

潍柴动力（000338）

2023 半年报点评：发动机市占率持续提升，Q2 业绩符合预期

买入（维持）

2023 年 08 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	175,158	198,095	234,490	259,535
同比	-20%	13%	18%	11%
归属母公司净利润（百万元）	4,905	6,756	8,736	10,754
同比	-48%	38%	29%	23%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.56	0.77	1.00	1.23
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.45	16.30	12.61	10.24

关键词：#业绩符合预期

投资要点

■ **公告要点：**潍柴动力发布 2023 半年报，2023Q2 实现营业收入 527.01 亿元，同环比分别+15.5%/-1.4%，Q2 实现归母净利润 20.43 亿元，同环比分别+53.0%/+10.1%；Q2 扣非后归母净利润 18.68 亿元，同环比分别+161.6%/+7.2%，Q2 业绩表现符合我们预期。

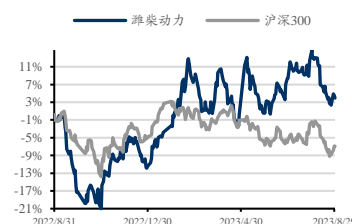
■ **发动机/重卡市占率保持提升趋势，各业务稳中向好，持续兑现。**1) 营收角度：2023Q2 重卡行业累计实现批发销量 24.1 万辆，同环比分别+65.32%/-1.67%，同比大幅增长主要系去年同期宏观经济下行导致基数较低，环比小幅下滑主要系季节性因素所致。发动机业务维度：2023Q2 交强险口径潍柴发动机配套整车上牌量合计 4.85 万台，同环比分别+40.3%/+7.9%；Q2 市场份额 31.3%，同环比分别+4.6/+1.3pct；同时公司大缸径发动机以及液压等战略新兴业务发展较快，业绩贡献持续加大。整车业务角度：Q2 中汽协口径公司旗下陕重汽重卡销量 4.07 万辆，同环比分别+40.3%/+7.9%；Q2 市占率 16.5%，同环比分别-3.1/+0.8pct，整车业务市占率环比持续提升，发展向好。2) 毛利率角度：2023Q2 毛利率为 20.19%，同环比分别+3.3/+1.5pct，同环比均上涨主要系公司主要产品销量增长，交付规模增加带动产能利用率提升；同时盈利能力相对更强的出口业务大幅增加所致。3) 费用率角度：Q2 公司销售/管理/研发费用率分别 6.34%/4.42%/3.58%，同比分别+0.9/+0.0/-0.5pct，环比分别+1.0/+0.1/+0.2pct。销售/管理/研发费用率小幅波动，整体保持平稳。4) 净利率角度，公司 Q2 净利率实现 3.88%，同环比+0.95/+0.41pct，盈利能力稳定提升

■ **短期以大马力发动机为核心抓手，中长期致力于新能源电动化/氢燃料转型。**下半年公司将抢抓燃气车、载货车等热点市场机遇，围绕重点区域开展专项推广活动，加速产品快速上量。积极推动新产品开发上市，实现大马力市场战略突破。研发方面，公司将积极探索下一代排放控制技术研究，做好产品储备，加快 WPDI、甲醇发动机、氢内燃机的应用与开发；构建完善的电驱动零部件、电机总成及动力总成等试验能力，持续加大研发力度；推进燃料电池核心技术突破，加速实现市场化。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023~2025 年营业总收入为 1981/2345/2595 亿元，归属母公司净利润为 67.56/87.36/107.54 亿元，分别同比+38%/+29%/+23%，对应 EPS 为 0.77/1.00/1.23 元，对应 PE 为 16/13/10 倍。维持“买入”评级。

■ **风险提示：**重卡行业复苏不及预期；原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	11.79
一年最低/最高价	9.01/13.24
市净率(倍)	1.34
流通 A 股市值(百万元)	59,535.05
总市值(百万元)	102,886.10

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.82
资产负债率(%，LF)	66.04
总股本(百万股)	8,726.56
流通 A 股(百万股)	5,049.62

