

信义山证汇通天下

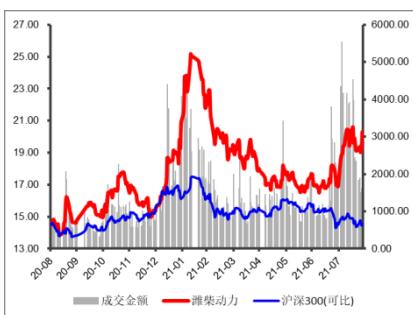
证券研究报告

汽车

报告原因：中报点评

2021年8月31日

公司近一年市场表现



市场数据：2020年8月30日

收盘价(元):	20.30
年内最高/最低(元):	25.95/15.61
流通A股/总股本(亿):	42.44/82.27
流通A股市值(亿):	861.60
总市值(亿):	1377.05

基础数据：2021年6月30日

基本每股收益(元/股):	0.80
每股净资产(元):	8.00
净资产收益率(%):	10.63

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

邮箱：zhangpai@sxzq.com

分析师：李召麒

执业登记编码：S0760521050001

邮 箱：lizhaoqi@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>

潍柴动力（000338.SZ）

维持评级

龙头优势显著，业绩稳步提升

买入

公司研究/点评报告

事件描述：2021H1，公司实现营业收入 1263.88 亿元，同比+33.75%；归属于上市公司股东的净利润 64.32 亿元，同比+37.42%。

事件点评

➤ **海外业务恢复性增长，业绩稳步提升。** 2021H1，公司营收、归母净利润同比分别增长 33.75%、37.42%，同比分别较 20H1 提升 29.75pct、48.91pct。一是公司主要产品销量及市场份额提升支撑业绩向上，子公司陕重汽重卡累计销量同比+32.4%，公司发动机、变速箱、车桥销量同比分别+42.8%、+32.4%、+19.5%，其中重卡发动机、重卡变速箱市场份额分别为 32.4%、74.9%，同比分别+3.2pct、+2.8pct；二是公司海外业务经营恢复性增长，H1 国外营业收入达 413.33 亿元，同比+31.23%。

➤ **盈利能力向好，费用管控能力增强。** 2021H1，公司净利率 6.53%，同比+0.50pct，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.00%、6.15%、-0.15%，同比分别-0.63pct、-0.17pct、-0.33pct。

➤ **发动机产品优势显著。** 公司发动机远销全球 110 多个国家和地区，广泛应用和服务于全球卡车、客车、工程机械、农业装备、船舶、电力等市场。同时，公司持续提升技术优势，发布全球首款本体热效率突破 50%的商业化应用柴油机，并以动力系统为核心，不断突破“液压动力总成、CVT 动力总成、新能源动力总成”新三大动力总成核心技术，实现关键核心技术自主可控。

➤ **技术引领，持续扩大竞争优势。** 一方面，公司坚持创新驱动，发布新一代高端产品平台德龙 X6000 和打造不同场景下自动驾驶解决方案的 SIC-PILOT 平台，并稳步推进重卡扩能、质量检测能力提升项目；另一方面，公司立足新业态、新能源、新科技，布局优质赛道，建成集研发、测试、检验、试制等功能于一体的燃料电池产业园，在全国开通燃料电池公交专线 29 条，并通过海外控股子公司积极布局智能物流。技术引领，有望持续扩大公司竞争优势，支撑公司业绩持续增长。

投资建议： 公司深耕主业发展，并立足新业态、新能源、新科技，坚持创新驱动，产品不断向高端渗透，有望持续提升盈利能力，扩大竞争优势，抢占市场份额。预计公司 2021/2022 年 EPS 分别为 1.33/1.40 元，对应公司 8 月 30 日收盘价 20.30 元，2021/2022 年 PE 分别为 15.16/14.39 倍，维持“买入”评级。

