

## 潍柴动力 (000338)

## 柴油车国六全面升级在即、公司竞争力将更为凸显

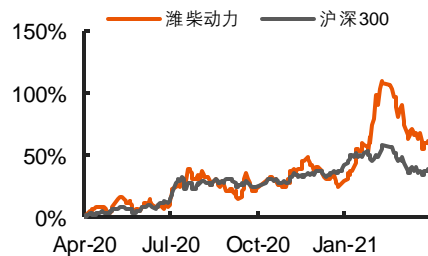
## 推荐 (维持)

现价: 19.24 元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weichai.com
大股东/持股	香港中央结算代理人有限公司 /24.43%
实际控制人	山东重工集团有限公司
总股本(百万股)	7,934
流通 A 股(百万股)	4,244
流通 B/H 股(百万股)	1,943
总市值 (亿元)	1,467.94
流通 A 股市值(亿元)	816.61
每股净资产(元)	6.45
资产负债率(%)	70.3

## 行情走势图



## 相关研究报告

《潍柴动力“000338”受益于行业高景气、公司业绩将逐季改善》 2020-08-30

## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
wangdean002@pingan.com.cn

## 研究助理

李麟 一般从业资格编号  
S1060119070028  
liyao157@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

## 投资要点

## 事项：公司发布 2020 年年报及 2021 年一季度业绩预告

2020 年公司实现营业收入 1974.91 亿元，同比增长 13.27%，归母净利润 92.07 亿元，同比增长 1.12%，扣非后归母净利润为 87.29 亿元，同比增长 4.88%。2020 年度暂不进行利润分配。

公司预告 2021 年第一季度业绩：预计归母净利润为 28.9-33.0 亿元，同比提升 40%-60%。

## 平安观点：

- **动力总成产品销量大幅增长。**公司 2020 年发动机销量 98.1 万辆，同比提升 32.2%，变速箱销量 118.6 万台，同比提升 18.4%，车桥销量 109 万根，同比提升 39.7%。母公司收入 534.9 亿元，同比增长 16.9%，净利润 65.7 亿元，同比下降 10.8%，我们认为主要原因是 20 年天然气重卡占比高，其利润率水平相对较低。随着 2021 年 7 月开始国六柴油发动机大批量搭载，潍柴动力发动机业务的竞争力和盈利能力有望提升。
- **凯傲短期拖累公司整体业绩，中长期竞争力提升：**受全球疫情影响，2020 年凯傲公司营收 651.11 亿元，同比降低 3.1%，净利润为 9.08 亿元，同比下降 65.8%。尽管如此，凯傲在 2020 年获得了 94.4 亿欧元的订单，同比增长 3.6%，其中供应链解决方案订单为 36.5 亿元，同比增加 31.9%。我们认为随着全球疫情好转，凯傲公司的竞争力有望提升，将为公司贡献更多的利润。
- **多业务有望协同发展：**1) 与中国重汽战略统一，资源共享，将与雷沃重工加强合作；2) 大缸径发动机和液动力总成将逐步发挥更高的价值：2020 年，国内工程机械行业销量为 91.9 万台，同比增长 23.9%，中国农业装备行业销量为 52.1 万台，同比增长 53.9%。潍柴已经突破商用车、工程机械、农业装备三大动力总成核心技术，具有较强的系统匹配优势，有望受益于行业进一步发展。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	174,361	197,491	201,089	215,115	232,961
YoY(%)	9.5	13.3	1.8	7.0	8.3
净利润(百万元)	9,105	9,207	11,728	12,805	13,813
YoY(%)	5.2	1.1	27.4	9.2	7.9
毛利率(%)	21.8	19.3	23.4	23.5	23.5
净利率(%)	5.2	4.7	5.8	6.0	5.9
ROE(%)	17.1	14.0	16.0	14.9	13.9
EPS(摊薄/元)	1.15	1.16	1.48	1.61	1.74
P/E(倍)	16.8	16.6	13.0	11.9	11.1
P/B(倍)	3.4	3.0	2.4	2.1	1.8

