



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES

2019-01-31

公司点评报告

买入/维持

潍柴动力(000338)

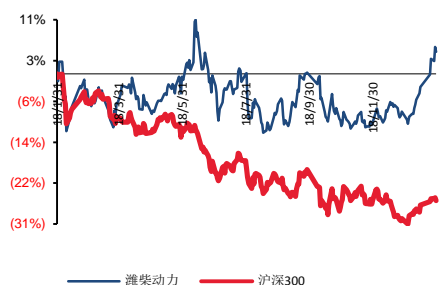
目标价: 10.5

昨收盘: 8.72

工业 资本货物

业绩略超预期，有望成为行业变革的持续受益者

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,997/6,250
总市值/流通(百万元)	69,736/54,502
12个月最高/最低(元)	9.75/7.41

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

联系人: 刘文婷

电话: 021-61372565

E-MAIL: liuwt@tpyzq.com

事件: 2018 年公司归母净利润预计 7.5-8.9 亿元, 同比增长 10-30%, Q4 预计归母净利润 1.5-2.9 亿元。

多重利好共振, 业绩高增长略超预期。 (1) 重卡高景气度延续: 2019 年重卡销量 114.5 万辆, 同比增长 3%, 在去年高基数下仍然实现正增长, 再创历史新高。潍柴坐拥重卡核心产业链: 整车+发动机+变速箱+车桥, 显著受益于行业高景气度; (2) 积极拓展非道路发动机: 公司积极深化工程机械和农用机械领域发展, 与徐工、龙工、山推等公司订单持续增长; (3) 开拓中国和美国叉车市场: 公司控股凯傲进而控股德马泰克, 进军自动化物流市场, 在中国和美国市场有较大的发展空间, 近两年保持稳健增长。

行业面临变革, 潍柴发动机市占率仍将提升。 公司董事长谭旭光兼任中国重汽董事长, 谭总所掌舵的两大整车企业市占率合计超过 30% (重汽市占率 16.5%, 陕汽 15%)。管理两大整车品牌提升控制成本, 发挥协同效果。在此背景下, 以及国六排放标准趋严, 潍柴发动机市占率有望持续提升。

参股优质产业龙头, 加速公司做大做强。 公司在叉车、非道路、燃料电池等领域完善布局, 增厚业绩增长与平抑风险能力。凯傲是欧洲叉车龙头, 潍柴持续收购其股权, 目前已占比 45%。凯傲进军中国及美国市场, 未来预计仍将维持稳健增长, 增厚公司业绩。公司持有燃料电池堆龙头巴拉德 20% 股权并成立合资公司, 尽管燃料电池短期难形成商业化应用, 但前瞻布局为汽车动力系统变革打下坚实基础。

投资建议: 我们预计公司 2018 年、2019 年归母净利润约为 80 亿元、84 亿元, 对应目前市值 704 亿, 估值为 8.7、8.3 倍, 假设 2019 年动态市盈率为 10, 对应目标价为 10.5 元。

风险提示: 重卡销量低于预期; 错失行业红利及变革机遇。

■ 盈利预测和财务指标:

	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	151569	167823	173540	178695
(+/-%)	62.66	10.72	3.41	2.97
净利润(百万元)	6808	7998	8409	8422
(+/-%)	178.89	17.48	5.14	0.16
摊薄每股收益(元)	0.85	1.00	1.05	1.05
市盈率(PE)	9.81	8.72	8.3	8.3

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
货币资金	27123	34222	44250	56589	71772
应收和预付款项	11932	14132	18640	18069	17933
存货	16091	19851	24460	24004	24009
其他流动资产	21260	32135	33473	36282	36410
流动资产合计	76406	100340	120822	134944	150124
长期股权投资	1545	2639	2639	2639	2639
投资性房地产	608	569	569	569	569
固定资产	25802	27067	23524	19395	15119
在建工程	1642	1218	533	-22	-643
无形资产开发支出	25809	24356	27653	27245	28593
长期待摊费用	0	0			
其他非流动资产	87585	89298	88618	83401	79915
资产总计	163991	189638	209440	218345	230039
短期借款	4772	3175	3175	3175	3175
应付和预收款项	26525	36470	39595	39557	40528
长期借款	30216	15679	15679	15679	15679
其他负债	57916	77960	85997	86010	87788
负债合计	119429	133283	144445	144420	147170
股本	3999	7997	7997	7997	7997
资本公积	30	136	136	136	136
留存收益	27906	28516	33982	39547	45111
归母公司股东权益	31738	35240	40705	46271	51835
少数股东权益	12823	21115	24289	27653	31033
股东权益合计	44562	56355	64995	73924	82868
负债和股东权益	163991	189638	209440	218345	230039

现金流量表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
经营性现金流	8250	16258	16597	17350	22516
投资性现金流	-19630	-5037	-6205	-2321	-4332
融资性现金流	11742	-6598	-364	-2689	-3000
现金增加额	83	32	0	0	0

利润表(百万)

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
营业收入	93184	151569	167823	173540	178695
营业成本	72100	118468	130842	135272	139564
营业税金及附加	451	738	815	844	868
销售费用	7645	10338	12083	12148	12509
管理费用	7652	9602	11748	12148	12509
财务费用	199	591	157	157	157
资产减值损失	984	1950	0	0	0
投资收益	120	154	130	135	139
公允价值变动	-155	101	0	0	0
营业利润	4118	10385	12309	13107	13228
其他非经营损益	519	137	387	348	291
利润总额	4638	10522	12696	13455	13519
所得税	1041	1344	1524	1682	1717
净利润	3596	9178	11172	11773	11802
少数股东损益	1155	2370	3174	3364	3380
归母股东净利润	2441	6808	7998	8409	8422

预测指标

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
毛利率	22.63%	21.84%	22.04%	22.05%	21.90%
销售净利率	2.62%	4.49%	4.77%	4.85%	4.71%
销售收入增长率	26.40%	62.66%	10.72%	3.41%	2.97%
EBIT 增长率	35.50%	129.78%	15.65%	5.90%	0.47%
净利润增长率	75.55%	178.89%	17.48%	5.14%	0.16%
ROE	7.69%	19.32%	19.65%	18.17%	16.25%
ROA	1.49%	3.59%	3.82%	3.85%	3.66%
ROIC	6.14%	17.90%	21.43%	24.13%	27.69%
EPS(X)	0.61	0.85	1.00	1.05	1.05
PE(X)	16.33	9.81	7.51	7.14	7.13
PB(X)	1.25	1.89	1.48	1.30	1.16
PS(X)	0.43	0.44	0.36	0.35	0.34
EV/EBITDA(X)	5.09	3.67	2.53	1.80	1.08

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
销售负责人	王方群	13810908467	wangfq@tpyzq.com
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	李英文	18910735258	liyew@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	袁进	15715268999	yuanjin@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyux@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	洪绚	13916720672	hongxuan@tpyzq.com
华东销售	张梦莹	18605881577	zhangmy@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	宋悦	13764661684	songyue@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	杨帆	13925264660	yangf@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com

华南销售

张卓粤

13554982912

zhangzy@tpyzq.com

华南销售

王佳美

18271801566

wangjm@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

电话：(8610)88321761

传真：(8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。