

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

潍柴动力 (000338.SZ)

维持评级

报告原因：年报点评

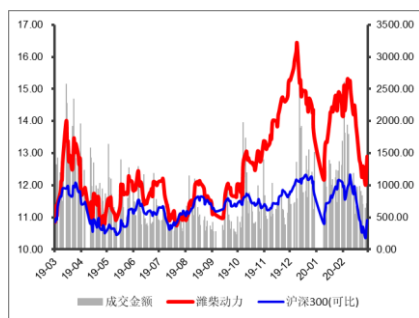
传统与新兴并进，竞争优势有望持续扩大

买入

2020 年 3 月 27 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 3 月 26 日

收盘价(元):	12.82
年内最高/最低(元):	16.69/11.95
流通 A 股/总股本(亿):	42.45/79.34
流通 A 股市值(亿):	544.21
总市值(亿):	768.02

基础数据：2019 年 12 月 31 日

基本每股收益:	1.15
每股净资产(元):	5.70
净资产收益率:	21.54%

分析师：张湃

执业证书编号：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

研究助理：

李召麒：010-83496307

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国

际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布 2019 年年度报告，2019 年度，公司实现营业收入约 1743.61 亿元，同比增长 9.48%，归母净利润约 91.05 亿元，同比增长 5.17%，基本每股收益 1.15 元/股。

事件点评

➤ **业绩持续增长，盈利能力提升。**2019 年，公司持续聚焦品质、技术、成本三大核心竞争力，优化产品结构，公司业绩持续增长，期间公司实现营业收入同比增长 9.48%，归母净利润同比增长 5.17%。此外，2019 年，公司毛利率 21.80%，较 2018 年-0.54pct，净利率 6.83%，较 2018 年-0.47pct，公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 6.45%、6.96%、0.13%，分别较 2018 年-0.21pct、+0.31pct、+0.08pct。

➤ **依托自身资源优势，巩固自身在原优势领域的领先地位。**一方面，公司动力总成、整车征集、智能物流等多业协同发展，持续加深产品布局，在大功率发动机、重型变速器、重型车桥等多个零部件细分市场维持领先优势。另一方面，公司持续扩大自身在重型商用车领域的竞争实力，不仅推出了 X/M/L3000 平台标准自卸产品，还在我国排放标准切换的关键节点，多方位布局相关产品，完成 20 余款国六车型的设计开发及首批上市车型公告申报，覆盖 X/H/M/L 平台 4-15L 全系列产品，同时公司控股子公司陕西重型汽车有限公司在天然气、港口牵引、重载运输等市场均保持领先地位。

➤ **深耕新兴战略领域，持续扩大竞争优势。**一方面，公司紧跟行业变革方向，积极布局智能物流业务，深度整合自动化、数字化业务，打造内部物流站整体解决方案，扩大公司在智能物流领域的竞争优势，2019 年公司智能物流产品实现营业收入 670.05 亿元，较上年同比增长 11.10%，毛利率 25.35%。另一方面，公司积极布局新能源业务，在氢燃料电池汽车领域和电动汽车领域均有所布局，完成了多款氢燃料电池发动机产品的开发，掌握了电机控制器核心技术，推出系列化的两挡动力总成、电机控制器等新产品，搭建了“电池+电机+电控”为一体的新能源动力系统集成优势。随着相关产品竞争的持续提升，公司有望进一步扩大业绩边际，提升盈利空间，持续扩大领先优势。

➤ **布局高端领域，产品结构持续优化。**一方面，公司依托原有业务布局，加速技术升级，将自身产品、业务向高端渗透。一是积极响应市场，突破一系列关键技术，车机国六与非道路四阶段产品双管齐下，二是智能驾驶方面率先完成了智能驾驶 L2 阶段车道保持辅助系统验证，三是公司控股子公司陕西法士特齿轮有限责任公司的缓速器广泛匹配客车、卡车、中轻卡等各类车型，S 变速器匹配多款国六车型，成为引领高端重卡优化配置的



主流。另一方面，公司持续研发高投入，2019 年公司研发费用为 52.28 亿元，较 2018 年同期增长 21.01%，随着研发成果逐步转换，公司有望进一步提升技术优势。随着公司技术优势持续提升，叠加产品高端化持续推进，有望助力公司进一步优化产品结构，提升产品的单价，进而带动公司核心竞争力和盈利能力进一步提升。

投资建议

➤ 公司深耕主业发展，并积极布局新能源、智能驾驶、智能物流等新兴战略领域，产品不断向高端渗透，有望持续提升盈利能力，扩大竞争优势，抢占市场份额。因此，预计公司 2020、2021 年 EPS 分别为 1.42、1.63，对应公司 3 月 26 日收盘价 12.82 元，2020、2021 年 PE 分别为 9.05、7.86，维持“买入”评级。

