

# 定增预案聚焦研发，多元新品打开长期空间

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 02150586775  
 研究助理: 胡惠民  
 登记编码: S0730120120006  
 huhm@ccnew.com 02150586725

## ——潍柴动力(000338)公司点评报告

### 证券研究报告-公司点评报告

增持(首次)

市场数据(2020-12-29)

发布日期: 2020年12月29日

收盘价(元)	15.55
一年内最高/最低(元)	18.34/11.69
沪深300指数	5042.94
市净率(倍)	2.73
流通市值(亿元)	661.26

#### 事件:

- 公司发布非公开发行预案, 拟募资不超过 130 亿元, 用于投资国六及以上标准高端发动机、燃料电池产业链、大缸径高端发动机和全系列液压动力总成、大型 CVT 动力总成项目。

#### 点评:

- **发力高端内燃机, 夯实重卡领域领先地位。** 此次募资 40 亿元用于全系列国六及以上排放标准 H 平台道路用高端发动机项目, 同时对现有生产线进行柔性化、智能化改造, 全面满足国六、国七排放标准发动机的制造要求。“国六”排放政策规定 2021 年 7 月 1 日起, 全国所有柴油车辆都将实施国六标准, 不满足的新车将不得生产、进口、销售和注册登记, 将驱动重卡存量替换需求。公司为国内重卡发动机龙头, 加码高端产能有助于夯实公司未来在重卡发动机领域的领先地位。
- **燃料电池布局加快公司新能源战略落地, 市场竞争力有望提升。** 通过领先布局新能源燃料电池, 公司进入覆盖面广泛的燃料电池发动机产品系列。公司作为全球氢燃料电池领军企业加拿大巴拉德动力系统公司第一大股东, 募投新品有助于将丰富的研发资源变现。公司在动力总成、电控等领域的新品研发有望提升在新能源产业链的配套, 在新能源商用车的政策驱动下, 新能源产品未来潜力巨大。
- **把握国产替代趋势, 大缸径高端发动机与液压件打开长期增长点。** 公司各募资 30 亿用于投资大缸径高端发动机与液压件领域, 强自主研发下有望打破外资长期的垄断。大缸径高端发动机主要用于船舶动力市场, 全球市场容量约为 14 万台/年, 长期以来外资占据绝大部分份额, 公司自主研发的产品有望凭成本优势和综合服务优势打破外资的垄断。我国为全球第二大液压件市场, 需求增长最快, 相比之下国内份额主要由三大外资垄断, 液压件国产化提升空间较大。
- **投资建议: 首次覆盖给予公司“增持”评级。** 公司为国内重卡发动机领域龙头, “国六”排放政策加速存量市场替换, 叠加下游投资需求稳定, 重卡销量或将持续增长, 募投产能有望逐渐释放。新能源领域前瞻布局下, 配套产品为公司中长期业绩打开增长空间。首次覆盖给予公司“增持”评级。

#### 基础数据(2020-9-30)

每股净资产(元)	6.23
每股经营现金流(元)	0.28
毛利率(%)	19.49
净资产收益率-摊薄(%)	14.39
资产负债率(%)	71.85
总股本/流通股(万股)	793387.39/424431.58
B股/H股(万股)	0/194304

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 贝格数据, 中原证券

联系人: 朱宇澍

电话: 021-50586328

地址: 上海浦东新区世纪大道1600号14楼

邮编: 200122

**风险提示:** “国六”排放政策执行不及预期, 新能源商用车销量下滑

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	159,256	174,361	195,623	217,041	232,029
YoY(%)	5.1	9.5	12.2	10.9	6.9
净利润(百万元)	8,658	9,105	9,441	11,283	11,707
YoY(%)	27.2	5.2	3.7	19.5	3.8
毛利率(%)	22.3	21.8	20.8	20.9	20.9
净利率(%)	7.3	6.8	6.6	7.0	6.8
ROE(%)	18.7	17.1	15.8	15.9	14.4
EPS(摊薄/元)	1.09	1.15	1.19	1.42	1.48
P/E(倍)	14.1	13.4	12.9	10.8	10.4
P/B(倍)	3.1	2.7	2.3	1.9	1.7

