

公司研究 | 点评报告 | 潍柴动力 (000338.SZ)

潍柴动力 2025 年 Q2 业绩点评：Q2 业绩符合预期，大缸径加速放量

报告要点

8 月 29 日，潍柴动力公布了 2025 半年度业绩，营业收入 1131.5 亿元，归母净利润 56.4 亿元。2025 年上半年，潍柴动力坚持科技创新，发力战略新兴业务，加强市场开拓，优化运营效率，实现高质量发展。预计公司 2025-2027 年归母净利润为 116.01、133.37、145.61 亿元，对应 PE 10.98X、9.55X、8.75X。基于以旧换新政策托底，重卡行业企稳复苏，叠加公司现金流稳定，高股息优质标的，维持“买入”评级。

分析师及联系人



高伊楠

SAC: S0490517060001

SFC: BUW101



张永乾

SAC: S0490524030002

2025-09-13

潍柴动力 (000338.SZ)

潍柴动力 2025 年 Q2 业绩点评：Q2 业绩符合预期，大缸径加速放量

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

事件描述

8 月 29 日，潍柴动力公布了 2025 半年度业绩，营业收入 1131.5 亿元，归母净利润 56.4 亿元。2025 年上半年，潍柴动力坚持科技创新，发力战略新兴业务，加强市场开拓，优化运营效率，实现高质量发展。

事件评论

- Q2 公司实现营收 556.88 亿元，同环比分别-0.8%/-3.1%；实现归母净利润 29.33 亿元，同环比分别-11.2%/+8.2%。利润同比承压，主要系营收下滑，期间费用率增加所致。Q2 公司实现毛利率 22.1%，同环比分别+0.3pct/-0.1pct；实现归母净利率 5.27%，同环比分别-0.6pct/+0.5pct。整体盈利能力保持相对稳定。Q2 公司实现期间费用率为 14.2%，同环比分别+0.5pct/-1.7pct。期间费用率同比承压的主要原因为销售费用率增加所致，Q2 公司销售费用率为 6.1%，同比+0.6pct。2025H1，公司实施中期分红，其分红率仍维持 55% 高位分红。
- 各业务表现：1) 发动机：H1 公司发动机销售 36.2 万台，同比-9.5%。其中，重卡发动机 12.5 万台，同比-4.2%；2) 大缸径 H1 出货约 5000 台，同比+41%，其中 AIDC 大缸径出货 600 台，同比+491%。单 Q2 大缸径出货预计 2500 台，同比 38.9%，其中 AIDC 大缸径加速放量；3) 陕重汽 Q2 销量 4.6 万台，同环比分别+11.8%/+8.2%。
- 2025H1 KION 收入实现 432.1 亿元，净利润为 2.87 亿元，对应净利率为 0.66%。H1 KION 一次性计提影响 15.1 亿元，加回计提影响后净利润为 17.97 亿元，对应净利润为 4.16%。展望 KION 后续表现，一次性费用影响减弱后，叠加员工优化后的费用管控优化，KION 净利率有望重回 4.5% 以上。
- 公司 KION 一次性影响结束，后续 KION 将有望增厚利润。同时，公司大缸径业务持续放量，展望 2026 年，仍将保持较高增速，且伴随着 AI 的资本开支加大，AIDC 领域高盈利性的大缸径发动机需求有望持续增加，带动公司大缸径业务呈现高增长趋势。我们认为，公司后续业绩仍然可以保持高速增长，高分红下具备高股息的核心优势。
- 预计公司 2025-2027 年归母净利润为 116.01、133.37、145.61 亿元，对应 PE 10.98X、9.55X、8.75X。基于以旧换新政策托底，重卡行业企稳复苏，叠加公司现金流稳定，高股息优质标的，维持“买入”评级。

风险提示

- 1、重卡行业销量回升不及预期；
- 2、天然气发动机销量不及预期；
- 3、公司新业务拓展力度不及预期。

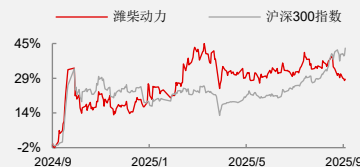
请阅读最后评级说明和重要声明

公司基础数据

当前股价(元)	14.62
总股本(万股)	871,567
流通A股/B股(万股)	498,517/0
每股净资产(元)	10.27
近12月最高/最低价(元)	17.71/11.64

