

股权激励方案披露，利润率目标超预期向上 买入（维持）

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入(百万元)	175,158	199,459	228,860	255,245
同比	-20%	14%	15%	12%
归属母公司净利润(百万元)	4,905	8,126	11,083	13,602
同比	-48%	66%	36%	23%
每股收益-最新股本摊薄(元/股)	0.56	0.93	1.27	1.56
P/E(现价&最新股本摊薄)	23.11	13.95	10.23	8.33

关键词：#股权激励

投资要点

- 事件：**公司披露新一轮股权激励草案，本次激励计划面向716名公司董事、高管以及中层管理和核心技术人员，合计授予8544万股限制性股票，占总股本比例0.98%，来源均为公司回购；授予价格为6.49元/股，以2024~2026年为期限，分2/3/4年整三次限售期，解除比例依次为30%/30%/40%。
- 2024~2026年盈利目标高增，绑定经营团队与股东利益，更好促进公司发展。**公司本次股权激励方案解除限售条件：1)公司维度：对应三年业绩考核条件为2024~2026年营收分别不低于2102/2312/2589亿元，销售利润率(不扣除少数股东损益以及所得税，并剔除股份支付费用影响)不低于8%/9%/9%，若业绩不达目标，股票不可解除限售，全部由公司回购(取授予价格与即时股价较低)。2)个人维度：个人年度绩效考核良好及以上100%解除，C级可接受评级则80%解除。授予目的：形成良好均衡的薪酬考核体系，帮助管理层平衡长短期利益，形成股东与经营管理层之间利益的一致共享，充分调动核心团队骨干的积极性。
- 重卡板块强α属性，燃气重卡&大缸径等多维业务共振向上保障强业绩确定性。**1)短期来看，受益天然气重卡持续热销量利齐升。燃气重卡年度渗透率由年初11.5%至9月提升到41.9%，潍柴自身在天然气重卡发动机领域细分子市占率2023年以来综合保持65%以上水平，远超柴油重卡领域30%量级；且天然气重卡发动机盈利高于柴油品类。2)中期维度，高利润率的大缸径发动机为公司重点突破机遇性产品，公司持续拓展产品海外市场，加速上量；此外，陕重汽经营结构持续优化，终端折扣收窄，盈利性向好。3)长期维度，公司积极探索下一代排放控制技术研究，做好产品储备，加快WPDI、甲醇发动机、氢内燃机的应用与开发；构建完善的电驱动零部件、电机总成及动力总成等试验能力，持续加大研发力度；推进燃料电池核心技术突破，加速实现市场化。
- 盈利预测与投资评级：**重卡行业燃气重卡渗透率持续提升，公司出口&凯傲&重卡整车等业务稳步向上，考虑公司股权激励目标明确利润快速修复向上，我们维持公司2023年81.26亿元归母净利润预期，上调公司2024~2025年盈利预测，由之前的91.96/108.40亿元上调至110.83/136.02亿元，2023~2025年分别同比+66%/+36%/+23%，对应EPS分别为0.93/1.27/1.56元，对应PE估值分别为14/10/8倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**重卡行业下游需求复苏不及预期，天然气燃料价格上涨。

2023年10月25日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

股价走势

——潍柴动力 —— 沪深300



市场数据

收盘价(元)	12.99
一年最低/最高价	9.01/13.57
市净率(倍)	1.47
流通A股市值(百万元)	65,594.59
总市值(百万元)	113,357.97

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.82
资产负债率(% ,LF)	66.04
总股本(百万股)	8,726.56
流通A股(百万股)	5,049.62