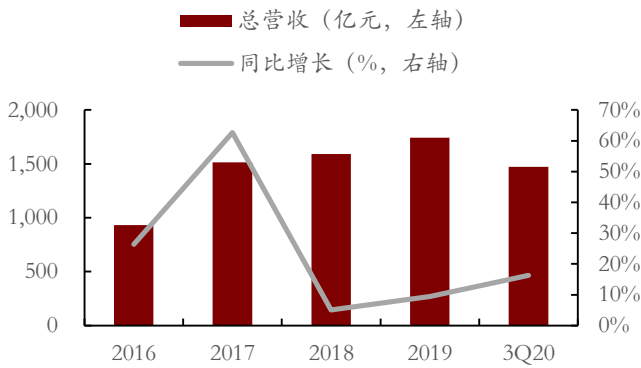
资料来源：贝格数据，中原证券

表 1: 募投项目

募投项目名称		募集资金拟投入金额 (亿元)	项目建设期	募投产能
项目名称	子项目名称			
燃料电池产业链建设项目	氢燃料电池及关键零部件产业化项目	5.00	18 个月	2 万台/年氢燃料电池
	固态氧化物燃料电池及关键零部件产业化项目	5.00	36 个月	3 万台/年新型燃料电池及关键零部件
	燃料电池动力总成核心零部件研发及制造能力建设项目	10.00	36 个月	10GWh 锂电池 PACK 生产线 1 条; 10 万套电驱动总成生产线 1 条; 混合动力及电控执行机构生产线 1 条等
全系列国六及以上排放标准 H 平台道路用高端发动机项目	新百万台数字化动力产业基地一期项目	30.00	25 个月	5 万台/年 WP13H/WP6H 等型号发动机机体、气缸盖; 10 万台/年的 WP13H/WP6H 等型号发动机装备; 20 万台/年的试车、喷漆包装线
	H 平台发动机智能制造升级项目	10.00	4 年	改造实施 WP11H/13H/15NG 新产品产能
大缸径高端发动机产业化项目	大缸径高端发动机实验室建设项目	10.75	24 个月	22 个大缸径发动机试验台架
	自主品牌大功率高速机产业	6.85	24 个月	博杜安及高端系列船用发动机产品
	大缸径高端发动机建设项目	12.40	36 个月	大缸径高端发动机缸体缸盖机加工
全系列液压动力总成和大型 CVT 动力总成 产业化项目		30.00	36 个月	50 万件泵/马达、10 万套多路阀、1 万套 CVT 动力总成
补充流动资金		10.00		建设基于全生命周期的后市场智能服务体系
合计		130.00		

