

强烈推荐-A (维持)

潍柴动力 000338.SZ

当前股价: 7.85 元

2018年08月27日

重卡龙头持续高增长, 技术积淀契合政策脉搏

基础数据

上证综指	2778
总股本(万股)	799724
已上市流通股(万股)	431533
总市值(亿元)	628
流通市值(亿元)	339
每股净资产(MRQ)	4.6
ROE(TTM)	20.3
资产负债率	70.2%
主要股东	潍坊柴油机厂
主要股东持股比例	14.91%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《潍柴动力(000338)一业绩弹性加大,平滑周期能力增强》2018-06-15
- 2、《潍柴动力(000338)一与博世签订战略合作协议,进军燃料电池和智能制造》2017-11-22
- 3、《潍柴动力(000338)一Q3业绩大超预期,转型智能物流供应商》2017-11-06

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

- 公司发布 2018 年半年报: 1H18 实现营业收入 822.6 亿元, 同比增长 13.8%; 归母净利润 43.9 亿元, 同比增长 65.8%, 接近业绩预告上限。其中, 2Q18 实现营业收入 420.5 亿元, 同比增长 15.3%; 归母净利润 24.7 亿元, 同比增长 68.2%。经营活动产生的现金流量净额同比 78.03%。拟每 10 股派发红利 1.8 元。
- 期间费用持续优化, 研发投入高增长。公司期间费用率 12.7%, 同比下降 1.1 个百分点, 销售费用、管理费用、财务费用同比下降 0.3、0.35、0.44 个百分点, 贡献业绩弹性。研发投入 28.6 亿, 同比 21.3%, 近年百亿左右研发投入促成了中重型发动机的龙头地位及国六排放的提前全面卡位。
- 行业持续超预期, 龙头量价齐升。上半年, 重卡行业受益于工程车走强, 销量在去年高基数背景下增长 15%, 超市场预期。当前短期由于高基数因素造成的小幅下滑不构成行业的悲观理由, 工程车增速持续+治超再兑现(严查 17.5m 大板车), 全年行业销量预计 105 万辆以上。上半年公司重卡发动机销量增长 8.9%, 考虑重卡销量的确认节点因素, 重卡发动机实际市占率保持稳定。12L、13L 等高盈利能力的发动机销售 11.4 万台, 同比增长 12.9%。非道路用方面, 中重型发动机销 9.1 万台, 同比 63%, 优化中重型发动机的用途结构。
- 业务布局多元化, 多板块增长可期。塑造重卡黄金产业链, 全球多元化布局。业务涵盖动力总成、整车、液压、叉车等, 多板块在能提供增长支撑。子公司陕汽上半年销售重卡 8.4 万辆, 盈利同比 155.5%; 子公司法齿上半年销售变速器 52.3 万台, 同比增长 22.4%, 重卡用变速箱市占率 75.2%, 盈利同比 62%; 林德液压上半年营收同比 103%; 凯傲净利润同比增长 40%。
- 重卡中长期逻辑确立, 技术积淀契合排放升级大节奏。公司完成全系国六开发, 国内最早通过欧六标准; 非道路国四国内率先达标; 掌控国六 DPF、SCR 等技术。21 年前有近 300 万国三更新需求, 国六在部分地区明年开始实施, 小厂无法跟上节奏, 重卡技术门槛已经确立, 潍柴预期将大幅提升市占率, 在近几年行业销量较高的背景下, 保障公司核心业绩。

财务数据与估值

会计年度	2016	2017	2018E	2019E	2020E
主营收入(百万元)	93184	151569	166726	175063	192569
同比增长	26%	63%	10%	5%	10%
营业利润(百万元)	4118	10385	12883	14113	16417
同比增长	60%	152%	24%	10%	16%
净利润(百万元)	2441	6809	8421	9216	10703
同比增长	76%	179%	24%	9%	16%
每股收益(元)	0.61	0.85	1.05	1.15	1.34
PE	12.9	9.2	7.5	6.8	5.9
PB	1.0	1.8	1.6	1.3	1.1

