

强烈推荐-A (维持)

潍柴动力 000338.SZ

当前股价: 18.75 元

2021年01月20日

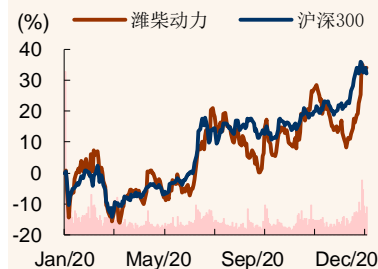
全面发力新业务, 三重利好落地

基础数据

上证综指	3566
总股本(万股)	793387
已上市流通股(万股)	424432
总市值(亿元)	1488
流通市值(亿元)	796
每股净资产(MRQ)	6.2
ROE(TTM)	18.5
资产负债率	71.8%
主要股东	潍坊柴油机厂
主要股东持股比例	14.91%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	17	21	34
相对表现	8	2	3



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《潍柴动力(000338.SZ)——三季度业绩重回高增速, 攻克技术难题全面向好》2020-11-02
- 2、《潍柴动力(000338)——潍柴发布全球领先高热效率柴油机》2020-09-17
- 3、《潍柴动力(000338)——业绩符合预期, 产销逆势增长》2020-08-28

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

马良旭

maliangxu@cmschina.com.cn
S1090519010005

公司披露定增计划, 全力拓展燃料电池、大缸径、液压总成和 CVT、H 平台高端发动机等业务, 公司 Q1-Q3 营业收入 1474 亿元, 同比+16%, 收入增长带来的业绩弹性, 推断天然气尾气后处理问题已经被解决, 四季度业绩仍会有明显增长。公司集中发力新业务, 产业化大幕拉开。

□ 公司立志成为燃料电池商用车世界级龙头, 公司已通过前期投资布局成为巴拉德和锡里斯第一大股东, 已完成氢燃料电池和固态电池的核心技术布局, 关键技术指标在商用车和能源电力领域全球领先。本次募投重点建设氢燃料电池和固态氧化物燃料电池、车载储氢系统、电机及控制器、电驱动总成、混合动力等全产业链生产线。公司布局燃料电池全产业链, 切合国家大力发展燃料电池全产业链的方针政策。

□ 公司 2H 发动机份额先回升, 再稳步提升。50%热效率以上发动机节油效果显著确保了公司长期产业地位。公司 Q3 市占率相对二季度提升 4pct, 母公司报表收入毛利率提升至 24.9%, 恢复速度超预期。三季度实际毛利率环比大幅提升, 我们判断天然气尾气后处理贵金属用量偏高问题得到解决, 三季度以来陕重汽销量也加速恢复。四季度毛利率有望继续恢复, 天然气后处理贵金属用量有望继续缩减, 陕重汽及重汽配套量作保障, 规模效应明显。21 年全年看, 公司毛利率有望稳健, 同时发动机销量仍然会有明显增长。

□ 液压、CVT 和大缸径业务预计将快速增长, 依托潍柴产业平台加速开拓客户。潍柴大缸径业务已步入快速开拓期, 本次募投用于生产已批量化的缸径大于 150mm、功率覆盖 400-10000k 的 M 系列高端产品, 推动潍柴动力实现发动机产品结构性调整。液压和 CVT 均为行业核心技术, 依赖进口。潍柴具有强大的研发实力和集成创新能力, 液压和 CVT 总成已量产。募投形成年产 10 万套高端液压动力总成和 1 万套 CVT 总成的生产能力, 推动潍柴动力非道路动力总成全面发力。

