

潍柴动力 (000338)

盈利能力显著提升，业绩大超预期

事件：

公司发布2024年半年度业绩预告，2024H1预计实现归母净利润54.6-62.4亿元，同比提升40%-60%；扣除非经常性损益的净利润50.6-57.8亿元，同比提升40%-60%。

► 二季度内需同比转正，天然气重卡销量占比维持高位

2024Q2行业重卡批发销量为23.2万辆，同比下滑6.1%，上牌销量为16.5万辆，同比增长6.6%。其中，天然气重卡销量达6.1万辆，同比增长105%，占37.0%；根据中汽协口径，出口销量为7.7万辆，同比增长5.4%，占比33.4%。内销+出口同比增长，终端库存持续消化，导致二季度批发端销量略有下滑。

► 天然气占比提升，带动利润结构改善愈加显著

公司层面，二季度重卡发动机共销售5.3万台，同比增长10.0%，环比增长15.1%；其中天然气发动机销量为3.7万台，同比增长87.2%，环比提升24.3%；天然气占比达68.9%，同比提升28.4pct，环比提升5.1pct。整体发动机市场份额达32.3%，同比提高1.0pct，环比下滑1.9pct。天然气发动机占比的大幅提升，带动公司利润结构持续优化，盈利能力向上，业绩超预期。

► 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115.4/139.2/156.2亿元，同比增速分别为28.0%/20.6%/12.3%，EPS分别为1.32/1.59/1.79元/股，3年CAGR为20.1%。鉴于公司处于行业龙头地位，产品竞争力强，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；3、贸易保护主义复苏，出口受限制。

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	38668	42983	46621
归母净利润(百万元)	4905	9014	11539	13916	15620
增长率(%)	-47.00%	83.77%	28.01%	20.60%	12.25%
EPS(元/股)	0.56	1.03	1.32	1.59	1.79
市盈率(P/E)	31.7	17.2	13.5	11.2	9.9
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07月12日收盘价

行业：汽车/汽车零部件
投资评级：买入(维持)
当前价格：14.27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)	70,945.19
每股净资产(元)	9.49
资产负债率(%)	65.55
一年内最高/最低(元)	19.02/11.58

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

相关报告

1、《潍柴动力(000338)：年报深度拆解系列四：多业务板块共振向上，天然气发动机拉动业绩增长》2024.05.13
2、《潍柴动力(000338)：天然气贡献盈利增长，各项业务持续恢复》2024.05.11

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	94818	117002	138220	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	168550	189110	201113
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	36466	40914	43511	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	199976	233553	261532	财务费用	-909	560	1023	544	33
长期股权投资	5341	5175	5185	5195	5205	资产减值损失	-875	-1084	-970	-1088	-1158
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	430	385	357
其他非流动资产	46173	51481	49714	49435	49292	营业利润	5834	12905	15910	19233	21615
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	323209	344667	358758	利润总额	6085	13151	16131	19454	21836
短期借款	4609	2047	1023	2226	870	所得税	403	1940	2102	2536	2846
应付账款+票据	67585	87754	78663	88258	93860	净利润	5683	11212	14028	16918	18990
其他	47549	56415	53655	60031	63790	少数股东损益	778	2198	2490	3003	3370
流动负债合计	119743	146215	133341	150515	158520	归属于母公司净利润	4905	9014	11539	13916	15620
长期带息负债	33264	31082	21907	12909	4089						
长期应付款	8015	10094	10094	10094	10094						
其他	28534	34170	34170	34170	34170						
非流动负债合计	69813	75346	66171	57174	48354						
负债合计	189555	221561	199512	207689	206873						
少数股东权益	30926	33351	35840	38843	42213	成长能力					
股本	8727	8727	8727	8727	8727	营业收入	-13.95%	22.15%	1.19%	12.13%	6.48%
资本公积	11350	11013	11013	11013	11013	EBIT	-61.95%	164.87%	25.11%	16.58%	9.36%
留存收益	53107	59596	68118	78396	89932	EBITDA	-32.55%	57.44%	50.45%	11.16%	8.46%
股东权益合计	104111	112686	123698	136978	151885	归属于母公司净利润	-47.00%	83.77%	28.01%	20.60%	12.25%
负债和股东权益总计	293666	334247	323209	344667	358758	获利能力					
						毛利率	17.78%	21.09%	22.15%	22.10%	22.20%
						净利率	3.24%	5.24%	6.48%	6.97%	7.35%
						ROE	6.70%	11.36%	13.13%	14.18%	14.24%
						ROIC	5.18%	15.01%	25.02%	29.70%	43.02%
						偿债能力					
						资产负债率	64.55%	66.29%	61.73%	60.26%	57.66%
						流动比率	1.4	1.4	1.5	1.6	1.6
						速动比率	1.1	1.0	1.1	1.2	1.3
						营运能力					
						应收账款周转率	5.4	6.1	6.1	6.1	6.1
						存货周转率	4.3	4.5	4.6	4.6	4.6
						总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
						每股指标(元)					
						每股收益	0.6	1.0	1.3	1.6	1.8
						每股经营现金流	-0.3	3.1	3.1	5.1	5.3
						每股净资产	8.4	9.1	10.1	11.2	12.6
						估值比率					
						市盈率	31.7	17.2	13.5	11.2	9.9
						市净率	2.1	2.0	1.8	1.6	1.4
						EV/EBITDA	5.4	3.8	3.2	2.3	1.6
						EV/EBIT	17.0	7.2	7.3	5.0	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 07 月 12 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：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