

## 潍柴动力 (000338.SZ)

## 重卡行业复苏+产品结构改善, 2023H1 业绩同比大增

2023 年 07 月 03 日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

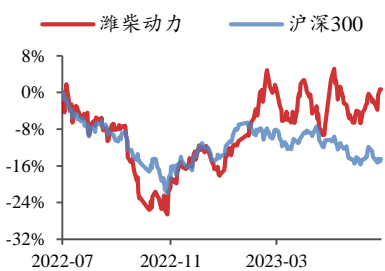
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/6/30
当前股价(元)	12.46
一年最高最低(元)	13.28/9.01
总市值(亿元)	1,087.33
流通市值(亿元)	629.02
总股本(亿股)	87.27
流通股本(亿股)	50.48
近 3 个月换手率(%)	47.09

### 股价走势图



数据来源: 聚源

### 相关研究报告

《2023Q1 业绩同比高增长, 各业务表现亮眼——公司信息更新报告》

-2023.5.5

《重卡产业链龙头地位稳固, 新业务多点布局静待花开——公司首次覆盖报告》-2023.4.24

● **潍柴动力 2023H1 预计实现归母净利润 35.87~40.65 亿元, 同比+50%~+70%**  
公司发布 2023 年上半年业绩预告, 预计上半年实现归母净利润 35.87~40.65 亿元, 同比增速+50%~+70%, 实现扣非后归母净利润 33.04~38.68 亿元, 同比增速+105%~+140%。单季度来看, 预计 2023Q2 公司实现归母净利润 17.31~22.09 亿元, 同比增速+30%~+65%, 环比增速-7%~+19%; 实现扣非后归母净利润 15.62~21.26 亿元, 同比增速+119%~+198%, 环比增速-10%~+22%。我们维持盈利预测, 预计 2023-2025 年归母净利润分别为 74.9/99.7/126.4 亿元, 对应 EPS 为 0.86/1.14/1.45 元, 对应当前股价 PE 为 14.5/10.9/8.6 倍, 维持公司“买入”评级。

● **重卡行业回暖+产品结构改善+新兴业务助力下, 2023H1 业绩同比大幅增长**  
2023H1 公司归母净利润预计同比大幅增长, 主要原因为一方面, 受益于国内经济向好及出口市场需求旺盛, 2023H1 我国重卡行业销量同比增长约 25%, 实现回暖态势, 公司作为核心零部件发动机领域中的龙头企业, 率先受益。此外, 按照归母净利润中位数来看, 归母净利润环比提升, 主要原因系公司大缸径、大马力等高毛利产品占比提升, 同时贡献利润大头之一的凯傲毛利率进一步修复。

● **重卡销量复苏、产品结构优化及凯傲盈利修复下, 2023 年盈利弹性有望释放**  
站在此时间点, 我们持续看好 2023 年重卡产业链, 此前板块压制主要系市场对于国内经济修复的信心不足导致, 但从总销量来看, 2023 年 1-6 月重卡市场累计销售 47.4 万辆, 同比+25%, 并未低于全年 80-90 万辆的市场预期。此外, 从销量结构分析, 重卡行业上半年内销增速略低, 但 1-5 月出口销量同比+84.0%, 实现高速增长, 考虑到出口盈利能力好于内销, 实则主机厂盈利能力好于预期, 基本面呈现上行趋势。我们预计 2023 年公司营收受益于行业销量复苏有望实现同比增长, 但更值得关注的是盈利能力的弹性, 由于 2022 年上游原材料涨价、销量低迷导致产能利用率不足、以及凯傲毛利率不及预期, 公司毛利率达到历史低点水平。2023 年在原材料采购成本回落以及产能利用率提升的基础上, 公司高毛利产品占比提升, 以及凯傲的盈利修复, 有望带来公司整体盈利弹性的释放。

● **风险提示:** 行业回暖不及预期、原材料价格大幅波动、凯傲盈利修复不及预期。

### 财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	220,215	175,158	205,352	238,358	271,764
YOY(%)	11.6	-20.5	17.2	16.1	14.0
归母净利润(百万元)	9,493	4,905	7,490	9,969	12,642
YOY(%)	2.9	-48.3	52.7	33.1	26.8
毛利率(%)	19.0	17.8	18.4	18.5	18.7
净利率(%)	4.3	2.8	3.6	4.2	4.7
ROE(%)	11.5	5.5	8.1	9.7	10.9
EPS(摊薄/元)	1.09	0.56	0.86	1.14	1.45
P/E(倍)	11.5	22.2	14.5	10.9	8.6
P/B(倍)	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

