

潍柴动力(000338.SZ)

2023年重卡发动机份额提升，凯傲毛利率有修复

推荐（维持）

股价：16.51元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weichaipower.com
大股东/持股	香港中央结算代理人有限公司 /22.22%
实际控制人	山东省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	8,727
流通A股(百万股)	4,972
流通B/H股(百万股)	1,943
总市值(亿元)	1,388
流通A股市值(亿元)	821
每股净资产(元)	9.09
资产负债率(%)	66.3

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 WANGGENHAI964@pingan.com.cn



事项：

公司发布 2023 年年报，2023 年实现营业收入 2140 亿元（同比+22%），归母净利润 90 亿（同比+84%），扣非后归母净利润为 81 亿元（同比+146%）。分红预案为向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 2.93 元（含税）。

平安观点：

- 2023 重卡行业增幅较高，潍柴重卡发动机装机率达 40.9%，发动机业务增长强劲。**根据公司财报披露数据，2023 年中国重卡/轻卡销量为 91.1/189.5 万辆，同比增长 36.0%/17.1%，工程机械行业/农业装备行业销量 72/41 万台，同比均下滑。公司销售各类发动机 73.6 万台（同比+28.5%），其中重卡发动机销量同比增长 96%达 30.6 万台，重卡发动机装机率同比提升 8.8 个百分点至 40.9%。销售变速箱 83.8 万台（同比+42%），车桥 74.3 万根（同比+39.5%）。潍柴液压传动实现收入 9.8 亿元（同比+52.1%）。2023 年农机市场出现阶段性深度调整，农业装备业务板块收入同比下降，但公司主要产品市占率提升，农业装备毛利率提升至 14.4%。
- 发动机业务盈利大幅增长。**根据财报披露的分部财务信息，潍柴动力发动机对外实现收入同比增长 44%为 479 亿，分部间发动机收入同比增长 117%为 129 亿，母公司利润表归母净利润创历史新高达 78.5 亿（同比+113%），净利率 15%（母公司利润表）。变速箱公司法士特收入 144 亿（同比+40.2%），净利率修复至 5.6%（2022 年为 2.5%），实现净利润 8 亿元。重卡整车方面，销量同比增长 45%达 11.6 万台，出口同比增 51%达 5.2 万台，陕重汽 2023 年实现收入 450 亿（同比+41%），收入规模尚未恢复到 2017 年水平。
- 智能物流板块毛利率同比有显著修复，达 24.3%。**公司海外控股子公司凯傲是智慧物流领域的全球领先供应商，2023 年凯傲走出通胀及供应链问题的影响，收入创历史新高达 114.3 亿欧元，其中以林德、斯蒂尔为代表的叉车业务实现收入 84.8 亿欧元，以美国德马泰克为代表的供应链解决方案业务实现收入 30 亿欧元。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	175158	213958	231346	247175	263006
YOY(%)	-13.9	22.2	8.1	6.8	6.4
净利润(百万元)	4905	9014	9918	10470	11367
YOY(%)	-47.0	83.8	10.0	5.6	8.6
毛利率(%)	17.8	21.1	20.9	20.9	21.1
净利率(%)	2.8	4.2	4.3	4.2	4.3
ROE(%)	6.7	11.4	11.4	11.1	11.1
EPS(摊薄/元)	0.56	1.03	1.14	1.20	1.30
P/E(倍)	29.4	16.0	14.5	13.8	12.7
P/B(倍)	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4

