

## 平安证券

汽车

2020 年 08 月 30 日

潍柴动力 (000338)

受益于行业高景气、公司业绩将逐季改善

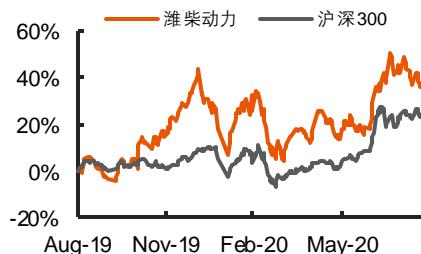
推荐（维持）

现价：14.9 元

## 主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weichaipower.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)	1,164.15
流通 A 股市值(亿元)	632.40
每股净资产(元)	6.14
资产负债率(%)	71.6

## 行情走势图



## 相关研究报告

- 《潍柴动力\*000338\*重卡业务继续受益、多业务有望协同发展》 2020-03-29  
 《潍柴动力\*000338\*短期业绩承压、长期受益重卡行业》 2019-10-31

## 证券分析师

王德安 投资咨询资格编号 S1060511010006  
 021-38638428  
 WANGDEAN002@PINGAN.COM.CN

曹群海 投资咨询资格编号 S1060518100001  
 021-38630860  
 CAOQUNHAI345@PINGAN.COM.CN



## 投资要点

## 事项：公司发布 2020 半年报

2020 年上半年，公司实现营业收入 944.9 亿元，较去年同期增长 4.0%；实现归属于上市公司股东的净利润 46.8 亿元，同比下降 11.5%。

## 平安观点：

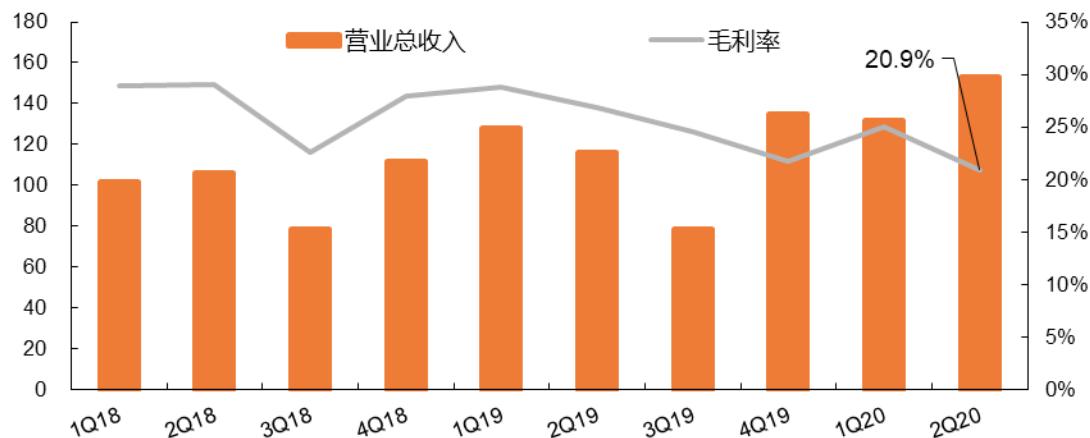
- **受益于重卡市场高景气，母公司表现良好。**根据中汽协数据显示，2020 年上半年国内商用车产量为 235.9 万辆，同比增长 9.5%，重卡累计销售 81.6 万辆，同比增长 24.4%。受益于重卡的高销量，母公司上半年发动机销量提升增加 19.2%，营收增长 17%，利润增长 3.9%。7-8 月卡车仍处高增长高景气，预计下半年业绩同比保持更高增长。2Q20 潍柴动力实现扣非净利润同比微降 1.4% 为 24.7 亿，季度业绩恢复较好。
- **发动机市占率短期下滑，未来将加大对重汽的配套。**上半年公司发动机市占率有所下滑的原因包括 1 ) 陕重汽上半年由于疫情导致供应链出现问题；2 ) 公司天然气发动机份额下降。长期看，一方面公司将减少天然气发动机中贵金属的含量，以降低成本；另一方面，加大对重汽的配套，目前对重汽轻卡的配套较高，未来将加大对中重卡的配套，未来有望给重汽年度总配套量为 10 万-20 万套。
- **林德液压的大缸径发动机快速增长。**上半年高端液压和大缸径发动机均实现了营收同比增幅 30%。其中林德液压积极开拓客户，目前徐工已经超过山推成为公司第一大客户，此外公司在挖机领域表现亮眼，取得快速提升。大缸径方面，上半年海外营收占比约 60%，全球化持续推进，同时在国内与中国电信和华为等战略合作，目标到 2025 年实现年产 2 万台大缸径发动机销量。
- **子公司凯傲业绩大幅下滑。**上半年凯傲营收 301.6 亿元，同比下滑 10.0%，净利润为 0.59 亿元，较去年同期的 13 亿元下滑 95.4%。我们认为凯傲营收的下滑主要因为疫情的影响，利润下滑的原因除了疫情影响之外，也包