风险提示： 政策大幅调整；重卡行业景气度下行；宏观经济下行。



2021-8-30

资产负债表

单位:百万元

利润表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
流动资产					营业收入	197491.1	222177.5	243950.9	261515.3
现金	62,216.1	87,485.6	107,259.7	123,101.4	营业成本	159352.6	177742.0	195160.7	209212.3
应收账款	16,760.3	19,235.4	20,901.3	22,413.7	营业税金及附加	830.7	933.1	1024.6	1098.4
其他应收款	1,338.4	1,266.9	1,312.6	1,556.9	销售费用	10862.5	12886.3	14149.2	15167.9
预付账款	1,095.0	1,345.9	1,424.1	1,593.5	管理费用	7709.9	7998.4	8782.2	9414.6
存货	32,688.9	33,821.0	38,103.3	41,190.9	研发费用	6013.1	6887.5	7562.5	8107.0
其他流动资产	38,416.2	48,660.0	54,093.4	59,016.0	财务费用	279.0	-88.9	-399.2	-734.5
非流动资产	118,235.4	122,453.2	128,439.3	130,010.8	加：其他费用	327.2	320.0	320.0	320.0
长期投资	4,944.4	4,706.4	4,787.3	4,812.7	资产减值损失	-663.2	107.0	190.7	125.6
固定资产	31,720.4	30,694.2	29,442.5	28,007.8	公允价值变动收益	-409.6	76.8	-26.4	-8.0
无形资产	23,825.7	22,237.3	20,754.8	19,371.2	投资净收益	1294.9	1200.0	234.0	534.0
其他非流动资产	57,744.9	64,815.3	73,454.6	77,819.1	营业利润	12460.7	17308.8	18007.9	19970.2
资产总计	270,750.2	314,268.1	351,533.8	378,883.3	营业外收入	362.9	390.0	390.0	390.0
流动负债	123,712.6	139,482.6	155,286.2	162,107.1	营业外支出	141.9	150.0	150.0	150.0
短期借款	5,731.1	5,270.4	3,903.1	0.0	利润总额	12681.7	17548.8	18247.9	20210.2
应付账款	45,449.9	47,652.8	53,527.8	57,714.2	所得税	1406.8	2632.3	2737.2	3031.5
其他流动负债	72,531.6	86,559.4	97,855.4	104,393.0	净利润	11274.8	14916.5	15510.7	17178.6
非流动负债	66,604.3	80,540.4	90,392.8	97,854.0	少数股东损益	2067.7	3351.4	3326.5	3564.8
长期借款	12,026.6	13,266.6	14,467.6	15,387.6	归属母公司净利润	9207.1	11565.1	12184.2	13613.9
其他非流动负债	54,577.6	67,273.7	75,925.1	82,466.4	EBITDA	22371.4	27451.2	28464.8	30584.5
负债合计	190,316.8	220,023.0	245,679.0	259,961.2	EPS (元)	1.1	1.3	1.4	1.6
少数股东权益	29,231.0	32,582.4	35,908.9	39,473.7	主要财务比率				
股本	7,933.9	8,726.6	8,726.6	8,726.6	会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
资本公积	180.6	180.6	180.6	180.6	成长能力				
留存收益	45,115.3	52,755.6	61,038.8	70,541.3	营业收入	13.27%	12.50%	9.80%	7.20%
归属母公司股东权益	51,202.3	61,662.7	69,945.9	79,448.4	营业利润	-11.97%	38.91%	4.04%	10.90%
负债和股东权益	270,750.2	314,268.1	351,533.8	378,883.3	归属于母公司净利润	1.12%	25.61%	5.35%	11.73%

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	22,928.2	22,006.9	23,337.0	22,747.2
净利润	11,274.8	11,565.1	12,184.2	13,613.9
折旧摊销	2,158.7	3,663.8	3,613.6	3,561.9
财务费用	1,301.5	-88.9	-399.2	-734.5
投资损失	-1,294.9	-1,200.0	-234.0	-534.0
营运资金变动	13,912.3	4,531.7	4,681.7	3,157.6
其他经营现金流	-4,424.3	3,535.2	3,490.8	3,682.4
投资活动现金流	-9,416.9	2,039.3	-49.1	443.0
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-233.2	238.0	-80.9	-25.4
其他投资现金流	-9,183.7	1,801.3	31.8	468.3
筹资活动现金流	-2,985.9	-1,429.7	-3,118.8	-7,004.2
短期借款	3,716.4	-460.7	-1,367.3	-3,903.1
长期借款	653.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	792.7	0.0	0.0
资本公积增加	61.7	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-7,416.9	-3,001.7	-2,952.5	-4,021.1
现金净增加额	10,525.4	22,616.5	20,169.1	16,186.0

	毛利率(%)	20.00%	20.00%	20.00%
盈利能力				
营业收入	4.66%	5.21%	4.99%	5.21%
营业利润	14.02%	15.83%	14.65%	14.45%
归属于母公司净利润	40.18%	58.36%	238.51%	-158.66%
获利能力				
毛利率(%)	19.31%	20.00%	20.00%	20.00%
净利率(%)	4.66%	5.21%	4.99%	5.21%
ROE(%)	14.02%	15.83%	14.65%	14.45%
ROIC(%)	40.18%	58.36%	238.51%	-158.66%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.29%	70.01%	69.89%	68.61%
净负债比率(%)	84.74%	69.07%	69.35%	69.66%
流动比率	1.23	1.38	1.44	1.54
速动比率	0.97	1.13	1.19	1.28
营运能力				
总资产周转率	0.78	0.76	0.73	0.72
应收账款周转率	13.30	13.31	12.99	12.93
应付账款周转率	4.81	4.77	4.82	4.70
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.06	1.33	1.40	1.56
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	2.52	2.67	2.61
每股净资产(最新摊薄)	5.87	7.07	8.02	9.10
估值比率				
P/E	19.0	15.2	14.4	12.9
P/B	3.4	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	4.45	4.37	3.34	2.43

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形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

国际中文十五

电话：010-83496336

