公司研究 | 点评报告 | 潍柴动力（000338.SZ）

潍柴动力 2025 年 Q3 业绩点评：业绩符合预期，多元化布局加速

报告要点

10 月 30 日，潍柴动力公布了 2025 年三季度业绩，2025Q3 公司实现营收约 574.2 亿元，同比+16.1%；实现归母净利润为 32.3 亿元，同比+29.5%。2025 年前三季度，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 120.01、137.46、149.57 亿元，对应 PE 13.07X、11.41X、10.49X，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

| 证券研究报告 |

2025-11-14

公司研究 | 点评报告

投资评级 买入 | 维持

潍柴动力（000338.SZ）

潍柴动力 2025 年 Q3 业绩点评：业绩符合预期，多元化布局加速

事件描述

10 月 30 日，潍柴动力公布了 2025 年三季度业绩，2025Q3 公司实现营收约 574.2 亿元，同比+16.1%；实现归母净利润为 32.3 亿元，同比+29.5%。

事件评论

- 公司营收稳健增长，业绩提升明显。2025Q3 实现营收约 574.2 亿元，同比+16.1%，环比+3.1%。受重卡行业修复及大缸径放量等因素影响，Q3 收入实现增长。2025Q3 国内重卡批发销量为 28.2 万辆，同比+58.1%，其中燃油重卡销量为 22.3 万辆，同比+41.8%。2025Q3 潍柴发动机上牌量为 4.0 万台，同环比+21.6%/+5.0%，市场份额为 17.8%，同环比-2.9pct/+1.0pct；其中天然气发动机 2.8 万台，同环比+32.6%/26.7%，市场份额为 52.0%，同环比-1.7pct/+2.0pct。子公司 KION 2025Q3 收入为 27.0 亿欧元（约 225.6 亿元），同环比+0.2%/-0.1%；净利润为 1.2 亿欧元（约 9.9 亿元），同环比+61.3%/+25.7%；净利润率为 4.4%，同环比+1.7pct/+0.9pct。公司 2025Q3 归母净利润为 32.3 亿元，同比+29.5%，环比+10.3%；归母净利率为 5.6%，同比+0.6pct，环比+0.4pct。其中，公司 2025Q3 毛利率为 21.4%，同比-0.7pct，环比-0.8pct，毛利率承压主要系行业竞争加剧，下游客户降价影响。费率方面，公司 2025Q3 期间费用率合计约 13.3%，同比-2.3pct，环比-0.9pct，销售/管理/研发/财务费用率同比分别-0.3pct/-0.7pct/-0.3pct/-0.9pct，公司持续推进精细化管理，各项费率同比优化。
- AI 产品提升盈利性，积极拥抱新能源：1）大缸径&数据中心前景乐观：大缸径上半年出货约 5000 台，同比+41%，其中 AIDC 大缸径出货 600 台，同比+491%。2）新能源转型加速：潍柴新能源产品实现多维突破，构建多元化“三电”技术矩阵。潍柴（烟台）新能源动力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。同时，高端液压、变速箱、车桥等业务同步实现高增长，农业装备业务逆势而上，引领农机装备向大型化、高端化、智能化升级。主业稳健发展，多业务加速落地，公司业绩有望持续保持高增长。
- 投资建议：预计公司 2025-2027 年归母净利润为 120.01、137.46、149.57 亿元，对应 PE 13.07X、11.41X、10.49X。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；

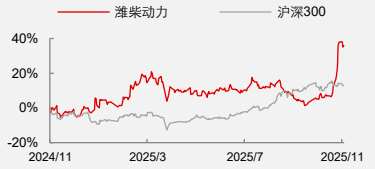
3、公司新业务拓展力度不及预期。

公司基础数据

当前股价(元)	18.00
总股本(万股)	871,358
流通A股/B股(万股)	498,517/0
每股净资产(元)	10.79
近12月最高/最低价(元)	18.90/12.97

注：股价为 2025 年 11 月 13 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 2025 年 Q2 业绩点评：Q2 业绩符合预期，大缸径加速放量》2025-09-13
- 《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

