

## 潍柴动力(000338.SZ)

## 2022核心业务盈利承压，2023年规模效应将有所修复

## 推荐（维持）

股价：12.61元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weichai.com
大股东/持股	香港中央结算代理人有限公司 122.22%
实际控制人	山东省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	8,727
流通A股(百万股)	5,048
流通B/H股(百万股)	1,943
总市值(亿元)	1,070
流通A股市值(亿元)	637
每股净资产(元)	8.39
资产负债率(%)	64.5

## 行情走势图



## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
BQV509  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

## 研究助理

王跟海 一般证券从业资格编号  
S1060121070063  
WANGGENHAI964@pingan.com.cn



## 事项：

公司发布2022年年报，2022年实现营业收入1752亿元（-20%），归母净利润49亿元（-48%），扣非后归母净利润为33亿元（-61%）。分红预案为向全体股东每10股派发现金红利人民币1.58元（含税）。

## 平安观点：

- **2022年重卡行业下滑幅度大，公司主要业务收入及盈利能力承压。**受经济增速放缓、物流不畅等因素影响，2022年中国重卡行业销量为67万辆，同比下滑52%，工程机械行业销量为81万台，同比下滑20%。公司销售各类发动机57万台（-44%），重卡发动机份额提升至32%。销售变速箱59万台（-49%），车桥53万根（-43%）。大缸径发动机实现收入29.5亿元（+109%），高端液压实现国内收入6.5亿元（+14.9%）。发动机对外收入同比下降37%为332亿，发动机业务净利率同比下降。变速箱公司法士特收入103亿（-39%），净利率下滑至2.5%（2021年为6.9%），实现净利润2.6亿。陕重汽2022年累计销售重型卡车8万辆，实现收入320亿（-41%），处盈亏平衡状态。智能物流业务收入增长，但毛利率下降5.3个百分点，凯傲公司净利润大幅下滑88%至4.8亿。
- **规模效应下降，各项费用率均上升，研发投入继续增长。**由于行业增速下滑较大，2022年公司规模效应下降，销售/管理/研发费用率均上升。2022年研发投入同比增0.7%为88.5亿，其中资本化率为12.5%，在收入下降较多的情况下，公司研发费用率同比提升至4.4%。
- **展望未来，潍柴核心业务市场份额仍有提升空间。**展望未来，潍柴在轻、重卡领域配套份额还将有提升：预计重卡发动机配套市占率从目前约32%提升到40%左右，预计轻卡发动机配套份额将提升至40%以上，潍柴在商用车核心动力总成领域拥有显著优势。陕重汽出口势头较好。2022年内新增高端农机业务，致力于打造中国农机第一品牌。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	203548	175158	200530	223147	245401
YOY(%)	3.1	-13.9	14.5	11.3	10.0
净利润(百万元)	9254	4905	6873	8094	9121
YOY(%)	0.5	-47.0	40.1	17.8	12.7
毛利率(%)	19.5	17.8	18.9	19.2	19.5
净利率(%)	4.5	2.8	3.4	3.6	3.7
ROE(%)	13.1	6.7	8.8	9.5	9.9
EPS(摊薄/元)	1.06	0.56	0.79	0.93	1.05
P/E(倍)	11.9	22.4	16.0	13.6	12.1
P/B(倍)	1.6	1.5	1.4	1.3	1.2

- **盈利预测与投资建议：**公司计划 2023 年销售收入达 1927 亿元人民币，同比增长约 10%。我们预计 2023 年重卡行业将温和复苏至 82 万台(+22%)，作为商用车动力总成龙头，潍柴动力主营业务的规模效应将随商用车行业复苏得到修复。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预计 2023/2024 年归母净利润分别为 69/81 亿(前次预测值为 2023/2024 净利润 102/112 亿)，首次给出 2025 净利润预测值为 91 亿。公司在发动机、变速箱等卡车产业链核心配件领域龙头地位稳固，结合盈利预测与目前估值水平，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 商用车行业复苏不及预期；2) 核心业务市占率下滑；3) 研发投入大幅增长。

