

短期利润承压，大缸径与新能源业务驱动增长

—— 2025 年半年报业绩点评

2025 年 8 月 31 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2025 年半年度报告，2025H1 公司实现营业收入 1131.52 亿元，同比+0.59%，实现归母净利润 56.43 亿元，同比-4.40%，实现扣非归母净利润 51.48 亿元，同比-6.04%。2025Q2，公司实现营业收入 556.88 亿元，同比-0.75%，环比-3.09%，实现归母净利润 29.33 亿元，同比-11.23%，环比+8.20%，实现扣非后归母净利润 26.63 亿元，同比-15.03%，环比+7.20%。
- 业绩受凯傲效率计划影响短期承压，毛利率同比提升。**2025 年 H1 公司营收保持稳健，主要得益于重卡行业温和复苏及公司多元化业务布局，利润端短期承压，主要系控股子公司德国凯傲集团（KION）因其效率计划于本期计提相关支出 15.10 亿元，影响归母净利润 4.86 亿元。2025H1 公司毛利率为 22.18%，同比+0.43pct，环比-0.25pct；2025 年 Q2 公司毛利率为 22.13%，同比+0.74pct，环比-0.10pct。毛利率同比提升主要受益于高附加值产品占比增加及降本增效措施持续推进。25Q2 期间费用率 14.21%，同比+0.89pct，环比-1.73pct，其中 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.09%/4.83%/3.76%/-0.47%，同比+1.00/+0.41/-0.18/-0.34pct，环比+0.45/-2.29/+0.21/-0.11pct。费用端，受凯傲效率计划影响，管理费用率同比提升，财务费用因汇兑收益影响，同比大幅优化。
- 大缸径发动机表现亮眼，传统动力升级与新能源突破两大领域齐头并进。**大缸径发动机业务凭借技术和产能优势，在数据中心、矿卡等领域加速国产替代，成为公司重要增长引擎，高端市场持续突破。2025 年上半年，M 系列大缸径发动机累计销售超 5000 台，同比+41%。在 AI 算力需求驱动下，数据中心备用电源供不应求，公司作为国产核心供应商有望持续受益，上半年数据中心用发动机产品累计销售近 600 台，同比+491%。受益于以旧换新等政策，公司重卡及传统动力总成业务基本盘稳固，上半年重卡行业销量同比+6.9%，公司整车销量 7.3 万辆，同比+14.6%。新能源业务加速放量，上半年动力电池销量达 2.3GWh，同比+91%；陕重汽新能源车销量超 1 万辆，同比+255%。潍柴（烟台）新能源产业园一期正式投产，首台搭载刀片电池技术的动力电池产品下线，构筑“三电”核心技术矩阵，为未来发展开拓新赛道。
- 智慧物流短期承压长期提效，农业装备海外增速显著。**凯傲的重组费用虽短期拖累公司业绩，但属于短期阵痛，其效率提升计划预计从 2026 年起每年可节约 1.4-1.6 亿欧元费用，长期看有助于提升运营效率。2025 年上半年，凯傲集团新增订单 62.1 亿欧元，同比增长 22.2%，显示下游需求正在复苏；整体实现收入 55 亿欧元，其中，叉车业务实现收入 41.3 亿欧元，供应链解决方案业务实现销售收入 13.7 亿欧元。整体实现净利润 4,790 万欧元。尽管国内农机行业整体下滑，公司农业装备板块实现营业收入 98.6 亿元，其中出口收入 11.5 亿元，同比+18.6%，显示出公司全球化战略的成效。同时，公司正推进潍柴雷沃在香港分拆上市，有望进一步释放板块价值。

潍柴动力（股票代码：000338.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

张禄荻

✉：zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130524060002

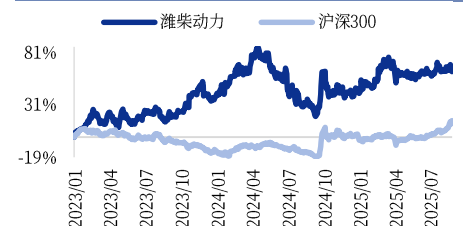
市场数据

2025-8-29

股票代码	000338.SZ
A 股收盘价(元)	15.14
上证指数	3,857.93
总股本(亿股)	87.16
实际流通 A 股(亿股)	49.85
流通 A 股市值(亿元)	754.75

相对沪深 300 表现图

2025-8-29



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

相关研究

- **高分红叠加回购策略，彰显发展信心和投资价值。**公司在 2024 年报分红比例达 55%的基础上，2025 年中期继续推出每 10 股派息 3.58 元的分配方案。同时，公司正在执行 5-10 亿元的 A 股回购计划。高分红叠加股份回购，凸显了公司充足的现金流和对未来发展的信心。
- **投资建议：**预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 2289.57 亿元、2465.18 亿元、2690.51 亿元，实现净利润 123.33 亿元、138.94 亿元、152.54 亿元，EPS 分别为 1.42 元、1.59 元、1.75 元，对应 PE 分别为 10.70 倍、9.50 倍、8.65 倍，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**产品销量不及预期的风险；智能化技术研发不及预期的风险；市场竞争加剧的风险。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(亿元)	2156.91	2289.57	2465.18	2690.51
收入增长率%	0.81	6.15	7.67	9.14
归母净利润（亿元）	114.03	123.33	138.94	152.54
利润增速%	26.51	8.15	12.65	9.79
毛利率%	22.43	21.85	22.09	21.97
摊薄 EPS(元)	1.31	1.42	1.59	1.75
PE	11.57	10.70	9.50	8.65
PB	1.52	1.37	1.24	1.12
PS	0.61	0.58	0.54	0.49

