



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 09 月 23 日

基础数据

09 月 23 日收盘价 (元)	14.14
总市值 (亿元)	1,232.40
总股本 (亿股)	87.16

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

- 【兴证汽车】潍柴动力: 业绩稳健, 24Q4 毛利率环比改善明显-2025.05.26
- 【兴证汽车】潍柴动力 2024 三季报点评: 毛利率逆势提升, 2024Q3 业绩符合预期-2024.10.31

分析师: 董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师: 王凯丽

S0190522070001
wangkaili@xyzq.com.cn

潍柴动力(000338.SZ)

25Q2 业绩符合预期, 大缸径发动机快速增长

投资要点:

- **事件:** 公司发布 2025 年半年报。①2025H1 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 1131.5/56.4/51.5 亿元, 同比+0.6%/-4.4%/-6.0%。②2025Q2 收入/归母净利润/扣非归母净利润分别为 556.9/29.3/26.6 亿元, 同比-0.8%/-11.2%/-15%, 环比-3.1%/+8.2%/+7.2%。③每 10 股派发现金红利人民币 3.58 元(含税), 不送红股、不以公积金转增股本。
- **多业务并行共同驱动盈利增长, 发动机表现靓丽。**整车及关键零部件/智能物流/农业装备等分别实现营收 479.3/431.8/103 亿元, 同比分别+2.7%/-2.3%/-3%。(1) **商用车:** 25H1 重卡销量 7.3 万辆 (YOY+14.6%), 其中新能源重卡销量超过 1 万辆 (YOY+255%), 转型升级换挡提速。(2) **动力总成:** 25H1 发动机销售 36.2 万台, 其中 M 系列大缸径发动机累计销售超 5000 台 (YOY+41%), 数据中心用发动机产品累计销售近 600 台 (YOY+491%); 动力电池销量 2.3GWh (YOY+91%)。(3) **智能物流:** 25H1 旗下海外子公司德国凯傲集团新增订单 62.1 亿欧元, 同比增长 22.2%; 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。(4) **农业装备:** 雷沃智慧农业实现营业收入 98.6 亿元, 其中出口收入 11.5 亿元 (YOY+18.6%)。战略性高端产品市场表现优异, 动力换挡拖拉机、小麦机 GM 系列结构占比同比大幅提升, 18 行电驱播种机打破国外垄断, 气吸精播机成功进入东北高端市场。
- **毛利率同比提升, 整体费用率略有上行:** 2025H1 毛利率/净利率为 22.2%/5.0%, 同比+0.4/-0.3pct; 其中 25Q2 毛利率/净利率为 22.1%/5.3%, 同比+0.7/-0.6pct, 环比-0.1/+0.5pct。毛利率提升预计主要受益于高毛利发动机产品占比提升, 净利率同比下行主要系控股子公司 KION GROUP AG 因其效率计划本期计提相关支出所致。2025H1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.9%/6.0%/3.7%/-0.4%, 同比+0.4/+1.5/-0.2/-0.4pct; 25Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 6.1%/4.8%/3.8%/-0.5%, 同比+1.0/+0.4/-0.2/-0.3pct。
- **以旧换新政策有望驱动重卡行业持续向上, 公司多业务板块发展, 看好公司 2025 年业绩表现。**宏观经济及下游需求中长期总体向好叠加以旧换新政策刺激, 重卡行业进入向上复苏周期。同时公司多业务并行发展, 在大缸径发动机、高端液压、农机和智慧农业业务等细分市场竞争优势明显, 未来增量可观。公司亦积极布局海外业务, 亦能很好对冲国内业务发展的不确定性。我们调整公司 25-27 年归母净利润预测为 123/134/139 亿元, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 汽车销量不及预期; 公司新项目量产不及预期; 公司技术研发情况不及预期

