

非金融公司|公司点评|潍柴动力 (000338)

2024 年半年报点评：各业务板块共同 向上，分红比例提升



| 报告要点

各业务板块共同向上，驱动公司收入稳健增长。2024Q2 行业重卡批发销量为 23.2 万辆，同比下滑 6.1%，环比下滑 14.9%。公司实现收入 561.1 亿，同比增长 6.5%。分业务板块看，2024 年上半年公司发动机销量 40 万台，同比增长 9.8%；重卡销量 6.3 万辆，同比增长 3.3%；变速器销售 47.7 万台，同比增长 12.1%。中重卡发动机上牌销量 13.0 万台，份额达 32.3%。潍柴雷沃销售收入 98.0 亿元，同比增长 28.1%，创历史新高；主要受益于农机产品整体销量同比增长 17%，规模稳居行业第一。

| 分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004 SAC: S0590523100009



陈斯竹

潍柴动力(000338)

2024年半年报点评：各业务板块共同向上，分红比例提升

行业：汽车/汽车零部件
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：13.34元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 8,726.6/6,912.2
 流通A股市值(百万元) 66,288.63
 每股净资产(元) 9.62
 资产负债率(%) 65.55
 一年内最高/最低(元) 19.02/11.58

股价相对走势



相关报告

- 《潍柴动力(000338)：盈利能力显著提升，业绩大超预期》2024.07.15
- 《潍柴动力(000338)：年报深度拆解系列四：多业务板块共振向上，天然气发动机拉动业绩增长》2024.05.13



扫码查看更多

事件：

公司发布2024年半年度报告，2024H1实现收入1124.9亿元，同比增长6.0%；实现归母净利润59.0亿元，同比增长51.4%，其中二季度收入561.1亿，同比增长6.5%，环比下滑0.5%，归母净利润33.0亿，同比增长61.7%，环比增长27.1%。

各业务板块共同向上，驱动公司收入稳健增长

2024Q2行业重卡批发销量为23.2万辆，同比下滑6.1%，环比下滑14.9%。公司实现收入561.1亿，同比增长6.5%。分业务板块看，2024年上半年公司发动机销量40万台，同比增长9.8%；重卡销量6.3万辆，同比增长3.3%；变速器销售47.7万台，同比增长12.1%。中重卡发动机上牌销量13.0万台，份额达32.3%。潍柴雷沃销售收入98.0亿元，同比增长28.1%，创历史新高；主要受益于农机产品整体销量同比增长17%，规模稳居行业第一。

产品结构改善+子公司经营向上，利润率显著提升

二季度公司归母利润率为5.9%，环比提升1.3pct，同比提升2.0pct，主要受益于产品结构改善。二季度公司天然气上牌销量3.7万辆，占国内销量69%，占比提升5.1pct。大缸径发动机M33、M55全系列发电产品功率、性能全面提升，赢得广泛认可。公司3月更改会计政策，将销售费用中的质保费用调入营业成本中，导致毛利率环比降低0.7pct，但销售费用率也同时降低0.7pct。管理/研发/财务费用率分别环比-0.2/+0.2/-0.3pct。陕汽业绩改善明显，2024H1净利润3.2亿，同比扭亏。

股权激励目标有望实现，分红率提升

从股权激励目标来看，2024-2026年收入目标分别为2102/2312/2589亿元，销售利润率目标分别为8%/9%/9%，上半年公司实现收入1124.9亿元，目标完成率过半；销售利润率为7.9%，与目标8%仅差0.1pct。下半年重卡行业迎来销售旺季，叠加以旧换新政策的助力，公司在市场份额稳定的基础上，有望实现业绩考核条件。2024H1公司现金分红32.4亿，分红比例从50%提升至55%，提高股东回报。

盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为2165.1/2427.6/2585.0亿元，同比增长分别为1.2%/12.1%/6.5%，归母净利润分别为115.4/139.2/156.2亿元，同比增长分别为28.0%/20.6%/12.3%，EPS分别为1.32/1.59/1.79元/股，3年CAGR为20.1%。鉴于公司处于行业龙头地位，产品竞争力强，维持“买入”评级。

风险提示：天然气价格上涨；重卡行业复苏不及预期；出口节奏放缓。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	175158	213958	216506	242760	258500
增长率(%)	-13.95%	22.15%	1.19%	12.13%	6.48%
EBITDA(百万元)	16325	25701	38668	42983	46621
归母净利润(百万元)	4905	9014	11538	13912	15614
增长率(%)	-47.00%	83.77%	28.00%	20.58%	12.23%
EPS(元/股)	0.56	1.03	1.32	1.59	1.79
市盈率(P/E)	23.1	12.6	9.8	8.1	7.3
市净率(P/B)	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	3.8	2.2	1.4	0.8