**附：财务预测摘要**

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	174109	168484	188163	192998	227200
现金	79679	70842	63041	62188	63643
应收票据及应收账款	28311	31021	40134	48467	62827
其他应收款	3693	1261	4547	2194	5492
预付账款	1612	1473	2144	2054	2732
存货	35425	33374	46714	46109	59433
其他流动资产	25389	30514	31584	31985	33073
<b>非流动资产</b>	119547	125182	121629	117358	111721
长期投资	5709	5341	4990	4558	4167
固定资产	34979	37894	37227	35850	33200
无形资产	22899	23099	20847	18669	16487
其他非流动资产	55959	58848	58565	58281	57867
<b>资产总计</b>	293656	293666	309792	310356	338922
<b>流动负债</b>	129008	119743	133369	129896	151746
短期借款	2418	4609	4609	4609	4609
应付票据及应付账款	77310	67585	83992	80157	99344
其他流动负债	49280	47549	44768	45130	47794
<b>非流动负债</b>	59133	69813	63178	56412	49292
长期借款	18839	28839	22205	15439	8319
其他非流动负债	40294	40973	40973	40973	40973
<b>负债合计</b>	188141	189555	196547	186309	201039
少数股东权益	33436	30926	32571	34612	37020
股本	8727	8727	8727	8727	8727
资本公积	13375	11350	11350	11350	11350
留存收益	50842	53096	61114	71646	85133
<b>归属母公司股东权益</b>	72079	73184	80674	89435	100863
<b>负债和股东权益</b>	293656	293666	309792	310356	338922

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	20717	-2349	9179	12447	14763
净利润	12184	5683	9134	12011	15050
折旧摊销	10968	11148	9647	10970	12358
财务费用	-461	-909	-428	-655	-790
投资损失	-633	-243	-438	-340	-389
营运资金变动	-3660	-19743	-7899	-8605	-10251
其他经营现金流	2319	1714	-838	-934	-1216
<b>投资活动现金流</b>	-5381	-8545	-5325	-5980	-5764
资本支出	6252	6635	6445	7131	7113
长期投资	361	-4766	351	432	391
其他投资现金流	510	2856	769	720	958
<b>筹资活动现金流</b>	-1244	4852	-11654	-7320	-7544
短期借款	-3313	2191	0	0	0
长期借款	-1890	10000	-6635	-6766	-7120
普通股增加	793	0	0	0	0
资本公积增加	13005	-2025	0	0	0
其他筹资现金流	-9838	-5314	-5020	-554	-424
<b>现金净增加额</b>	13974	-5865	-7801	-853	1454

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	220215	175158	205352	238358	271764
营业成本	178434	144011	167640	194298	220923
营业税金及附加	840	481	749	860	938
营业费用	11490	10661	12218	13992	15711
管理费用	8669	8092	9036	9534	10544
研发费用	7313	7731	8666	9773	11006
财务费用	-461	-909	-428	-655	-790
资产减值损失	-773	-875	-1027	-1073	-1313
其他收益	464	736	466	459	455
公允价值变动收益	393	1011	266	315	496
投资净收益	633	243	438	340	389
资产处置收益	117	42	65	64	72
<b>营业利润</b>	14289	5834	10240	13363	16804
营业外收入	319	413	365	366	381
营业外支出	148	162	151	154	156
<b>利润总额</b>	14460	6085	10454	13575	17030
所得税	2276	403	1320	1564	1980
<b>净利润</b>	12184	5683	9134	12011	15050
少数股东损益	2691	778	1644	2042	2408
<b>归属母公司净利润</b>	9493	4905	7490	9969	12642
EBITDA	24427	17291	19776	24129	28734
EPS(元)	1.09	0.56	0.86	1.14	1.45

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	11.6	-20.5	17.2	16.1	14.0
营业利润(%)	14.4	-59.2	75.5	30.5	25.7
归属于母公司净利润(%)	2.9	-48.3	52.7	33.1	26.8
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	19.0	17.8	18.4	18.5	18.7
净利率(%)	4.3	2.8	3.6	4.2	4.7
ROE(%)	11.5	5.5	8.1	9.7	10.9
ROIC(%)	8.5	3.8	6.1	7.9	9.6
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	64.1	64.5	63.4	60.0	59.3
净负债比率(%)	-16.7	5.0	0.9	-4.0	-9.8
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5	1.5
速动比率	1.0	1.1	1.0	1.1	1.0
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.6	0.7	0.8	0.8
应收账款周转率	13.0	8.7	8.7	8.7	7.5
应付账款周转率	4.0	3.2	3.7	4.0	4.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	1.09	0.56	0.86	1.14	1.45
每股经营现金流(最新摊薄)	2.37	-0.27	1.05	1.43	1.69
每股净资产(最新摊薄)	8.26	8.39	9.24	10.25	11.56
<b>估值比率</b>					
P/E	11.5	22.2	14.5	10.9	8.6
P/B	1.5	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.8	7.7	6.6	5.2	4.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。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。

## 开源证券研究所

### 上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层  
邮编：200120  
邮箱：research@kysec.cn

### 深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层  
邮编：518000  
邮箱：research@kysec.cn

### 北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层  
邮编：100044  
邮箱：research@kysec.cn

### 西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层  
邮编：710065  
邮箱：research@kysec.cn