

24Q2 业绩超预期 产品结构不断优化

2024年08月23日

➤ **事件:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 营收 1124.90 亿元, 同比 +5.99%; 归母净利 59.03 亿元, 同比+51.41%; 扣非后归母净利 54.79 亿元, 同比+51.75%; 公司公布 2024 年半年度权益分配预案内容: 以总股本 677,452.13 万股为基数, 向全体股东每 10 股派发现金红利人民币 3.72 元, 合计派发现金红利人民币 25.20 亿元, 不送红股, 不进行资本公积转增股本。

➤ **24Q2 业绩超预期 发动机龙头盈利向上。1) 收入端:** 2024Q2 营收 561.10 亿元, 同比+6.47%, 环比-0.48%。根据第一商用车网数据, 2024Q2 重卡销量为 23.2 万辆, 同比-6.2%, 环比-14.9%, 公司营收端环比降幅显著低于行业降幅, 业务多元化发展顺利; **2) 利润端:** 2024Q2 归母净利 33.04 亿元, 同比+61.71%, 环比+27.09%, 高于此前业绩预告中值; 扣非 31.35 亿元, 同比+67.77%, 环比+33.71%, 高于此前业绩预告中值。2024Q2 毛利率达 21.39%, 同比+1.20pct, 环比-0.72pct, 归母净利率达 7.18%, 同比+2.36pct, 环比+1.25pct。利润端同比增速显著高于收入端, 主要受益天然气重卡渗透率提升及凯傲盈利能力改善; **3) 费用端:** 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 5.09%/4.42%/3.94%/-0.13%, 同比分别-1.25/+0.01/+0.36/-0.07pct, 环比分别-0.71/-0.21/+0.23/-0.32pct, 规模效应带动公司费用率整体下降。

➤ **天然气重卡渗透加速 带动公司发动机量价齐升。** 公司是天然气重卡发动机龙头, 受益天然气重卡渗透率提升。公司上半年天然气发动机销量 6.9 万台, 同比+92.5%。7 月行业天然气重卡渗透率为 38.5%, 同比+13.7pct, 环比+4.1pct; 销量 1.8 万辆, 同比+68.9%, 环比+10.5%, 表现亮眼。随着更严格的环保政策落地, 天然气重卡性价比日益突出, 有望带动公司发动机业务量价齐升。

➤ **业务多元化助力盈利高增 24H1 凯傲表现亮眼。** 德国凯傲是世界第二大叉车制造集团, 2012 年凯傲公司向潍柴动力发行新股, 交易完成后潍柴动力持有凯傲公司 25% 股份。凯傲自 2014 年被公司收归并表后经营状态逐渐稳定, 此后营收表现持续亮眼, 2024 年上半年凯傲实现收入 57.4 亿欧元, 同比增长 2.1%, 调整后息税前利润 4.5 亿欧元, 同比增长 28.3%, 盈利能力显著提升, 系其走出通胀以及供应链问题的影响所致。

➤ **投资建议:** 公司是国内发动机领域的绝对龙头, 通过不断延长自身产品线、提升产品核心竞争力, 随着天然气重卡持续上量, 公司发动机有望实现量价齐升。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 2,359.3/2,558.9/2,744.8 亿元, 归母净利为 114.4/139.3/159.2 亿元, 对应 EPS 分别为 1.31/1.60/1.82 元。按照 2024 年 8 月 22 日收盘价 12.99 元, 对应 PE 分别为 10/8/7 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 天然气价格波动; 销量不及预期; 新业务发展不及预期; 原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	213,958	235,928	255,891	274,476
增长率 (%)	22.2	10.3	8.5	7.3
归属母公司股东净利润 (百万元)	9,014	11,439	13,933	15,918
增长率 (%)	83.8	26.9	21.8	14.2
每股收益 (元)	1.03	1.31	1.60	1.82
PE	13	10	8	7
PB	1.6	1.4	1.3	1.2