- **加大布局氢燃料电池。**公司先后作为第一大股东参股加拿大巴拉德和英国锡里斯动力两家世界领先的氢燃料电池、固态氧化物燃料电池技术公司，推进新能源产业布局。计划投资 37 亿元投建氢燃料电池及关键零部件产业化项目（预计 2022 年建成）、固态氧化物燃料电池及关键零部件产业化项目（预计 2024 年建成）、燃料电池动力总成及核心零部件研发及制造能力建设项目（预计 2024 年建成）。我们认为“碳中和”之下，氢燃料电池在商用车上将具有广泛的应用，潍柴作为行业龙头，有望充分受益。
- **投资建议。**我们估计重卡将受益于超载治理及物流占比提升，年产销规模维持在较高位，预计 2021 年重卡销售 120-140 万台之间。公司在重卡发动机业务领域龙头地位稳固。柴油车国六升级与非道路国四升级将使得公司竞争优势更为凸显。公司以重卡发动机为核心，进行多业务拓展，未来在大缸径发动机、CVT 拖拉机、高压液压等细分领域均有提升的空间。我们维持原有盈利预测并首次引入 2023 年的业绩预测，预计 2021 年-2023 年归母净利润分别为 117.28 亿元、128.05 亿元和 138.13 亿元，对应 PE 分别为 13.0、11.9 和 11.1 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示。**1) 重卡行业销量不及预期：由于投资和基建需求不及预期，下游对重卡的需求不及预期，公司发动机销量可能会受到影响。2) 上游原材料涨价：如果上游原材料涨价，将对公司成本和盈利能力造成一定的影响。3) 新能源技术普及不及预期，公司在新能源领域投入大量资源，但受限于技术与产品尚不够成熟，若燃料电池发动机推广不及预期，可能对未来业绩产生负面影响。

图表1 陕重汽主要经营情况

	营收 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	重卡销量 (万辆)	单车价格 (万元)	单车净利润 (万元)
2020年	658.43	15.28	2.3%	18.1	36	0.84
2019年	544.00	12.63	2.3%	16.1	34	0.78
2018年	511.20	11.87	2.3%	15.3	33	0.78
2017年	473.51	6.66	1.4%	14.9	32	0.45
2016年	243.60	0.64	0.3%	8.2	30	0.08
2015年	165.58	0.42	0.3%	5.6	30	0.08
2014年	258.83	3.78	1.5%	9.2	28	0.41
2013年	245.62	2.63	1.1%	8.6	29	0.31
2012年	228.62	2.40	1.0%	8	29	0.30

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表2 凯傲公司主要经营情况

	营收 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	叉车销量 (万辆)	单车价格 (万元)	单车净利润 (万元)
2020年	651.11	9.08	1.4%	20.0	33	0.45
2019年	671.77	26.54	4.0%	21.5	31	1.23
2018年	605.40	25.70	4.2%	20.4	30	1.26
2017年	584.93	26.29	4.5%	/	/	/
2016年	410.63	16.49	4.0%	/	/	/
2015年	354.88	11.78	3.3%	/	/	/
2014年	199.75	8.10	4.1%	/	/	/

资料来源：公司公告，平安证券研究所

图表3 法士特主要经营情况

	营收 (亿元)	净利润 (亿元)	净利率	变速箱销量 (万辆)	单台价格 (万元)	单台净利润 (元)
2020年	179.89	15.52	8.6%	118.6	1.5	1308
2019年	151.08	13.27	8.8%	100.2	1.5	1324
2018年	139.24	13.11	9.4%	90.9	1.5	1442
2017年	132.45	10.27	7.8%	83.5	1.6	1230
2016年	75.89	2.98	3.9%	50.1	1.5	595
2015年	59.80	0.69	1.2%	40.7	1.5	170
2014年	90.59	5.06	5.6%	62	1.5	816
2013年	82.82	5.01	6.0%	56.6	1.5	885
2012年	65.80	3.07	4.7%	45.2	1.5	679

