

潍柴动力(000338.SZ)

盈利能力强劲，加快转型步伐

推荐（维持）

股价：15.28 元

主要数据

行业	汽车
公司网址	www.weichaipower.com
大股东/持股	香港中央结算代理人有限公司 122.22%
实际控制人	山东省人民政府国有资产监督管理委员会
总股本(百万股)	8,727
流通 A 股(百万股)	4,976
流通 B/H 股(百万股)	1,943
总市值(亿元)	1,308
流通 A 股市值(亿元)	760
每股净资产(元)	9.93
资产负债率(%)	64.5

行情走势图



证券分析师

王德安	投资咨询资格编号 S1060511010006 BQV509 WANGDEAN002@pingan.com.cn
王跟海	投资咨询资格编号 S1060523080001 BVG944 WANGGENHAI964@pingan.com.cn

事项：

公司发布 2024 年年报，2024 年公司实现营业收入 2156.91 亿元，同比增加 0.81%，实现归母净利润 114.03 亿元，同比增加 26.51%，实现扣非归母净利润 105.27 亿元，同比增长 30.29%。2024 年度分红预案为每 10 股派发现金红利 3.47 元（含税）。

平安观点：

- 2024 年潍柴动力重型卡车发动机市占率保持高位。**根据公司财报披露，2024 重卡行业销量下滑 1%，但根据公司披露数据，潍柴动力重卡发动机份额依然保持 38.7%的高份额。发动机业务盈利大幅增长，根据公司财报披露，公司销售各类发动机 73.4 万台，其中发动机出口 6.9 万台，同比增长 5%。根据财报披露的分部财务信息，潍柴动力发动机对外实现收入增长，达到 490 亿元，母公司利润表中归母净利润创历史新高，达到 94.1 亿元，净利率高达 21%（母公司利润表），显示公司发动机业务盈利能力强劲。变速箱公司法士特收入下滑至 126 亿元，净利率修复至 6.5%，实现净利润 8.2 亿。重卡销量达 11.8 万台（+1.5%），出口同比增长 15%达到 5.9 万台，陕重汽 2024 年收入虽然下降但盈利能力有提升。
- 智能物流板块收入增长，毛利率延续修复势头。**海外控股子公司德国凯傲是智慧物流领域的全球领先供应商，致力于为全球工厂、仓库和配送中心等提供智慧物流解决方案。根据公司财报披露，2024 年德国凯傲集团实现收入 115 亿欧元，创历史新高。其中以林德、斯蒂尔为代表的叉车业务实现收入 86.1 亿欧元，以德马泰克为代表的供应链解决方案业务实现销售收入 29.4 亿欧元。德国凯傲集团实现净利润 3.7 亿欧元，同比增长 17.5%，走出了通胀以及供应链问题的影响，盈利大幅提升。
- 农业装备业务主要产品市占率提升，收入/净利润均保持增长。**2024 年公司农业装备业务加快升级，快速实现农业机械化技术创新突破，在排放升级、粮食价格等多重因素叠加、农机市场下滑的大背景下，公司农业装备业务逆势而上，市场地位保持领先，根据公司财报数据，潍柴雷沃智慧农业净利润达到 8.9 亿元（同比+15.8%）。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	213,958	215,691	229,614	238,678	247,540
YOY(%)	22.2	0.8	6.5	3.9	3.7
净利润(百万元)	9,014	11,403	13,619	14,024	14,251
YOY(%)	83.8	26.5	19.4	3.0	1.6
毛利率(%)	21.1	22.4	22.5	22.6	22.6
净利率(%)	4.2	5.3	5.9	5.9	5.8
ROE(%)	11.4	13.2	14.2	13.3	12.4
EPS(摊薄/元)	1.03	1.31	1.56	1.61	1.63
P/E(倍)	14.8	11.7	9.8	9.5	9.4
P/B(倍)	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

