

潍柴动力 (000338)

2023 年三季报点评: Q3 发动机销量高增, 毛利率/业绩表现靓丽

买入 (维持)

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	175,158	217,780	237,371	269,029
同比	-20%	24%	9%	13%
归属母公司净利润 (百万元)	4,905	8,484	11,465	14,148
同比	-48%	73%	35%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.56	0.97	1.31	1.62
P/E (现价&最新股本摊薄)	24.55	14.19	10.50	8.51

关键词: #股权激励

投资要点

■ **公告要点:** 公司 2023 年 Q3 实现营收 542.48 亿元, 同环比分别 +23.9%/+2.9%, 归母净利润 26.02 亿元, 同环比分别 +181.2%/+27.3%, 扣非后归母净利润 20.28 亿元, 同环比分别 +344.1%/+8.6%。2023Q3 归母净利润处于业绩预告中值偏上, 略超我们预期。

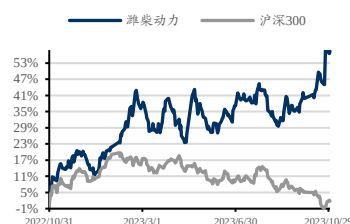
■ **燃气重卡驱动重卡发动机销量同环比持续增长, 主营业务向好驱动业绩强势兑现。** 1) 营收维度, 公司重卡整车以及发动机业务经营持续向好。中汽协口径, 陕重汽 Q3 销量 36168 辆, 同环比分别 +30.0%/-11.2%, 环比下滑主要系季节因素影响, 同比保持高增; 批发口径重卡整车市占率 16.58%, 环比 +0.1pct, 保持稳健增长。交强险口径, 潍柴 Q3 发动机配套 51609 套, 同环比分别 +70.8%/6.4%, 市场份额 33.6%, 环比 +2.3pct; 其中天然气发动机 33656 套, 环比 +48.2%, 占公司自身配套量比例为 65.2%, 占天然气行业整体份额 62.2%, 行业份额环比 -4.55pct; 交强险口径柴油重卡行业整体 Q3 销量 99607 辆, 其中潍柴发动机配套 17953 辆, 市场份额 18.0% (交强险内需, 不包括出口)。未来低气价驱动燃气重卡渗透率持续提升, 潍柴发动机全市场份额有望持续提升。2) 核心财务指标方面, Q3 毛利率实现 21.77%, 同环比 +6.5/+1.6pct, 行业整体回暖, 规模效应作用下盈利能力同比高增, 燃气重卡量利齐升驱动毛利率环比进一步改善向好。Q3 公司销管研费用率分别 6.24%/4.36%/3.56%, 同比分别 -1.0/-0.2/-0.2pct, 环比分别 -0.2/-0.1/-0.1pct, 费用支出绝对值稳定, 规模起量后摊销作用明显。3) 公司 Q3 归母净利率 4.8%, 同环比分别 +2.7/+0.9pct, 接近 2021 年以来极高值水平 (5.11%)。

■ **重卡板块强 α 属性, 燃气重卡&大缸径等多维业务共振向上保障强业绩确定性。** 1) 短期来看, 受益天然气重卡持续热销量利齐升。燃气重卡月度渗透率持续提升, 潍柴充分受益实现量利齐升。2) 中期维度, 高利润率的大缸径发动机为公司重点突破机遇性产品, 公司持续拓展产品海外市场, 加速上量; 此外, 陕重汽经营结构持续优化, 终端折扣收窄, 盈利性向好。3) 长期维度, 公司积极做好产品储备, 加快 WPDI、甲醇发动机、氢内燃机的开发; 构建完善的电驱动零部件、电机总成及动力总成等试验能力; 推进燃料电池核心技术突破, 加速实现市场化。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑公司出口&凯傲&重卡整车等业务稳步向上, 我们上调公司 2023~2025 年盈利预测, 营收预测由 1994.59/2288.60/2552.45 亿元上调至 2177.80/2373.71/2690.29 亿元, 归母净利润预测由 81.26/110.83/136.02 亿元上调至 84.84/114.65/141.48 亿元, 对应 EPS 分别为 0.97/1.31/1.62 元, 对应 PE 估值 14/11/9 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 重卡行业下游需求复苏不及预期, 天然气燃料价格上涨。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.88
一年最低/最高价	9.10/14.29
市净率(倍)	1.57
流通 A 股市值(百万元)	70,088.76
总市值(百万元)	121,124.61

