

分析师: 刘智

登记编码: S0730520110001

liuzhi@ccnew.com 02150586775

研究助理: 胡惠民

登记编码: S0730120120006

huhm@ccnew.com 02150586725

重卡、工程机械高景气, 物流有望改善

——潍柴动力(000338)年报点评

证券研究报告-年报点评

增持(维持)

市场数据(2021-04-02)

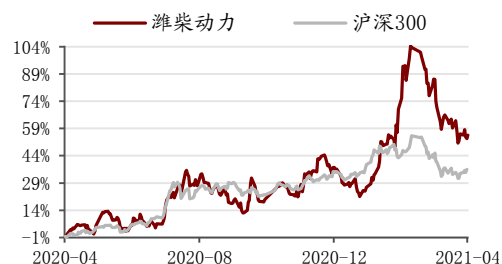
发布日期: 2021年04月02日

收盘价(元)	19.36
一年内最高/最低(元)	26.26/12.25
沪深300指数	5110.78
市净率(倍)	2.96
流通市值(亿元)	811.51

基础数据(2020-12-31)

每股净资产(元)	6.45
每股经营现金流(元)	2.89
毛利率(%)	19.31
净资产收益率_摊薄(%)	17.98
资产负债率(%)	70.29
总股本/流通股(万股)	793387.39/424431.58
B股/H股(万股)	0/194304

个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

相关报告

1 《潍柴动力(000338)公司点评报告: 定增预案聚焦研发, 多元新品打开长期空间》
2020-12-29

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

事件:

- 公司发布2020年年报及一季度业绩预告。全年总营收为1975亿元, 同比+13.27%; 归母净利润为92亿元, 同比+1.12%。其中Q4营收为501亿元, 同比+5.15%, 环比-5.26%; Q4归母净利润为21.0亿元, 同比+2.67%, 环比-13.37%。一季度预计归母净利润为28.9-33.0亿元, 同比+40%-60%。

点评:

- 2020全年业绩符合预期, Q4略低于预期。2020年重卡行业销量高增, 全行业销量为162万辆, 同比+37.70%。受益行业高景气度, 公司发动机及全年公司发动机业务营收达477亿元, 同比+27.8%, 发动机销量逼近百万大关, 达98.1万台, 同比+32.2%。陕重汽及其他零部件营收达848亿元, 同比+21.11%。Q4营收增速放缓, 利润端受计提减值集中确认影响, 公司全年计提减值12.27亿元, 其中5.49亿元集中确认在Q4。若平滑减值计提, 则Q4归母净利润环比Q3略微高出。
- 配套重汽加速提份额, 凯傲发展有望改善。公司联手中国重汽, 在多数车型上新增选配, 全面补充重汽全系列需求短板, 预计带来一定程度的重卡、轻卡发动机配套增量。凯傲发展有望受疫情逐步控制而逐步改善, 2020年受疫情影响, 凯傲营收下滑3.08%至651亿元, 净利润下滑65.79%至9.08亿元, 预计今年将改善。公司业绩发布会披露, 2020年末凯傲在手订单为44.4亿欧元, 同比+22.3%, 公司预计2021年凯傲增速为9.7%-16.9%之间, 将达历史最好水平。
- 一季度业绩预告验证高景气度, 液压、CVT迎来高速增长。一季度公司预计归母净利润为28.9-33.0亿元, 同比+40%-60%, 环比+38%-57%, 验证重卡依然处在高景气期。公司全系列发动机已达到国六b排放标准, 预计在下半年到来的排放升级中进一步抢占市场。“潍柴发动机+林德液压”的差异化动力总成解决方案面向20吨以上中大挖市场, 相比国际竞品在油耗、噪音等方面优势显著, 国产替代在即。农业装备向大马力方向发展, 公司主打“潍柴发动机+自主CVT”, 配套340匹马力CVT产品的雷沃高端拖拉机预计今年下线, 将进一步带动CVT增长。
- 投资建议: 公司重卡整车及配套产品处在高景气期, 凯傲有望迎来业绩反转, 新业态高速增长, 维持公司“增持”评级。公司配套重汽, 持续提升重卡发动机份额。看好公司整合“潍柴发动机+林德液压”差异化动力总成方案, 提升配套价值量, 加速在工程机械液压动力系统

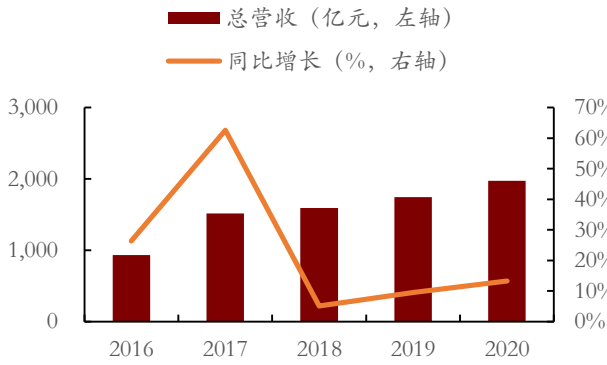
上国产化进程。考虑重卡增速趋缓，相应调整公司盈利预测，预计公司 2021-2023 年 EPS 分别为 1.21 元、1.44 元、1.67 元，对应 2021-2023 年 PE15.9、13.4、11.6 倍，维持“增持”评级。

