

## 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

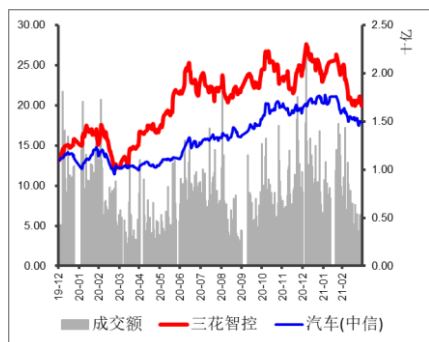
工程机械与重卡快速增长

买入

2021 年 4 月 1 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 30 日

收盘价(元):	19.74
年内最高/最低(元):	26.26 / 15.61
流通 A 股/总股本(亿):	42.44 / 79.34
流通 A 股市值(亿):	837.83
总市值(亿):	1,182.59

基础数据：2020 年 12 月 31 日

基本每股收益:	1.16
每股净资产(元):	6.45
净资产收益率:	19.10%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

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

➢ 3 月 31 日，潍柴动力举行线上业绩发布会，2020 年，营业收入 1974.91 亿元，同比增长 13.27%。归属于上市公司股东的净利润 92.07 亿元，同比增长 1.12%。

## 事件点评

➢ 疫情下工程机械与重卡行业逆势增长。2020 年，重卡业务逆势增长，公司销售同比大幅增加，发动机销量同比+32.21%，变速箱同比+18.36%，车桥同比+39.66%。其他业务如智能物流、其他零部件略有所下降，同比分别-3.02%、-1.74%。

➢ 宏观经济持续向好，工程车型需求增加。2021 年 1—2 月份，全国固定资产投资 45236 亿元，同比 2020 年增长 35.0%；比 2019 年 1—2 月份增长 3.5%，两年平均增速为 1.7%，整体趋势持续增长，带动国内工程机械市场需求增加。

➢ 政策促进车型淘汰，严查超载促进产业发展。排放标准不断提高，国六实施后，国三车型被淘汰，国四车型、国五面临诸多限制。同时，轻卡治理超载趋严，单车运力下降，新增运力需求将逐渐转向合规蓝牌轻卡、黄牌轻卡以及黄牌中、重卡。此外，快递物流、城市配送、环卫车等专用车需求大幅增长，多方因素将促进公司业绩进一步提升。

➢ 技术先行，推动“碳达峰”“碳中和”。公司产品线丰富，在较为热门的重卡天然气发动机方面市场份额保持第一位；在柴油机方面，公司已发布全球首款突破 50%热效率商业化柴油机；在新能源方面，公司同时布局了“燃料电池+混动+纯电动”等多种技术路线。

## 投资建议

➢ 公司技术领先、产品线丰富，多年来业绩稳定，在治理超载、“蓝天保卫战”、行业复苏综合背景下，未来营收有望保持快速增长。预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 1.23/1.58 元，对应公司 3 月 30 日收盘价 19.74 元，2021/2022 年 PE 分别为 16.03/12.46 倍，维持“买入”评级。