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	159,256	174,361	191,783	201,089	215,115
YoY(%)	5.1	9.5	10.0	4.9	7.0
净利润(百万元)	8,658	9,105	10,130	11,728	12,805
YoY(%)	27.2	5.2	11.3	15.8	9.2
毛利率(%)	22.3	21.8	22.6	23.4	23.5
净利率(%)	5.4	5.2	5.3	5.8	6.0
ROE(%)	18.7	17.1	16.2	16.0	15.1
EPS(摊薄/元)	1.09	1.15	1.28	1.48	1.61
P/E(倍)	13.7	13.0	11.7	10.1	9.2
P/B(倍)	3.0	2.6	2.2	1.8	1.6

括对员工股权激励的费用支付：上半年公司对员工股份支付项目产生的费用 2276 万元。智能仓储业务在疫情中表现优异，公司上半年总订单金额 44.0 亿欧元，同比增长 4.8%，其中供应链解决方案订单额 17.4 亿欧元，同比增长 57.3%。疫情加速了仓储无人化和少人化的趋势，有利于公司的长期发展。

- **盈利预测与投资建议：**公司在重卡发动机业务领域龙头地位稳固，蓝天保卫战和超载治理有望使重卡销量维持较高水平，柴油车国六升级与非道路国四升级也给公司带来重大机遇。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。由于重卡行业的高增长和海外疫情的逐步好转，我们上调盈利预测，预计 2020 年-2022 年归母净利润分别为 101.30 亿、117.28 亿和 128.05 亿（原有预测分别为 91.61、96.05 和 104.71 亿元），对应 PE 分别为 11.7、10.1 和 9.2 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1) 明后年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) 全球疫情对中国、欧洲和美国等重要市场的影响超预期。3) 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。4) 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 发动机业务(母公司报表)季度营收和毛利率 单位：亿元**



资料来源：公司公告，平安证券研究所

**图表2 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)
2020H1	324.79	9.06	2.8%	8.8	37	1.03
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）	单车价格（万元）	单车净利润（元）
2020H1	92.11	8.81	1.0%	60.5	1.5	1456
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	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>				
现金	126185	123087	141819	162286
应收票据及应收账款	48818	32610	64561	61515
其他应收款	30205	53385	33879	56384
预付账款	682	1481	771	1562
存货	997	863	1281	1026
其他流动资产	24718	22882	27490	26309
<b>非流动资产</b>				
长期投资	20766	11866	13836	15490
固定资产	4711	6027	7329	8371
无形资产	26319	27644	26299	25133
其他非流动资产	23575	23702	24041	22342
<b>资产总计</b>				
流动负债	56042	45489	46995	48362
短期借款	236832	225950	246484	266494
应付票据及应付账款	2015	3554	3681	3083
其他流动负债	59195	45017	68030	53216
<b>非流动负债</b>				
长期借款	44667	48274	35395	59785
其他非流动负债	61180	47604	44189	39840
<b>负债合计</b>				
少数股东权益	21669	14467	9565	4083
股本	39511	33136	34625	35757
资本公积	24551	27668	31278	35218
留存收益	7934	7934	7934	7934
<b>归属母公司股东权益</b>				
负债和股东权益	45224	53833	63911	75351
<b>现金流量表</b>				
经营活动现金流	236832	225950	246484	266494

利润表

单位: 百万元

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>				
营业成本	174361	191783	201089	215115
营业税金及附加	136353	148387	154029	164608
营业费用	664	872	913	978
管理费用	11254	12474	13180	13992
研发费用	6900	6712	6837	7292
财务费用	5228	6617	7239	7744
资产减值损失	220	437	459	179
其他收益	-469	1093	1046	1112
公允价值变动收益	318	229	250	256
投资净收益	71	100	100	100
资产处置收益	695	260	260	260
<b>营业利润</b>				
营业外收入	67	44	46	45
营业外支出	290	314	338	360
<b>利润总额</b>				
所得税	94	160	175	176
<b>净利润</b>				
归属于母公司净利润	14352	15978	18205	20054
少数股东损益	2445	2731	2868	3308
<b>归属母公司净利润</b>				
EBITDA	11907	13247	15337	16746
EPS (元)	9105	10130	11728	12805
	1.15	1.28	1.48	1.61

主要财务比率

会计年度	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	9.5	10.0	4.9	7.0
营业利润(%)	4.1	11.8	14.0	10.1
归属于母公司净利润(%)	5.2	11.3	15.8	9.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	21.8	22.6	23.4	23.5
净利率(%)	5.2	5.3	5.8	6.0
ROE(%)	17.1	16.2	16.0	15.1
ROIC(%)	10.4	12.4	13.2	13.2
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	70.5	63.9	61.4	58.5
净负债比率(%)	31.0	21.0	-18.6	-17.7
流动比率	1.2	1.3	1.3	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.8	0.8	0.9	0.8
应收账款周转率	5.1	4.6	4.6	4.8
应付账款周转率	2.6	2.8	2.7	2.7
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.28	1.48	1.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.49	0.36	5.79	1.19
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.84	8.11	9.55
<b>估值比率</b>				
P/E	13.0	11.7	10.1	9.2
P/B	2.6	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.8	7.5	5.3	5.1

# 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。

## 免责条款：

此报告旨为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 2020 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

上海

北京

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

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