风险提示：重卡景气度大幅下滑、工程机械景气度下滑

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	174,361	197,491	203,359	221,090	237,146
增长比率(%)	9.5	13.3	3.0	8.7	7.3
净利润(百万元)	9,105	9,207	9,639	11,458	13,242
增长比率(%)	5.2	1.1	4.7	18.9	15.6
每股收益(元)	1.15	1.16	1.21	1.44	1.67
市盈率(倍)	16.9	16.7	15.9	13.4	11.6

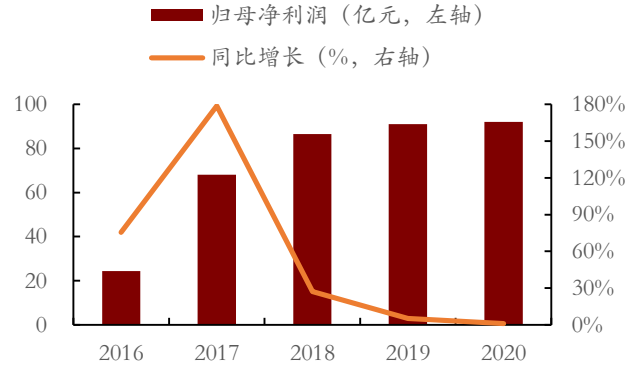
资料来源：贝格数据，中原证券

图 1: 公司总营收及增长



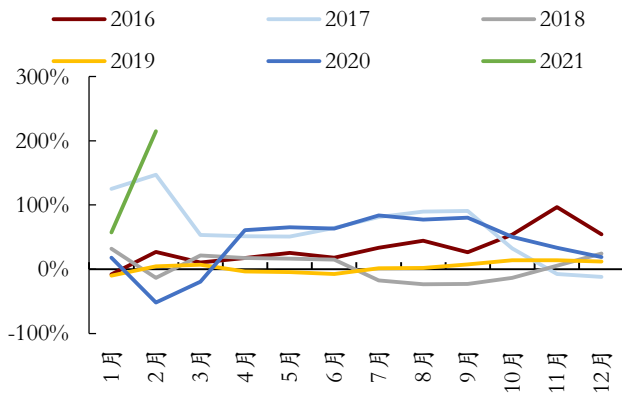
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归母净利润及增长



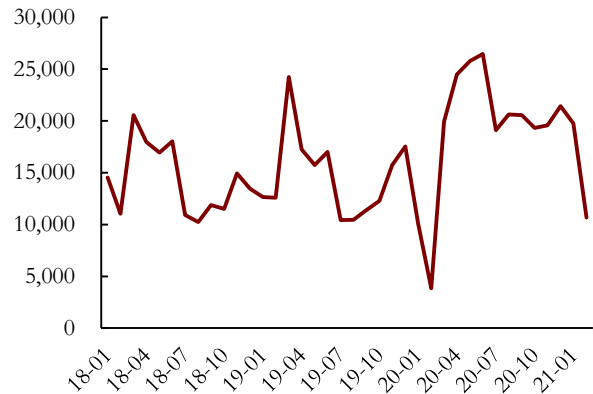
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 重卡月度批发同比



