

潍柴动力（000338）

2025 年三季报点评：Q3 业绩亮眼，发动机龙头受益重卡行业景气回升【勘误版】

买入（维持）

2025 年 11 月 02 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	242,350	256,891
同比（%）	22.15	0.81	6.00	6.00	6.00
归母净利润（百万元）	9,014	11,403	12,301	14,084	15,490
同比（%）	83.77	26.51	7.87	14.50	9.99
EPS-最新摊薄（元/股）	1.03	1.31	1.41	1.62	1.78
P/E（现价&最新摊薄）	13.96	11.03	10.23	8.93	8.12

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2025 年三季报，25Q3 公司实现营收 574 亿元，同环比分别+16.1%/+3.1%，实现归母净利润 32.3 亿元，同环比分别+29.5%/+10.3%，扣非后归母净利润 28.3 亿元，同环比分别+26.7%/+6.1%，非经主要来自信用减值准备转回。
- **发动机销量稳定，天然气重卡发动机表现亮眼。**25Q3 公司发动机销量约 17.4 万台，同比+2.4%，其中：1）重卡发动机 6.3 万台，同比+5%；2）大缸径发动机近 0.3 万台；3）其他发动机 10.8 万台，同比基本持平。根据交强险（内销终端口径），25Q3 潍柴重卡发动机总销量/柴油机销量/气体机销量分别 3.95/1.13/2.82 万辆，同比分别+20%/-3%/+32%，天然气发动机表现亮眼。
- **毛利率同环比略有下降，费用管控得当。**25Q3 毛利率 21.4%，同比-0.7pct，环比-0.8pct。25Q3 公司销管研合计费用率 13.5%，同比-1.3pct，环比-1.1pct；25Q3 公司财务费用率-0.2%，同比-0.9pct，环比+0.3pct，主要系汇兑损益变动。
- **凯傲收入同比略有增长，净利润同环比大幅增长。**凯傲 25Q3 收入 27.04 亿欧元（收入贡献约 223 亿人民币），同环比分别+0.2%/-0.2%。净利润 1.19 亿欧元（归母贡献约 4.57 亿人民币），同环比分别+61.3%/+25.7%。
- **25Q3 非经主要来自信用减值准备转回。**25Q3 信用减值准备转回 3.83 亿元，主要系部分应收账款回收；资产减值损失 1.3 亿元。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 25 年凯傲裁员费用对公司利润影响，以及行业竞争对公司份额及利润影响，我们下调公司 2025~2027 年归母净利润预测至 123/141/155 亿元（原 129/152/160 亿元），2025~2027 年对应 EPS 分别为 1.41/1.62/1.78 元，对应 PE 分别为 10.23/8.93/8.12 倍，考虑公司当前估值较低且龙头地位稳固，年中分红率达 57%，股息率较高，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)	14.96
一年最低/最高价	12.97/17.71
市净率(倍)	1.39
流通 A 股市值(百万元)	74,578.09
总市值(百万元)	130,355.18

基础数据

每股净资产(元,LF)	10.79
资产负债率(%LF)	63.87
总股本(百万股)	8,713.58
流通 A 股(百万股)	4,985.17

相关研究

《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》

2025-09-01

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

2025-05-05

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	187,338	217,645	249,035	营业总收入	215,691	228,632	242,350	256,891
货币资金及交易性金融资产	88,555	82,233	101,598	118,448	营业成本(含金融类)	167,305	176,047	186,609	197,806
经营性应收款项	47,318	51,854	59,192	67,222	税金及附加	707	754	800	848
存货	35,675	36,176	39,432	43,006	销售费用	12,485	13,032	13,572	14,129
合同资产	2,291	4,801	4,362	6,422	管理费用	10,259	12,117	10,906	11,560
其他流动资产	10,909	12,273	13,061	13,936	研发费用	8,299	9,374	9,452	9,762
非流动资产	159,130	157,752	152,361	148,154	财务费用	231	(922)	463	530
长期股权投资	4,915	4,915	4,915	4,915	加:其他收益	1,902	1,143	1,212	1,284
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	417	445
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	19,220	22,006	24,204
其他非流动资产	47,761	51,441	51,426	51,411	营业外净收支	(106)	0	0	0
资产总计	343,879	345,090	370,006	397,189	利润总额	17,322	19,220	22,006	24,204
流动负债	154,839	136,975	143,786	151,006	减:所得税	3,044	3,844	4,401	4,841
短期借款及一年内到期的非流动负债	22,772	15,311	15,311	15,311	净利润	14,278	15,376	17,605	19,363
经营性应付款项	92,159	78,243	82,938	87,914	减:少数股东损益	2,874	3,075	3,521	3,873
合同负债	13,914	17,147	18,176	19,267	归属母公司净利润	11,403	12,301	14,084	15,490
其他流动负债	25,994	26,274	27,362	28,515	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.31	1.41	1.62	1.78
非流动负债	67,081	71,017	71,017	71,017	EBIT	17,106	18,298	22,469	24,734
长期借款	8,517	8,517	8,517	8,517	EBITDA	29,833	25,011	29,189	30,559
应付债券	7,117	7,117	7,117	7,117	毛利率(%)	22.43	23.00	23.00	23.00
租赁负债	4,832	4,832	4,832	4,832	归母净利率(%)	5.29	5.38	5.81	6.03
其他非流动负债	46,617	50,552	50,552	50,552	收入增长率(%)	0.81	6.00	6.00	6.00
负债合计	221,921	207,992	214,803	222,023	归母净利润增长率(%)	26.51	7.87	14.50	9.99
归属母公司股东权益	86,696	98,760	113,344	129,434					
少数股东权益	35,262	38,338	41,859	45,731					
所有者权益合计	121,959	137,098	155,203	175,166					
负债和股东权益	343,879	345,090	370,006	397,189					

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	3,732	20,040	17,296	每股净资产(元)	9.93	11.33	13.01	14.85
投资活动现金流	(28,911)	(8,068)	(3,583)	(4,355)	最新发行在外股份(百万股)	8,714	8,714	8,714	8,714
筹资活动现金流	(13,838)	(4,972)	(591)	(591)	ROIC(%)	8.65	8.66	9.88	9.85
现金净增加额	(16,666)	(8,823)	15,865	12,350	ROE-摊薄(%)	13.15	12.46	12.43	11.97
折旧和摊销	12,726	6,713	6,719	5,825	资产负债率(%)	64.53	60.27	58.05	55.90
资本开支	(6,600)	(1,820)	(1,500)	(1,800)	P/E(现价&最新股本摊薄)	11.03	10.23	8.93	8.12
营运资本变动	(5,648)	(19,000)	(4,630)	(7,820)	P/B(现价)	1.45	1.27	1.11	0.97

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>