

盈利能力持续强化, Q3 毛利率同环比上升

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年三季度报, 实现营收 1619.5 亿元, 同比+1.0%, 实现归母净利润 84.0 亿元, 同比+29.2%。单季度看, Q3 实现营收 494.6 亿元, 同比-8.8%, 环比-11.8%, 实现归母净利润 25.0 亿元, 同比-4.0%, 环比-24.4%。
- 行业销量有所下滑, 公司盈利能力持续强化。** 第一商用车网数据显示, 24 年 1-10 月重卡行业销量 74.6 万辆(批发口径, 包含出口和新能源), 同比-5%。受益于海外市场支撑、行业结构升级以及新能源重卡需求增长, 公司 24 年前三季度实现营收 1619.5 亿元, 同比+1.0%; 从销量端来看, 公司销售重卡发动机 22.1 万台, 其中, 销售天然气重卡发动机 8.9 万台, 同比增长 8.8%, 销售 500 马力以上 6x4 牵引车发动机 4.2 万台, 同比增长 29%, 大缸径销量近 6000 台。从盈利能力来看, 24Q1-Q3 毛利率为 21.9%, 同比+1.6pp, 净利率为 6.4%, 同比+1.4pp; 24Q3 毛利率为 22.1%, 同比+0.3pp, 环比+0.7pp, Q3 净利率为 6.0%, 同比+0.1pp, 环比-1.2pp, 公司盈利能力持续强化。
- 重要子公司持续向好, 助力公司利润增长。** 重卡整车板块, 根据第一商用车网统计, 24 年 1-10 月陕汽(包含陕汽重卡、陕汽商用车等)重卡销量 12.41 万辆, 市场占有率为 16.6%, 同比+0.4pp, 预期陕汽在出口+燃气车等方面的发力将驱动陕汽业绩持续向好, 利好公司业绩增长。凯傲方面, 24Q1-Q3 实现营收 84.4 亿欧元, 同比+1.1%, 实现净利润 2.6 亿欧元, 同比+11.9%, 净利率达 3.0%, 同比+0.3pp。单季度看, 24Q3 凯傲收入 27.0 亿欧元, 同比-1.1%, 环比-6.2%, 净利润 0.74 亿欧元, 同比-9.9%, 环比+4.5%, 伴随凯傲、陕重汽等重要子公司业绩持续改善, 公司利润水平有望迈向更高台阶。
- 公司加速战略布局, 科技创新引领公司持续发展。** 公司开发大功率燃料电池, 面向高速干线物流场景, 系统功率提升至 300kW, 并且在氢能全产业链运营重点区域、先行示范区域完成产品布局, 氢燃料电池重卡销量位居行业前列, 公司在新能源领域竞争力得到有效提升。今年 10 月, 潍柴集团与长航集团、宇通客车签署合作协议, 后续在相关企业的协同合作下, 公司发动机的产品、市场等优势有望得到进一步强化, 引领公司持续发展。
- 盈利预测与投资建议。** 预计 24-26 年公司实现归母净利润 110.2/129.7/150.1 亿元, 对应 PE 为 11/9/8 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 行业复苏不及预期、原材料价格大幅波动、汇率大幅波动等风险。

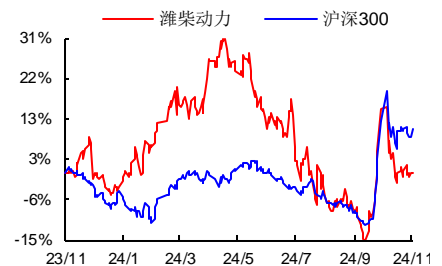
| 指标/年度 | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入(亿元) | 2139.58 | 2451.31 | 2719.86 | 2992.29 |
| 增长率 | 22.15% | 14.57% | 10.96% | 10.02% |
| 归属母公司净利润(亿元) | 90.14 | 110.15 | 129.73 | 150.13 |
| 增长率 | 83.77% | 22.20% | 17.78% | 15.73% |
| 每股收益EPS(元) | 1.03 | 1.26 | 1.49 | 1.72 |
| 净资产收益率 ROE | 9.95% | 11.10% | 11.72% | 12.11% |
| PE | 13 | 10.7 | 9.1 | 8 |
| PB | 1.48 | 1.35 | 1.20 | 1.06 |

