

潍柴动力（000338）

2025 年半年报点评：四大战略方向成果亮眼，中期分红率同比提升

买入（维持）

2025 年 08 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

| 盈利预测与估值 | 2023A | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 营业总收入（百万元） | 213,958 | 215,691 | 228,632 | 250,533 | 263,153 |
| 同比（%） | 22.15 | 0.81 | 6.00 | 9.58 | 5.04 |
| 归母净利润（百万元） | 9,014 | 11,403 | 12,863 | 15,239 | 16,099 |
| 同比（%） | 83.77 | 26.51 | 12.80 | 18.47 | 5.65 |
| EPS-最新摊薄（元/股） | 1.03 | 1.31 | 1.48 | 1.75 | 1.85 |
| P/E（现价&最新摊薄） | 14.64 | 11.57 | 10.26 | 8.66 | 8.20 |

投资要点

■ **公告要点：**公司公布 2025 年半年报，25Q2 公司实现营收 556.9 亿元，同环比分别-0.8%/-3.1%，实现归母净利润 29.3 亿元，同环比分别-11.2%/+8.2%，扣非后归母净利润 26.6 亿元，同环比分别-15.0%/+7.2%。25H1 中期分红率 57%，同比+2pct。

■ **发动机业务盈利性同比提升，大纲径+新能源+出口+后市场四大战略方向成果亮眼。**25H1 发动机销量 36.2 万台，同比-9.5%，其中重卡发动机 12.5 万台，同比-22.4%，母公司收入 193.4 亿元，同比-13.2%，毛利率 32.5%，同比+3.4pct，发动机业务板块盈利性同比提升。**1）大纲径：**25H1 大纲径发动机销量 0.51 万台，同比+41%，其中数据中心柴发近 600 台，同比+491%，大纲径收入 25.2 亿元，同比+73%。**2）新能源：**25H1 收入 12.1 亿元，同比+37%。**3）出口：**25H1 发动机直接出口 3.7 万台，同比+14%。**4）发动机后市场：**25H1 收入 40 亿元，同比+13%。

■ **陕重汽+雷沃净利润同比增长。****1）陕重汽：**25H1 重卡销量 7.3 万辆，份额 13.5%，达 21 年以来新高，净利润 3.6 亿元，同比+13.4%，净利率同比持平。**2）法士特：**25H1 净利润 1.6 亿元，同比-63.3%，净利率 2.4%，同比-3.9pct。**3）凯傲：**25H1 净利润 2.9 亿元，同比-80%，主因 Q1 一次性裁员费用影响；Q2 净利润 0.94 亿欧元，同比+38.6%，净利率 3.5%，同比+1.1pct，Q2 新增订单创历史新高。**4）雷沃：**25H1 净利润 5.7 亿元，同比+2.4%，净利率 5.8%，同比+0.1pct，拖拉机市占率位居第一。

■ **供应链降本持续释放利润，费用管控得当。**25Q2 毛利率 22.1%，同比+0.7pct，环比基本持平，供应链降本效果持续体现。25Q2 公司销管研合计费用率 14.7%，同比+1.2pct，环比-1.6pct，同比增长主因销售费用率同比+1pct。25Q2 公司财务费用-2.6 亿元，主因欧元升值带来汇兑收益，财务费用-0.5%，同比-0.3pct。

■ **盈利预测与投资评级：**2025 年重卡行业迎来复苏，公司作为发动机龙头强者恒强，我们基本维持 2025~2027 年归母净利润预测 129/152/161 亿元，2025~2027 年对应 EPS 分别为 1.48 /1.75/1.85 元，对应 PE 分别为 10.26/8.66/8.20 倍，考虑公司当前估值较低且龙头地位稳固，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**经济复苏不及预期，地缘政治风险等。

股价走势



市场数据

| | |
|---------------|-------------|
| 收盘价(元) | 15.14 |
| 一年最低/最高价 | 11.64/17.71 |
| 市净率(倍) | 1.47 |
| 流通 A 股市值(百万元) | 75,475.42 |
| 总市值(百万元) | 131,955.26 |

基础数据

| | |
|--------------|----------|
| 每股净资产(元,LF) | 10.27 |
| 资产负债率(% ,LF) | 65.43 |
| 总股本(百万股) | 8,715.67 |
| 流通 A 股(百万股) | 4,985.17 |