□ 风险提示: 重卡销量不及预期, 新业务拓展不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	159256	174361	184823	199608	209589
同比增长	5%	9%	6%	8%	5%
营业利润(百万元)	13604	14156	15980	16971	17634
同比增长	31%	4%	13%	6%	4%
净利润(百万元)	8658	9105	10243	10861	11274
同比增长	27%	5%	12%	6%	4%
每股收益(元)	1.08	1.15	1.29	1.37	1.42
PE	14.3	13.5	12.0	11.3	10.9
PB	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	108105	126185	132828	154292	173543
现金	38210	48818	51290	66662	81833
交易性投资	4115	4451	4451	4451	4451
应收票据	24993	15920	16875	18225	19137
应收款项	13155	14285	15121	16331	17148
其它应收款	1087	682	722	780	819
存货	20674	24718	26024	28034	29359
其他	5871	17312	18344	19808	20796
非流动资产	97171	110647	106004	101404	97477
长期股权投资	4464	4711	4711	4711	4711
固定资产	29453	26316	24068	21617	19622
无形资产	23299	23436	21092	18983	17085
其他	39955	56184	56133	56092	56060
资产总计	205276	236832	238832	255696	271020
流动负债	88617	105877	96751	102484	106322
短期借款	5473	2015	1823	1343	1083
应付账款	46794	59195	62344	67158	70334
预收账款	8722	10654	11221	12088	12659
其他	27627	34013	21363	21895	22246
长期负债	54400	61180	61180	61180	61180
长期借款	10909	11374	11374	11374	11374
其他	43492	49807	49807	49807	49807
负债合计	143017	167057	157931	163664	167503
股本	7997	7934	7934	7934	7934
资本公积金	(386)	119	119	119	119
留存收益	31703	37171	45145	52933	60949
少数股东权益	22946	24551	27703	31046	34515
归属于母公司所有者权益	39314	45224	53198	60986	69002
负债及权益合计	205276	236832	238832	255696	271020

现金流量表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	22262	23835	20526	20826	20429
净利润	8658	9105	10243	10861	11274
折旧摊销	7404	8071	8234	7491	6728
财务费用	665	1300	155	163	90
投资收益	(465)	(695)	(1151)	(1151)	(1151)
营运资金变动	3772	3913	(108)	119	17
其它	2228	2141	3152	3343	3470
投资活动现金流	(7181)	(8391)	(2439)	(1738)	(1649)
资本支出	(3684)	(5394)	(3590)	(2889)	(2800)
其他投资	(3497)	(2997)	1151	1151	1151
筹资活动现金流	(6980)	(7567)	(15614)	(3716)	(3608)
借款变动	(6833)	(9601)	(13190)	(480)	(260)
普通股增加	0	(63)	0	0	0
资本公积增加	(522)	505	0	0	0
股利分配	(4638)	(4869)	(2269)	(3073)	(3258)
其他	5013	6461	(155)	(163)	(90)
现金净增加额	8100	7877	2472	15372	15171

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位: 百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	159256	174361	184823	199608	209589
营业成本	123686	136353	143607	154696	162012
营业税金及附加	723	664	704	760	798
营业费用	10619	11254	11929	12884	13528
管理费用	6260	6900	7314	7899	8294
研发费用	4320	5228	6284	7386	8384
财务费用	75	220	155	163	90
资产减值损失	(844)	(736)	(420)	150	301
公允价值变动收益	177	71	71	71	71
其他收益	0	0	0	0	0
投资收益	699	1080	1080	1080	1080
营业利润	13604	14156	15980	16971	17634
营业外收入	307	290	290	290	290
营业外支出	52	94	94	94	94
利润总额	13858	14352	16176	17167	17829
所得税	2233	2445	2781	2963	3085
少数股东损益	2968	2802	3152	3343	3470
归属于母公司净利润	8658	9105	10243	10861	11274

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	5%	9%	6%	8%	5%
营业利润	31%	4%	13%	6%	4%
净利润	27%	5%	12%	6%	4%
获利能力					
毛利率	22.3%	21.8%	22.3%	22.5%	22.7%
净利率	5.4%	5.2%	5.5%	5.4%	5.4%
ROE	22.0%	20.1%	19.3%	17.8%	16.3%
ROIC	13.3%	12.2%	14.0%	13.3%	12.5%
偿债能力					
资产负债率	69.7%	70.5%	66.1%	64.0%	61.8%
净负债比率	11.3%	11.1%	5.5%	5.0%	4.6%
流动比率	1.2	1.2	1.4	1.5	1.6
速动比率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.4
营运能力					
资产周转率	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8
存货周转率	6.1	6.0	5.7	5.7	5.6
应收帐款周转率	4.1	5.1	5.9	6.0	5.9
应付帐款周转率	2.8	2.6	2.4	2.4	2.4
每股资料 (元)					
EPS	1.08	1.15	1.29	1.37	1.42
每股经营现金	2.78	3.00	2.59	2.62	2.57
每股净资产	4.92	5.70	6.71	7.69	8.70
每股股利	0.46	0.29	0.39	0.41	0.43
估值比率					
PE	14.3	13.5	12.0	11.3	10.9
PB	3.1	2.7	2.3	2.0	1.8
EV/EBITDA	11.0	10.2	8.6	8.5	8.6

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。