

## 24Q3 业绩符合预期 业务多元化发展顺利

2024年10月31日

► **事件:** 公司发布 2024 年第三季度报告, 2024 年前三季度营收 1,619.54 亿元, 同比+0.98%, 归母净利 84.01 亿元, 同比+29.23%, 扣非后归母净利 77.10 亿元, 同比+36.73%; 其中 2024Q3 营收 494.64 亿元, 同比-8.82%, 环比-11.84%; 归母净利 24.98 亿元, 同比-4.00%, 环比-24.40%; 扣非后归母净利 22.31 亿元, 同比+10.00%, 环比-28.82%。

► **24Q3 业绩符合预期 业务多元化发展顺利。1) 收入端:** 公司 2024Q3 营收 494.64 亿元, 同比-8.82%, 环比-11.84%。营收环比下滑主要系行业需求疲软及天然气重卡渗透率下滑影响: 2024Q3 我国天然气重卡销量为 4.0 万辆, 同比-26.9%, 环比-37.7%; 渗透率为 30.4%, 同比-4.8pct, 环比-8.0pct。2024Q3 公司营收端环比降幅显著低于行业降幅, 业务多元化发展顺利; **2) 利润端:** 2024Q3 归母净利 24.98 亿元, 同比-4.00%, 环比-24.40%; 扣非 22.31 亿元, 同比+10.00%, 环比-28.82%。2024Q3 毛利率达 22.12%, 同比+0.35pct, 环比+0.73pct, 归母净利率达 6.00%, 同比+0.08pct, 环比-1.18pct, 盈利能力环比有所下滑, 主要受规模效应下降影响; **3) 费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.08%/4.94%/3.85%/0.72%, 同比分别 -0.16/+0.58/+0.29/-0.21pct, 环比分别+0.99/+0.52/-0.09/+0.85pct, 财务费用率环比提升明显系汇兑及利息波动影响。

► **产品结构持续优化 带动盈利能力向上。** 公司产品结构持续优化、业务多元化发展顺利, 发动机、整车、智慧物流及农机装备等业务均稳健发展。其中农业装备业务高端转型顺利, 子公司潍柴雷沃 2024H1 销售收入同比+28%, 创历史新高; 海外子公司凯傲 2024Q3 营收 26.99 亿欧元, 同比-1.12%, 环比-6.18%, 同环比降幅显著低于行业, 表现亮眼。

► **各地以旧换新政策陆续落地 看好四季度政策发力。** 7月31日, 《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》发布, 明确老旧营运货车报废更新分三档予以补贴, 上限达 14 万元, 补贴金额、范围均超预期。根据方得网, 截至 2022 年我国国三重卡保有量约 36 万辆, 假设以旧换新政策带来 20%的置换需求, 将直接拉动约 7.2 万辆的新增内需。9 月中下旬起, 各地以旧换新政策陆续落地, 有望促进四季度重卡需求端持续复苏, 带动发动机需求向上。

► **投资建议:** 公司是国内发动机领域龙头, 通过不断延长自身产品线、提升产品核心竞争力, 随着天然气重卡持续上量, 公司发动机有望实现量价齐升。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 2,195.3/2,310.1/2,431.5 亿元, 归母净利为 113.6/129.5/146.9 亿元, 对应 EPS 分别为 1.30/1.48/1.68 元。按照 2024 年 10 月 30 日收盘价 13.49 元, 对应 PE 分别为 10/9/8 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 天然气价格波动; 销量不及预期; 原材料价格波动等。

### 盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	213,958	219,531	231,006	243,153
增长率 (%)	22.2	2.6	5.2	5.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,014	11,363	12,951	14,694
增长率 (%)	83.8	26.1	14.0	13.5
每股收益 (元)	1.03	1.30	1.48	1.68
PE	13	10	9	8
PB	1.5	1.3	1.2	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

13.49 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

### 相关研究

1. 潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评二: 24Q2 业绩超预期 产品结构不断优化-2024/08/23
2. 潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评一: 24Q2 业绩超预期 发动机龙头盈利向上-2024/07/15

