



2020-08-30

公司研究报告

买入/维持

潍柴动力(000338)

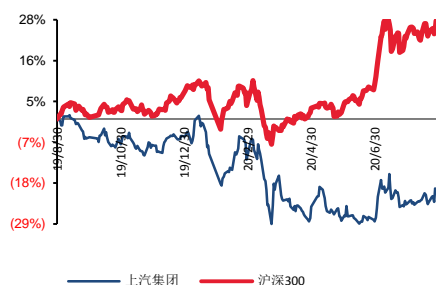
目标价: 18.92

昨收盘: 14.9

工业 资本货物

动力总成强势新高，智能物流危中有机

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,934/6,187
总市值/流通(百万元)	118,215/92,192
12 个月最高/最低(元)	17.25/11.11

相关研究报告:

潍柴动力(000338)《【太平洋汽车】潍柴动力:重卡龙头彰显韧性,业绩略超预期》
--2019/10/30

潍柴动力(000338)《潍柴动力中报点评:龙头多点开花,业绩增长超预期》
--2019/08/29

潍柴动力(000338)《业绩略超预期,有望成为行业变革的持续受益者》
--2019/01/31

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布 2020 半年报, 上半年整体实现营收 944.95 亿元, 同比增长 4.00%, 归母净利润 46.80 亿元, 同比下滑 11.48%, 扣非归母净利润 42.93 亿元, 同比下滑 13.31%; 其中 Q2 实现营收 554.95 亿元, 同比增长 21.56%, 归母净利润 26.16 亿元, 同比下滑 2.97%, 扣非归母净利润 24.70 亿元, 同比下滑 1.40%。

动力总成全面发力, 凯傲受制疫情危中存机。 上半年公司动力总成业务全面发力, 其中发动机销售 47 万台, 同比增长 19.2%, 变速箱销售 60.5 万台, 同比增长 4%, 车桥销售 53.4 万根, 同比增长 16.5%, 其中轻卡发动机市占率攀升至 12.2%, 雄踞行业第二, 大缸径发动机整体营收增长 30%, 得到国内外消费者的认可。Q2 受疫情影响, 凯傲整体出现一定亏损, 但订单情况逆势增长 4.8%, 展现超强韧性, 其中德马泰克自动化解决方案订单增长 57.3%, 危机中不乏机会。

毛利率短期承压, 天然气发动机持续降本。 Q2 单季毛利率仅 17.57%, 同比环比均出现一定下滑, 主要因天然气重卡发动机贵金属涨价以及二季度海外收入减少影响, 单季利润增速远低于营收增速。公司一直天然气发动机贵金属用量优化研发, 5 月推出新机中贵金属用量已下降 30%左右, 预计 9 月新机型有望进一步优化, 进而减少贵金属波动对利润率的影响。

最差时日已过, Q3 有望全面改善。 上半年公司分别受国内、国外疫情双重冲击, 同时叠加贵金属涨价因素影响, 所有不利因素均在上半年呈现, 随着海外疫情逐步缓解并实现复工复产, 同时天然气发动机贵金属用量持续优化, 市占率与毛利率有望双升, 最差的时日已经过去。与此同时三季度重卡行业高景气有望延续, 全年大概率创新高, 各块儿业务在 Q3 有望得到全面改善。

投资建议: 公司作为重卡产业链核心企业, 涵盖整车、发动机、变速箱、车桥等关键业务, 同时布局智能物流、液压系统等产业, 均衡发展, 二季度受海外疫情影响短期业绩承压, 伴随重卡行业的持续高景气以及海外的逐步复工, 三季度将有望出现一定改善。我们预计 2020 年/2021 年归母净利润分别为 102 亿元/114 亿元, 对应 2021 年仅 10 倍 PE, 给予“买入”评级。

风险提示: 海外疫情恢复不及预期, 重卡销量低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	174361	197900	212069	223457
(+/-%)	9.48	13.50	7.16	5.37
净利润(百万元)	9105	10217	11414	12525
(+/-%)	5.17	12.22	11.71	9.73
摊薄每股收益(元)	1.15	1.29	1.44	1.58
市盈率(PE)	12.98	11.57	10.36	9.44