- **盈利预测与投资建议：**公司在财报中表示，2024 年预计销售收入同比增长 5%-10%。我们预计 2024 年重卡销量将增长到 95-100 万台。潍柴动力发动机份额有望持续提升，此外我们估计凯傲的盈利修复趋势有望持续。根据最新情况，我们调整公司业绩预测，预计公司 2024/2025 年归母净利润分别为 99 亿/105 亿（此前预测值为 81 亿/91 亿），首次给出 2026 年净利润预测值为 114 亿。公司在发动机、变速箱等卡车产业链核心配件领域龙头地位稳固，结合盈利预测与目前估值水平，我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 重卡行业增幅放缓；2) 凯傲盈利修复不达预期；3) 销售费用、研发投入大幅增长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	197925	213754	241304	270384
现金	92857	101562	122226	144504
应收票据及应收账款	43924	48931	52279	55627
其他应收款	1131	1369	1462	1556
预付账款	1691	1853	1979	2106
存货	37930	39575	42274	44887
其他流动资产	20391	20465	21084	21703
非流动资产	136322	127375	119914	111514
长期投资	5175	5995	6781	7566
固定资产	49144	47131	44200	40196
无形资产	23071	19229	15387	11543
其他非流动资产	58932	55019	53546	52209
资产总计	334247	341128	361218	381898
流动负债	146215	143353	153157	162670
短期借款	2047	0	0	0
应付票据及应付账款	87754	85369	91192	96830
其他流动负债	56415	57984	61965	65840
非流动负债	75346	75346	75346	75346
长期借款	31082	31082	31082	31082
其他非流动负债	44264	44264	44264	44264
负债合计	221561	218699	228503	238016
少数股东权益	33351	35769	38322	41093
股本	8727	8727	8727	8727
资本公积	11013	11013	11013	11013
留存收益	59596	66921	74654	83050
归属母公司股东权益	79335	86660	94394	102789
负债和股东权益	334247	341128	361218	381898

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	27471	19247	29324	31107
净利润	11212	12336	13023	14139
折旧摊销	11989	12828	13911	14860
财务费用	560	231	101	-7
投资损失	-746	-682	-528	-550
营运资金变动	1340	-7939	2917	2712
其他经营现金流	3116	2472	-101	-46
投资活动现金流	-5737	-5671	-5822	-5864
资本支出	-515	5500	5665	5675
长期投资	722	-750	-760	-800
其他投资现金流	-5944	-10421	-10727	-10739
筹资活动现金流	-13029	-4871	-2838	-2964
短期借款	-2562	-2047	0	0
长期借款	-2182	0	0	0
其他筹资现金流	-8285	-2824	-2838	-2964
现金净增加额	8859	8705	20664	22279

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	213958	231346	247175	263006
营业成本	168842	182919	195395	207475
税金及附加	749	810	865	921
营业费用	13410	14494	15547	16622
管理费用	9457	10237	11094	11689
研发费用	8045	8675	9368	10073
财务费用	560	231	101	-7
资产减值损失	-1084	-828	-869	-914
信用减值损失	-402	-396	-354	-391
其他收益	1015	623	697	768
公允价值变动收益	-363	159	301	277
投资净收益	746	682	528	550
资产处置收益	97	73	84	74
营业利润	12905	14292	15191	16597
营业外收入	400	372	374	390
营业外支出	154	151	153	155
利润总额	13151	14513	15412	16832
所得税	1940	2177	2389	2693
净利润	11212	12336	13023	14139
少数股东损益	2198	2418	2553	2772
归属母公司净利润	9014	9918	10470	11367
EBITDA	25701	27573	29424	31684
EPS (元)	1.03	1.14	1.20	1.30

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	22.2	8.1	6.8	6.4
营业利润(%)	121.2	10.7	6.3	9.3
归属于母公司净利润(%)	83.8	10.0	5.6	8.6
获利能力				
毛利率(%)	21.1	20.9	20.9	21.1
净利率(%)	4.2	4.3	4.2	4.3
ROE(%)	11.4	11.4	11.1	11.1
ROIC(%)	16.1	20.7	21.2	27.0
偿债能力				
资产负债率(%)	66.3	64.1	63.3	62.3
净负债比率(%)	-53.0	-57.6	-68.7	-78.8
流动比率	1.4	1.5	1.6	1.7
速动比率	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.1	6.1	6.1	6.1
应付账款周转率	2.8	3.3	3.3	3.3
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.03	1.14	1.20	1.30
每股经营现金流(最新摊薄)	3.15	2.21	3.36	3.56
每股净资产(最新摊薄)	9.09	9.93	10.82	11.78
估值比率				
P/E	16.0	14.5	13.8	12.7
P/B	1.8	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	3.8	4.2	3.4	2.6

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2024 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层