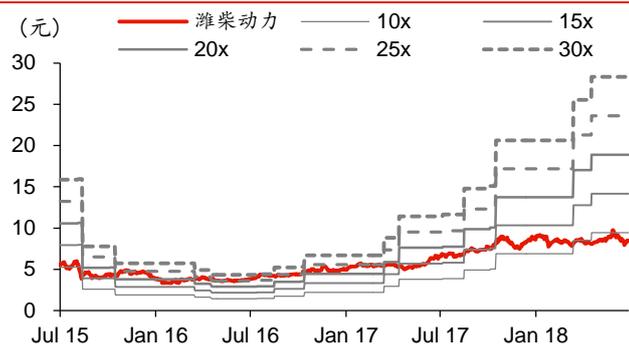
经营预测指标与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	93,184	151,569	168,694	178,990	191,033
+/-%	25.64	62.66	11.30	6.10	6.73
归属母公司净利润(百万元)	2,441	6,808	7,758	8,447	9,319
+/-%	72.86	178.89	13.95	8.89	10.32
EPS(元, 最新摊薄)	0.31	0.85	0.97	1.06	1.17
PE(倍)	27.09	9.71	8.53	7.83	7.10

资料来源: 公司公告, 华泰证券研究所预测

PE/PB - Bands

图表1: 潍柴动力历史 PE-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

图表2: 潍柴动力历史 PB-Bands



资料来源: Wind、华泰证券研究所

盈利预测

资产负债表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	76,406	100,340	109,942	128,468	148,496
现金	27,123	34,222	80,745	97,252	114,557
应收账款	11,336	13,573	5,464	3,823	4,252
其他应收账款	821.00	857.63	3,590	5,471	5,950
预付账款	595.83	559.80	1,686	1,733	1,885
存货	16,091	19,851	6,546	7,747	8,427
其他流动资产	20,439	31,278	11,910	12,442	13,425
非流动资产	87,130	89,298	55,522	54,665	52,797
长期投资	1,545	2,639	1,305	1,492	1,536
固定投资	25,796	27,067	27,220	25,180	22,949
无形资产	25,157	23,840	22,805	23,184	23,321
其他非流动资产	34,632	35,752	4,192	4,810	4,990
资产总计	163,536	189,638	165,463	183,133	201,293
流动负债	58,980	78,474	73,827	81,665	89,381
短期借款	4,772	3,175	843.22	912.04	939.40
应付账款	21,898	30,655	27,534	30,298	33,295
其他流动负债	32,311	44,644	45,450	50,455	55,147
非流动负债	60,282	54,810	27,346	28,538	29,340
长期借款	30,216	15,679	16,277	16,949	17,640
其他非流动负债	30,066	39,131	11,069	11,589	11,700
负债合计	119,262	133,283	101,174	110,203	118,722
少数股东权益	12,660	21,115	21,291	21,482	21,802
股本	3,999	7,997	7,997	7,997	7,997
资本公积	30.14	135.90	135.90	135.90	135.90
留存公积	27,906	28,516	34,864	43,312	52,630
归属母公司股东权益	31,614	35,240	42,999	51,448	60,769
负债和股东权益	163,536	189,638	165,463	183,133	201,293

现金流量表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金	8,250	16,258	43,547	19,503	19,494
净利润	3,596	9,178	7,933	8,638	9,639
折旧摊销	6,027	7,365	4,963	5,632	6,191
财务费用	198.82	590.75	306.86	(185.03)	(402.37)
投资损失	(120.49)	(153.92)	(250.00)	(400.00)	(1,000)
营运资金变动	(2,680)	(1,059)	35,320	5,812	4,952
其他经营现金	1,229	337.23	(4,726)	5.42	114.42
投资活动现金	(19,630)	(5,037)	21,303	(3,801)	(3,323)
资本支出	4,460	2,542	4,999	3,500	3,750
长期投资	696.94	2,728	(2,419)	190.17	47.23
其他投资现金	(14,474)	232.57	23,883	(110.91)	474.08
筹资活动现金	11,742	(6,598)	(18,328)	804.77	1,135
短期借款	1,811	(1,597)	(2,332)	68.82	27.36
长期借款	22,932	(14,538)	598.43	671.65	691.80
普通股增加	0.00	3,999	0.00	0.00	0.00
资本公积增加	(196.75)	105.76	0.00	0.00	0.00
其他筹资现金	(12,805)	5,432	(16,594)	64.30	415.38
现金净增加额	444.17	4,656	46,523	16,507	17,305