数据来源：公司公告、iFinD、国联证券研究所预测；股价为2024年08月23日收盘价

1. 风险提示

天然气价格上涨。若天然气价格上涨，导致柴油-天然气价差缩小，天然气卡车经济性削弱，或导致渗透率放缓，公司天然气发动机销量受影响。

重卡行业复苏不及预期。若物流行业持续低迷，物流车销量或将不及预期。

出口节奏放缓。受地缘政治影响，海外需求转弱，海运效率下降，或导致重卡行业出口不及预期。

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7084	9285	9397	11513	13519	营业收入	175158	213958	216506	242760	258500
应收账款+票据	42036	43924	45792	51345	54674	营业成本	144011	168842	168550	189110	201113
预付账款	1473	1691	1734	1944	2070	营业税金及附加	481	749	433	728	1034
存货	33374	37930	36466	40914	43511	营业费用	10661	13410	12341	13352	13959
其他	20761	21523	21166	22348	23056	管理费用	15823	17502	18187	19566	20422
流动资产合计	168484	197925	199128	231681	258507	财务费用	-909	560	1025	549	41
长期股权投资	5341	5175	5185	5195	5205	资产减值损失	-875	-1084	-970	-1088	-1158
固定资产	42929	49144	38836	30383	23316	公允价值变动收益	1011	-363	0	0	0
在建工程	7980	7451	12177	13919	12677	投资净收益	243	746	477	477	477
无形资产	22759	23071	17322	12182	6736	其他	366	711	430	385	357
其他非流动资产	46173	51481	49714	49435	49292	营业利润	5834	12905	15908	19228	21607
非流动资产合计	125182	136322	123233	111114	97227	营业外净收益	251	246	221	221	221
资产总计	293666	334247	322362	342794	355734	利润总额	6085	13151	16129	19449	21828
短期借款	4609	2047	1023	2226	870	所得税	403	1940	2102	2535	2845
应付账款+票据	67585	87754	78663	88258	93860	净利润	5683	11212	14027	16914	18983
其他	47549	56415	53655	60031	63790	少数股东损益	778	2198	2490	3002	3369
流动负债合计	119743	146215	133341	150515	158520	归属于母公司净利润	4905	9014	11538	13912	15614
长期带息负债	33264	31082	21907	12909	4089						
长期应付款	8015	10094	10094	10094	10094						
其他	28534	34170	34170	34170	34170						
非流动负债合计	69813	75346	66171	57174	48354						
负债合计	189555	221561	199512	207689	206873						
少数股东权益	30926	33351	35840	38842	42211						
股本	8727	8727	8727	8727	8727						
资本公积	11350	11013	11013	11013	11013						
留存收益	53107	59596	67270	76524	86910						
股东权益合计	104111	112686	122850	135106	148860						
负债和股东权益总计	293666	334247	322362	342794	355734						

现金流量表					
单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	5683	11212	14027	16914	18983
折旧摊销	11148	11989	21513	22985	24752
财务费用	-909	560	1025	549	41
存货减少(增加为“-”)	-1789	-4556	1465	-4448	-2597
营运资金变动	-19743	1340	-11940	4578	2600
其它	3260	6926	607	4080	2229
经营活动现金流	-2349	27471	26697	44658	46008
资本支出	-4918	515	-10855	-10855	-10855
长期投资	-4800	722	0	0	0
其他	1173	-6975	358	358	358
投资活动现金流	-8545	-5737	-10497	-10497	-10497
债权融资	11782	-4744	-10199	-7794	-10176
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-6930	-8285	-4888	-5207	-5269
筹资活动现金流	4852	-13029	-15087	-13002	-15445
现金净增加额	-5865	8859	1113	21160	20066

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-13.95%	22.15%	1.19%	12.13%	6.48%
EBIT	-61.95%	164.87%	25.11%	16.58%	9.36%
EBITDA	-32.55%	57.44%	50.45%	11.16%	8.46%
归属于母公司净利润	-47.00%	83.77%	28.00%	20.58%	12.23%
获利能力					
毛利率	17.78%	21.09%	22.15%	22.10%	22.20%
净利率	3.24%	5.24%	6.48%	6.97%	7.34%
ROE	6.70%	11.36%	13.26%	14.45%	14.64%
ROIC	5.18%	15.01%	25.02%	29.70%	43.02%
偿债能力					
资产负债率	64.55%	66.29%	61.89%	60.59%	58.15%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.6
速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
营运能力					
应收账款周转率	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1
存货周转率	4.3	4.5	4.6	4.6	4.6
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
每股指标(元)					
每股收益	0.6	1.0	1.3	1.6	1.8
每股经营现金流	-0.3	3.1	3.1	5.1	5.3
每股净资产	8.4	9.1	10.0	11.0	12.2
估值比率					
市盈率	23.1	12.6	9.8	8.1	7.3
市净率	1.5	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.4	3.8	2.2	1.4	0.8
EV/EBIT	17.0	7.2	4.9	3.0	1.6

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年08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，北交所市场以北证50指数为基准；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
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	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
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

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由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