

潍柴动力 (000338)

天然气贡献盈利增长，各项业务持续恢复

事件：

公司发布2024年一季度报，2024Q1实现营业收入563.8亿元，同比+5.5%，环比+5.2%；归母净利润26.0亿元，同比+40.1%，环比+3.4%。

► 一季度重卡行业销量保持增长，天然气占比迅速提升

根据中汽协数据，重卡行业批发销量27.2万辆，同比+12.9%，其中内销13.5万辆，同比-17.1%，出口7.4万辆，同比+14.0%，库存增加约6.2万。一季度天然气重卡内销4.4万辆，同比+222.2%，占内销32.2%，同比+23.9pct。公司一季度营业收入563.8亿元，同比+5.5%，环比+5.2%。市占率方面，一季度公司重卡发动机内销市占率34.2%，同比+4.3pct，环比+3.7pct，天然气发动机内销市占率67.8%，继续保持高市占率。

► 规模效应和产品结构带来盈利能力提升

天然气占比提升带动公司毛利率同比显著提高。2024Q1公司毛利率22.1%，同比+3.4pct，环比-1.5pct，同比提升主要是产品结构改善，环比下滑主要由大缸径销量确认节奏问题所致。费用率方面，2024Q1销售/管理/研发/财务费用率分别为5.8%/4.6%/3.7%/0.2%，分别同比+0.4/+0.3/+0.3/+0.1pct，费用率均有所提升，主要由于季度间确认节奏问题。

► 凯傲收入稳健增长，利润率持续修复

2024Q1凯傲收入28.6亿欧元，同比+2.8%，净利润1.1亿欧元，同比+51.0%，ADJ. Margin为7.9%，同比+2.3pct，环比+0.8pct。其中叉车业务收入21.5亿欧元，同比+7%，保持稳健增长，供应链物流收入7.8亿欧元，同比-8%。

► 盈利预测、估值与评级

我们预计公司2024-2026年营业收入分别为2165.1/2427.6/2585.0亿元，同比增速分别为1.2%/12.1%/6.5%，归母净利润分别为115.1/137.0/155.2亿元，同比增速分别为27.7%/19.0%/13.3%，EPS分别为1.32/1.57/1.78元/股，3年CAGR为19.9%。鉴于公司行业龙头地位，产品竞争力强，参照可比公司估值，我们给予公司2024年16倍PE，目标价21.12元，维持“买入”评级。

风险提示：1、宏观经济下行导致重卡销量不及预期；2、行业竞争加剧。

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入（维持）
当前价格：17.79元
目标价格：21.12元

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	8,726.56/6,914.67
流通A股市值(百万元)	88,445.34
每股净资产(元)	9.49
资产负债率(%)	65.55
一年内最高/最低(元)	19.02/11.32

股价相对走势



作者

分析师：高登
执业证书编号：S0590523110004
邮箱：gaodeng@glsc.com.cn
分析师：陈斯竹
执业证书编号：S0590523100009
邮箱：chenszh@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	175158	213958	216506	242760	258500
增长率(%)	-13.95%	22.15%	1.19%	12.13%	6.48%
EBITDA(百万元)	16325	25701	38609	42619	46423
归母净利润(百万元)	4905	9014	11512	13703	15523
增长率(%)	-47.00%	83.77%	27.72%	19.03%	13.28%
EPS(元/股)	0.56	1.03	1.32	1.57	1.78
市盈率(P/E)	31.7	17.2	13.5	11.3	10.0
市净率(P/B)	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	5.4	3.8	3.2	2.3	1.6

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为2024年05月10日收盘价

相关报告

1、《潍柴动力(000338)：天然气大马力大幅提升盈利，业绩超预期》2024.03.28
2、《潍柴动力(000338)：四季度重卡发动机市占率提升，各项业务均向上》2024.01.24

