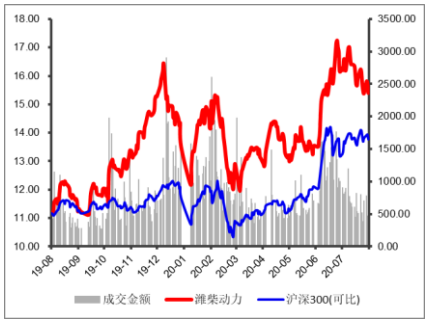
汽车 | 潍柴动力（000338.SZ） | 维持评级

报告原因：中报点评 | **产品结构持续优化，多元化业务优势凸显** | **买入**

2020 年 8 月 28 日 | **公司研究/点评报告**

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 27 日

收盘价(元)：	15.47
年内最高/最低（元）：	17.92/11.69
流通 A 股/总股本（亿）：	42.45/79.34
流通 A 股市值（亿）：	656.70
总市值（亿）：	926.78

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益：	0.59
每股净资产(元)：	6.14
净资产收益率：	9.97%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年，公司实现营业收入 944.95 亿元，同比增长 4.00%，实现归属于上市公司股东的净利润 46.80 亿元，同比下降 11.48%。

事件点评

- **多元化业务优势凸显，Q2 营收同比转正。**2020 上半年，新冠疫情为国内外汽车行业运行带来一定程度负面影响，公司依托多元化业务结构，具备较强的抗风险能力，Q2 随着国内疫情防控形式好转，国内经济发展呈现稳定好转态势，公司业绩表现环比改善。主要受益国内业务同比高增长，公司上半年营收实现同比增长。2020H1，公司实现营业收入 944.95 亿元，同比增长 4.00%，其中国内、国外业务营收同比分别为 13.62%、-11.07%。2020Q2，公司实现营业收入 554.95 亿元，同比增长 21.56%，环比增长 42.30%，同比较 2020Q1 提升 35.31pct。
- **归母净利润 Q2 同比降幅收窄，毛利率环比下行。**2020H1，公司归母净利润同比下滑 11.48%，同比较 2019H1-31.86pct，毛利率、净利率分别为 19.58%、6.03%，分别较 2019H1 低 2.17pct、1.55pct，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 5.62%、6.33%、0.18%，分别较 2019H1-0.29pct、+0.08pct、+0.02pct。2020Q2，公司实现归母净利润 26.16 亿元，同比下降 2.97%，环比增长 26.73%，同比降幅较 Q1 收窄 17.37pct，公司毛利率、净利率分别为 17.57%、5.60%，分别较 Q1 下降 4.87pct、1.04pct。
- **产业链一体化加速，动力系统业务表现亮眼。**动力系统业务作为公司业务的重要支撑，公司一方面坚持传统新兴并进，持续加大核心技术攻关，优化产品结构，推动产品提质降本，并布局高端产品，WP3N、WP8、WP10H 等新产品迅速上量，全系列道路国六、非道路国四完成升级开发，另一方面公司持续聚焦细分市场，加速产业链一体化进程，上半年二代 AMT 动力总成产品完成批量市场验证，“WP6H+林德液压”动力总成成为国内首个挖掘机自主动力总成解决方案。2020H1，公司动力总成、整车及关键零部件实现营业收入 553.46 亿元，同比增长 11.05%，其中大缸径发动机、高端液压分别实现收入 4.2、2.3 亿元，同比分别增长 30.4%、30.3%；公司分别销售发动机、变速箱 47.0、60.5 万台，销售车桥 53.4 万根，同比分别增长 19.2%、4.0%、16.5%。目前，工程机械需求稳固，商用车月销量持续同比高增长，有望为公司动力系统业务提供增量，而公司产品结构持续完善优化，随着高端产品上量，有望提升公司产品单车价值量，整体拉动公司盈

利能力提升，量价共同支撑，动力总成业务有望持续为公司业务提供增量。

- **深耕新兴战略领域，持续扩大竞争优势。**一方面，公司紧跟行业变革方向，依托凯傲和德马泰克布局智能物流业务，扩大公司在智能物流领域的竞争优势，2020H1 公司智能物流产品销售收入 39.3 亿欧元，同比下降 10.0%，总订单金额 44.0 亿欧元，同比增长 4.8%。另一方面，公司积极布局新能源业务，通过战略重组德国欧德思、奥地利威迪斯，布局新能源动力总成电机控制系统和农业装备 CVT 动力系统，并持续推进公司在氢燃料电池发动机领域的布局，实现 20000 台套产能的燃料电池发动机及电堆生产线的正式投产运。新业态、新能源、新科技的加速布局，有望扩大公司技术优势，整体提升公司核心竞争力。

投资建议：公司深耕主业发展，并积极布局新能源、智能驾驶、智能物流等新兴战略领域，产品不断向高端渗透，有望持续提升盈利能力，扩大竞争优势，抢占市场份额。因此，预计公司 2020、2021 年 EPS 分别为 1.25、1.28，对应公司 8 月 27 日收盘价 15.47 元，2020、2021 年 PE 分别为 12.39、12.09，维持“买入”评级。

