

增持

——维持

日期: 2020年09月02日

行业: 汽车



分析师: 黄涵虚
Tel: 021-53686177
E-mail: huangkanxu@shzq.com
SAC 证书编号: S0870518040001

基本数据 (2020.9.1)

报告日股价 (元)	14.85
12mth A 股价格区间 (元)	11.03/17.40
总股本 (百万股)	7933.87
无限售 A 股/总股本	53.50%
流通市值 (亿元)	630.28
每股净资产 (元)	6.14
PBR (X)	2.42
DPS (Y2020, 元)	0.286

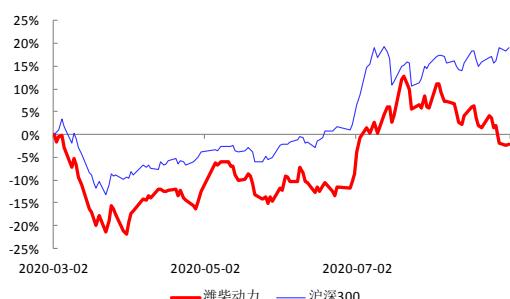
主要股东 (2020H1)

香港中央结算 (代理人) 有限公司	24.43%
潍柴控股集团有限公司	17.72%
香港中央结算有限公司 (陆股通)	7.71%

收入结构 (2020H1)

整车及关键零部件	58.57%
智能物流	31.84%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: QCGSDT-131

首次报告日期: 2019年3月26日

相关报告:

潍柴动力 (000338)

证券研究报告/公司研究/公司动态

国内业务稳步增长, 凯傲短期承压 ——2020年半年报点评

■ 公司动态事项

公司发布2020年半年报, 上半年实现营业总收入944.95亿元, 同比增长4.00%, 归母净利润46.80亿元, 同比下降11.48%; 其中Q2实现营业总收入554.95亿元, 同比增长21.56%, 归母净利润26.16亿元, 同比下降2.97%。

■ 事项点评

母公司、陕重汽、法士特稳步增长, 凯傲短期盈利承压

受益于重卡市场景气度超预期, 上半年母公司、陕重汽、法士特业绩稳步增长, 其中母公司营收285.49亿元, 同比增长16.79%, 净利润46.41亿元, 同比增长3.93%; 陕重汽营收324.79亿元, 同比增长6.23%, 净利润9.06亿元, 同比增长9.63%; 法士特营收92.11亿元, 同比增长7.26%, 净利润8.81亿元, 同比增长2.94%。凯傲短期盈利承压, 上半年营收301.58亿元, 同比下降8.23%, 净利润5864.24万元, 同比下降95.48%, 随着海外疫情缓和, 凯傲盈利水平将逐步恢复。

Q2 毛利率降幅较大, 费用情况大幅改善

上半年公司动力总成、整车及关键零部件业务和智能物流业务毛利率分别下降1.97pct、1.98pct, 使整体毛利率同比下降2.17pct, 其中Q2同比下降4.27pct, 环比下降4.87pct; 费用情况大幅改善, Q2期间费用率同比及环比分别下降2.02pct、3.56pct, 销售费用率、管理费用率、研发费用率均有所下降。

重卡市场高景气度有望延续, 公司或将持续受益

Q2以来, 国三柴油车换代、超载整治、基建投资增速回暖等因素推动国内重卡市场景气度持续超预期, 推动公司上半年发动机、变速箱、重卡销量再创新高。据第一商用车网数据, 1-7月国内重卡销量已超96万辆, 同比增长31%, 全年销量有望达到140万辆以上, 再创历史新高, 下半年公司重卡动力总成及整车等产品需求有望继续得到支撑。

■ 投资建议

预计公司2020年至2022年EPS为1.24元、1.40元、1.56元, 对应的PE为12倍、11倍、9倍, 维持“增持”评级。

■ 风险提示

重卡销售未及预期的风险; 新业务进展未及预期的风险。

■ 数据预测与估值:

至 12 月 31 日 (¥. 百万元)	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	174360.89	187779.95	198913.55	210748.42
年增长率	9.48%	7.70%	5.93%	5.95%
归属于母公司的净利润	9104.96	9799.00	11087.15	12410.13
年增长率	5.17%	7.62%	13.15%	11.93%
每股收益 (元)	1.15	1.24	1.40	1.56
PER (X)	12.94	12.02	10.63	9.49

注: 有关指标按当年股本摊薄, 股价截止2020年9月1日

■ 附表

资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	48818	37556	39783	42150
应收和预付款项	31841	45906	36444	50799
存货	24718	24885	27522	27870
其他流动资产	20809	9030	9030	9030
长期股权投资	4711	5011	5411	5911
投资性房地产	537	453	369	285
固定资产和在建工程	31727	32319	32261	31552
无形资产和开发支出	47398	47376	47004	46283
其他非流动资产	26273	9263	9135	9135
资产总计	236832	211798	206959	223015
短期借款	2015	8385	9765	15135
应付和预收款项	65314	62745	71863	69715
长期借款	21669	25499	0	1458
其他负债	78059	36414	36414	36414
负债合计	167057	133042	118041	122722
股本	7934	7934	7934	7934
资本公积	119	119	119	119
留存收益	38256	43051	49703	57149
归属母公司股东权益	45224	51103	57756	65202
少数股东权益	24551	27653	31163	35092
股东权益合计	69775	78756	88918	100293
负债和股东权益合计	236832	211798	206959	223015

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动产生现金流量	23835	5683	40460	9617
投资活动产生现金流量	-8391	-9433	-9333	-9333
融资活动产生现金流量	-7567	5471	-28900	2083
现金流量净额	7906	1721	2227	2367

利润表 (单位: 百万元)

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	174361	187780	198914	210748
营业成本	136353	149001	157425	166393
营业税金及附加	664	715	757	803
营业费用	11254	11267	11935	12645
管理费用	6900	11830	12532	13277
财务费用	220	809	346	-219
资产减值损失	-469	0	0	0
投资收益	695	700	900	1000
公允价值变动损益	71	0	0	0
营业利润	14156	14858	16818	18850
营业外收支净额	196	196	196	196
利润总额	14352	15054	17014	19046
所得税	2445	2153	2417	2707
净利润	11907	12901	14597	16339
少数股东损益	2802	3102	3510	3929
归属母公司股东净利润	9105	9799	11087	12410

财务比率分析

指标	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	21.80%	20.65%	20.86%	21.05%
EBIT/销售收入	8.11%	8.45%	8.73%	8.93%
销售净利率	6.68%	6.87%	7.34%	7.75%
ROE	19.57%	19.17%	19.20%	19.03%
资产负债率	38.31%	25.67%	21.80%	22.53%
流动比率	1.16	1.29	1.11	1.24
速动比率	0.83	0.97	0.80	0.93
总资产周转率	0.89	0.89	0.96	0.94
应收账款周转率	5.77	4.33	5.75	4.39
存货周转率	5.52	5.99	5.72	5.97

数据来源: WIND 上海证券研究所

分析师声明

黄涵虚

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数±10%之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起12个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数±5%
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司（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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断。