

增持 (维持)

潍柴动力 (000338)

出口亮眼多业务并行, 22Q4 业绩超预期

2023年04月03日

市场数据

日期	2023-04-03
收盘价(元)	12.70
总股本(百万股)	8726.56
流通股本(百万股)	5048.33
净资产(百万元)	73184.25
总资产(百万元)	293666.09
每股净资产(元)	8.39

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】潍柴动力 2022 年三季度报点评: 多业务并行, 营收同比转正静待拐点到来》
2022-11-2

《【兴证汽车】潍柴动力 2022 年中报点评: 业绩短期承压, 多业务并行平滑行业扰动》
2022-09-08

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

投资要点

- **事件:** 公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 1751.58 亿元, 同比-20.46%; 实现归母净利润 49.05 亿元, 同比-48.33%; 其中 22Q4 实现营收 446.34 亿元, 同比+20.25%, 环比+1.94%; 22Q4 归母净利润 15.93 亿元, 同比+17.65%, 环比+72.20%。
- **多业务并行发展同时出口业务较好, 平滑国内重卡行业承压现状。** 公司 2022 年公司实现营收 1751.58 亿元, 同比-20.46%; 实现归母净利润 49.05 亿元, 同比-48.33%; 分业务看, 智能物流/整车及关键零部件/农业装备等分别实现营收 789.10/617.08/173.43 亿元, 其中智能物流/整车及关键零部件业务同比分别+0.55%/-40.53%。农业装备业务由于去年潍柴雷沃的并表, 为新增的业务板块并开始贡献业绩增量。此外, 公司出口业务亮眼。其中, 发动机出口 5.5 万台, 同比增长 55.9%, 变速箱出口 2.5 万台, 同比增长 54.2%, 陕重汽出口销量亦创历史最好水平。
- **22Q4 归母净利同环比提升明显, 主要系潍柴雷沃并表贡献增量且公司 22Q4 毛利率环比提升明显。** 其中 22Q4 实现营收 446.34 亿元, 同比+20.25%, 环比+1.94%; 22Q4 归母净利润 15.93 亿元, 同比+17.65%, 环比+72.20%。公司 22Q4 毛利率为 20.3%, 同比下降 0.2pct, 环比提升 5.0pct。毛利率环比提升明显预计系公司相应产品 Q4 销量环比提升, 规模效应明显, 同时凯傲部分实行新的改革措施后盈利能力改善明显。22Q4 费用率合计为 15.6%, 同比+0.2pct, 环比+0.6pct, 整体相对平稳。
- **重卡行业有望反转向上, 同时公司多业务板块发展, 在众多细分领域优势明显, 看好公司 2023 年进入向上周期, 维持“增持”评级。** 宏观经济及下游需求中长期总体向好, 重卡行业即将进入向上复苏周期。同时公司多业务并行发展, 在大缸径发动机、高端液压、农机和智慧农业业务等细分市场竞争优势明显, 未来增量可观。此外公司积极布局海外业务, 亦能很好对冲国内业务发展的不确定性。考虑到重卡行业拐点将至今年有望底部回升, 同时公司多业务并行处于蓬勃发展初期增速可期, 我们调整公司盈利预测, 调整 23-24 年盈利预测至 71.13/95.84 亿元 (原 23-24 年盈利预测为 61.88/85.06 亿元), 首次给出 2025 年归母净利预测为 125.98 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不及预期**

主要财务指标

会计年度	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	175158	231866	271402	334972
同比增长	-20.5%	32.4%	17.1%	23.4%
归母净利润(百万元)	4905	7113	9584	12598
同比增长	-48.3%	45.0%	34.7%	31.4%
毛利率	17.8%	19.7%	20.5%	20.9%
ROE	6.7%	8.9%	10.8%	12.5%
每股收益(元)	0.56	0.82	1.10	1.44
市盈率	22.6	15.6	11.6	8.8

