

潍柴动力（000338）：蓄力筑未来

2020年08月28日

强烈推荐/维持

潍柴动力

公司报告

中报摘要：潍柴 2020H1 营收 945 亿元，同比增长 4%，其中母公司发动机业务营收 285 亿元，同比增长 17%；归母净利润 46.8 亿元，同比下滑 11.5%，母公司净利润 46.4 亿元，同比增长 3.9%。公司 2020H1 毛利率为 19.6%，同比下滑 2.2%；净利率为 6%，同比下滑 1.6%。受产品结构及原材料（贵金属）价格影响，母公司 Q2 毛利率仅为 20.9%，同比下滑 6%，环比下滑 4.2%。

商用动力市场风云变幻，潍柴乘势大力横向布局。2020H1 商用车市场大起大落，疫情后国内重卡销量更是屡创新高。同时，排放标准升级推动行业门槛提升。公司 H1 发动机销量为 47 万台，同比增长 19%，我们推测其在重卡市场的份额为 30% 左右，略有下滑。但公司在大缸径、轻卡发动机等领域取得了 30% 以上的增幅，轻卡发动机市占率创新高达到 11%。我们推测公司不拘泥于一城一池的得失，而是意在结合行业变局，于更多细分市场取得优势。

天然气及国六柴油发动机优势已成，结合陕重汽复苏收获在即。潍柴 2020H1 天然气发动机的市占率高达 48.5%，国六柴油重卡国六市占率暂为 31%。但考虑到上半年的重卡市场的产品结构偏向于轻型，我们推测国六全部实施后公司在柴油重卡的市占率有望超过 36%。随着研发推动贵金属用量的下降以及陕重汽产能瓶颈的解除，公司发动机业务的盈利能力将回升。

管理强于欧美对手，海外物流业务韧性较强。凯傲物流设备业务受疫情影响严重。但凯傲期间新获订单 44 亿欧元，同比增长 4.8%，其中供应链解决方案 17.4 亿欧元，同比增长 57.3%，推测主要受益于无人接触仓储需求的增长。

盈利预测与评级：预计公司 2020-2022 年的营业总收入分别为 1,750/1,959/1,944 亿元，归母净利润分别为 94.5/116.1/103.5 亿元，对应 EPS 分别为 1.19/1.46/1.30 元。当前股价对应 2020-2022 年 12.5/10.2/11.4x PE。我们认为公司在多种动力领域积累的优势将逐渐释放，维持“强烈推荐”评级。

风险提示：

全球基础建设、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	175,006	195,934	194,355
增长率（%）	5.1%	9.5%	0.4%	12.0%	-0.8%
归母净利润（百万元）	8,658	9,105	9,447	11,607	10,353
增长率（%）	27.2%	5.2%	3.8%	22.9%	-10.8%
净资产收益率（%）	22.0%	20.1%	18.8%	21.2%	17.5%
每股收益(元)	1.08	1.15	1.19	1.46	1.30
PE	13.80	12.96	12.5	10.2	11.4
PB	3.03	2.61	2.36	2.15	2.00

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。

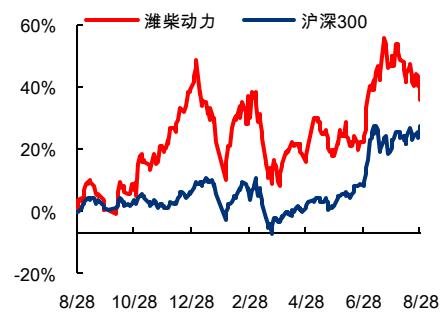
发债及交叉持股介绍：

无

交易数据

52 周股价区间（元）	17.11-10.88
总市值（亿元）	1,182.15
流通市值（亿元）	632.4
总股本/流通 A 股（万股）	793,387/424,432
流通 B 股/H 股（万股）	/194,304
52 周日均换手率	1.37%

