

潍柴动力 (000338)

2023 年年报点评: 重卡链/凯傲多维向好, 高质量持续成长

买入 (维持)

2024 年 03 月 26 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

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	175,158	213,958	236,259	250,533	273,153
同比	-20.46%	22.15%	10.42%	6.04%	9.03%
归母净利润 (百万元)	4,905	9,014	11,588	13,371	15,696
同比	-48.33%	83.77%	28.56%	15.39%	17.39%
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	1.03	1.33	1.53	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	28.95	15.75	12.25	10.62	9.05

投资要点

■ **业绩概要:** 公司发布 2023 年年报, 2023 年全年公司实现营收 2139.58 亿元, 同比+22.15%, 扣非前/后归母净利润分别 90.14/80.80 亿元, 同比分别+83.77%/+146.12%; 2023Q4 公司实现营收 535.75 亿元, 同比+20.03%, 扣非前/后归母净利润分别 25.13/24.41 亿元, 同比分别+57.75%/+101.00%, 环比分别-3.40%/+20.35%; 23Q4 业绩表现基本符合我们预期。

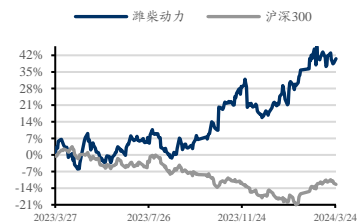
■ **各块业务全面发展向好, 2023 年业绩表现领先同行。** 2023 年全年公司整体毛利率 21.09%, 同比+3.29pct, 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.27%/4.42%/3.76%/0.26%, 同比分别+0.18/-0.20/-0.65/+0.78pct; 23 年重卡行业整体向上复苏, 销量达 91 万台, 行业复苏 β 叠加自身天然气发动机+大缸径发动机+凯傲等多维 α 向上因素, 业绩表现领先同行。分业务板块来看, 2023 年公司发动机/重卡发动机出货分别 73.6/30.6 万台, 同比分别+28.5%/+96.0%, 其中天然气重卡发动机市占率 65%, 同比+6pct; 变速箱/车桥出货 83.8/74.3 万台, 同比分别+42.0%/+39.5%; 大缸径发动机出货量 0.8 万台, 同比+37.6%; 重卡整车销量 11.6 万台, 同比+45.3%; 凯傲业务净利率实现 2.7%, 同比+1.7pct, 公司各项业务全面发展向好。23Q4 公司单季度毛利率 23.66%, 同环比分别+3.33/+1.89pct, 23Q4 公司销售/管理/研发/财务费用率分别 7.13%/4.61%/4.47%/0.06%, 23Q4 公司扣非归母净利率 4.56%, 同环比分别+1.84/+0.82pct, 盈利能力强兑现。

■ **展望: 重卡板块强 α 属性, 燃气重卡&大缸径等多维业务共振向上。** 1) 短期来看, 天然气重卡持续景气, 公司充分受益, 燃气重卡高市占率&高利润率驱动向上。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, 公司积极做好产品储备, 加快 WPDI、甲醇发动机、氢内燃机的开发; 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; 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:** 潍柴动力重卡全产业链覆盖叠加大缸径发动机业务增量确定性较强, 我们维持公司 2024~2025 年归母净利润为 115.88/133.71 亿元的预期, 2026 年归母净利润预计为 156.96 亿元, 对应 2024~2026 年 EPS 分别为 1.33 /1.53/1.80 元, 对应 PE 分别为 12.25/10.62/9.05 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 国内物流行业复苏不及预期; 海外经济波动超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.27
一年最低/最高价	11.15/17.04
市净率(倍)	1.79
流通 A 股市值(百万元)	80,888.46
总市值(百万元)	141,981.08

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.09
资产负债率(% ,LF)	66.29
总股本(百万股)	8,726.56
流通 A 股(百万股)	4,971.63