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

报告正文

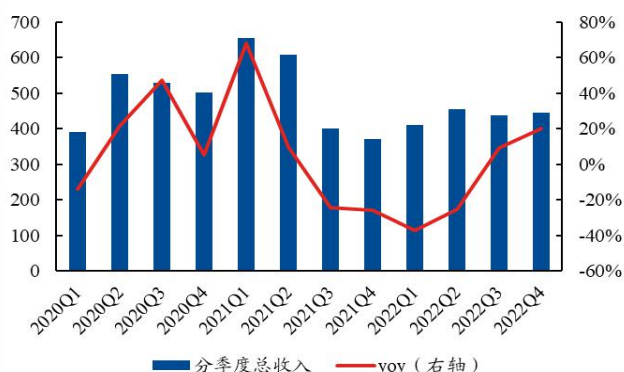
事件

公司发布 2022 年年报, 2022 年公司实现营收 1751.58 亿元, 同比-20.46%; 实现归母净利润 49.05 亿元, 同比-48.33%; 其中 22Q4 实现营收 446.34 亿元, 同比+20.25%, 环比+1.94%; 22Q4 归母净利润 15.93 亿元, 同比+17.65%, 环比+72.20%。

点评

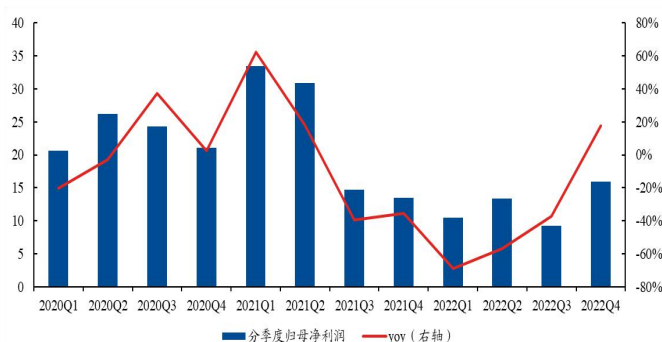
- **多业务并行发展同时出口业务较好, 平滑国内重卡行业承压现状。**公司 2022 年公司实现营收 1751.58 亿元, 同比-20.46%; 实现归母净利润 49.05 亿元, 同比-48.33%; 分业务看, 智能物流/整车及关键零部件/农业装备等分别实现营收 789.10/617.08/173.43 亿元, 其中智能物流/整车及关键零部件业务同比分别 +0.55%/-40.53%。农业装备业务由于去年潍柴雷沃的并表, 为新增的业务板块并开始贡献业绩增量。此外, 公司出口业务亮眼。其中, 发动机出口 5.5 万台, 同比增长 55.9%, 变速箱出口 2.5 万台, 同比增长 54.2%, 陕重汽出口销量亦创历史最好水平。
- **22Q4 归母净利同环比提升明显, 主要系潍柴雷沃并表贡献增量且公司 22Q4 毛利率环比提升明显。**其中 22Q4 实现营收 446.34 亿元, 同比+20.25%, 环比+1.94%; 22Q4 归母净利润 15.93 亿元, 同比+17.65%, 环比+72.20%。公司 22Q4 毛利率为 20.3%, 同比下降 0.2pct, 环比提升 5.0pct。毛利率环比提升明显预计系公司相应产品 Q4 销量环比提升, 规模效应明显, 同时凯傲部分实行新的改革措施后盈利能力改善明显。22Q4 费用率合计为 15.6%, 同比+0.2pct, 环比+0.6pct, 整体相对平稳。
- **重卡行业有望反转向上, 同时公司多业务板块发展, 在众多细分领域优势明显, 看好公司 2023 年进入向上周期, 维持“增持”评级。**宏观经济及下游需求中长期总体向好, 重卡行业即将进入向上复苏周期。同时公司多业务并行发展, 在大缸径发动机、高端液压、农机和智慧农业业务等细分市场竞争优势明显, 未来增量可观。此外公司积极布局海外业务, 亦能很好对冲国内业务发展的不确定性。考虑到重卡行业拐点将至今年有望底部回升, 同时公司多业务并行处于蓬勃发展初期增速可期, 我们调整公司盈利预测, 调整 23-24 年盈利预测至 71.13/95.84 亿元(原 23-24 年盈利预测为 61.88/85.06 亿元), 首次给出 2025 年归母净利预测为 125.98 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示: 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不及预期**

