

潍柴动力(000338)

汽车零部件/汽车

发布时间: 2022-04-18

证券研究报告 / 公司点评报告

增持

上次评级: 增持

业绩逆势微增, 关注下半年重卡销量拐点

业绩增速优于行业销量增速, 多元业务布局成效凸显。根据中汽协数据, 2021年重卡批发销量同比减少13.8%, 公司实现营业总收入2035.48亿元(+3.1%), 归母净利润同比增长0.28%至92.54亿元, 公司业绩增速好于行业销量, 根源在于高端化和多元布局。**整车业务:**2021年集团重卡总销量45万, 位居全球第一, 重卡、轻卡市占率有所提升; 由于销量下滑, 2021年陕重汽营收540.9亿(-17.8%), 出现亏损, 预计22年Q2实现盈利。**发动机业务:**营收同比增长9.7%至523.3亿元, 重卡发动机销量42.9万台, 市占率提升2.8个百分点; 工程机械、农业装备类非道路用发动机有20%以上的销量增长; 大缸径发动机销量增速60%-70%, 收入14.1亿元(+49%)。**智能物流业务:**凯傲2021年营收102.9亿欧元(+23%), 净利润5.7亿欧元, 同比增长27%, 未来将进一步挖掘亚太市场潜力; 德马泰克营收38亿欧元(+44.5%), 利润同比增长97.4%。**不断加大研发投入, 进行前瞻业务布局。**2021年推出全球首款本体热效率51.09%的柴油机, 刷新了行业节能减排记录; 新能源领域, 构筑起“电池+电机+电控”为一体的新能源动力总成, 燃料电池领域储备了电池电堆、电机、电控、双极板、空压机等一系列关键零部件技术, 牵头建设全国唯一的国家燃料电池技术创新中心, 搭载160KW燃料电池系统的重卡完成寒区实验, 引领我国燃料电池产业化。

投资建议与评级:受2020-2021年政策推动销量透支和宏观经济趋稳等原因影响, 后续重卡市场将进入低迷周期, 或对公司整体业绩造成拖累。短期看, 2022年上半年重卡市场仍会受到国五清库影响, 且2021年销量前高后低, 重卡市场内自2021年5月以来连续同比下滑的现象预计将在下半年扭转。此外我们看好燃料电池汽车领域长期投资机会。预计公司2022-2024年归母净利分别为102.67/115.59/126.41亿元, EPS分别为1.18/1.32/1.45元, PE分别为10.75/9.55/8.73倍, 给予“增持”评级。

风险提示:重卡销量大幅下滑、各地散发疫情反复、宏观经济下滑等。

财务摘要(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	197,288	203,548	213,000	224,780	242,842
(+/-)%	13.15%	3.17%	4.64%	5.53%	8.04%
归属母公司净利润	9,228	9,254	10,267	11,559	12,641
(+/-)%	1.35%	0.28%	10.95%	12.58%	9.36%
每股收益(元)	1.16	1.10	1.18	1.32	1.45
市盈率	13.61	16.26	10.75	9.55	8.73
市净率	2.43	2.20	1.36	1.19	1.05
净资产收益率(%)	17.93%	13.05%	12.65%	12.46%	12.00%
股息收益率(%)	3.03%	2.92%	0.00%	0.00%	0.00%
总股本(百万股)	7,934	8,727	8,727	8,727	8,727

股票数据

2022/04/15

6个月目标价(元)	16
收盘价(元)	12.65
12个月股价区间(元)	12.59-20.86
总市值(百万元)	110,390.94
总股本(百万股)	8,727
A股(百万股)	6,784
B股/H股(百万股)	0/1,943
日均成交量(百万股)	33

