



2020-11-01

公司研究报告

买入/维持

潍柴动力(000338)

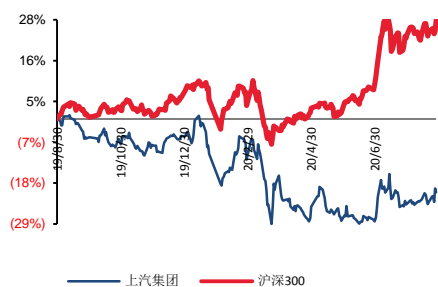
目标价: 18.92

昨收盘: 15.13

工业 资本货物

Q3 扣非净利高速增长，业绩拖累因素不断减弱

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	7,934/6,187
总市值/流通(百万元)	120,040/93,615
12 个月最高/最低(元)	17.25/11.96

相关研究报告:

潍柴动力(000338)《动力总成强势新高,智能物流危中有机》--2020/08/30

潍柴动力(000338)《【太平洋汽车】潍柴动力:重卡龙头彰显韧性,业绩略超预期》--2019/10/30

潍柴动力(000338)《潍柴动力中报点评:龙头多点开花,业绩增长超预期》--2019/08/29

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布 2020 三季报, 前三季度实现营收 1473.84 亿元, 同比增长 16.32%, 归母净利润 71.05 亿元, 同比增长 0.67%, 扣非归母净利润 68.33 亿元, 同比增长 5.99%; 其中 Q3 实现营收 528.89 亿元, 同比增长 47.55%, 归母净利润 24.25 亿元, 同比增长 36.98%, 扣非归母净利润 25.40 亿元, 同比增长 69.95%。

动力总成强势依旧, Q3 扣非净利高速增长。 三季度公司下属企业陕重汽销量增长强劲, 重卡发动机市占率得到一定恢复, 轻卡发动机稳居行业第二, 大缸径发动机亦不断得到国内外消费者的认可。最新发布热效率突破 50% 的大功率柴油发动机体现公司技术实力, 并有望在合适时机推向市场。得益于国内业务快速增长, 同时三季度海外已恢复生产经营, 预计海外业务已实现盈利, 对公司的整体拖累有所减弱, Q3 单季扣非净利润实现近 70% 的高速增长。

毛利率环比有所恢复, 贵金属影响持续减弱。 Q3 单季毛利率恢复至 19.33%, 环比有所恢复近两个百分点, 主要因三季度海外环比有所恢复, 且天然气重卡发动机贵金属影响减弱。公司天然气发动机贵金属用量优化研发不断推进, 二、三季度先后推出的新机中贵金属用量已持续下降, 进而减少贵金属价格波动对利润的影响。

重卡高景气依旧, 明年海外有望恢复元气。 受国三重卡替换及治超进一步推进等因素影响, 重卡高景气度持续, 前三季度销量已超去年全年, 另外 Q1 本身为重卡行业旺季, 且今年受疫情影响基数较低, 明年一季度行业仍有望继续增长。今年二季度以来公司海外业务受疫情影响拖累较大, 公司海外业务主要为叉车与智能物流, 均与经济强相关, 预计明年疫情影响有望逐步得到缓解, 今年低基数有望带来明年恢复性增长。

投资建议: 公司作为重卡产业链核心企业, 涵盖整车、发动机、变速箱、车桥等关键业务, 同时布局智能物流、液压系统等产业, 均衡发展, 三季度出现明显改善, 重卡行业的持续高景气以及海外的逐步复工有利于公司盈利持续恢复, 我们预计 2020 年/2021 年归母净利润分别为 98 亿元/108 亿元, 给予“买入”评级。

风险提示: 海外疫情恢复不及预期, 重卡销量低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	174361	200585	206923	218035
(+/-%)	9.48	15.04	3.16	5.37
净利润(百万元)	9105	9827	10825	12161
(+/-%)	5.17	7.93	10.15	12.34
摊薄每股收益(元)	1.15	1.24	1.36	1.53
市盈率(PE)	13.18	12.21	11.09	9.87