图 1、潍柴动力分季度总收入与同比 (单位: 亿元)



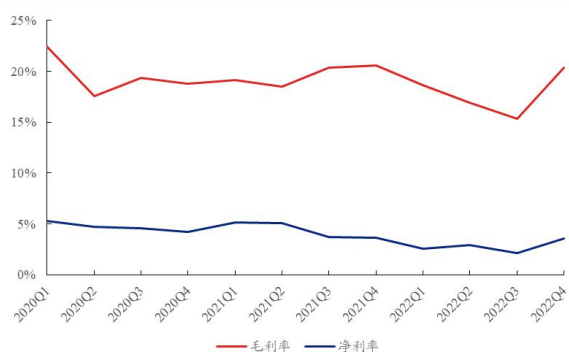
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、潍柴动力分季度归母净利润与同比 (单位: 亿元)



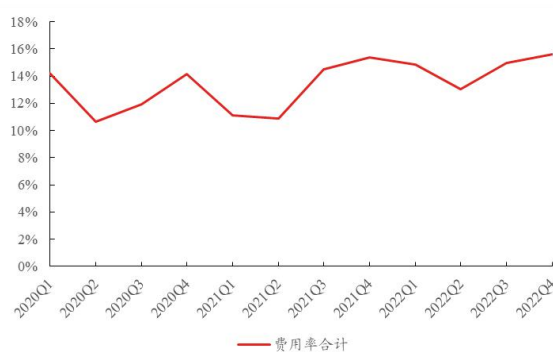
数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、潍柴动力分季度毛利率与归母净利率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、潍柴动力分季度合计费用率



数据来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

表 1、潍柴动力单季度各项费用率

	20Q1	20Q2	20Q3	20Q4	21Q1	21Q2	21Q3	21Q4	22Q1	22Q2	22Q3	22Q4
营业税金率	0.4%	0.5%	0.3%	0.5%	0.4%	0.4%	0.2%	0.5%	0.2%	0.3%	0.2%	0.4%
销售费用率	7.0%	4.7%	5.4%	5.4%	5.2%	4.8%	6.6%	5.3%	6.2%	5.4%	6.4%	6.4%
管理费用率	4.4%	3.1%	3.7%	4.7%	3.4%	3.3%	4.7%	5.3%	4.6%	4.4%	4.6%	4.9%
财务费用率	0.0%	0.3%	0.1%	0.1%	-0.2%	-0.2%	-0.5%	-0.2%	-0.4%	-0.8%	-0.2%	-0.7%
研发费用率	2.9%	2.6%	2.8%	3.9%	2.6%	3.0%	3.7%	5.0%	4.4%	4.1%	4.2%	5.0%
费用率合计	14.2%	10.7%	11.9%	14.1%	11.1%	10.9%	14.5%	15.3%	14.8%	13.0%	15.0%	15.6%
所得税/收入	1.2%	1.0%	1.3%	-0.6%	1.2%	1.5%	1.3%	0.7%	0.7%	0.4%	-0.6%	0.4%
毛利率	22.4%	17.6%	19.3%	18.8%	19.2%	18.5%	20.4%	20.6%	18.6%	16.9%	15.3%	20.3%
归母净利率	5.3%	4.7%	4.6%	4.2%	5.1%	5.1%	3.7%	3.6%	2.6%	2.9%	2.1%	3.6%