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	168484	187091	215576	244662
现金	70842	87941	106717	126273
应收票据及应收账款	42036	44120	49096	53993
其他应收款	1261	1310	1458	1603
预付账款	1473	1448	1611	1772
存货	33374	33636	37294	40869
其他流动资产	19500	18636	19400	20151
<b>非流动资产</b>	125182	118905	111224	103663
长期投资	5341	5748	6270	6775
固定资产	42929	42017	39194	36363
无形资产	22759	19013	15258	11493
其他非流动资产	54153	52128	50502	49033
<b>资产总计</b>	293666	305997	326800	348325
<b>流动负债</b>	119743	125646	138880	151875
短期借款	4609	4609	4609	4609
应付票据及应付账款	67585	71014	78738	86286
其他流动负债	47549	50023	55533	60980
<b>非流动负债</b>	69813	69813	69813	69813
长期借款	33264	33264	33264	33264
其他非流动负债	36549	36549	36549	36549
<b>负债合计</b>	189555	195459	208693	221688
少数股东权益	30926	32016	33299	34745
股本	8727	8727	8727	8727
资本公积	11350	11350	11350	11350
留存收益	53107	58445	64731	71815
<b>归属母公司股东权益</b>	73184	78522	84808	91892
<b>负债和股东权益</b>	293666	305997	326800	348325

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	-2349	24244	25187	27067
净利润	5683	7962	9377	10567
折旧摊销	11148	11847	12782	13731
财务费用	-909	-170	-249	-390
投资损失	-243	-300	-400	-500
营运资金变动	-19743	4395	3525	3466
其他经营现金流	1714	509	153	193
<b>投资活动现金流</b>	-8545	-5780	-4853	-5864
资本支出	4918	5564	4578	5666
长期投资	-4800	-212	-322	-300
其他投资现金流	-8663	-11132	-9109	-11230
<b>筹资活动现金流</b>	4852	-1364	-1559	-1647
短期借款	2387	0	0	0
长期借款	9395	0	0	0
其他筹资现金流	-6930	-1364	-1559	-1647
<b>现金净增加额</b>	-5865	17099	18776	19556

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	175158	200530	223147	245401
营业成本	144011	162660	180351	197641
税金及附加	481	550	613	674
营业费用	10661	12232	13657	15092
管理费用	8092	8169	9155	10139
研发费用	7731	7850	8712	10006
财务费用	-909	-170	-249	-390
资产减值损失	-875	-674	-725	-741
信用减值损失	-412	-363	-386	-342
其他收益	736	800	900	1000
公允价值变动收益	1011	0	0	0
投资净收益	243	300	400	500
资产处置收益	42	66	66	74
<b>营业利润</b>	5834	9367	11163	12731
营业外收入	413	0	0	0
营业外支出	162	0	0	0
<b>利润总额</b>	6085	9367	11163	12731
所得税	403	1405	1786	2164
<b>净利润</b>	5683	7962	9377	10567
少数股东损益	778	1090	1283	1446
<b>归属母公司净利润</b>	4905	6873	8094	9121
EBITDA	16325	21044	23696	26072
EPS(元)	0.56	0.79	0.93	1.05

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	-13.9	14.5	11.3	10.0
营业利润(%)	-58.0	60.6	19.2	14.0
归属于母公司净利润(%)	-47.0	40.1	17.8	12.7
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	17.8	18.9	19.2	19.5
净利率(%)	2.8	3.4	3.6	3.7
ROE(%)	6.7	8.8	9.5	9.9
ROIC(%)	5.6	10.7	14.1	18.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	64.5	63.9	63.9	63.6
净负债比率(%)	-31.7	-45.3	-58.3	-69.8
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.6
速动比率	1.1	1.2	1.2	1.3
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	5.4	6.5	6.5	6.5
应付账款周转率	3.2	3.6	3.6	3.6
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.56	0.79	0.93	1.05
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.27	2.78	2.89	3.10
每股净资产(最新摊薄)	8.39	9.00	9.72	10.53
<b>估值比率</b>				
P/E	22.4	16.0	13.6	12.1
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.40	4.56	3.41	2.49

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

### 深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：(021) 33830395

### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 16 层  
邮编：100033