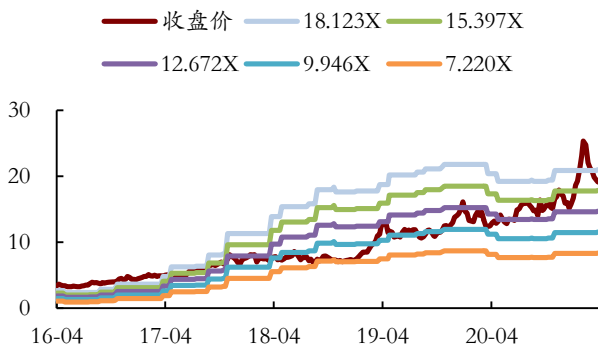
资料来源: 中汽协, 中原证券

图 4: 陕西重汽月度批发销量



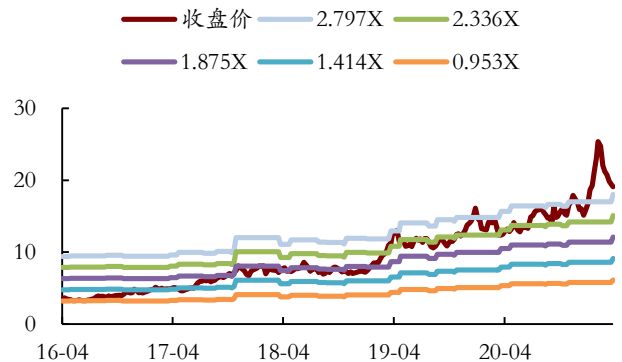
资料来源: 中汽协, 中原证券

图 5: 公司 PE-Band



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司 PB-Band



资料来源: Wind, 中原证券

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	126185	152515	151735	185337	193900
现金	48818	62216	71185	90167	99108
应收票据及应收账款	30205	34718	38004	37734	45249
其他应收款	682	1410	697	1618	852
预付账款	997	1095	1200	1216	1417
存货	24718	31226	24353	36717	27954
其他流动资产	20766	21849	16296	17885	19319
非流动资产	110647	118235	117303	115658	113212
长期投资	4711	4944	6035	7076	7883
固定资产	26319	31723	31627	31028	30144
无形资产	23575	24113	24273	22361	20728
其他非流动资产	56042	57455	55368	55193	54457
资产总计	236832	270750	269038	300995	307112
流动负债	105877	123713	113098	131465	121760
短期借款	2015	5731	4449	4471	4674
应付票据及应付账款	59195	68420	63266	78933	71454
其他流动负债	44667	49561	45383	48061	45633
非流动负债	61180	66604	62939	63032	63040
长期借款	21669	20729	19454	18743	19103
其他非流动负债	39511	45875	43484	44289	43937
负债合计	167057	190317	176037	194497	184800
少数股东权益	24551	29231	32160	35520	39248
股本	7934	7934	7934	7934	7934
资本公积	119	181	181	181	181
留存收益	38256	45115	56217	69609	85130
归属母公司股东权益	45224	51202	60841	70978	83064
负债和股东权益	236832	270750	269038	300995	307112

现金流量表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	23835	22928	18400	24721	14199
净利润	11907	11275	12568	14818	16969
折旧摊销	1883	8858	6184	6681	7213
财务费用	220	279	-236	-574	-846
投资损失	-695	-1295	-440	-537	-656
营运资金变动	3264	2506	-285	4639	-8633
其他经营现金流	7255	1306	608	-304	152
投资活动现金流	-8391	-9417	-4720	-4544	-4088
资本支出	5394	5766	-1555	-2920	-3137
长期投资	-2597	-3626	-1090	-856	-808
其他投资现金流	-5594	-7277	-7365	-8321	-8032
筹资活动现金流	-7567	-2986	-4711	-1196	-1170
短期借款	-3458	3716	-1282	22	203
长期借款	-1505	-940	-1275	-711	360
普通股增加	-63	0	0	0	0
资本公积增加	5	62	0	0	0
其他筹资现金流	-2546	-5824	-2154	-507	-1732
现金净增加额	7906	10448	8969	18981	8941

利润表 (百万元)

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	174361	197491	203359	221090	237146
营业成本	136353	159353	162633	176327	187983
营业税金及附加	664	831	815	908	962
营业费用	11254	10862	12155	12688	13892
管理费用	6900	7710	7890	8662	9284
研发费用	5228	6013	6145	6706	7179
财务费用	220	279	-236	-574	-846
资产减值损失	-469	-663	0	0	0
其他收益	318	327	0	0	0
公允价值变动收益	71	-410	0	0	0
投资净收益	695	1295	440	537	656
资产处置收益	67	32	0	0	0
营业利润	14156	12461	14396	16911	19348
营业外收入	290	363	315	319	321
营业外支出	94	142	112	100	112
利润总额	14352	12682	14598	17129	19557
所得税	2445	1407	2031	2311	2588
净利润	11907	11275	12568	14818	16969
少数股东损益	2802	2068	2929	3360	3727
归属母公司净利润	9105	9207	9639	11458	13242
EBITDA	17142	22405	21215	23939	26687
EPS (元)	1.15	1.16	1.21	1.44	1.67

主要财务比率

会计年度	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力					
营业收入 (%)	9.5	13.3	3.0	8.7	7.3
营业利润 (%)	4.1	-12.0	15.5	17.5	14.4
归属母公司净利润 (%)	5.2	1.1	4.7	18.9	15.6
获利能力					
毛利率 (%)	21.8	19.3	20.0	20.2	20.7
净利率 (%)	6.8	5.7	6.2	6.7	7.2
ROE (%)	17.1	14.0	13.5	13.9	13.9
ROIC	10.9	9.3	9.7	10.4	10.9
偿债能力					
资产负债率 (%)	70.5	70.3	65.4	64.6	60.2
净负债比率 (%)	31.0	19.7	2.1	-16.4	-22.3
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.8	0.8	1.0	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
应收账款周转率	5.1	6.1	5.6	5.8	5.7
应付账款周转率	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	1.15	1.16	1.21	1.44	1.67
每股经营现金流 (最新摊薄)	3.00	2.89	2.32	3.12	1.79
每股净资产 (最新摊薄)	5.70	6.45	7.67	8.95	10.47
估值比率					
P/E	16.9	16.7	15.9	13.4	11.6
P/B	3.4	3.0	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	11.4	8.6	8.6	6.9	6.0

资料来源: 贝格数据, 中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。