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 郑连声
执业证号: S1250522040001
电话: 010-57758531
邮箱: zllans@swsc.com.cn
联系人: 郭瑞晴
电话: 13379781776
邮箱: grq@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

| | |
|--------------|-------------|
| 总股本(亿股) | 87.27 |
| 流通 A 股(亿股) | 49.69 |
| 52 周内股价区间(元) | 11.72-18.49 |
| 总市值(亿元) | 1,177.21 |
| 总资产(亿元) | 3,438.10 |
| 每股净资产(元) | 9.90 |

相关研究

- 潍柴动力(000338): 产品结构优化效果显著, 分红率提升至 54.9% (2024-08-25)
- 潍柴动力(000338): 产品结构优化效果显著, 盈利能力持续加强 (2024-07-15)
- 潍柴动力(000338): 利润增速超收入增速, 产品结构优化显著 (2024-05-09)
- 潍柴动力(000338): 抢抓行业结构性机遇, 产品结构优化促业绩增长 (2024-03-28)
- 潍柴动力(000338): 抢抓行业结构性机遇, 打开利润新空间 (2024-01-26)

附表：财务预测与估值

| 利润表 (亿元) | | | | | 现金流量表 (亿元) | | | | |
|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|---------------|----------------|
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 营业收入 | 2139.58 | 2451.31 | 2719.86 | 2992.29 | 净利润 | 112.12 | 137.01 | 161.36 | 186.74 |
| 营业成本 | 1688.42 | 1914.52 | 2115.58 | 2320.39 | 折旧与摊销 | 119.89 | 75.24 | 77.46 | 79.73 |
| 营业税金及附加 | 7.49 | 8.58 | 9.52 | 10.47 | 财务费用 | 5.60 | 3.04 | 2.64 | 1.43 |
| 销售费用 | 134.10 | 160.56 | 175.43 | 188.51 | 资产减值损失 | -10.84 | -8.82 | -9.47 | -9.71 |
| 管理费用 | 94.57 | 221.35 | 244.79 | 269.31 | 经营营运资本变动 | 176.58 | -76.76 | 41.84 | 35.25 |
| 财务费用 | 5.60 | 3.04 | 2.64 | 1.43 | 其他 | -128.64 | 3.67 | -10.08 | 18.42 |
| 资产减值损失 | -10.84 | -8.82 | -9.47 | -9.71 | 经营活动现金流净额 | 274.71 | 133.37 | 263.75 | 311.86 |
| 投资收益 | 7.46 | 4.42 | 4.42 | 4.42 | 资本支出 | -108.51 | -60.00 | -70.00 | -80.00 |
| 公允价值变动损益 | -3.63 | 2.21 | 1.58 | 0.93 | 其他 | 51.14 | 54.77 | 6.00 | 5.35 |
| 其他经营损益 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 投资活动现金流净额 | -57.37 | -5.23 | -64.00 | -74.65 |
| 营业利润 | 129.05 | 158.72 | 187.37 | 217.23 | 短期借款 | -25.62 | 29.53 | 70.00 | -120.00 |
| 其他非经营损益 | 2.46 | 2.46 | 2.46 | 2.46 | 长期借款 | -48.75 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 利润总额 | 131.51 | 161.18 | 189.83 | 219.69 | 股权融资 | -3.37 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 所得税 | 19.40 | 24.18 | 28.48 | 32.95 | 支付股利 | 0.00 | -15.23 | -18.62 | -21.92 |
| 净利润 | 112.12 | 137.01 | 161.36 | 186.74 | 其他 | -52.55 | -166.65 | -2.64 | -1.43 |
| 少数股东损益 | 21.98 | 26.86 | 31.63 | 36.60 | 筹资活动现金流净额 | -130.29 | -152.35 | 48.74 | -143.36 |
| 归属母公司股东净利润 | 90.14 | 110.15 | 129.73 | 150.13 | 现金流量净额 | 88.59 | -24.21 | 248.50 | 93.85 |
| | | | | | | | | | |
| 资产负债表 (亿元) | | | | | 财务分析指标 | | | | |
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E |
| 货币资金 | 928.57 | 904.36 | 1152.85 | 1246.70 | 成长能力 | | | | |