相关研究

《潍柴动力(000338): 2023Q3 业绩预告点评：Q3 业绩表现超预期，天然气重卡表现靓丽》

2023-10-16

《潍柴动力(000338): 2023半年报点评：发动机市占率持续提升，Q2 业绩符合预期》

2023-08-31

潍柴动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
	流动资产	168,484	125,259	197,729	175,165	营业收入	175,158	199,459	228,860
货币资金及交易性金融资产	82,706	54,308	52,496	80,588	营业成本(含金融类)	144,011	157,903	176,222	193,642
经营性应收款项	39,466	49,080	88,451	66,162	税金及附加	481	858	1,030	893
存货	33,374	10,488	43,357	15,811	销售费用	10,661	11,968	13,732	15,315
合同资产	4,042	3,790	4,348	4,850	管理费用	8,092	8,976	10,756	11,997
其他流动资产	8,897	7,594	9,076	7,755	研发费用	7,731	8,776	10,299	11,741
非流动资产	125,182	122,889	120,395	117,602	财务费用	(909)	22	711	1,235
长期股权投资	5,341	5,341	5,341	5,341	加:其他收益	736	858	458	383
固定资产及使用权资产	42,929	40,835	38,742	36,648	投资净收益	243	858	458	383
在建工程	7,980	6,980	5,780	4,280	公允价值变动	1,011	500	600	700
无形资产	22,759	22,759	22,759	22,759	减值损失	(1,288)	(1,600)	(2,000)	(2,500)
商誉	24,019	24,819	25,619	26,419	资产处置收益	42	50	100	150
长期待摊费用	312	312	312	312	营业利润	5,834	11,622	15,726	19,538
其他非流动资产	21,842	21,842	21,842	21,842	营业外净收支	251	180	198	218
资产总计	293,666	248,148	318,125	292,768	利润总额	6,085	11,802	15,924	19,756
流动负债	119,743	63,603	119,725	77,575	减:所得税	403	1,180	2,070	2,963
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,824	15,824	15,824	15,824	净利润	5,683	10,622	13,854	16,793
经营性应付款项	67,585	28,912	83,675	40,041	减:少数股东损益	778	2,496	2,771	3,191
合同负债	13,087	4,895	5,463	6,197	归属母公司净利润	4,905	8,126	11,083	13,602
其他流动负债	23,247	13,972	14,763	15,513					
非流动负债	69,813	69,813	69,813	69,813	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.93	1.27	1.56
长期借款	22,782	22,782	22,782	22,782					
应付债券	6,057	6,057	6,057	6,057	EBIT	4,073	12,436	18,079	23,040
租赁负债	4,424	4,424	4,424	4,424	EBITDA	15,221	14,530	20,172	25,133
其他非流动负债	36,549	36,549	36,549	36,549					
负债合计	189,555	133,416	189,538	147,388	毛利率(%)	17.78	20.83	23.00	24.13
归属母公司股东权益	73,184	81,310	92,393	105,996	归母净利率(%)	2.80	4.07	4.84	5.33
少数股东权益	30,926	33,423	36,193	39,384					
所有者权益合计	104,111	114,733	128,587	145,380	收入增长率(%)	(20.46)	13.87	14.74	11.53
负债和股东权益	293,666	248,148	318,125	292,768	归母净利润增长率(%)	(48.33)	65.66	36.40	22.73

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	重要财务与估值指标	2022A	2023E	2024E	2025E
	经营活动现金流	(2,349)	(28,955)	(2,138)	27,671	每股净资产(元)	8.39	9.32	10.59
投资活动现金流	(8,545)	288	(44)	(49)	最新发行在外股份 (百万股)	8,727	8,727	8,727	8,727
筹资活动现金流	4,852	(230)	(230)	(230)	ROIC(%)	2.57	7.06	9.21	10.52
现金净增加额	(5,865)	(28,897)	(2,412)	27,392	ROE-摊薄(%)	6.70	9.99	12.00	12.83
折旧和摊销	11,148	2,093	2,093	2,093	资产负债率(%)	64.55	53.76	59.58	50.34
资本开支	(6,563)	(570)	(502)	(432)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.11	13.95	10.23	8.33
营运资本变动	(19,671)	(41,912)	(18,960)	7,506	P/B (现价)	1.55	1.39	1.23	1.07

数据来源:Wind,东吴证券研究所, 全文如无特殊注明, 相关数据的货币单位均为人民币, 预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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提供。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

 东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：(0512) 62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>