

公司研究 | 点评报告 | 潍柴动力 (000338.SZ)

潍柴动力 2022 年三季度报点评：发动机业务多元化平滑周期，凯傲短期拖累业绩

报告要点

三季度行业在底部徘徊，公司业务多元化，收入增速好于行业。Q3 陕汽集团市占率同比提升 4.2pct，非道路发动机带来收入增量。凯傲供应链紧张拖累业绩，Q3 亏损 0.9 亿欧元。2022 年重卡行业处于底部区间，未来有望企稳回升，潍柴国内市占率提升，新业务加速发展，有望贡献更多增量。

分析师及联系人



高登

SAC: S0490517120001



陈斯竹

SAC: S0490519080011

潍柴动力 (000338.SZ)

2022-11-04

潍柴动力 2022 年三季报点评：发动机业务多元化平滑周期，凯傲短期拖累业绩

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

公司发布 2022 年三季报。2022 年前三季度实现营业收入 1305.2 亿元，同比下滑 27.4%，实现归母净利润 33.1 亿元，同比下滑 58.9%，单三季度收入 437.8 亿元，同比下滑 1.8%，归母净利润 9.3 亿元，同比下滑 40.3%。

事件评论

- 三季度行业在底部徘徊，公司业务多元化，收入增速好于行业。**2022Q3 重卡行业销量 14.3 万辆，同比下滑 23.3%，在低基数基础上下滑幅度减弱，行业在底部徘徊。公司三季度收入同比下滑 1.8%，大幅好于行业。一方面公司市占率提升，陕汽集团 Q3 销量市占率达到 19.4%，同比提升 4.2pct，明显回升，其他发动机主要客户重汽 Q3 市占率 25.8%，同比降低 1.4pct，但仍然维持行业第一的水平；一汽同比下滑 0.2pct，但环比也提升 2.0pct；另一方面公司在非道路发动机如大缸径发动机、农机发动机、挖掘机发动机、液压等多元化业务带来收入增量。凯傲 Q3 收入 27.1 亿欧元，同比增长 5.5%，其中叉车收入同比增长 13%。
- 受凯傲供应链紧张带来的成本提升影响，公司毛利率和归母净利润率同比有所下滑。**2022Q3 公司归母净利润 9.3 亿元，同比下滑 40.3%，下滑幅度大于收入，其中毛利率 Q3 为 15.3%，同比降低 4.4pct，主要是智能物流业务供应链紧张影响，带来成本大幅提升，以及国内重卡行业下滑影响。研发费用率提升较多，提升 0.6pct。归母净利润率 2.1%，同比降低 1.4pct。凯傲 2022Q3 净利润为亏损 0.9 亿欧元，去年同期为盈利 1.4 亿欧元，拖累公司业绩。
- 公司显示出下行区间的周期平滑能力，新业务增长良好，非道路、农机等布局进展较快。**根据中报，2022H1 大缸径发动机收入 9.8 亿，同比增长 68.7%，高端液压收入 3.4 亿，同比增长 16.4%。雷沃并表后，2022H1 潍柴雷沃实现销量 7.6 万台，同比增长 28%。出口市场加速突破，2022H1 发动机出口 2.2 万台，同比增长 32.5%；变速箱出口 1.1 万台，同比增长 52.9%，重卡整车出口 1.35 万辆，同比增长 51.8%。智能物流业务实现销售收入 55.4 亿欧元，同比增长 11.4%，其中以德马泰克为代表的供应链解决方案业务实现销售收入 20.9 亿欧元，同比增长 13%。凯傲短期受客户取消订单，成本提升影响，往后看收入和订单增长良好，有望扭亏为盈。
- 投资建议：**展望未来，重卡行业目前已在底部区间，单月销量增速已经企稳回升，随着行业保有量持续提高，未来销量中枢有望继续提升，消化库存、经济复苏有望提升效率。潍柴海外业务持续提升，国内市占率在中国重汽配套拉动下提升，定增落地后公司实力全面增强，新业务加速发展。预计公司 2022-2024 年 EPS 为 0.56、0.87、1.09 元，对应 PE17.6X、11.3X、9.0X，PB1.2X、1.1X、1.0X，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、重卡行业销量不及预期；
- 2、公司新业务推进不及预期。

请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	9.79
总股本(万股)	872,656
流通A股/B股(万股)	504,872/0
资产负债率	65.54%
每股净资产(元)	8.14
市盈率(当前)	18.31
市净率(当前)	0.84
近12月最高/最低价(元)	19.09/9.01

