

投资评级 优于大市 维持

盈利能力明显回升

股票数据

05月05日收盘价(元)	12.80
52周股价波动(元)	9.01-13.28
总股本/流通A股(百万股)	8727/5048
总市值/流通市值(百万元)	111700/89490

相关研究

《出口亮眼, 高端设备高速增长》2023.04.03

 《动力龙头有望受益于行业景气度修复》
 2023.01.16

 《潍柴动力: 重卡销售复苏, 公司盈利回暖》
 2013.10.29

市场表现



沪深 300 对比	1M	2M	3M
绝对涨幅 (%)	0.7	2.4	10.5
相对涨幅 (%)	2.8	5.2	13.6

资料来源: 海通证券研究所

分析师: 刘一鸣

Tel: (021) 23154145

Email: lym15114@haitong.com

证书: S0850522120003

分析师: 房乔华

Tel: 021-23219807

Email: fqh12888@haitong.com

证书: S0850522030001

分析师: 张觉尹

Tel: 021-23185705

Email: zjy15229@haitong.com

证书: S0850523020001

投资要点:

- 潍柴动力 2023 年一季度报。**根据公司财报, 潍柴动力 2023 年一季度取得营收 534 亿元, 同比增长 18%, 归母净利润 18.6 亿元, 同比大增 68%, 扣非归母净利润 17.4 亿元, 同比大增 94%。
- 根据公司财报, 2023 年一季度公司业绩回升主要是由于经营回暖, 销量增加。我们认为公司一季度的业绩好转, 主要是受到重卡市场修复的拉动。**
 - 此前 2022 年, 重卡行业销量同比大幅下滑;
 - 而根据中汽协数据, 2023 年一季度国内重卡销售 24.5 万台, 同比增长 3%左右, 已经转正;
 - 公司控股的陕西重型汽车有限公司一季度销售重卡 3.4 万台, 同比增长 18%, 跑赢市场。
- 潍柴动力海外控股子公司凯傲一季度业绩修复明显。**根据凯傲的财报, 凯傲经调整的息税前利润率连续两个季度修复, 22Q3/22Q4/23Q1 分别为 -3.7%/2.8%/5.6%。根据其财报, 利润率提升的主要原因是生产运营优化, 以及部分叉车产品 2022 年的涨价。
- 我们认为 2023 年重卡景气度有望显著修复, 因此公司的营收和业绩有望稳健增长。**我们预计公司 2023/24/25 年取得营收 2159/2316/2487 亿元, 归母净利润 77/101/122 亿元, EPS 为 0.89/1.15/1.4 元, 2023 年 5 月 5 日收盘价对应 PE 约为 14/11/9 倍。参考可比公司, 我们预计公司 2023 年合理 PE 范围为 16-18 倍, 对应合理价值区间为 14.2-15.98 元。维持“优于大市”评级。
- 风险提示:** 经济增长不及预期, 原材料价格大幅上涨。

主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	220215	175158	215924	231641	248674
(+/-)YoY(%)	11.6%	-20.5%	23.3%	7.3%	7.4%
净利润(百万元)	9493	4905	7746	10061	12214
(+/-)YoY(%)	2.9%	-48.3%	57.9%	29.9%	21.4%
全面摊薄 EPS(元)	1.09	0.56	0.89	1.15	1.40
毛利率(%)	19.0%	17.8%	19.7%	20.1%	20.3%
净资产收益率(%)	13.2%	6.7%	9.6%	11.1%	11.8%

资料来源: 公司年报(2021-2022), 海通证券研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

营收及盈利预测：

表 1 公司分业务盈利预测（百万元）

收入(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
智能物流	78910	82856	86999	91349
农业装备	17343	19077	20031	21033
整车及关键零部件	61708	92562	101818	112000
其他汽车零部件	9406	13639	15003	16503
其他主营业务	7790	7790	7790	7790
合计	175158	215924	231641	248674
成本(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
智能物流	63955	64595	67179	70202
农业装备	15072	16579	17408	18279
整车及关键零部件	50430	74133	81175	89293
其他汽 零部件	7907	11465	12612	13873
其他主营业务	6646	6646	6646	6646
合计	144011	173418	185020	198292
毛利(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
智能物流	14955	18261	19820	21147
农业装备	2271	2498	2622	2754
整车及关键零部件	11278	18429	20643	22707
其他汽车零部件	1499	2174	2391	2630
其他主营业务	1144	1144	1144	1144
合计	31147	42506	46621	50383
毛利率	2022	2023E	2024E	2025E
智能物流	19.0%	22.0%	22.8%	23.1%
农业装备	13.1%	13.1%	13.1%	13.1%
整车及关键零部件	18.3%	19.9%	20.3%	20.3%
其他汽车零部件	15.9%	15.9%	15.9%	15.9%
其他主营业务	14.7%	14.7%	14.7%	14.7%
合计	17.8%	19.7%	20.1%	20.3%
营业收入-同比	2022	2023E	2024E	2025E
智能物流	1%	5%	5%	5%
农业装备		10%	5%	5%
整车及关键零部件	-41%	50%	10%	10%
其他汽车零部件	-28%	45%	10%	10%
其他主营业务	1%	0%	0%	0%
营业成本-同比	2022	2023E	2024E	202 E

智能物流	8%	1.0%	4.0%	4.5%
农业装备		10%	5%	5%
整车及关键零部件	-42%	47%	9.5%	10%
其他汽车零部件	-27%	45%	10%	10%
其他主营业	4%	0%	0%	0%

