

25Q2 业绩符合预期 发动机龙头加速转型

2025 年 08 月 30 日

➤ **事件概述：**公司披露 2025 年半年度报告，2025H1 营收 1,131.52 亿元，同比+0.59%；归母净利润 56.43 亿元，同比-4.40%；扣非归母净利润 51.48 亿元，同比-6.04%。利润分配方面，公司拟以特定总股本为基数每 10 股派发现金股利 3.58 元（含税），合计派现约 3.68 亿元，不送红股、不以公积金转增股本。

➤ **25Q2 业绩符合预期 凯傲减值影响表观利润。**1) **营收端：**公司 2025Q2 营收 556.88 亿元，同比-0.75%，环比-3.09%。根据交强险口径，2025Q2 公司发动机配套量累计 3.79 万台，同比-29.15%，环比-0.46%，天然气发动机配套量累计 2.22 万台，同比-41.58%，环比-11.87%，公司营收表现优于配套量表现；2) **利润端：**2025Q2 公司实现归母净利润 29.33 亿元，同比-11.23%，环比+8.20%。2025H1 归母净利润加回子公司凯傲 (KION GROUP AG) 计提的 4.86 亿元后，归母净利润为 61.29 亿元，同比+3.83%，符合市场预期。公司 2025Q2 毛利率为 22.13%，同环比分别+0.74/-0.10pct。公司净利率为 6.72%，同环比分别-0.46/+1.81pct。3) **费用端：**2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.09%/4.83%/3.76%/-0.47%，同比分别+1.00/+0.41/-0.18/-0.34pct，环比分别+0.45/-2.29/+0.21/-0.11pct，管理费用率变动系子公司凯傲因其效率计划计提相关支出所致，财务费用率同环比下降系本期汇兑收益增加所致。

➤ **产品结构持续优化 多业务稳健增长。**公司产品结构持续优化，发动机、整车、智慧物流及农机装备等业务均稳健发展。发动机保持良好的发展态势，销售 36.20 万台，其中，M 系列大缸径发动机累计销售超 5,000 台，同比+41.00%，数据中心用发动机产品累计销售近 600 台，同比+491.00%。农业装备业务高端转型顺利，子公司潍柴雷沃 2025H1 营业收入 98.60 亿元，同比+18.6%；海外子公司德国凯傲集团 2025H1 整体实现收入 55.00 亿欧元，净利润 0.48 亿欧元。

➤ **以旧换新政策补贴范围扩大 看好中重卡内需复苏。**2025 年 3 月 18 日，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布关于实施老旧营运货车报废更新的通知，补贴范围进一步扩大至天然气重卡和国四及以下排放标准的营运货车。根据方得网，我国国四重卡保有量达 76 万辆，我们假设以旧换新政策带来 10%的置换需求，将直接拉动约 7.6 万辆的新增内需。我们认为补贴范围的扩大有望促进天然气发动机渗透率提升，带动内需。

➤ **投资建议：**公司是国内发动机领域龙头，通过不断延长自身产品线、提升产品核心竞争力。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 2,269.2/2,372.4/2,443.6 亿元，归母净利为 121.2/139.0/154.5 亿元，对应 EPS 分别为 1.39/1.59/1.77 元。按照 2025 年 8 月 29 日收盘价 15.14 元，对应 PE 分别为 11/9/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**天然气价格波动；销量不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	215,691	226,924	237,240	244,357
增长率 (%)	0.8	5.2	4.5	3.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	11,403	12,122	13,897	15,446
增长率 (%)	26.5	6.3	14.6	11.1
每股收益 (元)	1.31	1.39	1.59	1.77
PE	12	11	9	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 29 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

15.14 元



分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@glms.com.cn

分析师 杜丰帆

执业证书：S0100524120003

邮箱：dufengfan@glms.com.cn

相关研究

- 1.潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评五：2025Q1 业绩超预期 发动机龙头加速转型-2025/04/30
- 2.潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评四：2024 业绩超预期 发动机龙头穿越周期-2025/03/28
- 3.潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评三：24Q3 业绩符合预期 业务多元化发展顺利-2024/10/31
- 4.潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评二：24Q2 业绩超预期 产品结构不断优化-2024/08/23
- 5.潍柴动力 (000338.SZ) 系列点评一：24Q2 业绩超预期 发动机龙头盈利向上-2024/07/15

