

潍柴动力 (000338)

2024 年三季度点评: 24Q3 业绩符合预期, 盈利能力改善

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 黄细里

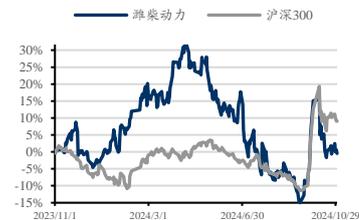
执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	175158	213958	213759	250533	273153
同比 (%)	(20.46)	22.15	(0.09)	17.20	9.03
归母净利润 (百万元)	4905	9014	11088	13342	15690
同比 (%)	(48.33)	83.77	23.01	20.33	17.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.56	1.03	1.27	1.53	1.80
P/E (现价&最新摊薄)	28.95	15.75	12.81	10.64	9.05

股价走势



投资要点

- 公告要点:** 公司公布 2024 年三季报, 24Q3 公司实现营业收入 494.6 亿元, 同环比分别-8.8%/-11.8%; 归母净利润 25.0 亿元, 同环比分别-4.0%/-24.4%。24Q3 公司业绩市场符合预期。24Q3 公司实现扣非归母净利润 22.3 亿元, 同环比分别+10.0%/-28.8%, 24Q3 非经常性损益 2.66 亿元, 同比-3.07 亿元, 去年同期非经较高, 主因处置子公司股权收益。
- 重卡产业链: 24Q3 行业景气度向下, 子公司陕重汽表现优于行业。** 24Q3 重卡行业批发销量 17.8 万辆, 同环比分别-18.2%/-23.0%; 终端销量 13 万辆, 同环比分别-15.4%/-21.4%, 其中天然气重卡终端销量 4.0 万辆, 同环比分别-26.9%/-37.7%, 表现较弱。24Q3 子公司陕重汽批发销量 3.3w, 同环比分别-8.6%/-20.6%, 出口 1.67 万辆, 同环比分别+9.7%/+2.2%, 出口持续发力, 销量表现优于行业。
- 凯傲: 24Q3 盈利环比改善。** 子公司凯傲 24Q3 实现收入 27.0 亿欧元, 同环比分别-1%/-6%, 净利润 0.72 亿欧元, 同环比分别-9%/+6%, 对应净利率 2.7%, 同环比分别-0.3/+0.2pct。凯傲收入利润相对稳健, 平滑重卡业务周期性。
- 产品结构优化+降本增效+凯傲利润修复下, 毛利率同环比提升。** 24Q3 公司毛利率 22.12%, 同环比分别+0.4/+0.7pct; 归母净利率 5.05%, 同环比分别+0.3/-0.8pct。24Q3 公司期间费用率 14.87%, 同环比分别+0.7/+1.4pct; 其中销售/管理/研发/财务费用率分别 6.08%/4.94%/3.85%/0.72%, 同比分别-0.2/+0.6/+0.3/-0.2pct, 环比分别+1.0/+0.5/-0.1/+0.9pct。我们认为, 公司毛利率同环比改善主要系: 1) Q3 大缸径交付量环比提升, 天然气发动机新产品上量, 大马力发动机市占率或有提升; 2) 公司降本增效持续推行; 3) 凯傲低利润率订单消化, 24Q3 毛利率同环比分别+0.7/+0.9pct, 对公司利润率提升亦有贡献。
- 展望: 多业务平滑周期性, 期待政策刺激下内需反弹。** 24Q3 重卡行业景气向下, 但 10 月 PMI 指数超预期, 物流指数等高频指标环比转好, 期待宏观政策刺激下货运市场需求回暖, 且以旧换新政策效果 24Q4 或将显现。公司降本增效增厚利润, 凯傲/雷沃等多业务平滑周期性, 往后看, 期待内需反弹+产品结构持续优化下的利润弹性。
- 盈利预测与投资评级:** 考虑 24H2 天然气重卡销量下滑, 我们下调 2024 年盈利预测, 2024-2026 年归母净利润 111//133/157 亿元 (原 116/133/157), 对应 EPS 分别为 1.27 /1.53/1.80 元, 对应 PE 分别为 12.81/10.64/9.05 倍, 考虑公司当前估值较低且龙头地位稳固, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 经济复苏不及预期, 地缘政治风险等。