注：股价为 2022 年 11 月 3 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《潍柴动力中报点评：重卡下行带来压力，新业务增长良好》2022-09-07
- 《潍柴动力一季报点评：行业承压下市占率稳定，收购雷沃延伸农机布局》2022-05-02
- 《潍柴动力 2021 年年报点评：行业承压业绩稳定，多元化经营体现抗周期能力》2022-04-05


 更多研报请访问
长江研究小程序

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入	203548	178146	216346	227163	货币资金	75043	76652	91153	102702
营业成本	163947	147861	177403	184002	交易性金融资产	6387	6887	6887	6887
毛利	39601	30285	38942	43161	应收账款	18191	14642	17782	18671
%营业收入	19%	17%	18%	19%	存货	31585	22280	24302	25206
营业税金及附加	797	713	865	977	预付账款	1570	1183	1419	1472
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	27862	30199	33796	34815
销售费用	10903	9976	11466	11812	流动资产合计	160638	151844	175340	189753
%营业收入	5%	6%	5%	5%	长期股权投资	6713	7013	7313	7613
管理费用	8056	7126	8437	8859	投资性房地产	647	637	627	617
%营业收入	4%	4%	4%	4%	固定资产合计	33190	34401	32872	29483
研发费用	6888	6235	7139	7496	无形资产	20908	20798	19561	17016
%营业收入	3%	4%	3%	3%	商誉	22847	22847	22847	22847
财务费用	-450	-190	-215	-217	递延所得税资产	5507	5507	5507	5507
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	26593	31643	35493	39143
加: 资产减值损失	-688	170	166	180	资产总计	277044	274690	299561	311980
信用减值损失	-207	200	200	200	短期贷款	2222	0	0	0
公允价值变动收益	396	500	0	0	应付款项	39596	40510	48604	50411
投资收益	442	534	649	681	预收账款	0	0	0	0
营业利润	13889	7268	11748	14761	应付职工薪酬	5965	5914	7096	7360
%营业收入	7%	4%	5%	6%	应交税费	1587	2672	3245	3407
营业外收支	166	200	200	200	其他流动负债	66011	60783	69589	71556
利润总额	14055	7468	11948	14961	流动负债合计	115382	109880	128534	132735
%营业收入	7%	4%	6%	7%	长期借款	12907	12707	12507	12307
所得税费用	2493	1120	2031	2543	应付债券	5932	5932	5932	5932
净利润	11562	6348	9917	12418	递延所得税负债	4542	4542	4542	4542
归属于母公司所有者的净利润	9254	4856	7586	9500	其他非流动负债	35320	35320	35320	35320
少数股东损益	2307	1492	2330	2918	负债合计	174083	168380	186835	190836
EPS (元)	1.06	0.56	0.87	1.09	归属于母公司所有者权益	70907	72763	76849	82349
					少数股东权益	32055	33547	35877	38795
现金流量表 (百万元)					股东权益	102962	106310	112726	121144
	2021A	2022E	2023E	2024E	负债及股东权益	277044	274690	299561	311980
经营活动现金流净额	12213	21506	28838	24651					
取得投资收益收回现金	482	534	649	681	基本指标				
长期股权投资	-1769	-300	-300	-300		2021A	2022E	2023E	2024E
资本性支出	1452	-7000	-4500	-3000	每股收益	1.06	0.56	0.87	1.09
其他	-5574	-7500	-6300	-6100	每股经营现金流	1.40	2.46	3.30	2.82
投资活动现金流净额	-5409	-14266	-10451	-8719	市盈率	16.87	17.59	11.26	8.99
债券融资	0	0	0	0	市净率	2.20	1.17	1.11	1.04
股权融资	14050	0	0	0	EV/EBITDA	5.54	2.89	1.35	0.65
银行贷款增加(减少)	9048	-2422	-200	-200	总资产收益率	3.3%	1.8%	2.5%	3.0%
筹资成本	-5037	-3210	-3685	-4183	净资产收益率	13.1%	6.7%	9.9%	11.5%
其他	-14937	0	0	0	净利率	4.5%	2.7%	3.5%	4.2%
筹资活动现金流净额	3123	-5632	-3885	-4383	资产负债率	62.8%	61.3%	62.4%	61.2%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	12261	1608	14502	11549	总资产周转率	0.73	0.65	0.72	0.73

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好：	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性：	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡：	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持：	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级：	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇广场一座 29 层
P.C / (200122)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430015)

北京

Add /西城区金融街 33 号通泰大厦 15 层
P.C / (100032)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

作者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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与、不与、也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

重要声明

长江证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号：10060000。

本报告仅限中国大陆地区发行，仅供长江证券股份有限公司（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。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

本报告所载的资料、意见及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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；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。

本公司及作者在自身所知情形内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告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、复制和发布。如引用须注明出处为长江证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。