相关研究

《潍柴动力(000338)：2025 年一季报点评：Q1 业绩亮眼，发动机龙头强者恒强》

2025-05-05

《潍柴动力(000338)：2024 年年报点评：Q4 业绩超预期，盈利性持续改善》

2025-03-31

潍柴动力三大财务预测表

| 资产负债表 (百万元) | | | | | 利润表 (百万元) | | | | |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 流动资产 | 184,750 | 194,128 | 230,163 | 261,975 | 营业总收入 | 215,691 | 228,632 | 250,533 | 263,153 |
| 货币资金及交易性金融资产 | 88,555 | 89,145 | 110,758 | 128,633 | 营业成本(含金融类) | 167,305 | 175,292 | 191,656 | 201,558 |
| 经营性应收款项 | 47,318 | 51,846 | 61,175 | 68,847 | 税金及附加 | 707 | 754 | 827 | 868 |
| 存货 | 35,675 | 36,019 | 40,525 | 43,851 | 销售费用 | 12,485 | 13,032 | 14,280 | 15,000 |
| 合同资产 | 2,291 | 4,801 | 4,510 | 6,579 | 管理费用 | 10,259 | 12,117 | 11,023 | 11,579 |
| 其他流动资产 | 10,909 | 12,316 | 13,195 | 14,066 | 研发费用 | 8,299 | 9,374 | 9,520 | 10,000 |
| 非流动资产 | 159,130 | 158,988 | 153,598 | 149,390 | 财务费用 | 231 | (922) | 318 | 338 |
| 长期股权投资 | 4,915 | 4,915 | 4,915 | 4,915 | 加:其他收益 | 1,902 | 1,143 | 1,253 | 1,316 |
| 固定资产及使用权资产 | 52,866 | 47,798 | 42,411 | 38,203 | 投资净收益 | 421 | 457 | 431 | 456 |
| 在建工程 | 6,500 | 6,370 | 6,243 | 6,118 | 公允价值变动 | 123 | 500 | 1,000 | 1,500 |
| 无形资产 | 22,205 | 22,345 | 22,485 | 22,625 | 减值损失 | (1,575) | (1,110) | (1,171) | (1,282) |
| 商誉 | 24,561 | 24,561 | 24,561 | 24,561 | 资产处置收益 | 154 | 0 | 0 | 0 |
| 长期待摊费用 | 321 | 321 | 321 | 321 | 营业利润 | 17,428 | 19,975 | 24,421 | 25,800 |
| 其他非流动资产 | 47,761 | 52,677 | 52,662 | 52,647 | 营业外净收支 | (106) | 0 | 0 | 0 |
| 资产总计 | 343,879 | 353,116 | 383,761 | 411,365 | 利润总额 | 17,322 | 19,975 | 24,421 | 25,800 |
| 流动负债 | 154,839 | 145,287 | 155,894 | 162,259 | 减:所得税 | 3,044 | 4,095 | 4,884 | 5,160 |
| 短期借款及一年内到期的非流动负债 | 22,772 | 24,026 | 24,026 | 24,026 | 净利润 | 14,278 | 15,880 | 19,537 | 20,640 |
| 经营性应付款项 | 92,159 | 77,907 | 85,180 | 89,581 | 减:少数股东损益 | 2,874 | 3,017 | 4,298 | 4,541 |
| 合同负债 | 13,914 | 17,147 | 18,790 | 19,736 | 归属母公司净利润 | 11,403 | 12,863 | 15,239 | 16,099 |
| 其他流动负债 | 25,994 | 26,206 | 27,898 | 28,915 | 每股收益-最新股本摊薄(元) | 1.31 | 1.48 | 1.75 | 1.85 |
| 非流动负债 | 67,081 | 72,090 | 72,090 | 72,090 | EBIT | 17,106 | 19,053 | 24,739 | 26,138 |
| 长期借款 | 8,517 | 8,517 | 8,517 | 8,517 | EBITDA | 29,833 | 25,766 | 31,458 | 31,963 |
| 应付债券 | 7,117 | 7,117 | 7,117 | 7,117 | 毛利率(%) | 22.43 | 23.33 | 23.50 | 23.41 |
| 租赁负债 | 4,832 | 4,832 | 4,832 | 4,832 | 归母净利率(%) | 5.29 | 5.63 | 6.08 | 6.12 |
| 其他非流动负债 | 46,617 | 51,626 | 51,626 | 51,626 | 收入增长率(%) | 0.81 | 6.00 | 9.58 | 5.04 |
| 负债合计 | 221,921 | 217,377 | 227,985 | 234,349 | 归母净利润增长率(%) | 26.51 | 12.80 | 18.47 | 5.65 |
| 归属母公司股东权益 | 86,696 | 97,460 | 113,198 | 129,898 | | | | | |
| 少数股东权益 | 35,262 | 38,280 | 42,578 | 47,118 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 121,959 | 135,739 | 155,776 | 177,016 | | | | | |
| 负债和股东权益 | 343,879 | 353,116 | 383,761 | 411,365 | | | | | |

| 现金流量表 (百万元) | | | | | 重要财务与估值指标 | | | | |
|-------------|----------|----------|---------|---------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024A | 2025E | 2026E | 2027E |
| 经营活动现金流 | 26,094 | 3,888 | 22,273 | 18,310 | 每股净资产(元) | 9.93 | 11.18 | 12.99 | 14.90 |
| 投资活动现金流 | (28,911) | (8,817) | (3,569) | (4,344) | 最新发行在外股份(百万股) | 8,716 | 8,716 | 8,716 | 8,716 |
| 筹资活动现金流 | (13,838) | 2,393 | (591) | (591) | ROIC(%) | 8.65 | 8.77 | 10.40 | 9.92 |
| 现金净增加额 | (16,666) | (1,910) | 18,112 | 13,375 | ROE-摊薄(%) | 13.15 | 13.20 | 13.46 | 12.39 |
| 折旧和摊销 | 12,726 | 6,713 | 6,719 | 5,825 | 资产负债率(%) | 64.53 | 61.56 | 59.41 | 56.97 |
| 资本开支 | (6,600) | (1,822) | (1,500) | (1,800) | P/E (现价&最新股本摊薄) | 11.57 | 10.26 | 8.66 | 8.20 |
| 营运资本变动 | (5,648) | (19,238) | (4,315) | (8,073) | P/B (现价) | 1.52 | 1.35 | 1.17 | 1.02 |

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下,东吴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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出:预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持:预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性:预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持:预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>