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	215,691	226,924	237,240	244,357
营业成本	167,305	177,001	184,810	190,110
营业税金及附加	707	749	783	806
销售费用	12,485	13,162	13,641	13,440
管理费用	10,259	11,800	10,913	10,752
研发费用	8,299	8,169	8,541	8,797
EBIT	17,106	16,480	18,913	20,751
财务费用	231	-195	-199	-432
资产减值损失	-1,068	-664	-675	-665
投资收益	421	454	474	489
营业利润	17,428	16,692	19,150	21,251
营业外收支	-106	286	314	382
利润总额	17,322	16,977	19,464	21,633
所得税	3,044	2,716	3,114	3,461
净利润	14,278	14,261	16,350	18,172
归属于母公司净利润	11,403	12,122	13,897	15,446
EBITDA	29,833	29,352	32,016	33,997

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	72,067	72,306	83,957	96,710
应收账款及票据	38,768	40,972	42,835	44,120
预付款项	1,368	1,770	1,848	1,901
存货	35,675	36,211	36,801	36,300
其他流动资产	36,871	40,211	40,816	41,271
流动资产合计	184,750	191,471	206,257	220,302
长期股权投资	4,915	4,915	4,915	4,915
固定资产	47,303	50,004	51,664	52,600
无形资产	22,205	22,205	22,205	22,205
非流动资产合计	159,130	165,181	165,281	165,279
资产合计	343,879	356,652	371,538	385,581
短期借款	1,742	1,742	1,742	1,742
应付账款及票据	92,159	91,942	95,999	98,752
其他流动负债	60,939	61,021	62,147	62,888
流动负债合计	154,839	154,705	159,887	163,381
长期借款	8,517	8,517	8,517	8,517
其他长期负债	58,565	63,586	63,598	63,610
非流动负债合计	67,081	72,102	72,114	72,126
负债合计	221,921	226,807	232,002	235,507
股本	8,727	8,716	8,716	8,716
少数股东权益	35,262	37,401	39,854	42,580
股东权益合计	121,959	129,845	139,536	150,074
负债和股东权益合计	343,879	356,652	371,538	385,581

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	0.81	5.21	4.55	3.00
EBIT 增长率	28.52	-3.66	14.77	9.72
净利润增长率	26.51	6.30	14.65	11.14
盈利能力 (%)				
毛利率	22.43	22.00	22.10	22.20
净利率	5.29	5.34	5.86	6.32
总资产收益率 ROA	3.32	3.40	3.74	4.01
净资产收益率 ROE	13.15	13.11	13.94	14.37
偿债能力				
流动比率	1.19	1.24	1.29	1.35
速动比率	0.83	0.85	0.90	0.97
现金比率	0.47	0.47	0.53	0.59
资产负债率 (%)	64.53	63.59	62.44	61.08
经营效率				
应收账款周转天数	45.59	48.99	47.93	48.29
存货周转天数	79.19	73.10	71.11	69.21
总资产周转率	0.64	0.65	0.65	0.65
每股指标 (元)				
每股收益	1.31	1.39	1.59	1.77
每股净资产	9.95	10.61	11.44	12.33
每股经营现金流	2.99	2.46	3.64	3.87
每股股利	0.72	0.76	0.88	0.97
估值分析				
PE	12	11	9	9
PB	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	3.70	3.76	3.45	3.25
股息收益率 (%)	4.75	5.05	5.79	6.43

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	14,278	14,261	16,350	18,172
折旧和摊销	12,726	12,872	13,102	13,246
营运资金变动	-5,648	-7,053	714	857
经营活动现金流	26,094	21,442	31,720	33,751
资本开支	-6,600	-13,485	-12,633	-12,601
投资	-22,460	0	0	0
投资活动现金流	-28,911	-18,484	-12,159	-12,112
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-8,801	888	0	0
筹资活动现金流	-13,838	-2,719	-7,911	-8,886
现金净流量	-16,666	240	11,651	12,752

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048