| 应收和预付款项 | 351.87 | 405.55 | 454.59 | 496.95 | 销售收入增长率 | 22.15% | 14.57% | 10.96% | 10.02% |
| 存货 | 379.30 | 436.08 | 503.26 | 542.13 | 营业利润增长率 | 121.21% | 22.99% | 18.05% | 15.93% |
| 其他流动资产 | 319.51 | 157.91 | 162.70 | 167.55 | 净利润增长率 | 97.29% | 22.20% | 17.78% | 15.73% |
| 长期股权投资 | 51.75 | 51.75 | 51.75 | 51.75 | EBITDA 增长率 | 58.37% | -6.89% | 12.86% | 11.56% |
| 投资性房地产 | 6.88 | 6.88 | 6.88 | 6.88 | 获利能力 | | | | |
| 固定资产和在建工程 | 515.24 | 536.66 | 565.86 | 602.78 | 毛利率 | 21.09% | 21.90% | 22.22% | 22.45% |
| 无形资产和开发支出 | 479.53 | 443.14 | 406.75 | 370.36 | 三费率 | 10.95% | 15.70% | 15.55% | 15.35% |
| 其他非流动资产 | 309.82 | 309.55 | 309.28 | 309.01 | 净利率 | 5.24% | 5.59% | 5.93% | 6.24% |
| 资产总计 | 3342.47 | 3251.88 | 3613.92 | 3794.13 | ROE | 9.95% | 11.10% | 11.72% | 12.11% |
| 短期借款 | 20.47 | 50.00 | 120.00 | 0.00 | ROA | 3.35% | 4.21% | 4.46% | 4.92% |
| 应付和预收款项 | 979.24 | 1035.76 | 1166.29 | 1282.58 | ROIC | 28.71% | 37.48% | 39.56% | 47.27% |
| 长期借款 | 179.08 | 179.08 | 179.08 | 179.08 | EBITDA/销售收入 | 11.90% | 9.67% | 9.83% | 9.97% |
| 其他负债 | 1036.83 | 753.01 | 771.77 | 790.87 | 营运能力 | | | | |
| 负债合计 | 2215.61 | 2017.84 | 2237.13 | 2252.53 | 总资产周转率 | 0.68 | 0.74 | 0.79 | 0.81 |
| 股本 | 87.27 | 87.27 | 87.27 | 87.27 | 固定资产周转率 | 5.22 | 5.47 | 5.94 | 6.41 |
| 资本公积 | 110.13 | 110.13 | 110.13 | 110.13 | 应收账款周转率 | 8.24 | 8.38 | 8.18 | 8.12 |
| 留存收益 | 587.34 | 682.26 | 793.37 | 921.58 | 存货周转率 | 4.47 | 4.45 | 4.40 | 4.38 |
| 归属母公司股东权益 | 793.35 | 873.68 | 984.80 | 1113.00 | 销售商品提供劳务收到现金营业收入 | 101.25% | — | — | — |
| 少数股东权益 | 333.51 | 360.36 | 391.99 | 428.60 | 资本结构 | | | | |
| 股东权益合计 | 1126.86 | 1234.04 | 1376.79 | 1541.60 | 资产负债率 | 66.29% | 62.05% | 61.90% | 59.37% |
| 负债和股东权益合计 | 3342.47 | 3251.88 | 3613.92 | 3794.13 | 带息债务/总负债 | 12.99% | 15.73% | 17.32% | 11.87% |
| | | | | | 流动比率 | 1.35 | 1.51 | 1.53 | 1.64 |
| | | | | | 速动比率 | 1.09 | 1.16 | 1.19 | 1.27 |
| | | | | | 股利支付率 | 0.00% | 13.83% | 14.35% | 14.60% |
| | | | | | 每股指标 | | | | |
| | | | | | 每股收益 | 1.03 | 1.26 | 1.49 | 1.72 |
| | | | | | 每股净资产 | 9.09 | 10.01 | 11.29 | 12.75 |
| | | | | | 每股经营现金 | 3.15 | 1.53 | 3.02 | 3.57 |
| | | | | | 每股股利 | 0.00 | 0.17 | 0.21 | 0.25 |
| 业绩和估值指标 | | | | | | | | | |
| | 2023A | 2024E | 2025E | 2026E | | | | | |
| EBITDA | 254.55 | 237.00 | 267.48 | 298.39 | | | | | |
| PE | 13.06 | 10.69 | 9.07 | 7.84 | | | | | |
| PB | 1.48 | 1.35 | 1.20 | 1.06 | | | | | |
| PS | 0.55 | 0.48 | 0.43 | 0.39 | | | | | |
| EV/EBITDA | 0.96 | 0.63 | -0.11 | -0.82 | | | | | |
| 股息率 | 0.00% | 1.29% | 1.58% | 1.86% | | | | | |