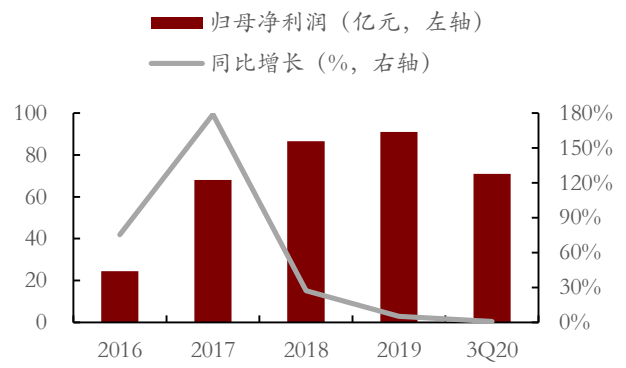
资料来源: 公司公告, 中原证券

图 1: 公司总营收及增速



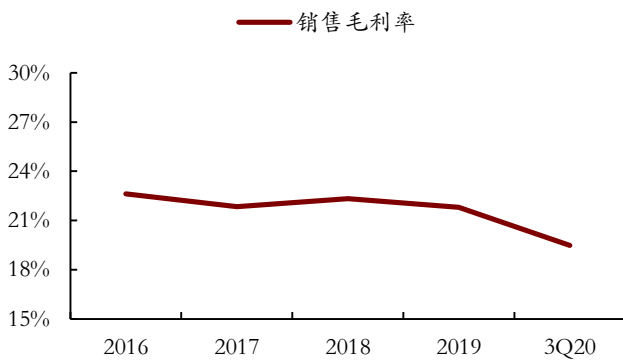
资料来源: Wind, 中原证券

图 2: 公司归母净利润及增速



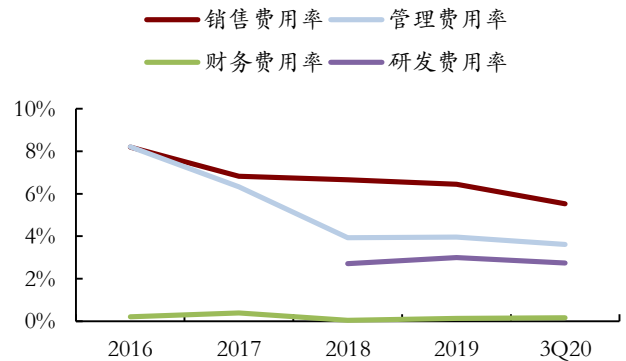
资料来源: Wind, 中原证券

图 3: 公司销售毛利率



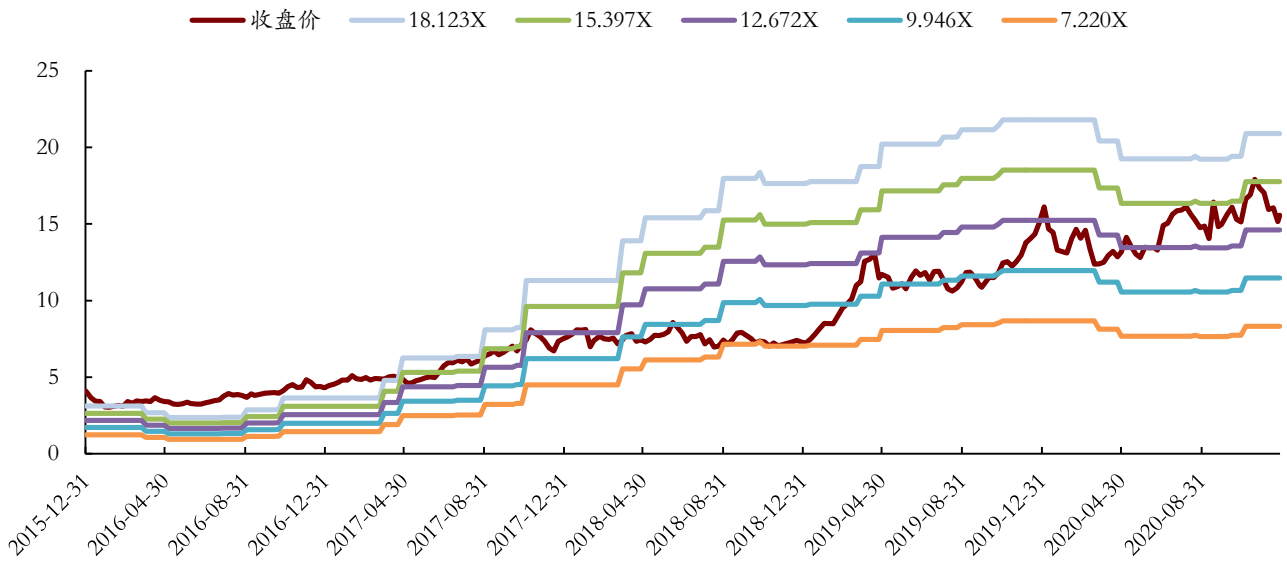
资料来源: Wind, 中原证券

图 4: 公司费用率



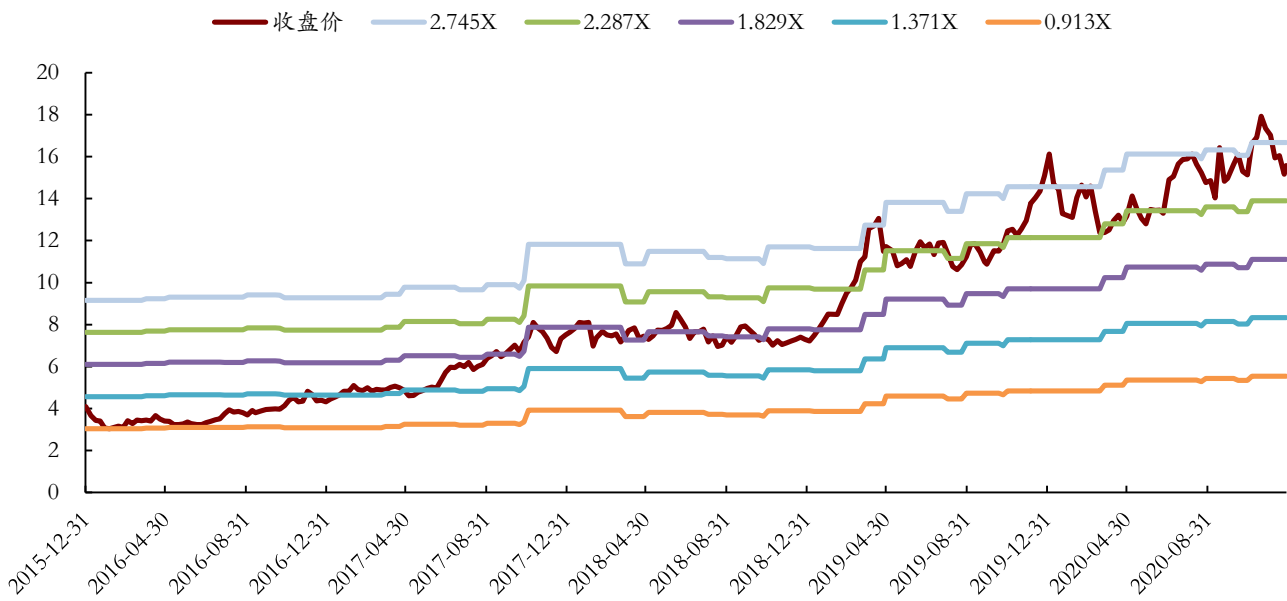
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 公司 PE Band



资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 公司 PB Band



资料来源: Wind, 中原证券

## 财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>108105</b>	<b>126185</b>	<b>127655</b>	<b>141237</b>	<b>145825</b>
现金	38210	48818	31787	60536	35544
应收票据及应收账款	38148	30205	54502	34811	63101
其他应收款	1087	682	1502	805	1721
预付账款	1109	997	1199	1327	1324
存货	20674	24718	26452	30461	30292
其他流动资产	8877	20766	12214	13298	13843
<b>非流动资产</b>	<b>97171</b>	<b>110647</b>	<b>107025</b>	<b>118010</b>	<b>122099</b>
长期投资	4464	4711	5675	6833	7986
固定资产	29454	26319	28040	29997	31523
无形资产	23740	23575	23702	24041	22342
其他非流动资产	39514	56042	49608	57138	60249
<b>资产总计</b>	<b>205276</b>	<b>236832</b>	<b>234679</b>	<b>259247</b>	<b>267924</b>
<b>流动负债</b>	<b>88617</b>	<b>105877</b>	<b>101650</b>	<b>112696</b>	<b>112709</b>
短期借款	5473	2015	3744	2879	3311
应付票据及应付账款	46794	59195	61243	72180	70530
其他流动负债	36350	44667	36663	37637	38867