相关研究

《潍柴动力(000338): 技术为本, 各业务共振向上》

2024-03-08

《潍柴动力(000338): 2023 业绩预告点评: 盈利持续兑现, 燃气&大缸径等业务多点开花》

2024-01-24

潍柴动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	197,925	215,602	244,663	279,902	营业总收入	213,958	236,259	250,533	273,153
货币资金及交易性金融资产	104,279	108,295	126,381	143,359	营业成本(含金融类)	168,842	183,854	193,052	208,858
经营性应收款项	42,286	53,606	61,192	71,459	税金及附加	749	800	1,000	1,200
存货	37,930	37,803	40,828	45,493	销售费用	13,410	13,467	13,529	14,750
合同资产	3,329	4,961	4,510	6,829	管理费用	9,457	10,632	11,023	12,019
其他流动资产	10,100	10,938	11,752	12,763	研发费用	8,045	10,632	11,274	12,292
非流动资产	136,322	131,574	126,508	122,624	财务费用	560	(1,038)	130	224
长期股权投资	5,175	5,175	5,175	5,175	加:其他收益	1,015	236	251	273
固定资产及使用权资产	49,144	44,421	39,375	35,509	投资净收益	746	236	251	273
在建工程	7,451	7,302	7,156	7,013	公允价值变动	(363)	500	1,000	1,500
无形资产	23,071	23,211	23,351	23,491	减值损失	(1,486)	(1,110)	(1,171)	(1,282)
商誉	24,858	24,858	24,858	24,858	资产处置收益	97	0	0	0
长期待摊费用	271	271	271	271	营业利润	12,905	17,776	20,855	24,575
其他非流动资产	26,351	26,336	26,321	26,306	营业外净收支	246	97	67	285
资产总计	334,247	347,176	371,171	402,526	利润总额	13,151	17,873	20,922	24,860
流动负债	146,215	143,491	149,620	159,990	减:所得税	1,940	2,824	3,557	4,475
短期借款及一年内到期的非流动负债	16,949	16,949	16,949	16,949	净利润	11,212	15,049	17,365	20,385
经营性应付款项	87,754	81,713	85,801	92,826	减:少数股东损益	2,198	3,461	3,994	4,689
合同负债	15,235	17,719	18,790	20,486	归属母公司净利润	9,014	11,588	13,371	15,696
其他流动负债	26,278	27,109	28,080	29,729	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.33	1.53	1.80
非流动负债	75,346	75,346	75,346	75,346	EBIT	13,310	16,835	21,052	25,083
长期借款	17,908	17,908	17,908	17,908	EBITDA	25,299	23,223	27,447	30,585
应付债券	8,837	8,837	8,837	8,837	毛利率(%)	21.09	22.18	22.94	23.54
租赁负债	4,337	4,337	4,337	4,337	归母净利率(%)	4.21	4.90	5.34	5.75
其他非流动负债	44,264	44,264	44,264	44,264	收入增长率(%)	22.15	10.42	6.04	9.03
负债合计	221,561	218,837	224,966	235,336	归母净利润增长率(%)	83.77	28.56	15.39	17.39
归属母公司股东权益	79,335	91,528	105,399	121,695					
少数股东权益	33,351	36,812	40,806	45,494					
所有者权益合计	112,686	128,339	146,205	167,190					
负债和股东权益	334,247	347,176	371,171	402,526					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27,471	5,739	19,180	17,632	每股净资产(元)	9.09	10.49	12.08	13.95
投资活动现金流	(5,737)	(3,467)	(3,682)	(4,242)	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	(13,029)	(912)	(912)	(912)	ROIC(%)	7.23	8.41	9.43	10.05
现金净增加额	8,859	1,515	14,586	12,478	ROE-摊薄(%)	11.36	12.66	12.69	12.90
折旧和摊销	11,989	6,388	6,395	5,502	资产负债率(%)	66.29	63.03	60.61	58.46
资本开支	(6,910)	(1,703)	(1,433)	(1,515)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.75	12.25	10.62	9.05
营运资本变动	1,323	(16,886)	(5,345)	(8,391)	P/B (现价)	1.79	1.55	1.35	1.17

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。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），北交所基准指数为北证 50 指数），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>