注：股价为 2025 年 9 月 11 日收盘价

市场表现对比图(近 12 个月)



资料来源：Wind

相关研究

- 《潍柴动力 2025Q1 业绩点评：2025Q1 营收稳健增长，多业务板块协同发力》2025-05-26
- 《潍柴动力 2024 年业绩点评：Q4 业绩略超预期，六大战略助力长期发展》2025-03-31
- 《受行业影响业绩短期承压，优质龙头彰显经营韧性》2024-11-17


 更多研报请访问
 长江研究小程序

风险提示

1、重卡行业销量回升不及预期：重卡需求主要来自于物流运输和工程开工（基建、房地产），受宏观经济影响较大。展望来看，物流运输需求预期会增加，基建、房地产的开工量也有望逐渐改善，但经济复苏影响因素较多，如果恢复不及预期，固定资产投资额投入不及预期，可能会带来重卡销量不及预期的风险；

2、天然气发动机销量不及预期：天然气发动机需求主要来自于下游天然气重卡整车需求。预期未来天然气重卡占比会进一步增加，带动天然气发动机销量增加。但如果油气价差缺口缩窄，天然气重卡性价比降低，可能会带来公司天然气发动机销量不及预期的风险；

3、公司新业务拓展力度不及预期：公司新业务主要包括发动机出口、大缸径发动机、高端液压等，其中出口可能会受国外经济需求影响，大缸径发动机可能会受下游客户订单波动影响，高端液压可能会受到降本不及预期等影响，带来新业务拓展不及预期的风险。

财务报表及预测指标

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	215691	237452	253629	265053	货币资金	72067	76894	93221	110180
营业成本	167305	188555	200442	208306	交易性金融资产	16489	16989	16989	16989
毛利	48386	48897	53187	56748	应收账款	30877	19517	20846	21785
%营业收入	22%	21%	21%	21%	存货	35675	28412	27458	28535
营业税金及附加	707	712	761	795	预付账款	1368	1508	1604	1666
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他流动资产	28274	39097	40620	41696
销售费用	12485	13653	13950	14578	流动资产合计	184750	182417	200737	220851
%营业收入	6%	6%	6%	6%	长期股权投资	4915	5215	5515	5815
管理费用	10259	10448	10906	11397	投资性房地产	646	636	626	616
%营业收入	5%	4%	4%	4%	固定资产合计	47303	48514	46985	43596
研发费用	8299	9023	9892	10602	无形资产	22205	22095	20858	18313
%营业收入	4%	4%	4%	4%	商誉	24561	24561	24561	24561
财务费用	231	-227	-247	-249	递延所得税资产	5801	5801	5801	5801
%营业收入	0%	0%	0%	0%	其他非流动资产	53698	58748	62598	66248
加: 资产减值损失	-1068	170	166	180	资产总计	343879	347987	367682	385801
信用减值损失	-507	200	200	200	短期贷款	1742	0	0	0
公允价值变动收益	123	500	0	0	应付款项	58033	51659	54916	57070
投资收益	421	712	761	795	预收账款	0	0	0	0
营业利润	17428	16486	18701	20436	应付职工薪酬	6969	7542	8018	8332
%营业收入	8%	7%	7%	8%	应交税费	2245	3562	3804	3976
营业外收支	-106	200	200	200	其他流动负债	85851	85379	88922	91266
利润总额	17322	16686	18901	20636	流动负债合计	154839	148142	155660	160644
%营业收入	8%	7%	7%	8%	长期借款	8517	8317	8117	7917
所得税费用	3044	2670	3024	3302	应付债券	7117	7117	7117	7117
净利润	14278	14016	15877	17335	递延所得税负债	3911	3911	3911	3911
归属于母公司所有者的净利润	11403	11601	13337	14561	其他非流动负债	47538	47538	47538	47538
少数股东损益	2874	2415	2540	2774	负债合计	221921	215023	222341	227126
EPS (元)	1.31	1.33	1.53	1.67	归属于母公司所有者权益	86696	95287	105123	115685
现金流量表 (百万元)					少数股东权益	35262	37677	40218	42991
	2024A	2025E	2026E	2027E	股东权益	121959	132964	145341	158676
经营活动现金流净额	21103	24040	30519	29915	负债及股东权益	343879	347987	367682	385801
取得投资收益收回现金	618	712	761	795	基本指标				
长期股权投资	260	-300	-300	-300		2024A	2025E	2026E	2027E
资本性支出	-2361	-7000	-4500	-3000	每股收益	1.31	1.33	1.53	1.67
其他	-27428	-7500	-6300	-6100	每股经营现金流	2.42	2.76	3.50	3.43
投资活动现金流净额	-28911	-14088	-10339	-8605	市盈率	10.47	10.98	9.55	8.75
债券融资	-1721	0	0	0	市净率	1.38	1.34	1.21	1.10
股权融资	0	-11	0	0	EV/EBITDA	3.60	3.86	2.71	1.87
银行贷款增加 (减少)	-9696	-1942	-200	-200	总资产收益率	3.3%	3.3%	3.6%	3.8%
筹资成本	-7983	-3173	-3653	-4151	净资产收益率	13.2%	12.2%	12.7%	12.6%
其他	5562	0	0	0	净利率	5.3%	4.9%	5.3%	5.5%
筹资活动现金流净额	-13838	-5125	-3853	-4351	资产负债率	64.5%	61.8%	60.5%	58.9%
现金净流量 (不含汇率变动影响)	-16655	4827	16327	16959	总资产周转率	0.63	0.68	0.69	0.69