## 公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	213,958	219,531	231,006	243,153
营业成本	168,842	172,551	181,109	190,146
营业税金及附加	749	670	762	802
销售费用	13,410	12,623	13,052	13,495
管理费用	9,457	10,296	10,626	10,942
研发费用	8,045	8,562	8,547	8,754
EBIT	13,310	15,207	17,354	19,385
财务费用	560	-177	-46	-338
资产减值损失	-1,084	-977	-661	-666
投资收益	746	659	462	486
营业利润	12,905	15,285	17,431	19,786
营业外收支	246	260	286	314
利润总额	13,151	15,545	17,717	20,101
所得税	1,940	2,176	2,480	2,814
净利润	11,212	13,368	15,237	17,287
归属于母公司净利润	9,014	11,363	12,951	14,694
EBITDA	25,299	27,369	29,793	32,013

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	92,857	74,521	89,142	105,513
应收账款及票据	32,457	39,637	41,709	43,903
预付款项	1,691	1,726	1,811	1,901
存货	37,930	36,206	36,064	36,307
其他流动资产	32,990	40,601	41,273	41,984
流动资产合计	197,925	192,690	209,999	229,608
长期股权投资	5,175	5,175	5,175	5,175
固定资产	44,076	47,156	49,044	50,217
无形资产	23,071	23,071	23,071	23,071
非流动资产合计	136,322	157,088	157,171	157,247
资产合计	334,247	349,778	367,170	386,855
短期借款	2,047	2,175	2,175	2,175
应付账款及票据	87,754	89,631	94,076	98,770
其他流动负债	56,415	59,151	60,092	61,480
流动负债合计	146,215	150,956	156,342	162,425
长期借款	17,908	15,749	15,749	15,749
其他长期负债	57,439	60,458	60,470	60,482
非流动负债合计	75,346	76,207	76,219	76,231
负债合计	221,561	227,163	232,561	238,656
股本	8,727	8,727	8,727	8,727
少数股东权益	33,351	35,356	37,641	40,234
股东权益合计	112,686	122,615	134,609	148,199
负债和股东权益合计	334,247	349,778	367,170	386,855

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力 (%)</b>				
营业收入增长率	22.15	2.60	5.23	5.26
EBIT 增长率	226.76	14.26	14.11	11.70
净利润增长率	83.77	26.06	13.98	13.45
<b>盈利能力 (%)</b>				
毛利率	21.09	21.40	21.60	21.80
净利率	4.21	5.18	5.61	6.04
总资产收益率 ROA	2.70	3.25	3.53	3.80
净资产收益率 ROE	11.36	13.02	13.36	13.61
<b>偿债能力</b>				
流动比率	1.35	1.28	1.34	1.41
速动比率	0.94	0.89	0.96	1.04
现金比率	0.64	0.49	0.57	0.65
资产负债率 (%)	66.29	64.94	63.34	61.69
<b>经营效率</b>				
应收账款周转天数	38.00	43.98	47.78	47.78
存货周转天数	76.02	77.34	71.83	68.51
总资产周转率	0.68	0.64	0.64	0.64
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益	1.03	1.30	1.48	1.68
每股净资产	9.09	10.00	11.11	12.37
每股经营现金流	3.15	2.35	3.53	3.80
每股股利	0.52	0.37	0.42	0.48
<b>估值分析</b>				
PE	13	10	9	8
PB	1.5	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.90	3.60	3.31	3.08
股息收益率 (%)	3.85	2.75	3.14	3.56

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	11,212	13,368	15,237	17,287
折旧和摊销	11,989	12,162	12,439	12,628
营运资金变动	1,323	-7,024	1,396	1,503
经营活动现金流	27,471	20,541	30,840	33,160
资本开支	-6,910	-11,888	-11,988	-12,130
投资	774	-10,318	0	0
投资活动现金流	-5,737	-39,645	-11,526	-11,643
股权募资	92	0	0	0
债务募资	-8,492	3,625	0	0
筹资活动现金流	-13,029	768	-4,693	-5,146
现金净流量	8,859	-18,336	14,621	16,371

## 分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

## 评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

## 免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

## 民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026