历史收益率曲线



涨跌幅(%)	1M	3M	12M
绝对收益	0%	-25%	-32%
相对收益	-5%	-14%	-17%

相关报告

《潍柴动力(000338): 凯傲利润大幅上升, 国六标准下竞争优势显现》

--20210902

《潍柴动力(000338)半年报点评: 重卡景气持续叠加市占率提升, 利润较快增长》

--20190902

《东北汽车行业周报第6期: 多家新能源车企宣布涨价, 零跑提交上市申请书》2

--20220322

证券分析师: **李恒光**

执业证书编号: S0550518060001

021-61001510 lihg@nesc.cn

附表：财务报表预测摘要及指标

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	75,043	87,189	106,343	128,296
交易性金融资产	6,387	6,387	6,387	6,387
应收款项	27,793	33,137	34,282	36,638
存货	31,585	32,991	34,882	37,596
其他流动资产	19,830	21,044	21,635	22,855
流动资产合计	160,638	180,749	203,529	231,771
可供出售金融资产				
长期投资净额	6,713	7,716	8,847	10,041
固定资产	33,190	34,313	35,477	36,096
无形资产	20,908	19,602	18,042	16,340
商誉	22,847	22,350	21,635	20,809
非流动资产合计	116,406	114,601	111,238	107,126
资产总计	277,044	295,350	314,766	338,897
短期借款	2,222	0	0	0
应付款项	67,394	72,289	75,709	81,628
预收款项	0	0	0	0
一年内到期的非流动负债	10,760	10,760	10,760	10,760
流动负债合计	115,382	120,853	125,874	134,234
长期借款	12,907	12,907	12,907	12,907
其他长期负债	45,794	45,794	45,794	45,794
长期负债合计	58,700	58,700	58,700	58,700
负债合计	174,083	179,553	184,574	192,935
归属于母公司股东权益合计	70,907	81,174	92,733	105,374
少数股东权益	32,055	34,622	37,459	40,588
负债和股东权益总计	277,044	295,350	314,766	338,897

利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	203,548	213,000	224,780	242,842
营业成本	163,947	171,678	180,624	195,074
营业税金及附加	797	851	901	968
资产减值损失	-688	140	177	202
销售费用	10,903	11,940	12,395	13,401
管理费用	8,056	8,402	8,867	9,585
财务费用	-450	-259	-617	-1,028
公允价值变动净收益	396	0	0	0
投资净收益	442	839	851	866
营业利润	13,889	15,023	16,880	18,586
营业外收支净额	166	150	150	150
利润总额	14,055	15,173	17,030	18,736
所得税	2,493	2,338	2,635	2,966
净利润	11,562	12,835	14,396	15,770
归属于母公司净利润	9,254	10,267	11,559	12,641
少数股东损益	2,307	2,567	2,837	3,130

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
净利润	11,562	12,835	14,396	15,770
资产减值准备	895	-140	-177	-202
折旧及摊销	10,597	7,616	8,551	8,996
公允价值变动损失	-396	0	0	0
财务费用	1,240	1,363	1,319	1,319
投资损失	-442	-839	-851	-866
运营资本变动	-8,532	-272	1,395	2,071
其他	-268	-239	-248	-261
经营活动净现金流量	14,658	20,324	24,384	26,827
投资活动净现金流量	-5,409	-4,592	-3,912	-3,556
融资活动净现金流量	3,123	-3,585	-1,319	-1,319
企业自由现金流	15,112	14,184	18,772	21,248

财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
每股指标				
每股收益 (元)	1.10	1.18	1.32	1.45
每股净资产 (元)	8.13	9.30	10.63	12.08
每股经营性现金流量	1.68	2.33	2.79	3.07
成长性指标				
营业收入增长率	3.2%	4.6%	5.5%	8.0%
净利润增长率	0.3%	10.9%	12.6%	9.4%
盈利能力指标				
毛利率	19.5%	19.4%	19.6%	19.7%
净利润率	4.5%	4.8%	5.1%	5.2%
运营效率指标				
应收账款周转天数	32.62	30.72	30.95	31.15
存货周转天数	70.32	70.14	70.49	70.34
偿债能力指标				
资产负债率	62.8%	60.8%	58.6%	56.9%
流动比率	1.39	1.50	1.62	1.73
速动比率	1.04	1.16	1.28	1.38
费用率指标				
销售费用率	5.4%	5.6%	5.5%	5.5%
管理费用率	4.0%	3.9%	3.9%	3.9%
财务费用率	-0.2%	-0.1%	-0.3%	-0.4%
分红指标				
分红比例	33.6%	0.0%	0.0%	0.0%
股息收益率	2.9%	0.0%	0.0%	0.0%
估值指标				
P/E (倍)	16.26	10.75	9.55	8.73
P/B (倍)	2.20	1.36	1.19	1.05
P/S (倍)	0.54	0.52	0.49	0.45
净资产收益率	13.1%	12.6%	12.5%	12.0%

资料来源：东北证券

研究团队简介:

李恒光: 上海理工大学数量经济学硕士, 2016 年加入东北证券中小盘负责新能源车产业链研究, 2017 年至今担任汽车组组长, 重点覆盖整车、零部件和新能源车等方向。

重要声明

本报告由东北证券股份有限公司(以下称“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。

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告中的信息均来源于公开资料, 本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅反映本公司于发布本报告当日的判断, 不保证所包含的内容和意见不发生变化。

本报告仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的证券买卖建议。本公司及其雇员不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 在任何情况下, 我公司及其雇员对任何人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。

本公司或其关联机构可能会持有本报告中涉及到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 并在法律许可的情况下不进行披露; 可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务、财务顾问等相关服务。

