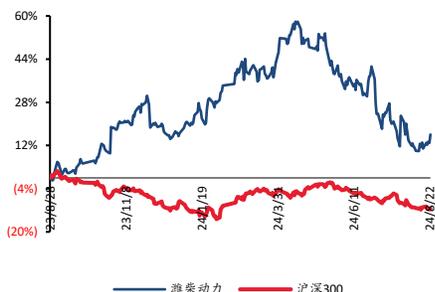


## 龙头份额持续提升，燃气重卡高增

### ■ 走势比较



### ■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	87.27/87.27
总市值/流通(亿元)	1,164.12/1,164.12
	4.12
12个月内最高/最低价(元)	19.02/11.76

### 相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

**事件:** 公司发布 2024 半年报, 上半年营业收入 1124.90 亿元, 同比+5.99%; 归母净利润 59.03 亿元, 同比+51.41%; 扣非净利润 54.79 亿元, 同比+51.75%。其中 Q2 单季度实现收入 561.10 亿元, 同比+6.47%; 归母净利润 33.04 亿元, 同比+61.71%, 环比+27.09%; 扣非净利润 31.35 亿元, 同比+67.77%, 环比+33.71%。

**盈利能力创下五年同期最高水平。** 24H1 公司毛利率 21.75%, 同比+2.3pct, 净利率 6.56%, 同比+2.1pct, **双双创下近五年同期新高**, 主要系公司燃气产品销售火爆, 整车/发动机较柴油系列产品售价、利润均有所提高, Q2 单季毛利率 21.39%, 同比环比分别+1.2/-0.7pct, 净利率 7.18%, 同比环比分别+2.4/+1.2pct。控股子公司凯傲作为全球智慧物流领域领先供应商, 上半年实现收入 57.4 亿欧元, 同比+2.1%, **创历史同期新高**。调整后 EBIT 4.5 亿欧元, 同比+28.3%, 公司智慧物流业务毛利率同比+3.5pct 至 26.87%, 盈利能力显著提升。上半年公司期间费率 13.83%, 同比+0.1pct, 基本维持稳定。其中, 销售/管理/研发/财务费率分别为 5.45%/4.53%/3.82%/0.03%, 同比分别-0.4/+0.2/+0.3/+0.0pct。

**天然气重卡/发动机销量高增, 充分受益结构性增长机遇。** LNG 价格低位震荡, 天然气重卡迎结构性机遇。上半年天然气重卡终端累销 10.88 万辆, 同比+104%, 渗透率达 36.3%, 较 23 年+11.5pct。潍柴天然气重卡销量 1.7 万辆, 同比+1344%。上半年潍柴累销重卡发动机 16.1 万台, 同比+13.1%, **市场份额 40.5%, 同比增长 3.9pct**; 销售天然气发动机 7.6 万台, 同比+116.33%, 市占率 63.1%。其中, **Q2 销售天然气发动机 3.7 万台, 同比+87.2%, 天然气发动机占比达 68.9%, 同比+28.4pct**。凭借在天然气发动机方面的技术积累和研发优势, 其发动机市占率有望进一步提升。

**加力抢占大马力燃气发动机市场。** 潍柴上半年推出全新一代 13L/15L/17L 燃气发动机, 最高达 700 马力, 应用最新的高热效率和大马力总成降耗技术, **500 马力以上 6\*4 牵引车发动机市占率 44.6%**。

**盈利预测与投资建议:** 周期上行+海外+高分红。根据老旧营运货车报废更新补贴, 一台使用 10 年的国三营运柴油重卡, 报废后再新购国六 4 轴及以上车型, 可以拿到 11 万元的补贴, 约占购车价格的 30%, 有望带动重卡周期上行。上半年重卡出口 3 万辆, 创历史同期最高水平。预计 24-26 年公司营业收入分别为 2275/2491/2692 亿元, 同比增长 6.33%/9.48%/8.10%; 归母净利 119/135/157 亿元, 同比增长 32%/13%/17%, 对应 PE 分别为 9.5/8.4/7.2, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 重卡市场复苏不及预期, 出口不及预期, 天然气价格波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	213958	227501	249066	269237
营业收入增长率(%)	22.15%	6.33%	9.48%	8.10%
归母净利（百万元）	9014	11921	13466	15697
净利润增长率(%)	97.29%	29.74%	12.68%	17.08%
摊薄每股收益（元）	1.04	1.37	1.54	1.80
市盈率（PE）	13.13	9.51	8.42	7.22

