

潍柴动力 (000338.SZ)

上半年业绩预计同比增长 50%-70%，盈利韧性超市场预期

- 公司发布业绩预告，预计上半年归母净利润同比增长 50%-70%

根据公司公告，预计上半年公司实现归母净利润 39.8 亿元-45.0 亿元，同比增长 50%-70%，预计实现每股收益 0.50-0.56 元。受益于重卡行业高景气度，上半年公司发动机销量持续增长，业绩同比大幅提升。

- 18 年重卡市场景气度超预期，公司重卡发动机市占率持续提升

与此前市场对重卡行业的悲观预期不同，我们在 17 年年底提出，18 年重卡销量稳定性及重卡公司盈利韧性或显著超市场预期，前 5 月重卡行业销量同比增长 15.2%（来源：中汽协）印证了我们之前的观点。治超标准统一加速了重卡行业过剩保有量的出清，目前厂商+渠道库存绝对值处于较低水平，未来行业销量稳定性或明显好于 11-15 年。公司作为国内重卡发动机龙头，市占率自 15 年以来持续上升，根据国内民品重卡终端数据，前 5 月潍柴发动机占全市场份额为 29.0%，同比提升 1.3 个百分点，此外公司在下游重卡配套客户方面或有重大突破，未来市占率有望进一步提升。

- 重卡排量升级提速，公司大排量发动机渗透率、市占率有望双升

受益于高端化进程，重卡行业产值和利润水平仍有很大提升空间，重卡行业资本性支出和研发投入高点已过，产能下降而集中度在提升，排量升级高端化提速将带来单价增长和利润率的提高。根据终端实销情况，17 年公司 WP13 产品在 13L 排量细分市场份额为 35.9%，18 年前 5 月季度提升至 37.2%，处于市场领先地位。从公司发动机产品内部结构看，前 5 月 10L 以上发动机占比达到 90.0%，同比提升 1.6 个百分点。大排量重卡渗透率的提升，将有助于公司提升重卡发动机总体市占率和盈利能力。

- 投资建议

18 年重卡销量稳定性或超预期，随着产能下降和集中度提升，未来销量依靠更新需求亦可维持较高景气度。公司作为重卡发动机领先企业，大排量重卡发动机渗透率提升将有利于提升公司盈利水平。我们上调公司 18-20 年 EPS 为 1.01/1.09/1.16 元，对应当前股价的 PE 为 8.2/7.6/7.1 倍，给予“买入”评级。

- 风险提示

宏观经济不及预期；重卡行业景气度不及预期；海外市场经营风险。

盈利预测：

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	93,183.5	151,569.4	173,356.5	187,720.2	199,994.2
增长率(%)	26.40%	62.66%	14.37%	8.29%	6.54%
EBITDA(百万元)	11,363.21	19,789.09	23,200.93	24,309.69	26,024.71
净利润(百万元)	2,441.19	6,808.34	8,055.43	8,719.96	9,286.55
增长率(%)	75.55%	178.89%	18.32%	8.25%	6.50%
EPS (元/股)	0.611	0.851	1.007	1.090	1.161
市盈率 (P/E)	16.31	10.16	8.21	7.58	7.12
市净率 (P/B)	1.25	1.82	1.52	1.30	1.12
EV/EBITDA	4.86	3.43	2.44	1.88	1.22