## 存在风险

➢ 政策大幅调整；地方监管不严；宏观经济下行。

2021-3-30

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	152,514.8	181,224.7	208,971.8	232,844.2	<b>营业收入</b>	197491.1	217240.2	236574.6	251242.2
现金	62,216.1	80,578.4	98,066.1	113,265.6	营业成本	159352.6	173792.2	189259.7	200993.8
应收账款	16,760.3	18,808.0	20,269.3	21,533.2	营业税金及附加	830.7	912.4	993.6	1055.2
其他应收款	1,338.4	1,238.8	1,273.0	1,495.7	销售费用	10862.5	11948.2	13011.6	13818.3
预付账款	1,095.0	1,340.3	1,416.2	1,578.9	管理费用	7709.9	8472.4	9226.4	9798.4
存货	31,226.2	32,537.7	36,179.1	38,479.5	研发费用	6013.1	6517.2	7097.2	7537.3
其他流动资产	39,878.9	46,721.5	51,768.2	56,491.2	财务费用	279.0	-41.6	-271.7	-492.0
<b>非流动资产</b>	118,235.4	125,035.1	134,318.8	139,148.6	加：其他费用	327.2	134.0	134.0	134.0
长期投资	4,944.4	4,706.4	4,787.3	4,812.7	资产减值损失	-663.2	1024.9	-72.9	-210.5
固定资产	31,720.4	34,416.4	36,783.5	38,827.7	公允价值变动收益	-409.6	-969.4	204.0	187.2
无形资产	23,825.7	22,237.3	20,754.8	19,371.2	投资净收益	1294.9	818.1	935.9	1016.3
其他非流动资产	57,744.9	63,675.0	71,993.1	76,137.0	<b>营业利润</b>	12460.7	14597.3	18604.5	20079.2
<b>资产总计</b>	270,750.2	306,259.8	343,290.6	371,992.9	营业外收入	362.9	319.9	319.9	319.9
<b>流动负债</b>	123,712.6	134,737.8	149,478.1	157,309.1	营业外支出	141.9	96.1	96.1	96.1
短期借款	5,731.1	5,090.2	4,354.7	3,537.2	<b>利润总额</b>	12681.7	14821.1	18828.2	20302.9
应付账款	45,449.9	46,593.9	51,909.3	55,447.0	所得税	1406.8	2223.2	2824.2	3045.4
其他流动负债	72,531.6	83,053.8	93,214.1	98,325.0	<b>净利润</b>	11274.8	12597.9	16004.0	17257.5
<b>非流动负债</b>	66,604.3	78,416.8	87,217.6	93,566.7	少数股东损益	2067.7	2830.5	3432.3	3581.1
长期借款	12,026.6	13,266.6	14,467.6	15,387.6	<b>归属母公司净利润</b>	9207.1	9767.5	12571.7	13676.4
其他非流动负债	54,577.6	65,150.1	72,750.0	78,179.1	EBITDA	22371.4	24854.4	29423.0	31335.6
<b>负债合计</b>	190,316.8	213,154.6	236,695.7	250,875.8	EPS（元）	1.2	1.2	1.6	1.7
少数股东权益	29,231.0	32,061.5	35,493.8	39,074.9	<b>主要财务比率</b>				
股本	7,933.9	7,933.9	7,933.9	7,933.9	<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
资本公积	180.6	180.6	180.6	180.6	<b>成长能力</b>				
留存收益	45,115.3	52,929.3	62,986.6	73,927.7	营业收入	13.27%	10.00%	8.90%	6.20%
归属母公司股东权益	51,202.3	61,043.7	71,101.0	82,042.1	营业利润	-11.97%	17.15%	27.45%	7.93%
<b>负债和股东权益</b>	270,750.2	306,259.8	343,290.6	371,992.9	归属于母公司净利润	1.12%	6.09%	28.71%	8.79%
<b>现金流量表</b>					<b>获利能力</b>				
<b>会计年度</b>	<b>2020</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>	毛利率(%)	19.31%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>经营活动现金流</b>	22,928.2	17,238.1	23,718.3	22,594.1	净利率(%)	4.66%	4.50%	5.31%	5.44%
净利润	11,274.8	9,767.5	12,571.7	13,676.4	ROE(%)	14.02%	13.53%	15.01%	14.25%
折旧摊销	2,158.7	3,915.5	4,127.0	4,345.2	ROIC(%)	40.18%	49.40%	105.43%	452.35%
财务费用	1,301.5	-41.6	-271.7	-492.0	<b>偿债能力</b>				
投资损失	-1,294.9	-818.1	-935.9	-1,016.3	资产负债率(%)	70.29%	69.60%	68.95%	67.44%
营运资金变动	13,912.3	1,529.0	4,663.9	2,523.1	净负债比率(%)	84.74%	77.34%	71.22%	68.73%
其他经营现金流	-4,424.3	2,885.9	3,563.4	3,557.8	流动比率	1.23	1.35	1.40	1.48
<b>投资活动现金流</b>	-9,416.9	2,703.6	422.5	730.1	速动比率	0.98	1.10	1.16	1.24
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0	<b>营运能力</b>				
长期投资	-233.2	238.0	-80.9	-25.4	总资产周转率	0.78	0.75	0.73	0.70
其他投资现金流	-9,183.7	2,465.6	503.4	755.5	应收账款周转率	13.30	13.17	12.94	12.87
<b>筹资活动现金流</b>	-2,985.9	-478.6	-1,227.8	-2,785.1	应付账款周转率	4.81	4.72	4.80	4.68
短期借款	3,716.4	-640.9	-735.5	-817.6	<b>每股指标（元）</b>				
长期借款	653.0	1,240.0	1,201.0	920.0	每股收益(最新摊薄)	1.16	1.23	1.58	1.72
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0	每股经营现金流(最新摊薄)	2.89	2.17	2.99	2.85
资本公积增加	61.7	0.0	0.0	0.0	每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.69	8.96	10.34
其他筹资现金流	-7,416.9	-1,077.7	-1,693.4	-2,887.5	<b>估值比率</b>				
<b>现金净增加额</b>	10,525.4	19,463.1	22,913.0	20,539.1	P/E	17.0	16.0	12.5	11.5
					P/B	3.1	2.6	2.2	1.9
					EV/EBITDA	4.45	4.45	3.03	2.33

### 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直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或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 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）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“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。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。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 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  
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  
电话：010-83496336

