



潍柴动力 (000338.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

中报略超预告中值，气体机+新业态 驱动增长

业绩简评

8月22日，潍柴动力发布24H1财报，营收1124.9亿，同比+5.99%，其中Q2为561.1亿，同比+6.47%，环比-0.48%；归母净利润24H1为59.03亿元，同比增长51.41%，Q2为33.04亿元，同比+61.71%，环比+27.09%；毛利率24H1为21.75%，同比+2.31pcts；半年度分红比例从50%提升至55%。

经营分析与展望

1、利润端增速远大于收入端增速，亮眼表现核心原因：1) 天然气渗透率提升，上险口径24H1渗透率36.1%，相对23H1的16.1%增加20pcts，公司Q2天然气发动机上险量约3.8万台，同比+1.5万台，环比+7k台，天然气重卡发动机有更高的盈利能力。2) 高排量机型占比提升：23年行业主销天然气排量为12-13L产品，因气车相对柴油车动力稍弱，今年13L以上占比明显提升，且公司进一步推出燃气车4.0平台，升级老款，推出15L、17L新款，进一步降低贵金属用料，降低总质量，进一步抬升盈利能力。3) 雷沃、凯傲等业务持续向好：雷沃上半年营收同比增长28.1%，利润增长34.8%；凯傲上半年息税前利润率7.8%，同比+1.6pcts。

2、重卡行业尚处于周期底部，内需年内国三以旧换新政策预计带动近10万辆增量，明年有望出台国四以旧换新政策，中期2025年开始置换周期将带动确定性增量空间，同时出口稳健增长，重卡行业将迎来3-4年确定性上行周期，公司发动机、变速箱、车桥、整车等都将直接受益。

盈利预测、估值与评级

投资建议：重申潍柴情绪低点布局机会，因年初市场对行业预期相对过高而终端景气有所下行，叠加人事调整股价砸出极具安全边际的位置，预期2024-2026年营收2390.5/2593.5/2832.5亿，归母净利润120.8/133.3/157.0亿元，PE为9.4/8.5/7.2倍，维持“买入”评级。

风险提示

重卡行业复苏不及预期；重卡出海不及预期；天然气价格波动；电动重卡渗透超预期；新业态发展不及预期。

汽车组

分析师：陈传红 (执业 S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

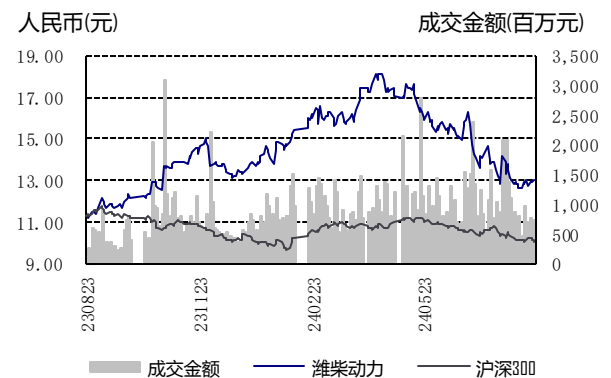
分析师：陆强易 (执业 S1130524050001)

luqiangyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：12.99 元

相关报告：

1. 《潍柴动力公司深度研究：重卡链业务复苏，新业态多元发展》，2024.6.25



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	175,158	213,958	239,051	259,348	283,251
营业收入增长率	-13.95%	22.15%	11.73%	8.49%	9.22%
归母净利润(百万元)	4,905	9,014	12,076	13,327	15,704
归母净利润增长率	-47.00%	83.77%	33.97%	10.36%	17.84%
摊薄每股收益(元)	0.562	1.033	1.384	1.527	1.800
每股经营性现金流净额	-0.28	3.15	2.85	3.71	4.26
ROE(归属母公司)(摊薄)	6.70%	11.36%	14.19%	14.74%	16.24%
P/E	18.11	13.21	9.39	8.51	7.22
P/B	1.21	1.50	1.33	1.25	1.17