数据来源：公司财务报表，广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

8.27 元

前次评级

买入

报告日期

2018-07-10

相对市场表现



分析师：张乐 S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

分析师：闫俊刚 S0260516010001



021-60750621



yanjungang@gf.com.cn

分析师：唐哲 S0260516090003



021-60750621



abigale.tang@aliyun.com

相关研究：

潍柴动力 (000338.SZ)：大 2018-06-27

股东增持对公司股价具有积极正面影响

潍柴动力 (000338.SZ)：18 2018-04-28

年 1 季报点评：受益重卡景气度超预期，业绩同比增长

62.7%

潍柴动力 (000338.SZ)：17 2018-03-29

年报点评：重卡高端化趋势下有望享受渗透率、市占率双升红利

联系人：刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

李爽

fzlishuang@gf.com.cn

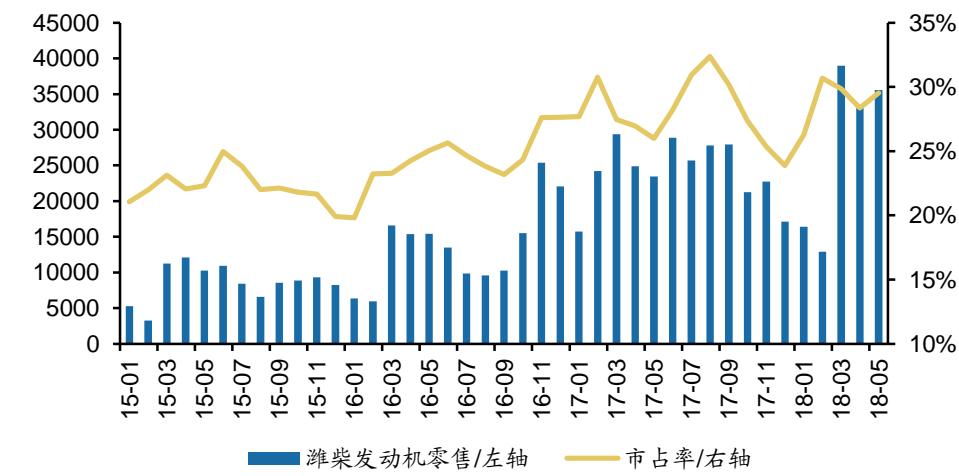
公司发布业绩预告，预计上半年归母净利润同比增长50%-70%

根据公司公告，预计上半年公司实现归母净利润39.8亿元-45.0亿元，同比增长50%-70%，预计实现每股收益0.50-0.56元。受益于重卡行业高景气度，上半年公司发动机销量持续增长，业绩同比大幅提升。

18年重卡市场景气度超预期，公司重卡发动机市占率持续提升

与此前市场对重卡行业的悲观预期不同，我们在17年年底提出18年重卡销量稳定性及重卡公司盈利韧性或显著超市场预期，前5月重卡行业销量同比增长15.2%（来源：中汽协）印证了我们之前的观点。治超标准统一加速了重卡行业过剩保有量的出清，目前厂商+渠道库存绝对值处于较低水平，未来行业销量稳定性或明显好于11-15年。公司作为国内重卡发动机龙头，市占率自15年以来持续上升，根据国内民品重卡终端数据，前5月潍柴发动机占全市场份额为29.0%，同比提升1.3个百分点，此外公司在下游重卡配套客户方面或有重大突破，未来市占率有望进一步提升。

图1：公司重卡发动机终端销量（辆）及占重卡市场份额



数据来源：中机中心、广发证券发展研究中心

重卡排量升级提速，公司大排量发动机渗透率、市占率有望双升

受益于高端化进程，重卡行业产值和利润水平仍有很大提升空间，重卡行业资本性支出和研发投入高点已过，产能下降而集中度在提升，排量升级高端化提速将带来单价增长和利润率的提高。根据终端实销情况，17年公司WP13产品在13L排量细分市场份额为35.9%，18年前5月季度提升至37.2%，处于市场领先地位。从公司发动机产品内部结构看，前5月10L以上发动机占比达到90.0%，同比提升1.6个百分点。大排量重卡渗透率的提升，将有助于公司提升重卡发动机总体市占率和盈利能力。

投资建议

18年重卡销量稳定性或超预期，随着产能下降和集中度提升，未来销量依靠更新需求亦可维持较高景气度。公司作为重卡发动机领先企业，大排量重卡发动机渗透率提升将有利于提升公司盈利水平。我们上调公司18-20年EPS为1.01/1.09/1.16元，对应回当前股价的PE为8.2/7.6/7.1倍，给予“买入”评级。

风险提示

宏观经济不及预期；重卡行业景气度不及预期；海外市场经营风险。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
流动资产					
货币资金	76406	100340	115919	133022	150344
应收及预付	27123	34222	40679	51056	64593
存货	29496	40281	47726	52157	54832
其他流动资产	16091	19851	21467	23761	24871
非流动资产					
长期股权投资	3696	5986	6048	6048	6048
固定资产	87585	89298	89059	88296	86725
在建工程	1545	2639	2639	2639	2639
无形资产	25803	27069	25693	23801	21256
其他长期资产	1642	1218	1018	918	818
资产总计	49179	47222	48558	49788	50862
流动负债	9416	11150	11150	11150	11150
短期借款	58980	78474	84075	89878	94335
应付及预收	4772	3175	0	0	0
其他流动负债	46521	64272	73532	79335	83792
非流动负债	7688	11026	10543	10543	10543
长期借款	51874	45573	45073	44573	44073
应付债券	30216	15679	15179	14679	14179
其他非流动负债	2756	10460	10460	10460	10460
负债合计	18902	19434	19434	19434	19434
股本	110854	124046	129148	134451	138408
资本公积	3999	7997	7997	7997	7997
留存收益	30	136	136	136	136
归属母公司股东权	27906	28516	35371	42892	50979
少数股东权益	31935	36649	43505	51025	59112
负债和股东权益	12823	21115	24497	28015	31722
	163991	189638	204977	221319	237069