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入 (百万元)	215691	226913	236385	243368
同比增长	0.8%	5.2%	4.2%	3.0%
归母净利润 (百万元)	11403	12291	13399	13938
同比增长	26.5%	7.8%	9.0%	4.0%
毛利率	22.4%	22.5%	22.5%	22.5%
ROE	13.2%	12.8%	12.6%	12.0%
每股收益 (元)	1.31	1.41	1.54	1.60
市盈率	10.8	10.0	9.2	8.8

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	184750	198358	213556	238214
货币资金	72067	80117	92625	114746
交易性金融资产	16489	16908	16814	16791
应收票据及应收账款	38768	40683	42206	43282
预付款项	1368	1453	1431	1474
存货	35675	37420	38984	40135
其他	20383	21777	21497	21787
非流动资产	159130	165478	167039	159990
长期股权投资	4915	4870	4868	4877
固定资产	47303	48154	49702	47734
在建工程	6500	8500	10500	7500
无形资产	22205	20098	17973	15822
商誉	24561	24729	24748	24710
其他	53645	59127	59248	59347
资产总计	343879	363836	380595	398204
流动负债	154839	157734	161101	164781
短期借款	1742	1711	1574	1436
应付票据及应付账款	92159	96818	100903	103919
其他	60939	59205	58624	59426
非流动负债	67081	71590	71590	71590
长期借款	8517	8017	8017	8017
其他	58565	63574	63574	63574
负债合计	221921	229324	232691	236371
股本	8727	8716	8716	8716
未分配利润	59850	67818	75822	84148
少数股东权益	35262	38360	41738	45251
股东权益合计	121959	134513	147904	161833
负债及权益合计	343879	363836	380595	398204

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	11403	12291	13399	13938
折旧和摊销	12726	16437	20751	25277
营运资金的变动	-5648	-2871	473	1016
经营活动产生现金流量	26094	29406	38643	44386
资本支出	-6600	-17242	-22135	-18054
长期投资	-22460	-759	-42	-152
投资活动产生现金流量	-28911	-23748	-22217	-18206
债权融资	-8801	1615	-133	-140
股权融资	0	50	0	0
融资活动产生现金流量	-13838	1765	-3918	-4059
现金净变动	-16666	8050	12508	22121

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	215691	226913	236385	243368
营业成本	167305	175763	183179	188654
税金及附加	707	744	775	798
销售费用	12485	13135	13961	14373
管理费用	10259	11573	11110	11438
研发费用	8299	8731	8983	9248
财务费用	231	-1394	-1604	-1918
投资收益	421	0	0	0
公允价值变动收益	123	0	0	0
信用减值损失	-507	-197	-227	-227
资产减值损失	-1068	-59	-17	-17
营业利润	17428	18105	19737	20531
营业外收支	-106	0	0	0
利润总额	17322	18105	19737	20531
所得税	3044	2716	2961	3080
净利润	14278	15389	16776	17451
少数股东损益	2874	3098	3377	3513
归属母公司净利润	11403	12291	13399	13938
EPS(元)	1.31	1.41	1.54	1.60

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	0.8%	5.2%	4.2%	3.0%
营业利润增长率	35.0%	3.9%	9.0%	4.0%
归母净利润增长率	26.5%	7.8%	9.0%	4.0%
盈利能力				
毛利率	22.4%	22.5%	22.5%	22.5%
归母净利率	5.3%	5.4%	5.7%	5.7%
ROE	13.2%	12.8%	12.6%	12.0%
偿债能力				
资产负债率	64.5%	63.0%	61.1%	59.4%
流动比率	1.19	1.26	1.33	1.45
速动比率	0.88	0.93	0.99	1.11
营运能力				
资产周转率	63.6%	64.1%	63.5%	62.5%
每股资料(元)				
每股收益	1.31	1.41	1.54	1.60
每股经营现金	2.99	3.37	4.43	5.09
估值比率(倍)				
PE	10.8	10.0	9.2	8.8
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

分析师声明

本人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证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 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
	行业评级	推荐	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
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告；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。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn	邮箱： research@xyzq.com.cn