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

12.99 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评一: 24Q2 业绩超预期 发动机龙头盈利向上-2024/07/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	213,958	235,928	255,891	274,476
营业成本	168,842	185,934	200,854	214,851
营业税金及附加	749	826	896	961
销售费用	13,410	14,156	14,842	15,645
管理费用	9,457	10,853	11,771	12,626
研发费用	8,045	9,909	10,492	10,979
EBIT	13,310	15,039	18,086	20,488
财务费用	560	-540	-752	-942
资产减值损失	-1,084	-992	-652	-627
投资收益	746	708	512	549
营业利润	12,905	15,389	18,775	21,462
营业外收支	246	260	286	314
利润总额	13,151	15,649	19,061	21,776
所得税	1,940	2,191	2,668	3,049
净利润	11,212	13,458	16,392	18,727
归属于母公司净利润	9,014	11,439	13,933	15,918
EBITDA	25,299	27,200	30,525	33,116

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	92,857	101,671	111,190	128,282
应收账款及票据	32,457	33,805	35,387	36,490
预付款项	1,691	1,859	2,009	2,149
存货	37,930	39,053	40,077	41,150
其他流动资产	32,990	32,287	33,396	34,428
流动资产合计	197,925	208,675	222,058	242,498
长期股权投资	5,175	5,175	5,175	5,175
固定资产	44,076	47,156	49,044	50,217
无形资产	23,071	23,071	23,071	23,071
非流动资产合计	136,322	137,153	137,235	137,311
资产合计	334,247	345,828	359,293	379,810
短期借款	2,047	1,775	1,775	1,775
应付账款及票据	87,754	89,868	90,384	96,683
其他流动负债	56,415	56,842	59,107	61,551
流动负债合计	146,215	148,485	151,266	160,009
长期借款	17,908	17,717	17,717	17,717
其他长期负债	57,439	57,147	57,159	57,171
非流动负债合计	75,346	74,864	74,876	74,888
负债合计	221,561	223,349	226,142	234,897
股本	8,727	8,727	8,727	8,727
少数股东权益	33,351	35,369	37,828	40,637
股东权益合计	112,686	122,479	133,152	144,913
负债和股东权益合计	334,247	345,828	359,293	379,810

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	22.15	10.27	8.46	7.26
EBIT 增长率	226.76	12.99	20.27	13.28
净利润增长率	83.77	26.91	21.80	14.25
盈利能力 (%)				
毛利率	21.09	21.19	21.51	21.72
净利率	4.21	4.85	5.45	5.80
总资产收益率 ROA	2.70	3.31	3.88	4.19
净资产收益率 ROE	11.36	13.13	14.62	15.27
偿债能力				
流动比率	1.35	1.41	1.47	1.52
速动比率	0.94	0.99	1.05	1.10
现金比率	0.64	0.68	0.74	0.80
资产负债率 (%)	66.29	64.58	62.94	61.85
经营效率				
应收账款周转天数	38.00	36.91	35.22	34.11
存货周转天数	76.02	74.53	70.91	68.05
总资产周转率	0.68	0.69	0.73	0.74
每股指标 (元)				
每股收益	1.03	1.31	1.60	1.82
每股净资产	9.09	9.98	10.92	11.95
每股经营现金流	3.15	3.13	3.23	4.25
每股股利	0.52	0.66	0.80	0.91
估值分析				
PE	14	11	9	8
PB	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.26	3.04	2.70	2.49
股息收益率 (%)	3.64	4.59	5.59	6.39

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	11,212	13,458	16,392	18,727
折旧和摊销	11,989	12,162	12,439	12,628
营运资金变动	1,323	25	-1,889	4,661
经营活动现金流	27,471	27,290	28,155	37,059
资本开支	-6,910	-11,889	-12,143	-12,263
投资	774	-167	0	0
投资活动现金流	-5,737	-11,342	-11,631	-11,714
股权募资	92	0	0	0
债务募资	-8,492	-2,297	0	0
筹资活动现金流	-13,029	-7,133	-7,006	-8,253
现金净流量	8,859	8,815	9,518	17,092

资料来源: 公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026