存在风险

➤ 重卡销量不及预期；海外业务推进不及预期；宏观经济持续下行；海外疫情持续蔓延。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	126,185.1	146,954.4	175,715.2	203,815.7	营业收入	174360.9	186601.0	197834.4	210693.6
现金	48,817.6	63,955.9	86,120.6	104,715.6	营业成本	136353.2	147209.6	155913.3	165166.4
应收账款	14,923.9	16,798.4	17,468.0	18,534.8	营业税金及附加	664.0	842.4	890.3	948.1
其他应收款	638.7	994.5	1,032.7	998.2	销售费用	11254.1	13130.6	13921.0	14211.1
预付账款	996.7	1,159.3	1,404.6	1,506.6	管理费用	6900.2	7359.4	7815.8	8316.7
存货	24,717.7	26,094.8	27,749.7	29,538.4	财务费用	220.3	-56.3	-326.1	-626.7
其他流动资产	36,090.4	37,951.4	41,939.7	48,522.0	资产减值损失	-469.2	784.1	-70.9	-164.3
非流动资产	110,646.6	111,743.4	114,743.9	119,591.0	公允价值变动收益	71.3	-191.9	-68.9	-2.1
长期投资	4,711.1	4,587.4	4,587.4	4,628.6	投资净收益	694.7	358.5	418.0	484.0
固定资产	26,316.0	24,649.3	22,982.6	21,315.9	营业利润	14155.9	17498.0	20040.1	23324.1
无形资产	23,435.6	21,873.2	20,415.0	19,054.0	营业外收入	289.8	289.8	289.8	289.8
其他非流动资产	56,183.9	60,633.5	66,758.9	74,592.4	营业外支出	94.0	158.5	116.6	105.4
资产总计	236,831.7	258,697.8	290,459.1	323,406.7	利润总额	14351.7	17629.2	20213.3	23508.5
流动负债	105,876.8	107,618.9	120,380.6	131,858.0	所得税	2444.6	2644.4	3032.0	3526.3
短期借款	2,014.7	1,709.0	1,298.0	798.8	净利润	11907.0	14984.8	17181.3	19982.2
应付账款	36,748.5	38,168.9	40,452.7	43,397.4	少数股东损益	2802.1	3740.5	4239.6	4873.7
其他流动负债	67,113.6	67,741.0	78,629.9	87,661.7	归属母公司净利润	9105.0	11244.3	12941.8	15108.5
非流动负债	61,180.2	68,962.5	75,432.2	82,173.9	EBITDA	22244.5	20670.7	22838.9	25725.1
长期借款	11,373.7	11,838.8	12,303.9	12,769.1	EPS (元)	1.1	1.4	1.6	1.9
其他非流动负债	49,806.5	57,123.7	63,128.3	69,404.9					
负债合计	167,056.9	176,581.4	195,812.8	214,032.0	主要财务比率				
少数股东权益	24,550.8	28,291.3	32,530.9	37,404.5	会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
股本	7,933.9	7,933.9	7,933.9	7,933.9	成长能力				
资本公积	118.9	317.2	185.0	207.0	营业收入	9.48%	7.02%	6.02%	6.50%
留存收益	38,256.1	45,574.0	53,996.6	63,829.4	营业利润	4.06%	23.61%	14.53%	16.39%
归属母公司股东权益	45,223.9	53,825.1	62,115.5	71,970.3	归属于母公司净利润	5.17%	23.50%	15.10%	16.74%
负债和股东权益	236,831.7	258,697.8	290,459.1	323,406.7	获利能力				
					毛利率(%)	21.80%	21.11%	21.19%	21.61%
现金流量表					净利率(%)	5.22%	6.03%	6.54%	7.17%
单位:百万元					ROE(%)	17.06%	18.25%	18.15%	18.27%
会计年度	2019	2020E	2021E	2022E	ROIC(%)	27.45%	51.95%	95.68%	589.92%
经营活动现金流	23,834.7	19,711.2	24,873.3	22,475.6	偿债能力				
净利润	11,907.0	11,244.3	12,941.8	15,108.5	资产负债率(%)	70.54%	68.26%	67.41%	66.18%
折旧摊销	1,883.4	3,229.1	3,124.9	3,027.7	净负债比率(%)	84.06%	80.88%	60.66%	51.97%
财务费用	1,299.9	-56.3	-326.1	-626.7	流动比率	1.19	1.37	1.46	1.55
投资损失	-694.7	-358.5	-418.0	-484.0	速动比率	0.96	1.12	1.23	1.32
营运资金变动	-10,100.1	1,320.0	5,451.0	742.7	营运能力				
其他经营现金流	19,539.2	4,332.7	4,099.7	4,707.3	总资产周转率	0.79	0.75	0.72	0.69
投资活动现金流	-8,390.9	1,029.3	481.2	330.2	应收账款周转率	12.71	12.40	12.27	12.40
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	应付账款周转率	5.16	4.98	5.03	5.03
长期投资	-247.6	123.8	0.0	-41.3	每股指标 (元)				
其他投资现金流	-8,143.3	905.5	481.2	371.5	每股收益(最新摊薄)	1.15	1.42	1.63	1.90
筹资活动现金流	-7,567.2	-7,301.5	-3,121.7	-4,164.3	每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	2.48	3.14	2.83
短期借款	-3,458.1	-305.7	-411.0	-499.1	每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.78	7.83	9.07
长期借款	465.1	465.1	465.1	465.1	估值比率				
普通股增加	-63.4	0.0	0.0	0.0	P/E	11.17	9.05	7.86	6.73
资本公积增加	5.2	198.3	-132.2	22.0	P/B	2.25	1.89	1.64	1.41
其他筹资现金流	-4,516.1	-7,659.3	-3,043.6	-4,152.4	EV/EBITDA	4.92	3.17	1.88	0.85
现金净增加额	7,876.6	13,439.0	22,232.8	18,641.5					

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。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。入市有风险，投资需谨慎。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
邮编：030002
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
邮编：100032
电话：010-83496336