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	38,210	48,818	27,129	72,436	59,126	营业收入	159,256	174,361	197,900	212,069	223,457
应收和预付款项	40,319	31,841	59,252	38,321	61,060	营业成本	123,686	136,353	157,271	166,496	175,749
存货	20,674	24,718	25,815	28,676	28,004	营业税金及附加	723	664	872	902	929
其他流动资产	2,659	13,700	6,727	7,695	9,374	销售费用	10,619	11,254	13,156	14,315	14,787
流动资产合计	108,105	126,185	125,611	153,809	164,391	管理费用	6,260	6,900	11,023	12,491	12,871
长期股权投资	4,464	4,711	4,711	4,711	4,711	财务费用	75	220	(377)	40	23
投资性房地产	593	537	537	537	537	资产减值损失	634	(469)	705	290	175
固定资产	29,454	26,319	24,846	23,373	21,901	投资收益	465	695	438	532	555
在建工程	2,845	5,409	5,409	5,409	5,409	公允价值变动	177	71	193	(214)	78
无形资产	23,740	23,575	21,761	19,948	18,134	营业利润	13,604	14,156	15,881	17,856	19,556
长期待摊费用	228	254	188	121	54	其他非经营损益	255	196	196	215	202
其他非流动资产	12,806	26,019	16,270	18,365	20,218	利润总额	13,858	14,352	16,077	18,071	19,759
资产总计	205,276	236,832	223,156	250,096	259,177	所得税	2,233	2,445	2,461	2,918	3,194
短期借款	5,473	2,015	0	0	0	净利润	11,626	11,907	13,616	15,153	16,565
应付和预收款项	53,195	65,620	69,516	80,179	75,208	少数股东损益	2,968	2,802	3,399	3,739	4,040
长期借款	10,909	11,374	0	0	0	归母股东净利润	8,658	9,105	10,217	11,414	12,525
其他负债	54,063	64,624	53,272	57,320	58,405	预测指标					
负债合计	143,017	167,057	142,569	158,359	154,969		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
股本	7,997	7,934	7,934	7,934	7,934	毛利率	22.33%	21.80%	20.53%	21.49%	21.35%
资本公积	114	119	119	119	119	销售净利率	8.54%	8.12%	8.02%	8.42%	8.75%
留存收益	33,118	38,256	44,585	51,995	60,426	销售收入增长率	5.07%	9.48%	13.50%	7.16%	5.37%
归母公司股东权益	39,314	45,224	52,638	60,048	68,479	EBIT 增长率	67.55%	13.62%	-24.09%	15.42%	9.41%
少数股东权益	22,946	24,551	27,950	31,689	35,729	净利润增长率	27.16%	5.17%	12.22%	11.71%	9.73%
股东权益合计	62,259	69,775	80,588	91,736	104,208	ROE	22.02%	20.13%	19.41%	19.01%	18.29%
负债和股东权益	205,276	236,832	223,156	250,096	259,177	ROA	5.66%	5.03%	6.10%	6.06%	6.39%
现金流量表(百万)						ROIC	26.41%	30.03%	55.36%	30.45%	115.19%
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	EPS (X)	1.08	1.15	1.29	1.44	1.58
经营性现金流	22,262	23,835	(2,858)	47,496	(10,017)	PE (X)	13.76	12.98	11.57	10.36	9.44
投资性现金流	(7,181)	(8,391)	810	685	329	PB (X)	3.01	2.61	2.25	1.97	1.73
融资性现金流	(6,980)	(7,567)	(19,640)	(2,874)	(3,622)	PS (X)	0.74	0.68	0.60	0.56	0.53
现金增加额	8,109	7,860	(21,689)	45,308	(13,310)	EV/EBITDA (X)	2.45	3.67	6.11	3.42	3.86

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。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。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。