强烈推荐-A（维持）

当前股价：15.02 元
2020 年 09 月 17 日

潍柴动力 000338.SZ

潍柴发布全球领先高热效率柴油机

潍柴发布全球首款热效率突破 50%的商业化柴油机，相比与其他柴油机油耗将降低 8%，二氧化碳排放减少 8%，若中国 700 万台重型柴油机，全部替换为 50%热效率的柴油机，每年大概可节约燃油 3332 万吨。

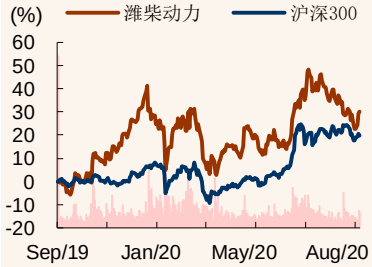
- 2020 年 9 月 16 日，潍柴在中国山东济南举行发布会，正式发布全球首款热效率突破 50%的商业化柴油机。
- 热效率是衡量内燃机燃油利用效率的标准，热效率越高油耗越少。近年，柴油机热效率 46%左右，热效率的提升进展缓慢。
- 潍柴利用自身在柴油机的制造和研发领域积淀，连续 10 年研发投入 300 亿元，引进大量高端研发人才，在潍坊建立全球唯一、年产销百万台发动机的研发制造基地，并推动实现了商用车动力总成、CVT 动力总成、液压动力总成核心技术的突破。
- 潍柴聚集优势资源，对热效率提升展开专项攻关，通过大量的仿真和台架试验，经过上千种方案的探索分析，通过协同燃烧技术、协调设计技术、排气能量分配技术、分区润滑技术、智能控制技术，解决了高效燃烧、低传热、高可靠性、低摩擦损耗、低污染物排放、智能控制等一系列世界级难题，使柴油机本体热效率超过了 50%。
- 热效率突破 50%，是世界内燃机发展的一次历史性革命。潍柴不仅向全世界发布了首款本体热效率超过 50%的柴油机，而且轻松满足国六/欧VI排放要求，并率先具备了量产和商业化条件。据测算，以目前 46%的行业热效率水平估算，热效率提升至 50%，**柴油消耗将降低 8%，二氧化碳排放减少 8%**，按照目前中国重型柴油机市场保有量 700 万台估算，如果全部替换为 50%热效率的柴油机，每年大概可节约燃油 3332 万吨，减少二氧化碳排放 10495 万吨，这将为解决能源短缺和全球气候变暖问题做出重大贡献。
- **风险提示：重卡销量不及预期，新业务拓展不及预期。**

基础数据

上证综指	3284
总股本（万股）	793387
已上市流通股（万股）	424432
总市值（亿元）	1192
流通市值（亿元）	637
每股净资产（MRQ）	6.1
ROE（TTM）	17.4
资产负债率	71.6%
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	-4	8	24
相对表现	-4	-12	6



资料来源：贝格数据、招商证券

相关报告

1、《潍柴动力（000338）—业绩符合预期，产销逆势增长》2020-08-28
2、《潍柴动力（000338）—龙头业绩稳健，毛利率恢复》2020-04-30
3、《潍柴动力（000338）—未雨绸缪，稳健扩张》2020-03-27

汪刘胜
0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

马良旭
maliangxu@cmschina.com.cn
S1090519010005

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	13.9	13.1	11.6	11.0	10.6
PB	3.1	2.6	2.2	2.0	1.7

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					
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	13.9	13.1	11.6	11.0	10.6
PB	3.1	2.6	2.2	2.0	1.7
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。

寸思敏，上海财经大学硕士，3 年证券行业研究经验。2016 年加入招商证券，重点覆盖传统整车、零部件、后市场板块。

李懿洋，清华大学硕士，2 年证券行业研究经验。2017 年加入招商证券，重点覆盖新能源、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。