

潍柴动力 (000338)

四季度重卡发动机市占率提升，各项业务均向上

事件：

公司发布 2023 年业绩预告，预计 2023 年全年实现归母净利润 85.8-93.2 亿，同比增长 75.0%-90.0%。扣非归母净利润 73.9-82.1 亿，同比增长 125.1%-150.1%。

► **四季度行业销量受天然气影响和提车节奏影响环比下滑，公司市占率保持提升，利润环比提升主要因为重卡发动机销量贡献。**

四季度重卡行业销量 20.4 万辆，同比增长 37.3%，环比略有下滑 6.3%。11 月后气价走高，天然气重卡有所回落，四季度天然气重卡销量 4.3 万辆，占行业总销量 21%。根据上险数，公司四季度重卡发动机零售端销量约为 4.3 万台，同比增长 53.5%，环比下滑 18.1%；市占率为 30.5%，环比下滑 3.6pct，同比+3.8pct，考虑季节性因素和年底提车节奏影响，批发端表现可能更优。

► **四季度公司收入和业绩大幅增长，各项业务共振向上。**

四季度归母净利润为 20.8-28.2 亿，同比增长 30.8%-77.0%，环比-19.9%-8.4%，天然气重卡旺销有望助力公司发动机市占率和单台盈利提升，大缸径单台 ASP 和净利润大幅提升；非道路及出口业务保持高增长；KION 利润率持续修复。2023 年分红比例达 50%。

► **发布股权激励目标，绑定核心团队利益。**

公司此前发布股权激励草案，最新调整后方案为，激励对象人数 693 人；限制性股票授予数量 7,827 万股。业绩考核要求为：2024-2026 年营收不低于 2102、2312、2589 亿元，销售利润（即经营利润，非归母净利润）率不低于 8%、9%、9%，对应经营利润分别为 168.2、208.1、233.0 亿元，2022 年经营利润为 58.3 亿元，则 2022-2026 年 CAGR 为 41.4%。高复合增速来自于：受益天然气和竞争力增强，公司重卡发动机市占率大幅提升；新业务继续放量；出口持续增长；行业底部回升趋势明确。

► **盈利预测、估值与评级**

我们预计公司 2023-2025 年营业收入分别为 2115、2393、2805 亿元，同比增速分别为 20.75%、13.16%、17.19%，归母净利润分别为 90.1、113.8、144.3 亿元，同比增速分别为 83.70%、26.34%、26.72%，EPS 分别为 1.03、1.30、1.65 元/股，3 年 CAGR 为 43.27%。鉴于公司行业龙头地位，产品竞争力强，参照可比公司估值，我们给予公司 2024 年 16 倍 PE，目标价 20.80 元，维持“买入”评级。

风险提示：1、宏观经济下行导致重卡销量不及预期；2、行业竞争加剧。

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入（维持）
当前价格：14.09 元
目标价格：20.80 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	8,726.56/6,911.25
流通 A 股市值(百万元)	70,002.02
每股净资产(元)	8.87
资产负债率(%)	66.09
一年内最高/最低(元)	15.28/11.14

股价相对走势



作者

分析师：陈斯竹
执业证书编号：S0590523100009
邮箱：chenszh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	203548	175158	211500	239332	280479
增长率(%)	3.07%	-13.95%	20.75%	13.16%	17.19%
EBITDA(百万元)	24202	16325	32897	37068	42510
归母净利润(百万元)	9254	4905	9011	11384	14426
增长率(%)	0.51%	-47.00%	83.70%	26.34%	26.72%
EPS(元/股)	1.06	0.56	1.03	1.30	1.65
市盈率(P/E)	13.3	25.1	13.6	10.8	8.5
市净率(P/B)	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.2	5.4	3.2	2.3	1.5