资料来源：携宁，太平洋证券

**资产负债表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	70,842	92,857	81,788	94,538	110,131
应收和预付款项	32,494	34,148	37,342	41,363	44,232
存货	33,374	37,930	39,969	43,855	47,037
其他流动资产	31,775	32,990	34,900	35,877	36,903
<b>流动资产合计</b>	<b>168,484</b>	<b>197,925</b>	<b>194,000</b>	<b>215,634</b>	<b>238,303</b>
长期股权投资	5,341	5,175	4,896	4,640	4,408
投资性房地产	622	688	707	734	764
固定资产	37,894	44,076	46,341	48,136	49,176
在建工程	7,980	7,451	7,987	8,392	8,684
无形资产开发支出	23,099	23,095	23,381	23,937	24,362
长期待摊费用	312	271	271	271	271
其他非流动资产	218,418	253,492	265,539	287,168	309,841
<b>资产总计</b>	<b>293,666</b>	<b>334,247</b>	<b>349,123</b>	<b>373,277</b>	<b>397,506</b>
短期借款	4,609	2,047	944	-97	-1,412
应付和预收款项	67,585	87,754	87,692	96,691	104,393
长期借款	22,782	17,908	17,908	17,908	17,908
其他负债	94,579	113,854	117,385	120,853	123,777
<b>负债合计</b>	<b>189,555</b>	<b>221,561</b>	<b>223,928</b>	<b>235,355</b>	<b>244,666</b>
股本	8,727	8,727	8,727	8,727	8,727
资本公积	11,350	11,013	11,118	11,118	11,118
留存收益	53,096	58,734	67,322	77,125	88,551
归母公司股东权益	73,184	79,335	89,219	99,023	110,449
少数股东权益	30,926	33,351	35,975	38,899	42,391
<b>股东权益合计</b>	<b>104,111</b>	<b>112,686</b>	<b>125,195</b>	<b>137,921</b>	<b>152,840</b>
<b>负债和股东权益</b>	<b>293,666</b>	<b>334,247</b>	<b>349,123</b>	<b>373,277</b>	<b>397,506</b>

**现金流量表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	-2,349	27,471	22,309	33,537	36,676
投资性现金流	-8,545	-5,737	-30,064	-13,958	-13,422
融资性现金流	4,852	-13,029	-3,223	-6,829	-7,662
现金增加额	-5,865	8,859	-11,068	12,750	15,593

资料来源：携宁，太平洋证券

**利润表 (百万)**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	<b>175,158</b>	<b>213,958</b>	<b>227,501</b>	<b>249,066</b>	<b>269,237</b>
营业成本	144,011	168,842	179,507	195,052	209,910
营业税金及附加	481	749	751	816	894
销售费用	10,661	13,410	13,724	15,242	16,465
管理费用	8,092	9,457	10,024	11,074	11,923
财务费用	-909	560	-616	-328	-759
资产减值损失	-875	-1,084	-682	-584	-529
投资收益	243	746	611	681	766
公允价值变动	1,011	-363	159	-260	-105
营业利润	<b>5,834</b>	<b>12,905</b>	<b>16,345</b>	<b>18,410</b>	<b>21,716</b>
其他非经营损益	251	246	223	240	236
利润总额	<b>6,085</b>	<b>13,151</b>	<b>16,568</b>	<b>18,650</b>	<b>21,952</b>
所得税	403	1,940	2,022	2,260	2,763
净利润	<b>5,683</b>	<b>11,212</b>	<b>14,546</b>	<b>16,390</b>	<b>19,189</b>
少数股东损益	778	2,198	2,625	2,923	3,492
归母股东净利润	<b>4,905</b>	<b>9,014</b>	<b>11,921</b>	<b>13,466</b>	<b>15,697</b>

**预测指标**

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	17.78%	21.09%	21.10%	21.69%	22.04%
销售净利率	2.80%	4.21%	5.24%	5.41%	5.83%
销售收入增长率	-20.46%	22.15%	6.33%	9.48%	8.10%
EBIT 增长率	-68.04%	226.76%	19.84%	14.86%	15.67%
净利润增长率	-48.33%	83.77%	32.25%	12.96%	16.56%
ROE	6.70%	11.36%	13.36%	13.60%	14.21%
ROA	1.67%	2.70%	3.41%	3.61%	3.95%
ROIC	2.48%	7.06%	8.10%	8.73%	9.35%
EPS (X)	0.57	1.04	1.37	1.54	1.80
PE (X)	17.86	13.13	9.51	8.42	7.22
PB (X)	1.21	1.50	1.27	1.14	1.03
PS (X)	0.51	0.56	0.50	0.46	0.42
EV/EBITDA (X)	4.41	2.94	2.97	2.17	1.44

## 投资评级说明

### 1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

### 2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

## 太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



## 研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。