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	70842	92857	94413	115406	137857	营业收入	175158	213958	216506	242760	258500
应收账款+票据	42036	43924	45792	51345	54674	营业成本	144011	168842	169957	190987	202923
预付账款	1473	1691	1734	1944	2070	营业税金及附加	481	749	433	728	1034
存货	33374	37930	36770	41320	43902	营业费用	10661	13410	12341	13352	13959
其他	20761	21523	21166	22348	23056	管理费用	15823	17502	18187	19566	20422
流动资产合计	168484	197925	199875	232363	261560	财务费用	-909	560	1002	477	-31
长期股权投资	5341	5175	5185	5195	5205	资产减值损失	-875	-1084	0	0	0
固定资产	42929	49144	38836	30383	23316	公允价值变动收益	1011	-363	0	0	0
在建工程	7980	7451	12177	13919	12677	投资净收益	243	746	477	477	477
无形资产	22759	23071	17322	12182	6736	其他	366	711	809	809	809
其他非流动资产	46173	51481	49714	49435	49292	营业利润	5834	12905	15873	18936	21480
非流动资产合计	125182	136322	123233	111114	97227	营业外净收益	251	246	221	221	221
资产总计	293666	334247	323109	343477	358787	利润总额	6085	13151	16094	19157	21701
短期借款	4609	2047	0	0	0	所得税	403	1940	2098	2497	2828
应付账款+票据	67585	87754	79320	89134	94705	净利润	5683	11212	13997	16660	18873
其他	47549	56415	53946	60418	64163	少数股东损益	778	2198	2484	2957	3350
流动负债合计	119743	146215	133265	149553	158868	归属于母公司净利润	4905	9014	11512	13703	15523
长期带息负债	33264	31082	21907	12909	4089	财务比率					
长期应付款	8015	10094	10094	10094	10094		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	28534	34170	34170	34170	34170	成长能力					
非流动负债合计	69813	75346	66171	57174	48354	营业收入	-13.95%	22.15%	1.19%	12.13%	6.48%
负债合计	189555	221561	199436	206726	207222	EBIT	-61.95%	164.87%	24.68%	14.85%	10.37%
少数股东权益	30926	33351	35835	38792	42141	EBITDA	-32.55%	57.44%	50.23%	10.38%	8.92%
股本	8727	8727	8727	8727	8727	归属于母公司净利润	-47.00%	83.77%	27.72%	19.03%	13.28%
资本公积	11350	11013	11013	11013	11013	获利能力					
留存收益	53107	59596	68099	78219	89684	毛利率	17.78%	21.09%	21.50%	21.33%	21.50%
股东权益合计	104111	112686	123673	136750	151565	净利率	3.24%	5.24%	6.46%	6.86%	7.30%
负债和股东权益总计	293666	334247	323109	343477	358787	ROE	6.70%	11.36%	13.11%	13.99%	14.19%
现金流量表						ROIC	5.18%	15.01%	24.93%	29.48%	43.48%
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	偿债能力					
净利润	5683	11212	13997	16660	18873	资产负债率	64.55%	66.29%	61.72%	60.19%	57.76%
折旧摊销	11148	11989	21513	22985	24752	流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
财务费用	-909	560	1002	477	-31	速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
存货减少(增加为“-”)	-1789	-4556	1160	-4550	-2582	营运能力					
营运资金变动	-19743	1340	-11297	4793	2569	应收账款周转率	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1
其它	3260	6926	912	4182	2214	存货周转率	4.3	4.5	4.6	4.6	4.6
经营活动现金流	-2349	27471	27287	44547	45795	总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
资本支出	-4918	515	-10855	-10855	-10855	每股指标(元)					
长期投资	-4800	722	0	0	0	每股收益	0.6	1.0	1.3	1.6	1.8
其他	1173	-6975	358	358	358	每股经营现金流	-0.3	3.1	3.1	5.1	5.2
投资活动现金流	-8545	-5737	-10497	-10497	-10497	每股净资产	8.4	9.1	10.1	11.2	12.5
债权融资	11782	-4744	-11222	-8997	-8820	估值比率					
股权融资	0	0	0	0	0	市盈率	31.7	17.2	13.5	11.3	10.0
其他	-6930	-8285	-4011	-4060	-4027	市净率	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
筹资活动现金流	4852	-13029	-15233	-13057	-12847	EV/EBITDA	5.4	3.8	3.2	2.3	1.6
现金净增加额	-5865	8859	1556	20993	22451	EV/EBIT	17.0	7.2	7.3	5.1	3.4

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 05 月 10 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，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）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海市浦东新区世纪大道1198号世纪汇二座25楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路6009号新世界中心大厦45楼