<b>非流动负债</b>	<b>54400</b>	<b>61180</b>	<b>51445</b>	<b>51657</b>	<b>46424</b>
长期借款	23174	21669	16284	14321	10175
其他非流动负债	31227	39511	35161	37336	36249
<b>负债合计</b>	<b>143017</b>	<b>167057</b>	<b>153095</b>	<b>164353</b>	<b>159132</b>
少数股东权益	22946	24551	27999	31842	35808
股本	7997	7934	7934	7934	7934
资本公积	114	119	119	119	119
留存收益	33118	38256	47664	59232	71448
归属母公司股东权益	39314	45224	53586	63052	72984
<b>负债和股东权益</b>	<b>205276</b>	<b>236832</b>	<b>234679</b>	<b>259247</b>	<b>267924</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>经营活动现金流</b>	<b>22262</b>	<b>23835</b>	<b>1040</b>	<b>45478</b>	<b>-9637</b>
净利润	11626	11907	12889	15126	15673
折旧摊销	7404	1883	5363	6189	6930
财务费用	75	220	-1134	-1744	-1492
投资损失	-465	-695	-358	-418	-484
营运资金变动	3073	3264	-15959	26568	-30237
其他经营现金流	549	7255	240	-243	-27
<b>投资活动现金流</b>	<b>-7181</b>	<b>-8391</b>	<b>-1454</b>	<b>-16596</b>	<b>-10467</b>
资本支出	3684	5394	1993	6538	4581
长期投资	-3953	-2597	-964	-942	-1153
其他投资现金流	-7451	-5594	-425	-11000	-7038
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-6980</b>	<b>-7567</b>	<b>-16616</b>	<b>-133</b>	<b>-4889</b>
短期借款	2298	-3458	1729	-865	432
长期借款	-2965	-1505	-5385	-1963	-4146
普通股增加	0	-63	0	0	0
资本公积增加	-22	5	0	0	0
其他筹资现金流	-6291	-2546	-12960	2695	-1175
<b>现金净增加额</b>	<b>8125</b>	<b>7906</b>	<b>-17030</b>	<b>28749</b>	<b>-24993</b>

