

潍柴动力 (000338.SZ)

强烈推荐 (维持)

2025 年中报业绩符合预期, 大缸径发动机产品表现亮眼

公司发布 2025 年中报, 2025H1 实现总营收 1131.5 亿元, yoy+0.6%; 归母净利润 56.4 亿元, yoy-4.4%; 扣非归母 51.5 亿元, yoy-6%。其中 2025Q2 单季度营收为 556.9 亿元, 同/环比分别-0.8%/-3.1%; 归母净利润为 29.3 亿元, 同/环比分别-11.2%/+8.2%; 扣非归母净利润 26.6 亿元, 同/环比分别-15%/+7.2%。

□整体上, 公司上半年毛利率微增, 净利率承压, 费用率结构性变化。2025H1 公司毛利率 22.18%, 同比+0.43pct; 净利率 5.80%, 同比-0.75pct; 其中, Q2 单季毛利率 22.13%, 同比+0.74pct, 环比-0.10pct; Q2 净利率 6.72%, 同比-0.46pct, 环比+1.81pct。2025H1 公司期间费用率合计 15.09%, 同比+1.26pct, 其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 5.86%/5.99%/3.65%/-0.41%, 同比分别+0.41pct、+1.46pct、-0.17pct、-0.44pct。

□分业务板块来看, 各项业务稳健发展, 大缸径发动机产品表现亮眼。公司上半年动力总成、整车及关键零部件板块收入为 479.32 亿元, yoy+2.67%, 毛利率 19.15%, yoy+0.87pct; 智慧物流业务板块收入为 431.83 亿元, yoy-2.28%, 毛利率为 27.38%, yoy+0.51pct; 农业装备业务板块收入为 102.99 亿元, yoy-3.01%。上半年, 公司发动机销量 36.2 万台, 同比减少 9.5%, 其中, 重卡发动机销量 12.5 万台, 同比下滑 22%, 主要原因系上半年重卡行业销量结构影响。M 系列大缸径发动机销量超 5000 台, 同比增长 41%, 对应收入 25.2 亿元, 同比增长 73%, 经测算平均单价 50 万元/台, 其中数据中心用发动机产品销量 600 台, 同比大幅增长 491%; 动力电池销量 2.3GWh, 同比增长 91%; 重卡整车销量 7.3 万辆, 同比增长 14.6%。

□公布 2025 年中期分红预案, 现金分红比例提升至 57%。公司公布 2025 年中期分红预案, 每 10 股派发 3.58 元现金红利(含税), 现金分红总金额达 31.05 亿元, 叠加拟回购注销金额, 合计分红总额为 32.05 亿元, 分红比例达 57%

□投资建议: 预计 2025-2027 年公司总营收分别为 2292.6/2477.4/2689.4 亿元, 归母净利润分别为 126.5/149.4/175.9 亿元。维持“强烈推荐”评级。

□风险提示: 行业竞争加剧、新业务发展不及预期、原材料价格波动等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	213958	215691	229261	247739	268936
同比增长	22%	1%	6%	8%	9%
营业利润(百万元)	12905	17428	19336	22829	26879
同比增长	121%	35%	11%	18%	18%
归母净利润(百万元)	9014	11403	12653	14940	17592
同比增长	84%	27%	11%	18%	18%
每股收益(元)	1.03	1.31	1.45	1.71	2.02
PE	14.7	11.6	10.4	8.8	7.5
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2

资料来源: 公司数据、招商证券

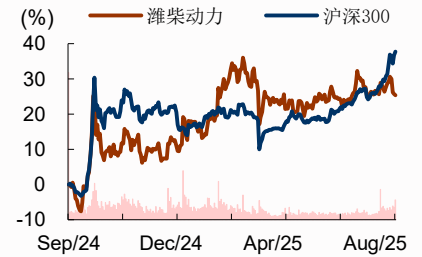
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 15.14 元

基础数据

总股本(百万股)	8716
已上市流通股(百万股)	4985
总市值(十亿元)	132.0
流通市值(十亿元)	75.5
每股净资产(MRQ)	10.3
ROE(TTM)	12.4
资产负债率	65.4%
主要股东	潍柴控股集团有限公司
主要股东持股比例	16.32%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-3	-4	24
相对表现	-11	-19	-13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《潍柴动力(000338)——2025Q1 业绩符合预期, 公布回购方案彰显公司信心》2025-05-06
- 《潍柴动力(000338)——公司 2024 年报业绩符合预期, 各项业务盈利能力持续提升》2025-04-04
- 《潍柴动力(000338)——公司 24Q3 业绩符合预期, 毛利率实现同环比增长》2024-11-03