52 周股价走势图



资料来源：Wind、东兴证券研究所

分析师：刘一鸣

021-25102862

liu_ym@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480520050003

研究助理：张觉尹

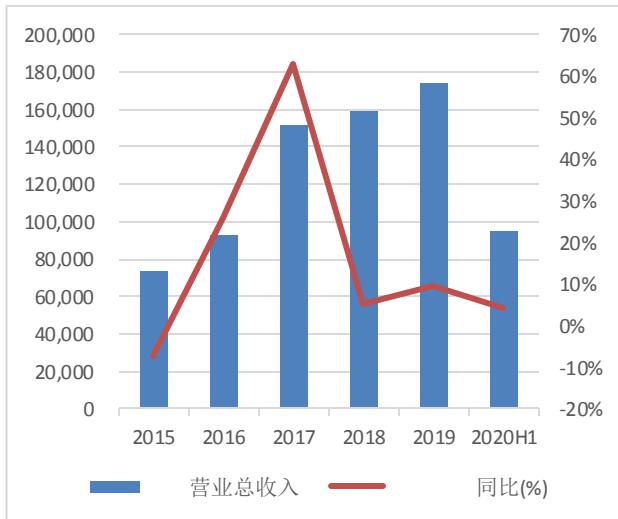
021-25102862

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480119070035

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

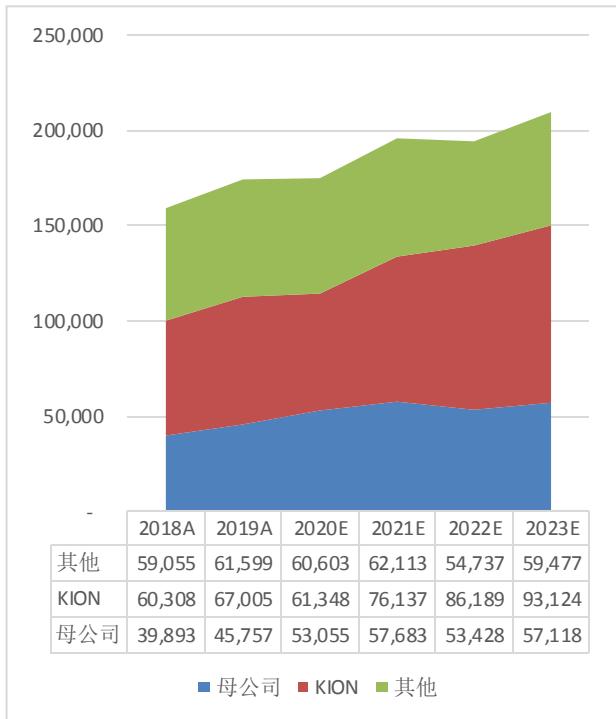


资料来源：WIND；东兴证券研究所

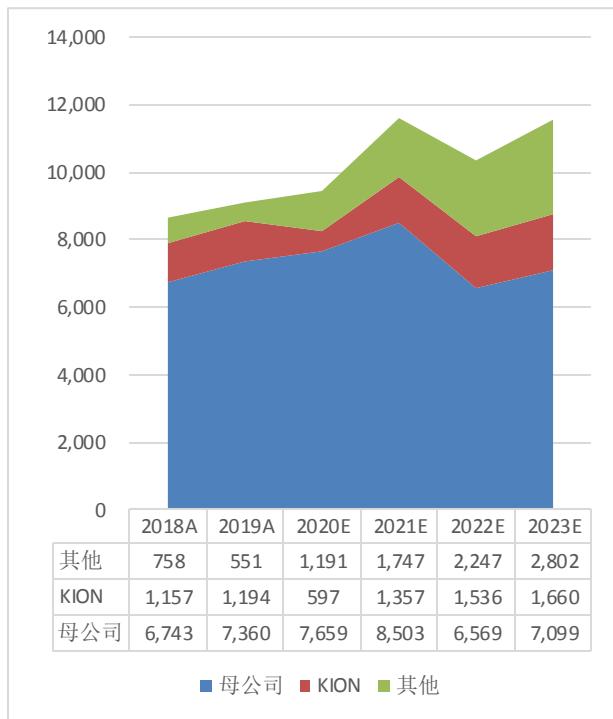
图4：潍柴动力母公司净利润及同比增速



资料来源：WIND；东兴证券研究所

图5: 潍柴动力分部营收预测 (单位: 百万元)


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 (单位: 百万元)