相关研究

《潍柴动力(000338)：2023 半年报业绩预告：Q2 各业务板块稳中向好，业绩符合预期》

2023-07-03

《潍柴动力(000338)：深耕主业谋发展，产业整合集大成》

2023-05-10

潍柴动力三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	168,484	123,716	198,482	167,435	营业总收入	175,158	198,095	234,490	259,535
货币资金及交易性金融资产	82,706	53,245	48,228	72,275	营业成本(含金融类)	144,011	158,270	184,238	201,238
经营性应收款项	39,466	48,532	90,975	66,705	税金及附加	481	594	1,172	1,038
存货	33,374	10,590	45,705	15,784	销售费用	10,661	11,886	14,069	15,572
合同资产	4,042	3,764	4,455	4,931	管理费用	8,092	9,112	11,021	12,198
其他流动资产	8,897	7,585	9,119	7,738	研发费用	7,731	8,716	10,552	11,939
非流动资产	125,182	122,889	120,395	117,602	财务费用	(909)	22	722	1,278
长期股权投资	5,341	5,341	5,341	5,341	加:其他收益	736	594	469	389
固定资产及使用权资产	42,929	40,835	38,742	36,648	投资净收益	243	594	469	389
在建工程	7,980	6,980	5,780	4,280	公允价值变动	1,011	500	600	700
无形资产	22,759	22,759	22,759	22,759	减值损失	(1,288)	(1,600)	(2,000)	(2,500)
商誉	24,019	24,819	25,619	26,419	资产处置收益	42	50	100	150
长期待摊费用	312	312	312	312	营业利润	5,834	9,633	12,354	15,401
其他非流动资产	21,842	21,842	21,842	21,842	营业外净收支	251	180	198	218
资产总计	293,666	246,605	318,877	285,037	利润总额	6,085	9,813	12,552	15,619
流动负债	119,743	63,850	125,203	78,086	减:所得税	403	981	1,632	2,343
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,824	15,824	15,824	15,824	净利润	5,683	8,831	10,920	13,276
经营性应付款项	67,585	29,136	88,572	39,997	减:少数股东损益	778	2,075	2,184	2,522
合同负债	13,087	4,906	5,711	6,440	归属母公司净利润	4,905	6,756	8,736	10,754
其他流动负债	23,247	13,984	15,095	15,825	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.77	1.00	1.23
非流动负债	69,813	69,813	69,813	69,813	EBIT	4,073	10,710	14,706	18,939
长期借款	22,782	22,782	22,782	22,782	EBITDA	15,221	12,804	16,799	21,032
应付债券	6,057	6,057	6,057	6,057	毛利率(%)	17.78	20.10	21.43	22.46
租赁负债	4,424	4,424	4,424	4,424	归母净利率(%)	2.80	3.41	3.73	4.14
其他非流动负债	36,549	36,549	36,549	36,549	收入增长率(%)	(20.46)	13.10	18.37	10.68
负债合计	189,555	133,663	195,016	147,899	归母净利润增长率(%)	(48.33)	37.74	29.31	23.10
归属母公司股东权益	73,184	79,940	88,676	99,430					
少数股东权益	30,926	33,002	35,186	37,708					
所有者权益合计	104,111	112,942	123,862	137,138					
负债和股东权益	293,666	246,605	318,877	285,037					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2,349)	(29,754)	(5,354)	23,620	每股净资产(元)	8.39	9.16	10.16	11.39
投资活动现金流	(8,545)	24	(33)	(42)	最新发行在外股份(百万股)	8,727	8,727	8,727	8,727
筹资活动现金流	4,852	(230)	(230)	(230)	ROIC(%)	2.57	6.12	7.64	8.96
现金净增加额	(5,865)	(29,961)	(5,617)	23,347	ROE-摊薄(%)	6.70	8.45	9.85	10.82
折旧和摊销	11,148	2,093	2,093	2,093	资产负债率(%)	64.55	54.20	61.16	51.89
资本开支	(6,563)	(570)	(502)	(432)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.45	16.30	12.61	10.24
营运资本变动	(19,671)	(41,185)	(19,230)	6,978	P/B(现价)	1.50	1.38	1.24	1.11

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>