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

顾雨梦 研究助理

guyumeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	197925	184750	180396	202848	227824
现金	92857	72067	61851	76525	92586
交易性投资	11422	16489	16489	16489	16489
应收票据	8703	7891	8387	9063	9839
应收款项	23754	30877	32820	35465	38500
其它应收款	1040	1354	1439	1555	1688
存货	37930	35675	37736	40348	43334
其他	22218	20397	21673	23404	25388
非流动资产	136322	159130	156854	154481	152095
长期股权投资	5175	4915	4915	4915	4915
固定资产	44076	47303	49774	51665	53112
无形资产商誉	47953	46815	42134	37920	34128
其他	39118	60096	60032	59981	59940
资产总计	334247	343879	337250	357329	379919
流动负债	146215	154839	138642	146974	156501
短期借款	2047	1742	0	0	0
应付账款	87754	92159	97483	104229	111944
预收账款	15235	13914	14718	15737	16901
其他	41180	47025	26441	27008	27656
长期负债	75346	67081	67081	67081	67081
长期借款	17908	8517	8517	8517	8517
其他	57439	58565	58565	58565	58565
负债合计	221561	221921	205724	214055	223583
股本	8727	8727	8727	8727	8727
资本公积金	10416	10672	10672	10672	10672
留存收益	60193	67298	73676	81658	90286
少数股东权益	33351	35262	38452	42218	46652
归属于母公司所有者权益	79335	86696	93075	101056	109684
负债及权益合计	334247	343879	337250	357329	379919

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	27471	26094	30182	33001	36416
净利润	11212	14278	15842	18706	22027
折旧摊销	11989	12726	15842	15941	15953
财务费用	3304	3988	229	248	269
投资收益	(746)	(421)	(2446)	(2446)	(2446)
营运资金变动	3078	(4349)	714	552	614
其它	(1367)	(128)	0	0	0
投资活动现金流	(5737)	(28911)	(11121)	(11121)	(11121)
资本支出	(7200)	(7360)	(13567)	(13567)	(13567)
其他投资	1463	(21551)	2446	2446	2446
筹资活动现金流	(13029)	(13838)	(29276)	(7207)	(9233)
借款变动	(18970)	(7573)	(22772)	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	101	256	0	0	0
股利分配	(4189)	(7775)	(6274)	(6959)	(8964)
其他	10028	1254	(229)	(248)	(269)
现金净增加额	8705	(16655)	(10215)	14673	16062

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	213958	215691	229261	247739	268936
营业成本	168842	167305	176971	189218	203223
营业税金及附加	749	707	752	813	882
营业费用	13410	12485	13271	14340	15567
管理费用	9457	10259	10905	11784	12792
研发费用	8045	8299	8822	9533	10348
财务费用	560	231	229	248	269
资产减值损失	(1389)	(1421)	(1421)	(1421)	(1421)
公允价值变动收益	(363)	123	123	123	123
其他收益	1015	1902	1902	1902	1902
投资收益	746	421	421	421	421
营业利润	12905	17428	19336	22829	26879
营业外收入	400	314	314	314	314
营业外支出	154	421	421	421	421
利润总额	13151	17322	19230	22723	26773
所得税	1940	3044	3388	4017	4746
少数股东损益	2198	2874	3189	3766	4434
归属于母公司净利润	9014	11403	12653	14940	17592

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	22%	1%	6%	8%	9%
营业利润	121%	35%	11%	18%	18%
归母净利润	84%	27%	11%	18%	18%
获利能力					
毛利率	21.1%	22.4%	22.8%	23.6%	24.4%
净利率	4.2%	5.3%	5.5%	6.0%	6.5%
ROE	11.8%	13.7%	14.1%	15.4%	16.7%
ROIC	7.8%	9.6%	10.9%	13.0%	14.1%
偿债能力					
资产负债率	66.3%	64.5%	61.0%	59.9%	58.9%
净负债比率	10.4%	9.1%	2.5%	2.4%	2.2%
流动比率	1.4	1.2	1.3	1.4	1.5
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	0.7	0.6	0.7	0.7	0.7
存货周转率	4.7	4.5	4.8	4.8	4.9
应收账款周转率	6.7	6.1	5.7	5.8	5.8
应付账款周转率	2.2	1.9	1.9	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	1.03	1.31	1.45	1.71	2.02
每股经营净现金	3.15	2.99	3.46	3.78	4.17
每股净资产	9.09	9.93	10.67	11.58	12.57
每股股利	0.52	0.72	0.80	1.03	1.31
估值比率					
PE	14.7	11.6	10.4	8.8	7.5
PB	1.7	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.9	11.5	9.1	8.2	7.5

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

- 强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上
- 增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间
- 中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

- 推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数
- 中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。