利润表 (百万元)

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>159256</b>	<b>174361</b>	<b>195623</b>	<b>217041</b>	<b>232029</b>
营业成本	123686	136353	154941	171646	183593
营业税金及附加	723	664	817	866	947
营业费用	10619	11254	12835	14125	15162
管理费用	6260	6900	7715	8575	9159
研发费用	4320	5228	5586	6353	6709
财务费用	75	220	-1134	-1744	-1492
资产减值损失	634	-469	0	0	0
其他收益	232	318	0	0	0
公允价值变动收益	177	71	48	99	99
投资净收益	465	695	358	418	484
资产处置收益	2	67	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>13604</b>	<b>14156</b>	<b>15269</b>	<b>17739</b>	<b>18534</b>
营业外收入	307	290	392	322	328
营业外支出	52	94	115	106	92
<b>利润总额</b>	<b>13858</b>	<b>14352</b>	<b>15546</b>	<b>17955</b>	<b>18770</b>
所得税	2233	2445	2657	2828	3096
<b>净利润</b>	<b>11626</b>	<b>11907</b>	<b>12889</b>	<b>15126</b>	<b>15673</b>
少数股东损益	2968	2802	3448	3844	3966
<b>归属母公司净利润</b>	<b>8658</b>	<b>9105</b>	<b>9441</b>	<b>11283</b>	<b>11707</b>
EBITDA	21977	16323	20500	23464	24850
EPS (元)	1.09	1.15	1.19	1.42	1.48

主要财务比率

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	5.1	9.5	12.2	10.9	6.9
营业利润 (%)	31.0	4.1	7.9	16.2	4.5
归属于母公司净利润 (%)	27.2	5.2	3.7	19.5	3.8
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	22.3	21.8	20.8	20.9	20.9
净利率 (%)	7.3	6.8	6.6	7.0	6.8
ROE (%)	18.7	17.1	15.8	15.9	14.4
ROIC (%)	12.2	10.4	11.7	12.5	12.3
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	69.7	70.5	65.2	63.4	59.4
净负债比率 (%)	36.0	31.0	27.0	-7.2	12.5
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.3	1.3
速动比率	0.9	0.8	0.9	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9
应收账款周转率	4.1	5.1	4.6	4.9	4.7
应付账款周转率	2.8	2.6	2.6	2.6	2.6
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	1.09	1.15	1.19	1.42	1.48
每股经营现金流 (最新摊薄)	2.81	3.00	0.13	5.73	-1.21
每股净资产 (最新摊薄)	4.96	5.70	6.75	7.95	9.20
<b>估值比率</b>					
P/E	14.1	13.4	12.9	10.8	10.4
P/B	3.1	2.7	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.4	10.0	8.2	6.1	6.7

资料来源：贝格数据，中原证券

### 行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

### 公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。