资料来源：公司公告，平安证券研究所

## 资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	152515	174703	220671	202940
现金	62216	92923	124738	109088
应收票据及应收账款	34718	39323	37584	45296
其他应收款	1410	741	1532	940
预付账款	1095	1122	1252	1300
存货	31226	21268	35158	26029
其他流动资产	21849	19326	20407	20287
<b>非流动资产</b>	118235	116018	117772	119268
长期投资	4944	5637	6222	6839
固定资产	31723	29737	29519	29815
无形资产	24113	24273	22361	20728
其他非流动资产	57455	56372	59669	61885
<b>资产总计</b>	270750	290721	338443	322208
<b>流动负债</b>	123713	137470	172712	143799
短期借款	5731	4449	4471	4674
应付票据及应付账款	68420	51661	77748	62334
其他流动负债	49561	81360	90494	76792
<b>非流动负债</b>	66604	57525	54766	50898
长期借款	20729	16213	12233	8215
其他非流动负债	45875	41312	42533	42683
<b>负债合计</b>	190317	194996	227478	194698
少数股东权益	29231	32795	36550	40438
股本	7934	7934	7934	7934
资本公积	181	181	181	181
留存收益	45115	57843	72147	87979
<b>归属母公司股东权益</b>	51202	62930	74414	87072
<b>负债和股东权益</b>	270750	290721	338443	322208

## 现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>经营活动现金流</b>	22928	50820	42940	-2898
净利润	11275	15292	16560	17701
折旧摊销	8858	6553	7054	7817
财务费用	279	-1216	-867	-540
投资损失	-1295	-652	-777	-855
营运资金变动	2506	29930	21171	-27023
其他经营现金流	1306	913	-202	2
<b>投资活动现金流</b>	-9417	-3601	-8034	-8524
资本支出	5766	-400	42	1024
长期投资	-3626	-692	-624	-617
其他投资现金流	-7277	-4693	-8616	-8118
<b>筹资活动现金流</b>	-2986	-16513	-3090	-4228
短期借款	3716	-1282	22	203
长期借款	-940	-4516	-3980	-4018
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	62	0	0	0
其他筹资现金流	-5824	-10715	868	-413
<b>现金净增加额</b>	10448	30707	31815	-15650

## 利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>营业收入</b>	197491	201089	215115	232961
营业成本	159353	154029	164608	178140
营业税金及附加	831	218	2151	2330
营业费用	10862	13180	13992	15269
管理费用	7710	8044	8605	9318
研发费用	6013	8044	8605	9318
财务费用	279	-1216	-867	-540
资产减值损失	-663	363	-34	-201
其他收益	327	260	284	297
公允价值变动收益	-410	-15	-44	-99
投资净收益	1295	652	777	855
资产处置收益	32	46	37	45
<b>营业利润</b>	12461	17578	19109	20424
营业外收入	363	386	329	335
营业外支出	142	120	114	105
<b>利润总额</b>	12682	17844	19324	20655
所得税	1407	2552	2763	2954
<b>净利润</b>	11275	15292	16560	17701
少数股东损益	2068	3564	3755	3888
<b>归属母公司净利润</b>	9207	11728	12805	13813
EBITDA	21389	22988	23853	25579
EPS(元)	1.16	1.48	1.61	1.74

## 主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	13.3	1.8	7.0	8.3
营业利润(%)	-12.0	41.1	8.7	6.9
归属于母公司净利润(%)	1.1	27.4	9.2	7.9
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	19.3	23.4	23.5	23.5
净利率(%)	4.7	5.8	6.0	5.9
ROE(%)	14.0	16.0	14.9	13.9
ROIC(%)	8.6	11.4	10.9	10.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.3	67.1	67.2	60.4
净负债比率(%)	19.7	-34.0	-60.4	-43.1
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.7	0.7	0.7
应收账款周转率	6.1	5.4	5.6	5.6
应付账款周转率	2.5	2.6	2.5	2.5
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.48	1.61	1.74
每股经营现金流(最新摊薄)	2.80	6.41	5.41	-0.37
每股净资产(最新摊薄)	6.45	7.93	9.38	10.97
<b>估值比率</b>				
P/E	16.6	13.0	11.9	11.1
P/B	3.0	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	9.0	6.4	4.9	5.2

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层  
邮编：518033

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼  
邮编：200120  
传真：( 021 ) 33830395

#### 北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层  
邮编：100033