数据来源：公司公告、iFind、国联证券研究所预测。股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

相关报告

1、《潍柴动力(000338)：短期天然气重卡销量波动，公司长期成长性不变》2023.12.15

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E
货币资金	75043	70842	79270	95001	117248	营业收入	203548	175158	211500	239332	280479
应收账款+票据	38519	42036	46534	52657	61710	营业成本	163947	144011	168671	190987	223261
预付账款	1570	1473	1527	1728	2025	营业税金及附加	797	481	423	718	1122
存货	31585	33374	34879	39493	46167	营业费用	10903	10661	12056	13163	15146
其他	13921	20761	20388	21510	23168	管理费用	14944	15823	18189	19625	22438
流动资产合计	160638	168484	182598	210390	250319	财务费用	-450	-909	1233	655	156
长期股权投资	6713	5341	5439	5538	5637	资产减值损失	-688	-875	0	0	0
固定资产	38948	42929	34469	27850	22605	公允价值变动收益	396	1011	0	0	0
在建工程	6032	7980	12618	14272	12942	投资净收益	442	243	660	660	660
无形资产	20908	22759	17528	12898	7954	其他	330	366	558	558	558
其他非流动资产	43805	46173	46375	46027	45835	营业利润	13889	5834	12147	15402	19574
非流动资产合计	116406	125182	116431	106586	94972	营业外净收益	166	251	213	213	213
资产总计	277044	293666	299029	316976	345291	利润总额	14055	6085	12360	15615	19787
短期借款	2222	4609	0	0	0	所得税	2493	403	1460	1845	2338
应付账款+票据	67394	67585	73638	83381	97471	净利润	11562	5683	10899	13770	17449
其他	45766	47549	52225	58970	68900	少数股东损益	2307	778	1889	2386	3023
流动负债合计	115382	119743	125864	142351	166372	归属于母公司净利润	9254	4905	9011	11384	14426
长期带息负债	23869	33264	24266	15317	6421	财务比率					
长期应付款	7145	8015	8015	8015	8015		2021	2022	2023E	2024E	2025E
其他	27687	28534	28534	28534	28534	成长能力					
非流动负债合计	58700	69813	60815	51866	42970	营业收入	3.07%	-13.95%	20.75%	13.16%	17.19%
负债合计	174083	189555	186679	194217	209342	EBIT	4.97%	-61.95%	162.57%	19.70%	22.58%
少数股东权益	32055	30926	32815	35201	38224	EBITDA	10.92%	-32.55%	101.52%	12.68%	14.68%
股本	8727	8727	8727	8727	8727	归属于母公司净利润	0.51%	-47.00%	83.70%	26.34%	26.72%
资本公积	12255	11350	11350	11350	11350	获利能力					
留存收益	49926	53107	59458	67481	77648	毛利率	19.46%	17.78%	20.25%	20.20%	20.40%
股东权益合计	102962	104111	112350	122759	135949	净利率	5.68%	3.24%	5.15%	5.75%	6.22%
负债和股东权益总计	277044	293666	299029	316976	345291	ROE	13.05%	6.70%	11.33%	13.00%	14.76%
						ROIC	16.48%	5.18%	16.18%	22.59%	34.05%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2021	2022	2023E	2024E	2025E	资产负债率	62.84%	64.55%	62.43%	61.27%	60.63%
净利润	11562	5683	10899	13770	17449	流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
折旧摊销	10597	11148	19304	20798	22568	速动比率	1.0	1.1	1.1	1.1	1.2
财务费用	-450	-909	1233	655	156	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-359	-1789	-1505	-4615	-6674	应收账款周转率	7.0	5.4	6.5	6.5	6.5
营运资金变动	-8613	-19743	5044	4427	6338	存货周转率	5.2	4.3	4.8	4.8	4.8
其它	1921	3260	1349	4058	6117	总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.8	0.8
经营活动现金流	14658	-2349	36324	39093	45954	每股指标(元)					
资本支出	-9818	-4918	-10855	-10855	-10855	每股收益	1.1	0.6	1.0	1.3	1.7
长期投资	-117	-4800	0	0	0	每股经营现金流	1.7	-0.3	4.2	4.5	5.3
其他	4527	1173	458	458	458	每股净资产	8.1	8.4	9.1	10.0	11.2
投资活动现金流	-5409	-8545	-10397	-10397	-10397	估值比率					
债权融资	-7605	11782	-13606	-8950	-8895	市盈率	13.3	25.1	13.6	10.8	8.5
股权融资	793	0	0	0	0	市净率	1.7	1.7	1.5	1.4	1.3
其他	9936	-6930	-3893	-4016	-4414	EV/EBITDA	6.2	5.4	3.2	2.3	1.5
筹资活动现金流	3123	4852	-17499	-12965	-13310	EV/EBIT	11.0	17.0	7.8	5.3	3.1
现金净增加额	12261	-5865	8428	15731	22247						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 01 月 23 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