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						利润表					
	单位:百万元						单位:百万元				
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产合计	108,105	126,185	129,563	145,895	149,469	营业收入	159,25	174,361	175,006	195,934	194,355
货币资金	38,210	48,818	48,998	60,079	62,588	营业成本	123,68	136,353	135,921	150,852	152,323
应收账款	13,155	14,285	14,384	16,078	15,962	营业税金及附加	723	664	731	818	811
其他应收款	1,062	639	641	718	712	营业费用	10,619	11,254	11,375	12,736	12,633
预付款项	1,109	997	1,243	1,317	1,492	管理费用	10,580	12,128	11,813	13,226	13,119
存货	20,674	24,718	22,343	26,072	25,683	财务费用	75	220	(37)	(154)	(374)
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
非流动资产合计	97,171	110,647	106,864	107,393	107,181	公允价值变动收益	177	71	116	116	116
长期股权投资	4,464	4,711	4,729	5,294	5,251	投资净收益	465	695	438	438	438
固定资产	29,453	26,316	28,773	28,364	28,461	营业利润	13,604	14,156	15,053	18,306	15,693
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	644	639	营业外支出	52	94	94	94	94
资产总计	205,276	236,832	236,427	253,287	256,650	利润总额	13,858	14,352	15,249	18,501	15,888
流动负债合计	88,617	105,877	98,091	103,695	99,937	所得税	2,233	2,445	2,334	2,832	2,432
短期借款	5,473	2,015	5,085	-	-	净利润	11,626	11,907	12,915	15,670	13,457
应付账款	30,869	36,749	33,515	38,648	38,292	少数股东损益	2,968	2,802	3,468	4,063	3,104
预收款项	-	-	(3,195)	(4,984)	(7,645)	归属母公司净利润	8,658	9,105	9,447	11,607	10,353
一年内到期的非流	6,899	12,998	8,395	9,399	9,323	EBITDA	42,300	43,999	22,491	25,954	23,375
非流动负债合计	54,400	61,180	61,257	63,738	63,551	EPS(元)	1.08	1.15	1.19	1.46	1.30
长期借款	10,909	11,374	11,374	11,374	11,374	主要财务比率					
应付债券	12,265	10,295	10,333	11,569	11,476	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	
负债合计	143,017	167,057	159,348	167,433	163,488	成长能力					
少数股东权益	22,946	24,551	28,019	32,081	35,185	营业收入增长	5.07%	9.48%	0.37%	11.96%	-0.81%
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%	6.34%	21.61%	-14.27%
资本公积	114	119	119	119	119	归属于母公司净利	3.76%	22.86%	3.76%	22.86%	-10.81%
未分配利润	32,444	37,282	40,557	44,581	48,170	获利能力					
归属母公司股东权	39,314	45,224	50,145	54,858	59,062	毛利率(%)	22.33	21.80%	22.33%	23.01%	21.63%
负债和所有者权益	205,276	236,832	236,427	253,287	256,650	净利率(%)	7.30%	6.83%	7.38%	8.00%	6.92%
现金流量表						总资产净利润(%)	4.22%	3.84%	4.00%	4.58%	4.03%
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E	ROE(%)	22.02	20.13%	18.84%	21.16%	17.53%
经营活动现金流	22,262	23,835	10,319	28,263	16,601	偿债能力					
净利润	11,626	11,907	12,915	15,670	13,457	资产负债率(%)	70%	71%	67%	66%	64%
折旧摊销	28,621	29,623	-	4,808	5,204	流动比率	1.22	1.19	1.32	1.41	1.50
财务费用	75	220	(37)	(154)	(374)	速动比率	0.99	0.96	1.09	1.16	1.24
应收账款减少	-	-	(99)	(1,694)	117	营运能力					
预收帐款增加	-	-	(3,195)	(1,789)	(2,661)	总资产周转率	0.81	0.79	0.74	0.80	0.76
投资活动现金流	(7,181)	(8,391)	(2,870)	(8,193)	(8,104)	应收账款周转率	12	13	12	13	12
公允价值变动收益	177	71	116	116	116	应付账款周转率	5.18	5.16	4.98	5.43	5.05
长期股权投资减少	-	-	149	(1,874)	141	每股指标(元)					
投资收益	465	695	438	438	438	每股收益(最新摊薄)	1.08	1.15	1.19	1.46	1.30
筹资活动现金流	(6,980)	(7,567)	(7,268)	(8,989)	(5,988)	每股净现金流(最新摊薄)	1.01	0.99	0.02	1.40	0.32
应付债券增加	-	-	38	1,236	(93)	每股净资产(最新摊薄)	4.92	5.70	6.32	6.91	7.44
长期借款增加	-	-	-	-	-	估值比率					
普通股增加	-	(63)	(0)	-	-	P/E	13.80	12.96	12.51	10.18	11.42
资本公积增加	(22)	5	-	-	-	P/B	3.03	2.61	2.36	2.15	2.00
现金净增加额	8,100	7,877	181	11,081	2,508	EV/EBITDA	2.75	2.41	3.35	3.49	3.76

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) : 发挥多种能源动力优势, 稳健应对外部挑战	2020-04-30
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
行业普通报告	汽车行业报告: 乘风破浪的重卡市场, 高景气度未完待续	2020-06-22
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

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

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。

研究助理简介

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