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	203,548	175,158	213,958	239,051	259,348	283,251
增长率		-13.9%	22.2%	11.7%	8.5%	9.2%
主营业务成本	-163,947	-144,011	-168,842	-185,504	-202,292	-220,936
%销售收入	80.5%	82.2%	78.9%	77.6%	78.0%	78.0%
毛利	39,601	31,147	45,116	53,548	57,057	62,315
%销售收入	19.5%	17.8%	21.1%	22.4%	22.0%	22.0%
营业税金及附加	-797	-481	-749	-837	-882	-963
%销售收入	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%	0.3%	0.3%
销售费用	-10,903	-10,661	-13,410	-15,060	-15,820	-16,712
%销售收入	5.4%	6.1%	6.3%	6.3%	6.1%	5.9%
管理费用	-8,056	-8,092	-9,457	-10,757	-11,385	-12,010
%销售收入	4.0%	4.6%	4.4%	4.5%	4.4%	4.2%
研发费用	-6,888	-7,731	-8,045	-9,084	-9,596	-10,310
%销售收入	3.4%	4.4%	3.8%	3.8%	3.7%	3.6%
息税前利润 (EBIT)	12,958	4,181	13,456	17,809	19,373	22,320
%销售收入	6.4%	2.4%	6.3%	7.5%	7.5%	7.9%
财务费用	450	909	-560	-146	103	521
%销售收入	-0.2%	-0.5%	0.3%	0.1%	0.0%	-0.2%
资产减值损失	-895	-1,288	-1,486	-393	-403	-384
公允价值变动收益	396	1,011	-363	-100	-100	-100
投资收益	442	243	746	837	1,037	991
%税前利润	3.1%	4.0%	5.7%	4.6%	5.0%	4.1%
营业利润	13,889	5,834	12,905	18,007	20,361	23,899
营业利润率	6.8%	3.3%	6.0%	7.5%	7.9%	8.4%
营业外收支	166	251	246	200	200	200
税前利润	14,055	6,085	13,151	18,207	20,561	24,099
利润率	6.9%	3.5%	6.1%	7.6%	7.9%	8.5%
所得税	-2,493	-403	-1,940	-2,731	-3,084	-3,615
所得税率	17.7%	6.6%	14.7%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润	11,562	5,683	11,212	15,476	17,477	20,484
少数股东损益	2,307	778	2,198	3,400	4,150	4,780
归属于母公司的净利润	9,254	4,905	9,014	12,076	13,327	15,704
净利率	4.5%	2.8%	4.2%	5.1%	5.1%	5.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	11,562	5,683	11,212	15,476	17,477	20,484
少数股东损益	2,307	778	2,198	3,400	4,150	4,780
非现金支出	11,493	12,436	13,475	10,415	11,453	12,690
非经营收益	135	-796	1,461	1,058	412	233
营运资金变动	-8,613	-19,743	1,340	-2,059	3,058	3,780
经营活动现金净流	14,576	-2,421	27,488	24,890	32,400	37,187
资本开支	-5,683	-6,563	-6,910	-11,238	-12,810	-14,820
投资	-115	-4,314	774	-100	-100	-100
其他	389	2,282	399	837	1,037	991
投资活动现金净流	-5,409	-8,595	-5,737	-10,501	-11,873	-13,929
股权募资	14,050	1,676	92	0	0	0
债权募资	-4,114	9,728	-8,492	-3,433	-1,830	-863
其他	-6,813	-6,552	-4,629	-8,377	-9,896	-11,097
筹资活动现金净流	3,123	4,852	-13,029	-11,810	-11,726	-11,961
现金净流量	12,180	-5,986	8,876	2,578	8,802	11,298

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	75,043	70,842	92,857	94,250	102,190	112,862
应收款项	35,824	39,254	41,726	47,434	51,092	55,490
存货	31,585	33,374	37,930	39,642	41,567	44,187
其他流动资产	18,186	25,014	25,412	28,237	29,451	30,763
流动资产	160,638	168,484	197,925	209,562	224,299	243,302
%总资产	58.0%	57.4%	59.2%	60.4%	61.7%	63.2%
长期投资	20,836	20,434	23,917	24,117	24,317	24,517
固定资产	39,222	45,875	51,527	50,463	50,630	51,598
%总资产	14.2%	15.6%	15.4%	14.6%	13.9%	13.4%
无形资产	44,262	47,430	48,224	49,845	51,229	52,554
非流动资产	116,406	125,182	136,322	137,240	139,150	141,815
%总资产	42.0%	42.6%	40.8%	39.6%	38.3%	36.8%
资产总计	277,044	293,666	334,247	346,802	363,450	385,117
短期借款	12,982	15,824	16,949	17,693	15,663	14,000
应付款项	74,755	75,776	95,661	100,121	106,353	114,285
其他流动负债	27,644	28,143	33,605	36,398	39,343	42,809
流动负债	115,382	119,743	146,215	154,212	161,359	171,094
长期贷款	12,907	22,782	17,908	16,908	15,908	15,408
其他长期负债	45,794	47,030	57,439	53,845	54,865	56,234
负债	174,083	189,555	221,561	224,965	232,131	242,736
普通股股东权益	70,907	73,184	79,335	85,087	90,418	96,700
其中：股本	8,727	8,727	8,727	8,727	8,727	8,727
未分配利润	48,385	50,330	55,184	61,222	66,553	72,834
少数股东权益	32,055	30,926	33,351	36,751	40,901	45,681
负债股东权益合计	277,044	293,666	334,247	346,802	363,450	385,117

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	1.060	0.562	1.033	1.384	1.527	1.800
每股净资产	8.125	8.386	9.091	9.750	10.361	11.081
每股经营现金净流	1.670	-0.277	3.150	2.852	3.713	4.261
每股股利	0.370	0.254	0.519	0.692	0.916	1.080
回报率						
净资产收益率	13.05%	6.70%	11.36%	14.19%	14.74%	16.24%
总资产收益率	3.34%	1.67%	2.70%	3.48%	3.67%	4.08%
投入资本收益率	7.65%	2.55%	7.14%	8.92%	9.34%	10.24%
增长率						
主营业务收入增长率	3.07%	-13.95%	22.15%	11.73%	8.49%	9.22%
EBIT增长率	1.85%	-67.73%	221.80%	32.36%	8.78%	15.21%
净利润增长率	0.51%	-47.00%	83.77%	33.97%	10.36%	17.84%
总资产增长率	2.32%	6.00%	13.82%	3.76%	4.80%	5.96%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.1	41.3	38.5	40.0	40.0	40.0
存货周转天数	69.9	82.3	77.1	78.0	75.0	73.0
应付账款周转天数	94.7	107.9	114.2	115.0	110.0	107.0
固定资产周转天数	59.5	79.0	75.2	64.9	60.5	57.0
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.18%	-36.54%	-53.76%	-51.08%	-55.75%	-60.43%
EBIT利息保障倍数	-28.8	-4.6	24.0	121.8	-187.4	-42.8
资产负债率	62.84%	64.55%	66.29%	64.87%	63.87%	63.03%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	2	10	25	31	61
增持	0	1	3	5	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.09	1.11	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究