- **展望 2025:** 根据公司财报披露, 公司预计 2025 年销售收入约为 2265 亿~2373 亿元, 同比增长约 5%-10%。重点推动五大战略业务转型, 包括新能源业务确保增速超行业平均水平; 重点发力大缸径发动机业务, 打造高端产品, 推动高端市场持续上量; 把握海外市场战略机遇期, 以本地化制造、海外供应链、服务网络建设打造全方位的竞争优势; 做强做大后服务市场等。
- **盈利预测与投资建议:** 我们预计潍柴动力将持续保持重卡发动机、变速箱等核心环节的高份额, 同时产品高端化及海外业务占比提升带来的核心业务盈利能力提升态势预计将持续, 凯傲发展稳健向上。根据最新情况, 我们调整公司业绩预测, 预计公司 2025~2026 年净利润分别为 136 亿/140 亿元(此前预测值为 105 亿/114 亿元), 并给出 2027 净利润预测值为 143 亿元。结合盈利预测与目前估值水平, 我们维持公司“推荐”评级。
- **风险提示:** 1) 重卡行业增幅放缓; 2) 出口业务不达预期; 3) 凯傲公司经营情况不达预期; 4) 新能源转型及高端化产品投入较大带来费用率增长。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	184750	207059	233270	259745
现金	72067	86561	108687	131171
应收票据及应收账款	48241	51199	53220	55197
其他应收款	1356	1437	1494	1549
预付账款	1368	1734	1802	1869
存货	35675	39704	41251	42759
其他流动资产	26042	26423	26816	27199
非流动资产	159130	145182	133680	122228
长期投资	4915	5643	6348	7109
固定资产	52866	45845	38671	31332
无形资产	22205	18511	14816	11119
其他非流动资产	79144	75183	73845	72668
资产总计	343879	352241	366950	381972
流动负债	154839	154518	160382	166026
短期借款	1742	1680	1571	1371
应付票据及应付账款	92159	91304	94862	98329
其他流动负债	60939	61535	63949	66326
非流动负债	67081	65073	62911	61102
长期借款	20465	18457	16295	14486
其他非流动负债	46617	46617	46617	46617
负债合计	221921	219592	223293	227129
少数股东权益	35262	36673	38125	39601
股本	8727	8727	8727	8727
资本公积	11218	11218	11218	11218
留存收益	66752	76032	85587	95298
归属母公司股东权益	86696	95976	105532	115242
负债和股东权益	343879	352241	366950	381972

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	26094	21859	30078	30662
净利润	14278	15030	15476	15727
折旧摊销	12726	12465	12716	12822
财务费用	231	361	494	636
投资损失	-421	-463	-468	-525
营运资金变动	-5601	-8074	1887	1855
其他经营现金流	4881	2541	-27	146
投资活动现金流	-28911	-595	-719	-992
资本支出	5008	412	509	609
长期投资	-22539	-732	-756	-789
其他投资现金流	-11380	-275	-472	-812
筹资活动现金流	-13838	-6770	-7233	-7186
短期借款	-305	-62	-109	-200
长期借款	-10617	-2008	-2162	-1809
其他筹资现金流	-2916	-4700	-4963	-5177
现金净增加额	-16666	14494	22126	22484

资料来源:同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润表

单位:百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	215691	229614	238678	247540
营业成本	167305	177878	184809	191565
税金及附加	707	753	782	811
营业费用	12485	13360	13959	14551
管理费用	10259	10559	10959	11508
研发费用	8299	8927	9374	9821
财务费用	231	361	494	636
资产减值损失	-1068	-929	-989	-1018
信用减值损失	-507	-382	-426	-429
其他收益	1902	1017	1167	1275
公允价值变动收益	123	292	266	79
投资净收益	421	463	468	525
资产处置收益	154	104	99	114
营业利润	17428	18341	18885	19193
营业外收入	314	283	254	229
营业外支出	421	379	341	307
利润总额	17322	18245	18799	19115
所得税	3044	3215	3322	3388
净利润	14278	15030	15476	15727
少数股东损益	2874	1411	1452	1476
归属母公司净利润	11403	13619	14024	14251
EBITDA	30278	31071	32009	32574
EPS (元)	1.31	1.56	1.61	1.63

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	0.8	6.5	3.9	3.7
营业利润(%)	35.0	5.2	3.0	1.6
归属于母公司净利润(%)	26.5	19.4	3.0	1.6
获利能力				
毛利率(%)	22.4	22.5	22.6	22.6
净利率(%)	5.3	5.9	5.9	5.8
ROE(%)	13.2	14.2	13.3	12.4
ROIC(%)	24.5	21.3	23.6	30.0
偿债能力				
资产负债率(%)	64.5	62.3	60.9	59.5
净负债比率(%)	-40.9	-50.1	-63.2	-74.5
流动比率	1.2	1.3	1.5	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.6
应收账款周转率	5.3	5.6	5.6	5.6
应付账款周转率	2.9	2.9	2.9	2.9
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.31	1.56	1.61	1.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.99	2.50	3.45	3.51
每股净资产(最新摊薄)	9.93	11.00	12.09	13.21
估值比率				
P/E	11.7	9.8	9.5	9.4
P/B	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.4	3.3	2.5	1.8

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在±10% 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在±5% 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2025 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所			电话：4008866338
深圳	上海	北京	
深圳市福田区益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼	北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座 25 层	