现金流量表

单位: 百万元

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	8250	16258	19766	21051	24193
净利润	3596	9178	11437	12238	12994
折旧摊销	6027	7365	8028	8614	9372
营运资金变动	-2473	-1135	-1227	-958	653
其它	1100	850	1528	1158	1174
投资活动现金流	-19630	-5037	-7820	-7960	-7976
资本支出	-3715	-2437	-7962	-8106	-8122
投资变动	-16123	-2663	143	146	145
其他	208	63	0	0	0
筹资活动现金流	11824	-6565	-5490	-2713	-2679
银行借款	40427	22931	-3675	-500	-500
债券融资	-25930	-32994	-483	0	0
股权融资	1448	7658	0	0	0
其他	-4121	-4161	-1332	-2213	-2179
现金净增加额	444	4656	6457	10378	13537
期初现金余额	24601	27123	34222	40679	51056
期末现金余额	25046	31779	40679	51056	64593

主要财务比率

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
成长能力(%)					
营业收入增长	26.4	62.7	14.4	8.3	6.5
营业利润增长	59.7	152.2	32.6	5.5	6.0
归属母公司净利润增长	75.6	178.9	18.3	8.2	6.5
获利能力 (%)					
毛利率	22.6	21.8	22.2	22.1	22.1
净利率	3.9	6.1	6.6	6.5	6.5
ROE	7.6	18.6	18.5	17.1	15.7
ROIC	6.7	19.5	22.1	23.2	25.8
偿债能力					
资产负债率(%)	67.6	65.4	63.0	60.8	58.4
净负债比率	0.3	-	-0.1	-0.3	-0.4
流动比率	1.30	1.28	1.38	1.48	1.59
速动比率	1.01	1.02	1.11	1.21	1.32
营运能力					
总资产周转率	0.67	0.86	0.88	0.88	0.87
应收账款周转率	9.16	12.16	10.02	10.09	10.32
存货周转率	5.16	6.59	6.29	6.16	6.27
每股指标(元)					
每股收益	0.61	0.85	1.01	1.09	1.16
每股经营现金流	2.06	2.03	2.47	2.63	3.03
每股净资产	7.99	4.58	5.44	6.38	7.39
估值比率					
P/E	16.3	9.8	8.2	7.6	7.1
P/B	1.2	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.9	3.4	2.4	1.9	1.2

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	93184	151569	173356	187720	199994
营业成本	72100	118468	134873	146182	155816
营业税金及附加	451	738	774	875	926
销售费用	7645	10338	10921	12202	13000
管理费用	7652	9602	11615	12765	13600
财务费用	199	591	676	732	780
资产减值损失	984	1950	872	586	619
公允价值变动收益	-155	101	0	0	0
投资净收益	120	154	143	146	145
营业利润	4118	10385	13767	14524	15399
营业外收入	671	299	489	456	440
营业外支出	152	161	163	160	161
利润总额	4638	10522	14093	14820	15679
所得税	1041	1344	2656	2582	2685
净利润	3596	9178	11437	12238	12994
少数股东损益	1155	2370	3382	3518	3707
归属母公司净利润	2441	6808	8055	8720	9287
EBITDA	11363	19789	23201	24310	26025
EPS (元)	0.61	0.85	1.01	1.09	1.16

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，8年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖 2017、2016 年第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，4 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017、2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽：复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2017 年第一名团队成员，2017 年加入广发证券。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10% ~ +10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5% ~ +5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路 9 号耀中广场 A 座 1401	深圳福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北街 2 号月坛大厦 18 层	上海浦东新区世纪大道 8 号国金中心一期 16 层
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			

免责声明

广发证券股份有限公司（以下简称“广发证券”）具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布，只有接收客户才可以使用，且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。