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	76406	100340	109250	123151	141906
现金	27123	34222	38010	48456	59911
交易性投资	129	384	384	384	384
应收票据	16743	25291	27820	29211	32133
应收款项	11336	13573	13965	14663	16130
其它应收款	821	858	943	991	1090
存货	16091	19851	21351	22332	24439
其他	4163	6162	6776	7113	7820
非流动资产	87585	89298	87998	86728	85506
长期股权投资	1545	2639	2639	2639	2639
固定资产	25802	27067	28208	29129	29874
无形资产	25363	23840	21456	19310	17379
其他	34875	35752	35695	35650	35613
资产总计	163991	189638	197248	209879	227412
流动负债	58980	78474	77929	80663	86533
短期借款	4772	3175	3000	3000	3000
应付账款	21898	30655	33608	35152	38468
预收账款	4627	5815	6375	6668	7297
其他	27684	38829	34947	35843	37767
长期负债	60449	54810	54810	54810	54810
长期借款	30216	15679	15679	15679	15679
其他	30233	39131	39131	39131	39131
负债合计	119429	133283	132739	135473	141342
股本	3999	7997	7997	7997	7997
资本公积金	(265)	(1392)	(1392)	(1392)	(1392)
留存收益	28005	28634	33856	40546	48484
少数股东权益	12823	21115	24047	27255	30980
归属于母公司所有者权益	31738	35240	40462	47151	55089
负债及权益合计	163991	189638	197248	209879	227412

现金流量表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	8250	16258	19430	19645	20892
净利润	2441	6809	8421	9216	10703
折旧摊销	6027	7365	7650	7620	7574
财务费用	463	964	573	573	573
投资收益	(120)	(154)	(255)	(255)	(255)
营运资金变动	(1328)	635	49	(787)	(1573)
其它	768	640	2992	3278	3870
投资活动现金流	(19630)	(5037)	(6354)	(6354)	(6354)
资本支出	(4460)	(2542)	(6354)	(6354)	(6354)
其他投资	(15171)	(2496)	0	0	0
筹资活动现金流	11742	(6598)	(9288)	(2845)	(3083)
借款变动	12821	(18853)	(5771)	0	0
普通股增加	0	3999	0	0	0
资本公积增加	210	(1127)	0	0	0
股利分配	(1000)	(800)	(3199)	(2526)	(2765)
其他	(289)	10183	(318)	(318)	(318)
现金净增加额	362	4623	3788	10446	11455

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入	93184	151569	166726	175063	192569
营业成本	72100	118468	129880	135849	148663
营业税金及附加	451	738	812	852	938
营业费用	7645	10338	11372	11940	13134
管理费用	7652	9602	10562	11090	12199
财务费用	199	591	573	573	573
资产减值损失	984	1950	900	900	900
公允价值变动收益	(155)	101	101	101	101
投资收益	120	154	154	154	154
营业利润	4118	10385	12883	14113	16417
营业外收入	671	299	299	299	299
营业外支出	152	161	161	161	161
利润总额	4638	10522	13020	14251	16554
所得税	1041	1344	1668	1827	2126
净利润	3596	9179	11353	12424	14428
少数股东损益	1155	2370	2931	3208	3726
归属于母公司净利润	2441	6809	8421	9216	10703
EPS (元)	0.61	0.85	1.05	1.15	1.34

主要财务比率

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
年成长率					
营业收入	26%	63%	10%	5%	10%
营业利润	60%	152%	24%	10%	16%
净利润	76%	179%	24%	9%	16%
获利能力					
毛利率	22.6%	21.8%	22.1%	22.4%	22.8%
净利率	2.6%	4.5%	5.1%	5.3%	5.6%
ROE	7.7%	19.3%	20.8%	19.5%	19.4%
ROIC	3.9%	11.8%	14.1%	13.7%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	72.8%	70.3%	67.3%	64.5%	62.2%
净负债比率	24.2%	12.9%	9.5%	8.9%	8.2%
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
资产周转率	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
存货周转率	5.2	6.6	6.3	6.2	6.4
应收帐款周转率	9.2	12.2	12.1	12.2	12.5
应付帐款周转率	4.0	4.5	4.0	4.0	4.0
每股资料 (元)					
每股收益	0.61	0.85	1.05	1.15	1.34
每股经营现金	2.06	2.03	2.43	2.46	2.61
每股净资产	7.94	4.41	5.06	5.90	6.89
每股股利	0.20	0.40	0.32	0.35	0.40
估值比率					
PE	12.9	9.2	7.5	6.8	5.9
PB	1.0	1.8	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	30.6	16.9	12.8	12.2	11.0

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

寸思敏，上海财经大学硕士，3年证券行业研究经验。2016年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2年证券行业研究经验。2017年加入招商证券，重点覆盖新能源、智能汽车板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。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。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。