资料来源：公司年报（2022），海通证券研究所

表 2 可比公司估值比较

可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
中国重汽	15.73	0.88	0.18	0.86	1.27	19	82	18	12
福田汽车	3.33	-0.77	0.01	0.19	0.29	-4	345	17	12
平均						7	214	18	12

资料来源：Wind 一致性预测（收盘价日期为 2023 年 5 月 5 日），海通证券研究所

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)					营业总收入	175158	215924	231641	248674
每股收益	0.56	0.89	1.15	1.40	营业成本	144011	173418	185020	198292
每股净资产	8.39	9.27	10.43	11.83	毛利率%	17.8%	19.7%	20.1%	20.3%
每股经营现金流	-0.27	1.41	5.93	0.68	营业税金及附加	481	648	695	746
每股股利	0.25	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
价值评估 (倍)					营业费用	10661	11876	12045	12185
P/E	22.77	14.42	11.10	9.15	营业费用率%	6.1%	5.5%	5.2%	4.9%
P/B	1.53	1.38	1.23	1.08	管理费用	8092	9177	9266	9325
P/S	0.64	0.52	0.48	0.45	管理费用率%	4.6%	4.3%	4.0%	3.8%
EV/EBITDA	4.41	4.34	2.51	2.52	EBIT	4073	12169	15813	19174
股息率%	2.0%	0.0%	0.0%	0.0%	财务费用	-909	0	0	0
盈利能力指标 (%)					财务费用率%	-0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	17.8%	19.7%	20.1%	20.3%	资产减值损失	-875	-368	-41	-190
净利润率	2.8%	3.6%	4.3%	4.9%	投资收益	243	0	0	0
净资产收益率	6.7%	9.6%	11.1%	11.8%	营业利润	5834	10721	14614	17740
资产回报率	1.7%	2.4%	3.0%	3.3%	营业外收支	251	0	0	0
投资回报率	2.5%	6.4%	7.7%	8.6%	利润总额	6085	10721	14614	17740
盈利增长 (%)					EBITDA	15221	23703	26913	32429
营业收入增长率	-20.5%	23.3%	7.3%	7.4%	所得税	403	1608	2192	2661
EBIT 增长率	-68.0%	198.8%	29.9%	21.3%	有效所得税率%	6.6%	15.0%	15.0%	15.0%
净利润增长率	-48.3%	57.9%	29.9%	21.4%	少数股东损益	778	1367	2360	2865
偿债能力指标					归属母公司所有者净利润	4905	7746	10061	12214
资产负债率	64.5%	65.4%	63.0%	62.2%					
流动比率	1.41	1.32	1.37	1.39	资产负债表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
速动比率	1.02	0.93	1.02	1.01	货币资金	70842	57328	92044	78445
现金比率	0.59	0.40	0.64	0.48	应收账款及应收票据	31021	46951	36697	53102
经营效率指标					存货	33374	43701	38530	49599
应收账款周转天数	41.19	40.00	40.00	40.00	其它流动资产	33247	41293	30480	44482
存货周转天数	85.99	80.00	80.00	80.00	流动资产合计	168484	189274	197751	225629
总资产周转率	0.60	0.70	0.70	0.70	长期股权投资	5341	7121	7846	8558
固定资产周转率	4.81	5.51	5.64	5.95	固定资产	37894	40517	41585	42016
					在建工程	7980	7990	8495	9248
					无形资产	22759	20764	20512	19654
					非流动资产合计	125182	137490	141705	146904
现金流量表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E	资产总计	293666	326764	339456	372533
净利润	4905	7746	10061	12214	短期借款	4609	4048	3487	3843
少数股东损益	778	1367	2360	2865	应付票据及应付账款	67585	87541	86476	100767
非现金支出	12436	11903	11141	13445	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-796	1080	1158	1243	其它流动负债	47549	52138	54036	57385
营运资金变动	-19671	-9757	27070	-23836	流动负债合计	119743	143728	143999	161996
经营活动现金流	-2349	12338	51791	5931	长期借款	22782	22782	22782	22782
资产	-6563	-22928	-15350	-18701	其它长期负债	47030	47030	47030	47030
投资	-4314	-2363	-1165	-1185	非流动负债合计	69813	69813	69813	69813
其他	2332	0	0	0	负债总计	189555	213540	213811	231808
投资活动现金流	-8545	-25291	-16514	-19887	实收资本	8727	8727	8727	8727
债权募资	9728	-561	-561	356	归属于母公司所有者权益	73184	80930	90992	103206
股权募资	1676	0	0	0	少数股东权益	30926	32293	34653	37519
其他	-6552	0	0	0	负债和所有者权益合计	293666	326764	339456	372533
融资活动现金流	4852	-561	-561	356					
现金净流量	-5865	-13514	34716	-13599					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 05 日; (2) 以上各表均为简表
资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

信息披露

分析师声明

刘一鸣 汽车行业
房乔华 汽车行业
张觉尹 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司： 中鼎股份,伯特利,长城汽车,中国重汽,欣锐科技,拓普集团,瑞鹄模具,阿尔特,华依科技,潍柴动力,保隆科技,奥福环保,比亚迪,敏实集团,文灿股份

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准: 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
2. 市场基准指数的比较标准: A股市场以海通综指为基准;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。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(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。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。在任何情况下,本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

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、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下,海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。