资料来源: 公司公告, 长江证券研究所

投资评级说明

行业评级	报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
看好	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
看淡	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数
公司评级	报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准，投资建议的评级标准为：
买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 10%
增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5%~10%之间
中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
无投资评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级。

相关证券市场代表性指数说明：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；香港市场以恒生指数为基准。

办公地址

上海

Add /虹口区新建路 200 号国华金融中心 B 栋 22、23 层
P.C / (200080)

武汉

Add /武汉市江汉区淮海路 88 号长江证券大厦 37 楼
P.C / (430023)

北京

Add /朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼泰康集团大厦 23 层
P.C / (100020)

深圳

Add /深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 3 期 36 楼
P.C / (518048)

分析师声明

本报告署名分析师以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰地反映了作者的研究观点。作者所得报酬的任何部分不曾与，不与，也不将与本报告中的具体推荐意见或观点而有直接或间接联系，特此声明。

法律主体声明

本报告由长江证券股份有限公司及/或其附属机构（以下简称「长江证券」或「本公司」）制作，由长江证券股份有限公司在中华人民共和国大陆地区发行。长江证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号为：10060000。本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由长江证券经纪（香港）有限公司在香港地区发行。长江证券经纪（香港）有限公司具有香港证券及期货事务监察委员会核准的“就证券提供意见”业务资格（第四类牌照的受监管活动），中央编号为：AXY608。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页的作者姓名旁。

其他声明

本报告并非针对或意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该报告发送、发布的人员。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含信息和建议不发生任何变更。本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不包含作者对证券价格涨跌或市场走势的确定性判断。报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本研究报告并不构成本公司对购入、购买或认购证券的邀请或要约。本公司有可能会与本报告涉及的公司进行投资银行业务或投资服务等其他业务(例如:配售代理、牵头经办人、保荐人、承销商或自营投资)。

本报告所包含的观点及建议不适用于所有投资者，且并未考虑个别客户的特殊情况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。投资者不应以本报告取代其独立判断或仅依据本报告做出决策，并在需要时咨询专业意见。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；在不同时期，本公司可以发出其他与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告；本报告所反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表本公司或其他附属机构的立场；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本公司及作者在自身所知范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告版权仅为本公司所有，本报告仅供意向收件人使用。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布给其他机构及/或人士（无论整份和部分）。如引用须注明出处为本公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。刊载或者转发本证券研究报告或者摘要的，应当注明本报告的发布人和发布日期，提示使用证券研究报告的风险。本公司不为转发人及/或其客户因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

本公司保留一切权利。