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	1847.50	2081.92	2373.90	2705.73
现金	720.67	902.76	1148.79	1403.56
应收账款	308.77	289.27	310.21	337.68
其它应收款	13.56	13.98	14.86	16.41
预付账款	13.68	16.28	17.15	18.60
存货	356.75	381.60	396.48	423.86
其他	434.06	478.02	486.41	505.62
非流动资产	1591.30	1595.03	1545.87	1495.52
长期投资	49.15	49.15	49.15	49.15
固定资产	473.03	469.10	449.71	422.13
无形资产	222.05	207.78	193.01	177.73
其他	847.06	869.01	854.01	846.51
资产总计	3438.79	3676.95	3919.77	4201.25
流动负债	1548.39	1610.32	1715.71	1846.44
短期借款	17.42	17.42	17.42	17.42
应付账款	580.33	615.06	665.12	725.41
其他	950.65	977.84	1033.17	1103.61
非流动负债	670.81	720.90	720.90	720.90
长期借款	85.17	85.17	85.17	85.17
其他	585.65	635.74	635.74	635.74
负债合计	2219.21	2331.22	2436.61	2567.34
少数股东权益	352.62	381.33	414.81	451.42
归属母公司股东权益	866.96	964.40	1068.36	1182.48
负债和股东权益	3438.79	3676.95	3919.77	4201.25

现金流量表(亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	260.94	298.85	385.68	407.55
净利润	142.78	152.04	172.42	189.15
折旧摊销	127.26	143.21	154.16	165.35
财务费用	39.88	7.48	7.48	7.48
投资损失	-4.21	-5.42	-5.96	-6.25
营运资金变动	-56.48	-11.37	42.44	36.68
其它	11.71	12.92	15.14	15.13
投资活动现金流	-289.11	-145.00	-97.19	-106.89
资本支出	-66.00	-93.26	-103.14	-113.13
长期投资	-224.60	0.00	0.00	0.00
其他	1.49	-51.74	5.96	6.25
筹资活动现金流	-138.38	21.97	-42.47	-45.89
短期借款	-1.40	0.00	0.00	0.00
长期借款	-95.56	0.00	0.00	0.00
其他	-41.42	21.97	-42.47	-45.89
现金净增加额	-166.66	182.09	246.03	254.77

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

利润表 (亿元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	2156.91	2289.57	2465.18	2690.51
营业成本	1673.05	1789.23	1920.65	2099.32
营业税金及附加	7.07	7.47	8.16	8.85
营业费用	124.85	131.64	141.12	154.53
管理费用	102.59	105.81	114.21	125.10
财务费用	2.31	-6.93	-10.57	-15.49
资产减值损失	-10.68	-11.00	-11.00	-11.00
公允价值变动收益	1.23	0.00	0.00	0.00
投资净收益	4.21	5.42	5.96	6.25
营业利润	174.28	177.75	204.16	224.18
营业外收入	3.14	3.59	3.51	3.48
营业外支出	4.21	2.89	3.10	3.21
利润总额	173.22	178.46	204.57	224.44
所得税	30.44	26.42	32.15	35.29
净利润	142.78	152.04	172.42	189.15
少数股东损益	28.74	28.71	33.48	36.62
归属母公司净利润	114.03	123.33	138.94	152.54
EBITDA	298.33	314.74	348.16	374.30
EPS (元)	1.31	1.42	1.59	1.75

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	0.81%	6.15%	7.67%	9.14%
营业利润	35.05%	1.99%	14.86%	9.80%
归属母公司净利润	26.51%	8.15%	12.65%	9.79%
毛利率	22.43%	21.85%	22.09%	21.97%
净利率	5.29%	5.39%	5.64%	5.67%
ROE	13.15%	12.79%	13.00%	12.90%
ROIC	8.54%	8.16%	8.48%	8.47%
资产负债率	64.53%	63.40%	62.16%	61.11%
净负债比率	-23.64%	-34.02%	-47.46%	-58.67%
流动比率	1.19	1.29	1.38	1.47
速动比率	0.88	0.96	1.06	1.15
总资产周转率	0.64	0.64	0.65	0.66
应收账款周转率	7.90	7.66	8.22	8.31
应付账款周转率	2.83	2.99	3.00	3.02
每股收益	1.31	1.42	1.59	1.75
每股经营现金	2.99	3.43	4.43	4.68
每股净资产	9.95	11.07	12.26	13.57
P/E	11.57	10.70	9.50	8.65
P/B	1.52	1.37	1.24	1.12
EV/EBITDA	3.04	2.74	1.77	0.96
P/S	0.61	0.58	0.54	0.49

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8 年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019 年多次新财富、水晶球、II 上榜核心组员。2022 年 1 月加入中国银河证券研究院。

张录获 汽车行业分析师。杜兰大学金融硕士，5 年投资银行从业经验，2023 年 2 月加入银河证券研究院，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 到 12 个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，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，北交所市场以北证 50 指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅 10%以上 中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上
	公司评级	推荐：相对基准指数涨幅 20%以上 谨慎推荐：相对基准指数涨幅在 5%~20%之间 中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间 回避：相对基准指数跌幅 5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层

上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层

北京市丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦

公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

深广地区：程 曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn
 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
 上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn
 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
 北京地区：田 薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn
 褚 颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn