

# 潍柴动力 (000338): 发挥多种能源动力优势, 稳健应对外部挑战

2020年04月30日

强烈推荐/维持

潍柴动力 公司报告

公司横向布局多种商用能源, 纵向打造黄金动力链, 抗风险能力在近期得到体现。2020Q1 外部因素很多: 国内外疫情打乱供需、天然气后处理原材料价格大幅增长。而公司由于旗下产业占据了重型商用车上下游多数重要环节, 得以主动调整生产节奏和产品结构, 体现在业绩上的表现比同行稳定。

发挥产业集群优势, 主动调整避开天然气机原材料价格高峰, 柴油动力出货稳定。我们推测公司主动降低了天然气机出货量, 以回避贵金属成本上涨。主要对手康明斯在天然气发动机领域布局不广, 其他国产天然气机对公司产品的挑战有限。我们认为竞争对手天然气发动机业务在贵金属价格高峰时段的扩张不可持续, 贵金属价格不影响公司在天然气发动机领域的长期议价能力, 未来价格回落, 公司市场影响力仍在。潍柴动力母公司一季度在发动机出货量环比和同比都接近持平的情况下, 毛利率显著回升 3.3%。

疫情后基建赶工, 工程重卡有望迎来高峰。各地新车、二手重卡市场火热, 工程类重卡尤其热销。公司的发动机在工程重卡配套领域有优势。

欧洲物流业务全面复工, 需求刚性, 疫情影响有限。本周凯傲公司位于德国、意大利和法国的工厂已经准备复工。凯傲公司 Q1 营收下滑 2.7%, 新获订单与期内营收规模接近; Q2 受欧美疫情影响或较大, 但疫后反弹速度将较快。凯傲公司旗下部分业务为长期项目, 客户粘性较强。

**盈利预测与评级:** 考虑到欧美疫情, 我们下调公司 2020-2022 年的营业总收入分别为 1,702、1,66 和 1,751 亿元, 归母净利润分别为 88.6、79.6 和 85.4 亿元, 对应 EPS 分别为 1.12、1 和 1.08 元。当前股价对应 2020-2022 年 PE 值分别为 11.6、13、12.1 倍。公司全球布局带来全方位的竞争优势, 我们看好公司海外业务在疫情过后的发展, 维持“强烈推荐”评级。

## 风险提示:

全球基础设施建设、物流恢复不及预期; 原材料价格大幅上涨。

## 财务指标预测

指标	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	159,256	174,361	170,228	165,914	175,124
增长率(%)	5.1%	9.5%	-2.4%	-2.5%	5.6%
归母净利润(百万元)	8,658	9,105	8,860	7,962	8,536
增长率(%)	27.2%	5.2%	-2.7%	-10.1%	7.2%
净资产收益率(%)	22.0%	20.1%	17.8%	15.0%	15.1%
每股收益(元)	1.08	1.15	1.12	1.00	1.08
PE	12.05	11.31	11.6	13.0	12.1
PB	2.65	2.28	2.07	1.94	1.82

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

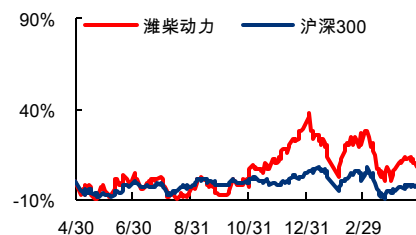
## 公司简介:

潍柴动力是国内重型柴油机龙头。同时, 旗下法士特变速箱是重卡变速箱龙头, 陕重汽为重要的重卡厂商, 凯傲与德马泰克是世界知名的叉车和物流系统生产厂商。公司还与巴拉德合作氢燃料电池业务。

## 交易数据

52 周股价区间(元)	16.42-10.74
总市值(亿元)	1,032.2
流通市值(亿元)	552.27
总股本/流通 A 股(万股)	793,387/424,500
流通 B 股/H 股(万股)	0/194,304
52 周日均换手率	1.41%

## 52 周股价走势图



资料来源: wind、东兴证券研究所

## 分析师: 陆洲

010-66554142

luzhou@dxzq.net.cn

执业证书编号:

S1480517080001

## 研究助理: 刘一鸣

021-25102862

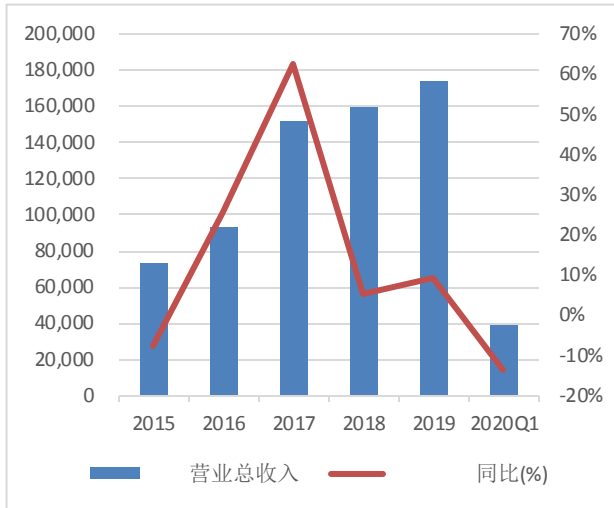
liu\_y\_m@dxzq.net.cn

## 研究助理: 张觉尹

021-25102862

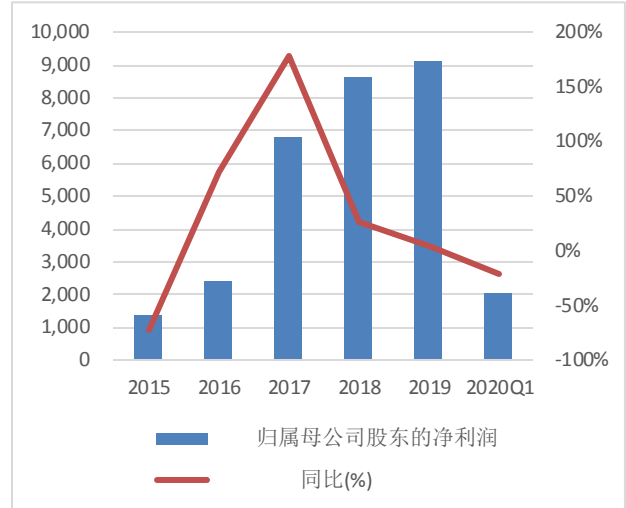
zhangjueyin@dxzq.net.cn

图1: 潍柴动力合并报表营收及同比增速



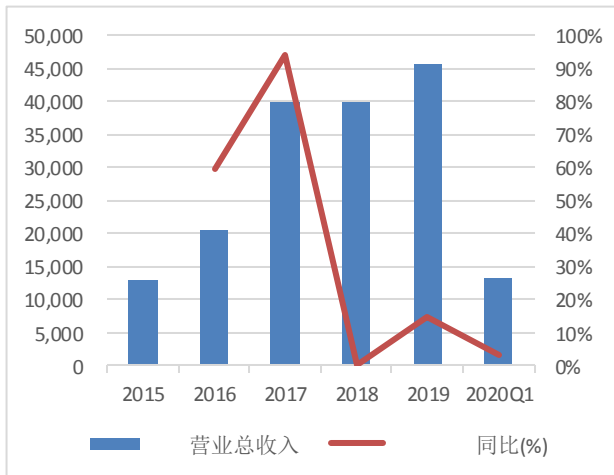
资料来源: WIND; 东兴证券研究所

图2: 潍柴动力合并报表归母净利润及同比增速



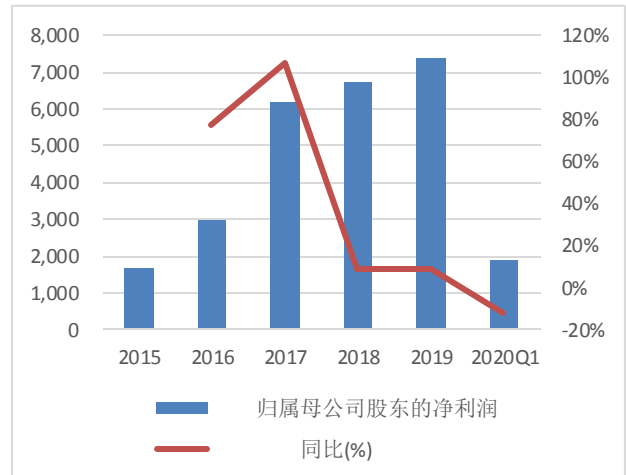
资料来源: WIND; 东兴证券研究所

图3: 潍柴动力母公司营收及同比增速

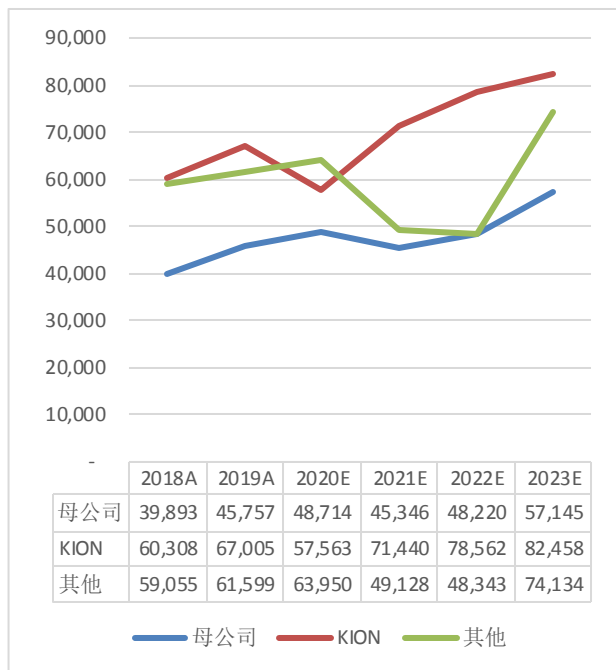


资料来源: WIND; 东兴证券研究所

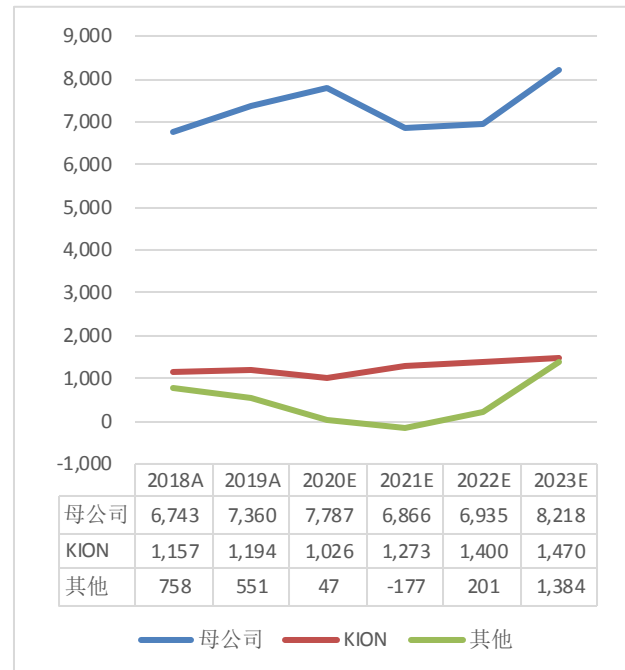
图4: 潍柴动力母公司净利润及同比增速



资料来源: WIND; 东兴证券研究所

**图5: 潍柴动力分部营收预测**


资料来源: WIND; 东兴证券研究所

**图6: 潍柴动力分部归母净利润预测**


资料来源: WIND; 东兴证券研究所

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产合计</b>	108,105	126,185	127,147	125,602	130,367	<b>营业收入</b>	159,25	174,361	170,228	165,914	175,124
货币资金	38,210	48,818	47,661	48,828	49,523	<b>营业成本</b>	123,68	136,353	135,470	134,249	140,851
应收账款	13,155	14,285	13,991	13,615	14,382	营业税金及附加	723	664	711	693	731
其他应收款	1,062	639	624	608	641	营业费用	10,619	11,254	11,065	10,784	11,383
预付款项	1,109	997	1,242	1,308	1,470	管理费用	10,580	12,128	11,490	11,199	11,821
存货	20,674	24,718	22,269	23,202	23,748	财务费用	75	220	(4)	(65)	(253)
其他流动资产	1,692	1,921	1,921	1,921	1,921	资产减值损失	634	(469)	705	705	705
<b>非流动资产合计</b>	97,171	110,647	106,503	104,247	105,233	公允价值变动收益	177	71	116	116	116
长期股权投资	4,464	4,711	4,599	4,483	4,732	投资净收益	465	695	438	438	438
固定资产	29,453	26,316	28,773	28,364	28,461	<b>营业利润</b>	13,604	14,156	11,345	8,903	10,441
无形资产	23,299	23,436	21,112	20,119	20,266	营业外收入	307	290	290	290	290
其他非流动资产	356	688	575	560	592	营业外支出	52	94	94	94	94
<b>资产总计</b>	205,276	236,832	233,650	229,849	235,600	<b>利润总额</b>	13,858	14,352	11,541	9,099	10,636
<b>流动负债合计</b>	88,617	105,877	98,673	92,407	93,127	所得税	2,233	2,445	1,766	1,393	1,628
短期借款	5,473	2,015	5,967	-	-	<b>净利润</b>	11,626	11,907	9,775	7,706	9,009
应付账款	30,869	36,749	33,404	34,394	35,408	少数股东损益	2,968	2,802	914	(256)	472
预收款项	-	-	(3,108)	(4,622)	(7,020)	归属母公司净利润	8,658	9,105	8,860	7,962	8,536
一年内到期的非流	6,899	12,998	8,395	8,182	8,636	EBITDA	42,300	43,999	18,816	16,640	18,244
<b>非流动负债合计</b>	54,400	61,180	60,690	60,179	61,271	<b>EPS (元)</b>	1.08	1.15	1.12	1.00	1.08
长期借款	10,909	11,374	11,374	11,374	11,374	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	12,265	10,295	10,051	9,797	10,340		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>负债合计</b>	143,017	167,057	159,363	152,585	154,398	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	22,946	24,551	25,465	25,209	25,681	营业收入增长	5.07%	9.48%	-2.37%	-2.53%	5.55%
实收资本(或股本)	7,997	7,934	7,934	7,934	7,934	营业利润增长	31.00	4.06%	-19.85%	-21.53%	17.27%
资本公积	114	119	119	119	119	归属于母公司净利	-2.69%	-10.13%	-2.69%	-10.13%	7.21%
未分配利润	32,444	37,282	40,354	43,114	46,073	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	39,314	45,224	49,907	53,140	56,606	毛利率(%)	22.33	21.80%	20.42%	19.09%	19.57%
<b>负债和所有者权益</b>	205,276	236,832	233,650	229,849	235,600	净利率(%)	7.30%	6.83%	5.74%	4.64%	5.14%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	4.22%	3.84%	3.79%	3.46%	3.62%
				单位:百万元		ROE(%)	22.02	20.13%	17.75%	14.98%	15.08%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	<b>偿债能力</b>					
<b>经营活动现金流</b>	22,262	23,835	7,842	18,238	13,361	资产负债率(%)	70%	71%	68%	66%	66%
净利润	11,626	11,907	9,775	7,706	9,009	流动比率	1.22	1.19	1.29	1.36	1.40
