

## 业绩符合预期，新老业务齐头并进

增持(维持)

——潍柴动力(000338)点评报告

2021年09月02日

### 报告关键要素:

8月30日晚公司公布2021年半年报，上半年实现营业收入1263.9亿元，同比增长33.8%，实现归属于上市公司股东的净利润64.3亿元，同比增长37.4%。基本每股收益0.80元。公司推出中期现金分红方案，拟每10股派发现金红利人民币1.85元。

### 投资要点:

**传统业务景气度高，重卡发动机市场份额显著提升:**报告期内，公司动力总成业务再创历史新高，销售发动机67.1万台，同比增长42.8%，其中重卡发动机销售33.9万台，市场份额同比提升3.2个百分点至32.4%；销售变速箱80.2万台，同比增长32.4%，其中重卡变速箱销售78.2万台，市场份额同比提升2.8个百分点至74.9%；销售车桥63.8万根，同比增长19.5%。同时，战略高端产品继续发力，大缸径发动机实现收入5.2亿元，同比增长24.2%；高端液压实现国内收入2.9亿元，同比增长27.3%。

**全面布局燃料电池，传统板块与新能源齐头并进:**“碳中和，碳达峰”将倒逼内燃机行业在节能减排等关键核心技术的升级。公司传统能源及新能源齐头并进，目前已建成两万套级产能的燃料电池发动机及电堆生产线，此外潍柴动力与瑞士飞速集团战略合作，进一步纵向延伸燃料电池产业链布局，形成了覆盖氢燃料电池“基础材料-单电池-电堆-关键部件-发动机-动力系统-整车”的完整产业链检验检测能力。据GGII不完全统计，2021年1-7月国内市场共交付氢燃料电池汽车481辆，其中投运的401辆氢燃料电池车型中，燃料电池重卡投运数量占比达50%，包含自卸车152辆、牵引车48辆、抑尘车1辆。2021年下半年国内氢燃料电池重卡可交付订单有望达2000辆，作为A股上市公司中涉及氢能重卡的龙头标的，潍柴动力在示范城市群名单落地后，有望迎来氢能版的增长拐点。

**海外业务贡献大幅提升，供应链解决方案表现优异:**报告期内海外控股子公司KION Group AG(“凯傲”)各项经营指标表现优异，实现销售收入49.68亿欧元，同比增长26.5%，尤其是以德马泰克为代表的供应链解决方案业务销售额同比大幅增长52.8%；实现净利润2.9亿欧元，同比增长4.8倍。

### 基础数据

总股本(百万股)	8,726.56
流通A股(百万股)	4,241.44
收盘价(元)	19.68
总市值(亿元)	1,717.39
流通A股市值(亿元)	834.72

### 个股相对沪深300指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

### 相关研究

**分析师:** 江维  
执业证书编号: S0270520090001  
电话: 01056508507  
邮箱: jiangwei@wlzq.com

**研究助理:** 黄星  
电话: 13929126885  
邮箱: huangxing@wlzq.com.cn

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	197491.09	213573.12	228339.50	245254.97
增长比率(%)	13	8	7	7
净利润(百万元)	9207.13	11028.40	12701.65	14147.46
增长比率(%)	1	20	15	11
每股收益(元)	1.06	1.26	1.46	1.62
市盈率(倍)	18.65	15.57	13.52	12.14
市净率(倍)	3.35	2.26	1.93	1.67

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

**盈利预测与投资建议：**预计公司 21-23 年营收分别为 2136/2283/2453 亿元；归母净利润分别为 110/127/141 亿元，同比增长 20%/15%/11%；EPS 分别为 1.26/1.46/1.62 元/股，考虑到公司在重卡行业中的龙头地位、双碳及国六大背景下的技术储备优势，雷沃未来在农业机械中的成长性以及氢能重卡未来前景，维持公司“增持”评级。