利润表

会计年度 (百万元)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	93,184	151,569	168,694	178,990	191,033
营业成本	72,100	118,468	139,341	148,084	157,993
营业税金及附加	450.86	738.07	3,290	3,455	3,802
营业费用	7,645	10,338	10,560	11,187	11,863
管理费用	7,652	9,602	10,796	11,545	12,513
财务费用	198.82	590.75	306.86	(185.03)	(402.37)
资产减值损失	984.41	1,950	300.00	450.00	486.00
公允价值变动收益	(155.32)	100.77	1.24	2.11	2.28
投资净收益	120.49	153.92	250.00	400.00	1,000
营业利润	4,111	10,385	4,351	4,857	5,781
营业外收入	641.33	298.58	4,470	4,800	5,000
营业外支出	114.27	161.22	55.34	102.15	110.32
利润总额	4,638	10,522	8,766	9,555	10,671
所得税	1,041	1,344	832.76	916.30	1,032
净利润	3,596	9,178	7,933	8,638	9,639
少数股东损益	1,155	2,370	175.32	191.10	320.13
归属母公司净利润	2,441	6,808	7,758	8,447	9,319
EBITDA	10,336	18,340	9,621	10,304	11,569
EPS (元, 基本)	0.31	0.85	0.97	1.06	1.17

主要财务比率

会计年度 (%)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
成长能力					
营业收入	25.64	62.66	11.30	6.10	6.73
营业利润	56.74	152.64	(58.10)	11.62	19.03
归属母公司净利润	72.86	178.89	13.95	8.89	10.32
获利能力 (%)					
毛利率	22.63	21.84	17.40	17.27	17.30
净利率	2.62	4.49	4.60	4.72	4.88
ROE	7.72	19.32	18.04	16.42	15.33
ROIC	4.73	14.51	50.43	263.67	(90.77)
偿债能力					
资产负债率 (%)	72.93	70.28	61.15	60.18	58.98
净负债比率 (%)	33.21	18.34	17.46	16.60	16.02
流动比率	1.30	1.28	1.49	1.57	1.66
速动比率	1.01	1.01	1.40	1.48	1.57
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.86	0.95	1.03	0.99
应收账款周转率	8.31	11.03	16.06	34.57	42.06
应付账款周转率	3.94	4.51	4.79	5.12	4.97
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.85	0.97	1.06	1.17
每股经营现金流(最新摊薄)	1.03	2.03	5.45	2.44	2.44
每股净资产(最新摊薄)	3.95	4.41	5.38	6.43	7.60
估值比率					
PE (倍)	27.09	9.71	8.53	7.83	7.10
PB (倍)	2.09	1.88	1.54	1.29	1.09
EV_EBITDA (倍)	8.13	4.58	8.73	8.15	7.26

资料来源:公司公告,华泰证券研究所预测

免责声明

本报告仅供华泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司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。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成所述证券的买卖出价或征价。该等观点、建议并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对客户私人投资建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本公司及作者在自身所知情的范围内，与本报告所指的证券或投资标的不存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，本公司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头寸并进行交易，也可能为之提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

本公司具有中国证监会核准的“证券投资咨询”业务资格，经营许可证编号为：91320000704041011J。

全资子公司华泰金融控股（香港）有限公司具有香港证监会核准的“就证券提供意见”业务资格，经营许可证编号为：A0K809

©版权所有 2018 年华泰证券股份有限公司

评级说明

行业评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的行业涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

增持行业股票指数超越基准

中性行业股票指数基本与基准持平

减持行业股票指数明显弱于基准

公司评级体系

一 报告发布日后的 6 个月内的公司涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准；

一 投资建议的评级标准

买入股价超越基准 20% 以上

增持股价超越基准 5%-20%

中性股价相对基准波动在 -5%~5% 之间

减持股价弱于基准 5%-20%

卖出股价弱于基准 20% 以上

华泰证券研究

南京

南京市建邺区江东中路 228 号华泰证券广场 1 号楼/邮政编码：210019

电话：86 25 83389999/传真：86 25 83387521

电子邮件：ht-rd@htsc.com

深圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 24 层/邮政编码：518048

电话：86 755 82493932/传真：86 755 82492062

电子邮件：ht-rd@htsc.com

北京

北京市西城区太平桥大街丰盛胡同 28 号太平洋保险大厦 A 座 18 层
 邮政编码：100032

电话：86 10 63211166/传真：86 10 63211275

电子邮件：ht-rd@htsc.com

上海

上海市浦东新区东方路 18 号保利广场 E 栋 23 楼/邮政编码：200120

电话：86 21 28972098/传真：86 21 28972068

电子邮件：ht-rd@htsc.com