折旧摊销	28,621	29,623	-	4,808	5,204	速动比率	0.99	0.96	1.06	1.11	1.14
财务费用	75	220	(4)	(65)	(253)	<b>营运能力</b>					
应收账款减少	-	-	294	376	(767)	总资产周转率	0.81	0.79	0.72	0.72	0.75
预收帐款增加	-	-	(3,108)	(1,515)	(2,398)	应收账款周转率	12	13	12	12	13
<b>投资活动现金流</b>	(7,181)	(8,391)	(2,509)	(5,848)	(9,110)	应付账款周转率	5.18	5.16	4.85	4.89	5.02
公允价值变动收益	177	71	116	116	116	<b>每股指标(元)</b>					
长期股权投资减少	-	-	510	388	(828)	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.15	1.12	1.00	1.08
投资收益	465	695	438	438	438	每股净现金流	1.01	0.99	-0.15	0.15	0.09
<b>筹资活动现金流</b>	(6,980)	(7,567)	(6,490)	(11,222)	(3,556)	(最新摊薄)					
应付债券增加	-	-	(244)	(255)	544	每股净资产	4.92	5.70	6.29	6.70	7.13
长期借款增加	-	-	-	-	-	(最新摊薄)					
普通股增加	-	(63)	(0)	-	-	<b>估值比率</b>					
资本公积增加	(22)	5	-	-	-	P/E	12.05	11.31	11.65	12.96	12.09
<b>现金净增加额</b>	8,100	7,877	(1,157)	1,168	694	P/B	2.65	2.28	2.07	1.94	1.82
						EV/EBITDA	2.40	2.07	3.51	5.03	4.61

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司普通报告	潍柴动力 (000338): 疫情是危亦是机, 全线布局或发力	2020-03-27
公司报告	潍柴动力 (000338): 受益重卡行业门槛提升	2019-11-01
公司报告	潍柴动力 (000338): 发力高端产品, 助推新型动能	2019-08-30
公司深度报告	潍柴动力 (000338): 国六升级渐近, 龙头优势放大	2019-07-09
行业深度报告	后疫情时代系列报告之三: 风吹投资起, 疫毕机遇生	2020-03-29
行业普通报告	氢燃料电池重卡独角兽 Nikola 将登陆纳斯达克	2020-03-09

资料来源: 东兴证券研究所

## 分析师简介

### 陆洲

北京大学硕士，军工行业首席分析师。曾任中国证券报记者，历任光大证券、平安证券、国金证券研究所军工行业首席分析师，华商基金研究部工业品研究组组长，2017年加盟东兴证券研究所。

## 研究助理简介

### 刘一鸣

清华大学学士，美国达特茅斯学院硕士，CFA 持证人，7年国内外汽车行业技术及管理经验。2018年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

### 张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用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, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526