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	38,210	48,818	26,786	72,084	57,364	营业收入	159,256	174,361	200,585	206,923	218,035
应收和预付款项	40,319	31,841	60,491	34,722	62,251	营业成本	123,686	136,353	159,665	163,035	171,703
存货	20,674	24,718	26,584	26,774	28,601	营业税金及附加	723	664	884	880	906
其他流动资产	2,659	13,700	6,727	7,695	9,374	销售费用	10,619	11,254	13,334	13,967	14,428
流动资产合计	108,105	126,185	127,277	147,956	164,415	管理费用	6,260	6,900	11,975	12,188	12,559
长期股权投资	4,464	4,711	4,711	4,711	4,711	财务费用	75	220	(373)	40	23
投资性房地产	593	537	537	537	537	资产减值损失	634	(469)	705	290	175
固定资产	29,454	26,319	24,846	23,373	21,901	投资收益	465	695	680	613	663
在建工程	2,845	5,409	5,409	5,409	5,409	公允价值变动	177	71	193	(214)	78
无形资产	23,740	23,575	21,761	19,948	18,134	营业利润	13,604	14,156	15,267	16,924	18,982
长期待摊费用	228	254	188	121	54	其他非经营损益	255	196	196	215	202
其他非流动资产	12,806	26,019	16,270	18,365	20,218	利润总额	13,858	14,352	15,463	17,139	19,184
资产总计	205,276	236,832	224,822	244,242	259,201	所得税	2,233	2,445	2,367	2,768	3,101
短期借款	5,473	2,015	0	0	0	净利润	11,626	11,907	13,096	14,371	16,084
应付和预收款项	53,195	65,620	71,553	75,272	76,542	少数股东损益	2,968	2,802	3,269	3,546	3,923
长期借款	10,909	11,374	0	0	0	归母股东净利润	8,658	9,105	9,827	10,825	12,161
其他负债	54,063	64,624	53,272	57,320	58,405						
负债合计	143,017	167,057	144,606	153,452	156,303						
股本	7,997	7,934	7,934	7,934	7,934						
资本公积	114	119	119	119	119						
留存收益	33,118	38,256	44,344	51,371	59,557						
归母公司股东权益	39,314	45,224	52,396	59,424	67,610						
少数股东权益	22,946	24,551	27,820	31,366	35,289						
股东权益合计	62,259	69,775	80,216	90,790	102,899						
负债和股东权益	205,276	236,832	224,822	244,242	259,201						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	22.33%	21.80%	20.40%	21.21%	21.25%
销售净利率	8.54%	8.12%	7.61%	8.18%	8.71%
销售收入增长率	5.07%	9.48%	15.04%	3.16%	5.37%
EBIT 增长率	67.55%	13.62%	-27.07%	13.89%	12.03%
净利润增长率	27.16%	5.17%	7.93%	10.15%	12.34%
ROE	22.02%	20.13%	18.76%	18.22%	17.99%
ROA	5.66%	5.03%	5.83%	5.88%	6.21%
ROIC	26.41%	30.03%	53.18%	28.88%	116.67%
EPS (X)	1.08	1.15	1.24	1.36	1.53
PE (X)	13.98	13.18	12.21	11.09	9.87
PB (X)	3.05	2.65	2.29	2.02	1.78
PS (X)	0.75	0.69	0.60	0.58	0.55
EV/EBITDA (X)	2.45	3.67	6.43	3.67	4.10

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	22,262	23,835	(3,587)	47,199	(11,654)
投资性现金流	(7,181)	(8,391)	1,052	766	437
融资性现金流	(6,980)	(7,567)	(19,496)	(2,667)	(3,503)
现金增加额	8,109	7,860	(22,031)	45,298	(14,720)

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



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

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

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，经营证券业务许可证编号 13480000。

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。