市场数据

收盘价(元)	13.35
一年最低/最高价	11.64/19.02
市净率(倍)	1.35
流通 A 股市值(百万元)	66,338.32
总市值(百万元)	116,499.53

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.90
资产负债率(% ,LF)	64.73
总股本(百万股)	8,726.56
流通 A 股(百万股)	4,969.16

相关研究

《潍柴动力(000338): 2024 年中报点评: Q2 业绩超预期, 盈利能力大幅提升》

2024-08-26

《潍柴动力(000338): 2024 半年度业绩预告点评: Q2 业绩大超预期, 盈利性持续提升》

2024-07-15

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	204,144	244,165	279,396	营业总收入	213,958	213,759	250,533	273,153
货币资金及交易性金融资产	104,279	106,138	125,883	142,853	营业成本(含金融类)	168,842	166,854	193,052	208,858
经营性应收款项	42,286	48,506	61,192	71,459	税金及附加	749	724	1,000	1,200
存货	37,930	34,261	40,828	45,493	销售费用	13,410	12,184	13,529	14,750
合同资产	3,329	4,489	4,510	6,829	管理费用	9,457	9,512	11,023	12,019
其他流动资产	10,100	10,750	11,752	12,763	研发费用	8,045	8,123	11,274	12,292
非流动资产	136,322	131,574	126,508	122,624	财务费用	560	(1,038)	175	234
长期股权投资	5,175	5,175	5,175	5,175	加:其他收益	1,015	214	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	214	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	17,218	20,810	24,564
其他非流动资产	26,351	26,336	26,321	26,306	营业外净收支	246	150	67	285
资产总计	334,247	335,718	370,673	402,019	利润总额	13,151	17,368	20,877	24,849
流动负债	146,215	132,493	149,620	159,990	减:所得税	1,940	2,779	3,549	4,473
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	14,589	17,328	20,376
经营性应付款项	87,754	74,157	85,801	92,826	减:少数股东损益	2,198	3,501	3,985	4,687
合同负债	15,235	16,032	18,790	20,486	归属母公司净利润	9,014	11,088	13,342	15,690
其他流动负债	26,278	25,354	28,080	29,729	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.03	1.27	1.53	1.80
非流动负债	75,346	75,346	75,346	75,346	EBIT	13,310	16,330	21,052	25,083
长期借款	17,908	17,908	17,908	17,908	EBITDA	25,299	22,718	27,447	30,585
应付债券	8,837	8,837	8,837	8,837	毛利率(%)	21.09	21.94	22.94	23.54
租赁负债	4,337	4,337	4,337	4,337	归母净利率(%)	4.21	5.19	5.33	5.74
其他非流动负债	44,264	44,264	44,264	44,264	收入增长率(%)	22.15	(0.09)	17.20	9.03
负债合计	221,561	207,839	224,966	235,336	归母净利润增长率(%)	83.77	23.01	20.33	17.59
归属母公司股东权益	79,335	91,027	104,870	121,160					
少数股东权益	33,351	36,852	40,837	45,524					
所有者权益合计	112,686	127,879	145,707	166,683					
负债和股东权益	334,247	335,718	370,673	402,019					

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	3,552	20,840	17,623	每股净资产(元)	9.09	10.43	12.02	13.88
投资活动现金流	(5,737)	(3,436)	(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	8.15	9.45	10.07
现金净增加额	8,859	(642)	16,246	12,469	ROE-摊薄(%)	11.36	12.18	12.72	12.95
折旧和摊销	11,989	6,388	6,395	5,502	资产负债率(%)	66.29	61.91	60.69	58.54
资本开支	(6,910)	(1,650)	(1,433)	(1,515)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.75	12.81	10.64	9.05
营运资本变动	1,323	(18,583)	(3,648)	(8,391)	P/B(现价)	1.79	1.56	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>