资料来源: 公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
流动资产	168484	198886	226361	258427	
货币资金	70842	103537	130402	162387	
交易性金融资产	11864	9036	9537	9758	
应收票据及应收账款	31021	30711	30414	30614	
预付款项	1473	1468	1493	1481	
存货	33374	33712	33885	33742	
其他	19911	20422	20629	20444	
非流动资产	125182	114685	103822	93190	
长期股权投资	5341	5397	5431	5405	
固定资产	37894	29908	21631	13354	
在建工程	7980	7980	7980	7980	
无形资产	22759	20352	17916	15555	
商誉	24019	23736	23682	23756	
长期待摊费用	312	261	211	158	
其他	26876	27050	26971	26981	
资产总计	293666	313571	330183	351616	
流动负债	119743	123490	123167	122703	
短期借款	4609	4066	3972	4110	
应付票据及应付账款	67585	70944	70885	70355	
其他	47549	48480	48310	48239	
非流动负债	69813	77365	82323	88543	
长期借款	22782	28122	34231	40711	
其他	47030	49243	48092	47832	
负债合计	189555	200855	205491	211246	
股本	8727	8727	8727	8727	
资本公积	11350	11350	11350	11350	
未分配利润	50330	56900	65109	76042	
少数股东权益	30926	33051	35914	39677	
股东权益合计	104111	112716	124693	140370	
负债及权益合计	293666	313571	330183	351616	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
归母净利润	4905	7113	9584	12598	
折旧和摊销	11148	10480	10483	10481	
资产减值准备	875	685	-141	-92	
资产处置损失	-42	-32	-32	-32	
公允价值变动损失	-1011	-300	-300	-300	
财务费用	1071	-1159	-1357	-1675	
投资损失	-243	-600	-600	-600	
少数股东损益	778	2125	2863	3763	
营运资金的变动	-19743	874	185	-156	
经营活动产生现金流量	-2349	22647	19505	23533	
投资活动产生现金流量	-8545	4846	485	810	
融资活动产生现金流量	4852	5202	6875	7643	
现金净变动	-5865	32695	26865	31985	
现金的期初余额	68626	70842	103537	130402	
现金的期末余额	62761	103537	130402	162387	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
营业收入	175158	231866	271402	334972	
营业成本	144011	186098	215772	264981	
税金及附加	481	1102	1493	2010	
销售费用	10661	14608	16827	20433	
管理费用	8092	9970	11399	13734	
研发费用	7731	10898	13027	16414	
财务费用	-909	-1159	-1357	-1675	
其他收益	736	200	200	200	
投资收益	243	600	600	600	
公允价值变动收益	1011	300	300	300	
信用减值损失	-412	-800	-800	-800	
资产减值损失	-875	-80	-80	-80	
资产处置收益	42	32	32	32	
营业利润	5834	10601	14494	19327	
营业外收入	413	240	250	250	
营业外支出	162	100	100	100	
利润总额	6085	10741	14644	19477	
所得税	403	1504	2197	3116	
净利润	5683	9237	12447	16361	
少数股东损益	778	2125	2863	3763	
归属母公司净利润	4905	7113	9584	12598	
EPS(元)	0.56	0.82	1.10	1.44	

主要财务比率					
会计年度	2022	2023E	2024E	2025E	
成长性					
营业收入增长率	-20.5%	32.4%	17.1%	23.4%	
营业利润增长率	-59.2%	81.7%	36.7%	33.3%	
归母净利润增长率	-48.3%	45.0%	34.7%	31.4%	
盈利能力					
毛利率	17.8%	19.7%	20.5%	20.9%	
归母净利率	2.8%	3.1%	3.5%	3.8%	
ROE	6.7%	8.9%	10.8%	12.5%	
偿债能力					
资产负债率	64.5%	64.1%	62.2%	60.1%	
流动比率	1.41	1.61	1.84	2.11	
速动比率	1.13	1.34	1.56	1.83	
营运能力					
资产周转率	59.6%	76.4%	84.3%	98.3%	
应收帐款周转率	826.3%	1103.5%	1306.5%	1600.9%	
存货周转率	397.8%	526.0%	606.4%	744.0%	
每股资料(元)					
每股收益	0.56	0.82	1.10	1.44	
每股经营现金	-0.27	2.60	2.24	2.70	
每股净资产	8.39	9.13	10.17	11.54	
估值比率(倍)					
PE	22.6	15.6	11.6	8.8	
PB	1.5	1.4	1.2	1.1	

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	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的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。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为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)的客户使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点,一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。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,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并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相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改,投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、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。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、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。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示,否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/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信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn	邮箱: research@xyq.com.cn