风险提示：重卡销量不及预期；海外业务推进不及预期；宏观经济持续下行；海外疫情持续蔓延。

资产负债表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	126,185.1	140,078.8	163,148.0	183,762.4
现金	48,817.6	50,142.3	66,528.0	80,770.1
应收账款	14,923.9	16,528.4	17,378.5	18,240.8
其他应收款	638.7	978.5	1,027.4	982.3
预付账款	996.7	1,154.8	1,396.4	1,496.3
存货	25,948.8	25,816.8	27,939.8	29,789.9
其他流动资产	34,859.4	45,457.9	48,877.8	52,482.9
非流动资产	110,646.6	109,990.0	114,568.5	117,973.8
长期投资	4,711.1	3,937.9	4,370.9	4,340.0
固定资产	26,316.0	25,700.0	24,840.3	23,783.1
无形资产	23,435.6	21,873.2	20,415.0	19,054.0
其他非流动资产	56,183.9	58,478.9	64,942.3	70,796.8
资产总计	236,831.7	250,068.8	277,716.4	301,736.2
流动负债	105,876.8	102,581.0	113,603.3	121,748.1
短期借款	2,014.7	1,736.4	581.2	0.0
应付账款	36,748.5	37,131.8	39,832.0	42,495.6
其他流动负债	67,113.6	63,712.9	73,190.2	79,252.6
非流动负债	61,180.2	66,846.7	73,972.7	79,321.6
长期借款	11,373.7	12,613.7	13,814.7	14,734.7
其他非流动负债	49,806.5	54,233.1	60,158.0	64,587.0
负债合计	167,056.9	169,427.8	187,576.0	201,069.8
少数股东权益	24,550.8	27,844.9	31,170.5	34,738.1
股本	7,933.9	7,933.9	7,933.9	7,933.9
资本公积	118.9	317.2	185.0	207.0
留存收益	38,256.1	44,545.2	50,851.0	57,787.5
归属母公司股东权益	45,223.9	52,796.2	58,969.9	65,928.4
负债和股东权益	236,831.7	250,068.8	277,716.4	301,736.2

现金流量表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	23,834.7	4,967.1	19,780.6	16,980.6
净利润	11,907.0	9,902.3	10,151.9	11,059.5
折旧摊销	8,071.0	3,300.1	3,255.3	3,208.1
财务费用	1,299.9	71.2	-24.2	-233.7
投资损失	-694.7	-321.0	-234.0	-534.0
营运资金变动	-10,100.1	-11,377.6	3,203.8	-136.4
其他经营现金流	13,351.6	3,392.1	3,427.9	3,617.1
投资活动现金流	-8,390.9	1,508.9	-320.2	507.5
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	-247.6	773.3	-433.0	30.9
其他投资现金流	-8,143.3	735.7	112.8	476.6
筹资活动现金流	-7,567.2	-6,313.7	-2,758.7	-3,031.8
短期借款	-3,458.1	-278.3	-1,155.2	-581.2
长期借款	465.1	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	-63.4	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	5.2	198.3	-132.2	22.0
其他筹资现金流	-4,516.1	-7,473.6	-2,672.3	-3,392.6
现金净增加额	7,876.6	162.4	16,701.8	14,456.3

利润表 单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	174360.9	183602.0	196821.4	207351.3
营业成本	136353.2	143209.6	153520.7	161734.0
营业税金及附加	664.0	771.1	826.6	870.9
销售费用	11254.1	11787.2	13029.6	13726.7
管理费用	6900.2	7527.7	8069.7	8501.4
研发费用	5228.0	5691.7	6101.5	6427.9
财务费用	220.3	71.2	-24.2	-233.7
加：其他费用	318.1	320.0	320.0	320.0
资产减值损失	-469.2	-47.1	123.2	83.9
公允价值变动收益	71.3	145.1	-20.9	-34.4
投资净收益	694.7	321.0	234.0	534.0
营业利润	14155.9	15376.7	15707.5	17059.9
营业外收入	289.8	298.5	298.5	298.5
营业外支出	94.0	150.0	150.0	150.0
利润总额	14351.7	15525.2	15855.9	17208.3
所得税	2444.6	2328.8	2378.4	2581.3
净利润	11907.0	13196.4	13477.5	14627.1
少数股东损益	2802.1	3294.1	3325.6	3567.6
归属母公司净利润	9105.0	9902.3	10151.9	11059.5
EBITDA	28432.1	24119.7	24720.0	26142.1
EPS（元）	1.1	1.2	1.3	1.4

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	9.48%	5.30%	7.20%	5.35%
营业利润	4.06%	8.62%	2.15%	8.61%
归属于母公司净利润	5.17%	8.76%	2.52%	8.94%
获利能力				
毛利率(%)	21.80%	22.00%	22.00%	22.00%
净利率(%)	5.22%	5.39%	5.16%	5.33%
ROE(%)	17.06%	16.36%	14.95%	14.53%
ROIC(%)	27.45%	46.10%	42.17%	75.87%
偿债能力				
资产负债率(%)	70.54%	67.75%	67.54%	66.64%
净负债比率(%)	84.06%	99.49%	76.60%	71.28%
流动比率	1.19	1.37	1.44	1.51
速动比率	0.95	1.11	1.19	1.26
营运能力				
总资产周转率	0.79	0.75	0.75	0.72
应收账款周转率	12.71	12.31	12.34	12.34
应付账款周转率	5.16	4.97	5.11	5.04
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.15	1.25	1.28	1.39
每股经营现金流(最新摊薄)	3.00	0.63	2.49	2.14
每股净资产(最新摊薄)	5.70	6.65	7.43	8.31
估值比率				
P/E	13.5	12.4	12.1	11.1
P/B	2.7	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	3.85	4.22	3.35	2.55

分析师承诺：

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注册为证券分析师，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5～20%

中性：相对市场表现在-5%～+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。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。本公司在知晓范围内履行披露义务。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。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。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

http://www.i618.com.cn

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层

电话：010-83496336