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的, 须在本公司允许的范围内使用, 并注明本报告的发布人和发布日期, 提示使用本报告的风险。

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

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 并在中国证券业协会注册登记为证券分析师。本报告遵循合规、客观、专业、审慎的制作原则, 所采用数据、资料的来源合法合规, 文字阐述反映了作者的真实观点, 报告结论未受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

投资评级说明

股票 投资 评级 说明	买入	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 15%以上。	投资评级中所涉及的市场基准: A 股市场以沪深 300 指数为市场基准, 新三板市场以三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的)为市场基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为市场基准; 美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为市场基准。
	增持	未来 6 个月内, 股价涨幅超越市场基准 5%至 15%之间。	
	中性	未来 6 个月内, 股价涨幅介于市场基准-5%至 5%之间。	
	减持	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 5%至 15%之间。	
	卖出	未来 6 个月内, 股价涨幅落后市场基准 15%以上。	
行业 投资 评级 说明	优于大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益超越市场基准。	
	同步大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益与市场基准持平。	
	落后大势	未来 6 个月内, 行业指数的收益落后于市场基准。	

东北证券股份有限公司

 网址: <http://www.nesc.cn> 电话: 400-600-0686

地址	邮编
中国吉林省长春市生态大街 6666 号	130119
中国北京市西城区三里河东路五号中商大厦 4 层	100033
中国上海市浦东新区杨高南路 799 号	200127
中国深圳市福田区福中三路 1006 号诺德中心 34D	518038
中国广东省广州市天河区冼村街道黄埔大道西 122 号之二星辉中心 15 楼	510630

机构销售联系方式

姓名	办公电话	手机	邮箱
公募销售			
华东地区机构销售			
阮敏 (总监)	021-61001986	13636606340	ruanmin@nesc.cn
吴肖寅	021-61001803	17717370432	wuxiaoyin@nesc.cn
齐健	021-61001965	18221628116	qijian@nesc.cn
李流奇	021-61001807	13120758587	Lilq@nesc.cn
李瑞暄	021-61001802	18801903156	lirx@nesc.cn
周嘉茜	021-61001827	18516728369	zhoujq@nesc.cn
周之斌	021-61002073	18054655039	zhouzb@nesc.cn
陈梓佳	021-61001887	19512360962	chen_zj@nesc.cn
孙乔容若	021-61001986	19921892769	sunqr@nesc.cn
屠诚	021-61001986	13120615210	tucheng@nesc.cn
华北地区机构销售			
李航 (总监)	010-58034553	18515018255	lihang@nesc.cn
殷璐璐	010-58034557	18501954588	yinlulu@nesc.cn
温中朝	010-58034555	13701194494	wenzc@nesc.cn
曾彦戈	010-58034563	18501944669	zengyg@nesc.cn
王动	010-58034555	18514201710	wang_dong@nesc.cn
吕奕伟	010-58034553	15533699982	lyyw@nesc.com
孙伟豪	010-58034553	18811582591	sunwh@nesc.cn
闫琳	010-58034555	17863705380	yanlin@nesc.cn
陈思	010-58034553	18388039903	chen_si@nesc.cn
徐鹏程	010-58034553	18210496816	xupc@nesc.cn
华南地区机构销售			
刘璇 (总监)	0755-33975865	13760273833	liu_xuan@nesc.cn
刘曼	0755-33975865	15989508876	liuman@nesc.cn
王泉	0755-33975865	18516772531	wangquan@nesc.cn
王谷雨	0755-33975865	13641400353	wanggy@nesc.cn
张翰波	0755-33975865	15906062728	zhang_hb@nesc.cn
邓璐璘	0755-33975865	15828528907	dengl@nesc.cn
戴智睿	0755-33975865	15503411110	daizr@nesc.cn
王星羽	0755-33975865	13612914135	wangxy_7550@nesc.cn
王熙然	0755-33975865	13266512936	wangxr_7561@nesc.cn
阳晶晶	0755-33975865	18565707197	yang_jj@nesc.cn
张楠淇	0755-33975865	13823218716	zhangnq@nesc.cn
非公募销售			
华东地区机构销售			
李茵茵 (总监)	021-61002151	18616369028	liyinyin@nesc.cn
杜嘉琛	021-61002136	15618139803	dujiachen@nesc.cn
王天鸽	021-61002152	19512216027	wangtg@nesc.cn
王家豪	021-61002135	18258963370	wangjiahao@nesc.cn
白梅柯	021-20361229	18717982570	baimk@nesc.cn
刘刚	021-61002151	18817570273	liugang@nesc.cn
曹李阳	021-61002151	13506279099	caoly@nesc.cn