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.87
资产负债率(% ,LF)	66.09
总股本(百万股)	8,726.56
流通 A 股(百万股)	5,049.62

相关研究

《潍柴动力(000338): 股权激励方案披露, 利润率目标超预期向上》

2023-10-25

《潍柴动力(000338): 2023Q3 业绩预告点评: Q3 业绩表现超预期, 天然气重卡表现靓丽》

2023-10-16

潍柴动力三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	168,484	132,669	192,078	187,053	营业总收入	175,158	217,780	237,371	269,029
货币资金及交易性金融资产	82,706	49,681	48,091	78,997	营业成本(含金融类)	144,011	172,890	184,480	207,253
经营性应收款项	39,466	56,494	88,744	73,436	税金及附加	481	936	1,068	942
存货	33,374	14,651	41,718	21,609	销售费用	10,661	13,067	13,530	14,528
合同资产	4,042	4,138	4,510	5,112	管理费用	8,092	10,018	10,682	11,837
其他流动资产	8,897	7,706	9,016	7,899	研发费用	7,731	8,929	10,682	12,375
非流动资产	125,182	122,889	120,395	117,602	财务费用	(909)	72	357	716
长期股权投资	5,341	5,341	5,341	5,341	加:其他收益	736	936	475	404
固定资产及使用权资产	42,929	40,835	38,742	36,648	投资净收益	243	381	475	269
在建工程	7,980	6,980	5,780	4,280	公允价值变动	1,011	500	600	700
无形资产	22,759	22,759	22,759	22,759	减值损失	(1,288)	(1,600)	(2,000)	(2,500)
商誉	24,019	24,819	25,619	26,419	资产处置收益	42	54	100	81
长期待摊费用	312	312	312	312	营业利润	5,834	12,140	16,221	20,331
其他非流动资产	21,842	21,842	21,842	21,842	营业外净收支	251	182	252	218
资产总计	293,666	255,558	312,474	304,655	利润总额	6,085	12,322	16,473	20,549
流动负债	119,743	73,862	116,446	91,161	减:所得税	403	1,232	2,142	3,082
短期借款及一年内到期的非流动负债	15,824	15,824	15,824	15,824	净利润	5,683	11,090	14,332	17,467
经营性应付款项	67,585	38,070	79,792	52,619	减:少数股东损益	778	2,606	2,866	3,319
合同负债	13,087	5,360	5,719	6,632	归属母公司净利润	4,905	8,484	11,465	14,148
其他流动负债	23,247	14,608	15,111	16,085	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.56	0.97	1.31	1.62
非流动负债	69,813	69,813	69,813	69,813	EBIT	4,073	13,476	18,203	23,497
长期借款	22,782	22,782	22,782	22,782	EBITDA	15,221	15,570	20,297	25,590
应付债券	6,057	6,057	6,057	6,057	毛利率(%)	17.78	20.61	22.28	22.96
租赁负债	4,424	4,424	4,424	4,424	归母净利率(%)	2.80	3.90	4.83	5.26
其他非流动负债	36,549	36,549	36,549	36,549	收入增长率(%)	(20.46)	24.33	9.00	13.34
负债合计	189,555	143,675	186,259	160,974	归母净利润增长率(%)	(48.33)	72.96	35.14	23.40
归属母公司股东权益	73,184	78,351	89,816	103,964					
少数股东权益	30,926	33,533	36,399	39,718					
所有者权益合计	104,111	111,883	126,215	143,682					
负债和股东权益	293,666	255,558	312,474	304,655					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	(2,349)	(29,794)	(1,987)	30,669	每股净资产(元)	8.39	8.98	10.29	11.91
投资活动现金流	(8,545)	(182)	27	(232)	最新发行在外股份(百万股)	8,727	8,727	8,727	8,727
筹资活动现金流	4,852	(3,548)	(230)	(230)	ROIC(%)	2.57	7.72	9.42	10.85
现金净增加额	(5,865)	(33,525)	(2,191)	30,207	ROE-摊薄(%)	6.70	10.83	12.77	13.61
折旧和摊销	11,148	2,093	2,093	2,093	资产负债率(%)	64.55	56.22	59.61	52.84
资本开支	(6,563)	(564)	(448)	(501)	P/E (现价&最新股本摊薄)	24.55	14.19	10.50	8.51
营运资本变动	(19,671)	(43,690)	(19,216)	9,646	P/B (现价)	1.65	1.54	1.34	1.16

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>