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师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，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，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获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 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作为基准。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（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

| | |
|------|--|
| 公司评级 | 买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上 |
| | 持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间 |
| | 中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间 |
| | 回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间 |
| | 卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下 |
| 行业评级 | 强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上 |
| | 跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间 |
| | 弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下 |

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

| 区域 | 姓名 | 职务 | 座机 | 手机 | 邮箱 |
|----|-----|------------|--------------|-------------|----------------------|
| 上海 | 蒋诗烽 | 总经理助理、销售总监 | 021-68415309 | 18621310081 | jsf@swsc.com.cn |
| | 崔露文 | 销售副总监 | 15642960315 | 15642960315 | clw@swsc.com.cn |
| | 李煜 | 高级销售经理 | 18801732511 | 18801732511 | yfliyu@swsc.com.cn |
| | 田婧雯 | 高级销售经理 | 18817337408 | 18817337408 | tjw@swsc.com.cn |
| | 张玉梅 | 销售经理 | 18957157330 | 18957157330 | zymyf@swsc.com.cn |
| | 魏晓阳 | 销售经理 | 15026480118 | 15026480118 | wxyang@swsc.com.cn |
| | 欧若诗 | 销售经理 | 18223769969 | 18223769969 | ors@swsc.com.cn |
| | 李嘉隆 | 销售经理 | 15800507223 | 15800507223 | ljliong@swsc.com.cn |
| | 龚怡芸 | 销售经理 | 13524211935 | 13524211935 | gonggy@swsc.com.cn |
| | 孙启迪 | 销售经理 | 19946297109 | 19946297109 | sqdi@swsc.com.cn |
| 北京 | 蒋宇洁 | 销售经理 | 15905851569 | 15905851569 | jjj@swsc.com.c |
| | 李杨 | 销售总监 | 18601139362 | 18601139362 | yfly@swsc.com.cn |
| | 张岚 | 销售副总监 | 18601241803 | 18601241803 | zhanglan@swsc.com.cn |
| | 杨薇 | 资深销售经理 | 15652285702 | 15652285702 | yangwei@swsc.com.cn |
| | 姚航 | 高级销售经理 | 15652026677 | 15652026677 | yhang@swsc.com.cn |
| | 张鑫 | 高级销售经理 | 15981953220 | 15981953220 | zhxin@swsc.com.cn |
| | 王一菲 | 高级销售经理 | 18040060359 | 18040060359 | wyf@swsc.com.cn |
| | 王宇飞 | 高级销售经理 | 18500981866 | 18500981866 | wangyuf@swsc.com |

| | | | | | |
|----|-----|-----------|-------------|-------------|----------------------|
| | 路漫天 | 销售经理 | 18610741553 | 18610741553 | lmtyf@swsc.com.cn |
| | 马冰竹 | 销售经理 | 13126590325 | 13126590325 | mbz@swsc.com.cn |
| | 郑龔 | 广深销售负责人 | 18825189744 | 18825189744 | zhengyan@swsc.com.cn |
| | 杨新意 | 广深销售联席负责人 | 17628609919 | 17628609919 | yxy@swsc.com.cn |
| | 龚之涵 | 高级销售经理 | 15808001926 | 15808001926 | gongzh@swsc.com.cn |
| 广深 | 丁凡 | 销售经理 | 15559989681 | 15559989681 | dingfyf@swsc.com.cn |
| | 杨举 | 销售经理 | 13668255142 | 13668255142 | yangju@swsc.com.cn |
| | 陈韵然 | 销售经理 | 18208801355 | 18208801355 | cyryf@swsc.com.cn |
| | 林哲睿 | 销售经理 | 15602268757 | 15602268757 | lzs@swsc.com.cn |