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）

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**215691**	**237452**	**253629**	**265053**
营业成本	167305	188555	200442	208306
毛利	**48386**	**48897**	**53187**	**56748**
%营业收入	22%	21%	21%	21%
营业税金及附加	707	712	761	795
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	12485	13653	13950	14578
%营业收入	6%	6%	6%	6%
管理费用	10259	10448	10906	11397
%营业收入	5%	4%	4%	4%
研发费用	8299	9023	9892	10602
%营业收入	4%	4%	4%	4%
财务费用	231	-262	-294	-250
%营业收入	0%	0%	0%	0%
加：资产减值损失	-1068	170	166	180
信用减值损失	-507	0	0	0
公允价值变动收益	123	500	0	0
投资收益	421	712	761	795
营业利润	**17428**	**17060**	**19281**	**20998**
%营业收入	8%	7%	8%	8%
营业外收支	-106	200	200	200
利润总额	**17322**	**17260**	**19481**	**21198**
%营业收入	8%	7%	8%	8%
所得税费用	3044	2762	3117	3392
净利润	14278	14499	16364	17806
归属于母公司所有者的净利润	**11403**	**12001**	**13746**	**14957**
少数股东损益	2874	2498	2618	2849
EPS（元）	**1.31**	**1.38**	**1.58**	**1.72**

现金流量表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	**26094**	**19177**	**25647**	**25851**
取得投资收益收回现金	618	712	761	795
长期股权投资	260	-300	-300	-300
资本性支出	-6600	-12320	-9300	-7600
其他	-23190	-7198	-1500	-1500
投资活动现金流净额	**-28911**	**-19105**	**-10339**	**-8605**
债券融资	0	0	0	0
股权融资	0	-13	0	0
银行贷款增加（减少）	6726	-1942	-200	-200
筹资成本	-7983	-3323	-3754	-4065
其他	-12581	-2450	0	0
筹资活动现金流净额	**-13838**	**-7727**	**-3954**	**-4265**
现金净流量（不含汇率变动影响）	**-16655**	**-7656**	**11354**	**12981**

资产负债表（百万元）

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	72067	64896	76250	89231
交易性金融资产	16489	16989	16989	16989
应收账款	30877	30623	33150	35040
存货	35675	41373	43673	45332
预付账款	1368	1716	1790	1846
其他流动资产	28274	33496	34266	35295
流动资产合计	**184750**	**189093**	**206117**	**223732**
长期股权投资	4915	5215	5515	5815
投资性房地产	646	636	626	616
固定资产合计	47303	48514	46985	43596
无形资产	22205	24155	25530	26355
商誉	24561	24561	24561	24561
递延所得税资产	5801	5585	5585	5585
其他非流动资产	53698	64852	70002	74352
资产总计	**343879**	**362611**	**384922**	**404612**
短期贷款	1742	0	0	0
应付款项	58033	64817	69412	71979
预收账款	0	0	0	0
应付职工薪酬	6969	8005	8494	8808
应交税费	2245	2626	2824	2912
其他流动负债	85851	81758	86175	89156
流动负债合计	**154839**	**157206**	**166906**	**172855**
长期借款	8517	8317	8117	7917
应付债券	7117	7117	7117	7117
递延所得税负债	3911	3594	3594	3594
其他非流动负债	47538	51790	51790	51790
负债合计	**221921**	**228024**	**237523**	**243272**
归属于母公司所有者权益	86696	96827	107020	118112
少数股东权益	35262	37760	40379	43228
股东权益	**121959**	**134587**	**147398**	**161339**
负债及股东权益	**343879**	**362611**	**384922**	**404612**

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
每股收益	1.31	1.38	1.58	1.72
每股经营现金流	2.99	2.20	2.94	2.97
市盈率	10.46	13.07	11.41	10.49
市净率	1.38	1.62	1.47	1.33
EV/EBITDA	3.04	5.78	4.50	3.53
总资产收益率	4.2%	4.1%	4.4%	4.5%
净资产收益率	13.2%	12.4%	12.8%	12.7%
净利率	5.3%	5.1%	5.4%	5.6%
资产负债率	64.5%	62.9%	61.7%	60.1%
总资产周转率	0.64	0.67	0.68	0.67

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，本报告清晰准确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情范围内，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。