**风险因素：**物流行业需求不及预期；核心技术研发不及预期；燃料电池政策落地不及预期；重卡需求不及预期。

利润表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	<b>197491</b>	<b>213573</b>	<b>228339</b>	<b>245255</b>
%同比增速	13%	8%	7%	7%
营业成本	159353	170110	180959	194014
毛利	38138	43463	47381	51241
%营业收入	19%	20%	21%	21%
税金及附加	831	882	936	1012
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	10862	12842	13508	14418
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	7710	8172	8846	9474
%营业收入	4%	4%	4%	4%
研发费用	6013	6352	6854	7357
%营业收入	3%	3%	3%	3%
财务费用	279	205	150	47
%营业收入	0%	0%	0%	0%
资产减值损失	-663	-85	-114	-100
信用减值损失	-564	-146	-134	-139
其他收益	327	359	387	413
投资收益	1295	1088	1232	1346
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	-410	0	0	0
资产处置收益	32	45	51	51
<b>营业利润</b>	<b>12461</b>	<b>16271</b>	<b>18508</b>	<b>20504</b>
%营业收入	6%	8%	8%	8%
营业外收支	221	0	0	0
<b>利润总额</b>	<b>12682</b>	<b>16271</b>	<b>18508</b>	<b>20504</b>
%营业收入	6%	8%	8%	8%
所得税费用	1407	2263	2497	2713
净利润	11275	14008	16011	17791
%营业收入	6%	7%	7%	7%
<b>归属于母公司的净利润</b>	<b>9207</b>	<b>11028</b>	<b>12702</b>	<b>14147</b>
%同比增速	1%	20%	15%	11%
少数股东损益	2068	2979	3309	3644
EPS (元/股)	1.16	1.26	1.46	1.62

基本指标

	2020A	2021E	2022E	2023E
EPS	1.16	1.26	1.46	1.62
BVPS	5.87	8.72	10.18	11.80
PE	18.65	15.57	13.52	12.14
PEG	13.34	0.79	0.89	1.07
PB	3.35	2.26	1.93	1.67
EV/EBITDA	7.26	7.95	6.59	5.89
ROE	18%	14%	14%	14%
ROIC	9%	9%	9%	9%

资产负债表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	62216	67930	77530	85900
交易性金融资产	5852	6152	6452	6752
应收票据及应收账款	34718	37524	40195	43077
存货	31226	31685	34140	36684
预付款项	1095	1253	1302	1396
合同资产	1385	1438	1559	1674
其他流动资产	16022	16011	16235	16610
流动资产合计	152515	161993	177413	192094
长期股权投资	4944	5144	5344	5544
固定资产	31723	49811	57280	68573
在建工程	5046	6145	6514	7247
无形资产	23826	24089	24415	24710
商誉	24666	24666	24666	24666
递延所得税资产	6251	6251	6251	6251
其他非流动资产	21779	23062	24142	25243
<b>资产总计</b>	<b>270750</b>	<b>301162</b>	<b>326025</b>	<b>354329</b>
短期借款	5731	1310	0	0
应付票据及应付账款	68420	71863	77215	82597
预收账款	0	0	0	0
合同负债	15547	14729	16076	17372
应付职工薪酬	5491	6443	6742	7178
应交税费	2181	2582	2672	2875
其他流动负债	32073	28200	27566	28365
流动负债合计	123713	123817	130270	138387
长期借款	12027	12427	12827	13227
应付债券	8703	10703	12703	14703
递延所得税负债	5050	5050	5050	5050
其他非流动负债	40825	40825	40825	40825
<b>负债合计</b>	<b>190317</b>	<b>192821</b>	<b>201674</b>	<b>212191</b>
归属于母公司的所有者权益	51202	76130	88830	102975
少数股东权益	29231	32210	35520	39164
<b>股东权益</b>	<b>80433</b>	<b>108341</b>	<b>124350</b>	<b>142138</b>
<b>负债及股东权益</b>	<b>270750</b>	<b>301162</b>	<b>326025</b>	<b>354329</b>

现金流量表 (百万元)

	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流净额</b>	<b>22928</b>	<b>18670</b>	<b>22252</b>	<b>23766</b>
投资	-4565	-1874	-1567	-1641
资本性支出	-5711	-21092	-10342	-14000
其他	859	1076	1228	1338
<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-9417</b>	<b>-21889</b>	<b>-10681</b>	<b>-14302</b>
债权融资	0	2000	2000	2000
股权融资	3709	793	0	0
银行贷款增加(减少)	37236	-4022	-910	400
筹资成本	-3732	-2869	-3113	-3419
其他	-40199	13030	52	-74
<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-2986</b>	<b>8933</b>	<b>-1970</b>	<b>-1093</b>
<b>现金净流量</b>	<b>10448</b>	<b>5714</b>	<b>9600</b>	<b>8370</b>

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

## 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。

基准指数：沪深300指数

## 风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

## 证券分析师承诺

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，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 免责声明

本报告仅供万联证券股份有限公司（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。

本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。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。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。研究员任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，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、发表和引用。

未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

## 万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场