

China Yuchai International Limited

NYSE: CYD

维持评级并上调目标价

持有 (Hold)，目标价：45美元

March 5, 2026

市场数据

股价：	\$	42.60
市值：	\$	1,598.35 M
52 周区间：	\$	12.66 - 56.55
日均成交量：		190,000
基本流通股数：		37.52 M
完全稀释后股本：		38.08 M
流通股数 (Float)：		7.87 M
机构持股比例：		15%
内部人持股比例：		69%

最新披露财务季度数据

现金：	RMB	6,562.27 M
短期债务：	RMB	N/A
长期债务：	RMB	2,071.14 M
账面价值	RMB	9,580.96 M
EBITDA (过去12个月)：	RMB	N/A
经营现金流 (过去12个月)：	RMB	N/A

审计机构 (Auditor): Ernst & Young

2023A 2024A 2025e 2026e

营业收入 (单位：人民币百万元)

6月	9,171.00	10,306.42	13,806.17	14,226.99
12月	8,875.35	8,827.15	11,783.84	13,724.35
总收入	18,046.35	19,133.58	25,590.01	27,951.34
(P/S)	0.67	0.60	0.43	0.39

摊薄每股收益 (单位：人民币)

6月	4.37	5.88	9.75	10.99
12月	2.62	2.19	4.57	8.08
EPS	6.99	8.21	14.32	19.07
(P/E)	42.06	35.78	20.52	15.42

股息 (单位：美元)

股息	0.38	0.53	0.80e	1.00
收益率	0.9%	1.2%	1.9%	2.3%

William Gregozeski, CFA
 wgregozeski@greenridgeglobal.com
 +1 414 435 1110

重型发动机与HHP发动机推动2025年下半年业绩重型发动机和高马力发动机推动2025年下半年业绩

CYD 公布了2025年下半年业绩，期间销量较去年同期增长28.7%，其中卡车和客车发动机销量同比增长49.2%，工业、船用及发电机组 (genset) 发动机销量增长超过22%。正如近期讨论的那样，发电机组业务的增长主要来自数据中心市场需求的上升。报告期内，公司收入为118亿元人民币，较2024年下半年增长33.5%。毛利率大幅提升至18.9%，主要原因是重型发动机和高马力发动机的贡献增加，这些产品的利润率更高。此外，公司还在上半年对销售返利计提进行了调整。研发费用大幅上升至创纪录的8.749亿元人民币，其中包括对早期燃料电池研发项目的减值。管理层在电话会议中表示，公司仍在持续开发替代燃料发动机、新能源汽车 (NEV) 发动机以及增程器，这些产品已接近商业化阶段。此外，公司也正在为未来几年可能实施的国七排放标准 (National VII) 提前做准备。营业利润为4.892亿元人民币，较去年同期的1.815亿元人民币大幅增长。报告期内净利润为1.716亿元人民币，即每股4.57元，同比增幅超过100%。我们同时注意到，由于上半年税费计提不足，2025年下半年所得税费用高于预期。

广西玉柴船用与发电机组动力业务计划在香港上市

在2025年8月宣布可能进行子公司上市后，CYD 于1月下旬披露，广西玉柴船电力股份有限公司 (Guangxi Yuchai Marine and Genset Power Co., Ltd., “MGP”) 已就拟在香港交易所主板上市向港交所提交申请。此次申请文件提供了此前较少披露的 MGP 业务细节，并突显了数据中心建设对该业务产生的影响。2025年前九个月，公司收入为49.6亿元人民币，较去年同期增长67%，其中中国市场销售额增加近20亿元人民币。按在中国供应的发电机发动机总功率计算，MGP 以20.2%的市场份额位居行业第一，而这一排名是在数据中心销售大幅增长之前取得的。净利润同比增长77%，达到7.619亿元人民币。MGP 上市后的市值很可能高于 CYD 当前的市值。

高马力 (HHP) 数据中心业务更新

在2025年下半年，公司宣布其 MTU 合资公司推出了新的 mtu Series 2000 发动机，其最大输出功率为 1,250kW。这些发动机目前在其苏州工厂生产。MGP 也推出了新的 YC16VTF 发动机，最大输出功率为 3,917kW。MTU 的年产能可为 3,000 台发动机，而玉柴近期也完成了其高马力发动机产能扩建。CYD 管理层预计 2026 年高马力发动机业务将实现两位数增长，但同时表示不会为了满足潜在的一次性数据中心需求而将产品从核心客户处转移。同样，由于数据中心需求持续时间仍存在不确定性，公司目前 没有计划在现有水平之外进一步扩大产能。

公司更新（续）

增持 HLGE 股权

2025年11月4日，CYD 以每股 0.331 新加坡元的价格购入 200,000 股，将其在 HL Global Enterprises [SI: AVX] 的持股比例从 48.90% 提高至 49.11%。AVX 拥有位于马来西亚的 Copthorne Hotel Cameron Highlands。虽然我们目前未对 AVX 进行覆盖，但我们注意到该公司目前保持盈利，并且其股价仍低于其净现金价值，即使在 CYD 购入股份后股价已上涨超过 30%。

控股收购 NYDK

2026年1月，CYD 以 1.762亿元人民币现金收购了 南岳电控（衡阳）工业技术有限公司（“NYDK”）83,918,495 股股份。在股权层面，CYD 获得了 NYDK 27.97% 的股权，但该交易同时赋予 CYD 提名 9 名董事会成员中的 6 名董事并指定公司总经理的权利。NYDK 是 燃油喷射系统、单体泵及机械泵领域的行业领先企业。管理层认为，此项交易将 强化公司的供应链，并有望在长期提升利润率

对前员工的调查

2025年10月披露，CYD 董事、GYMCL 总裁吴其伟以及 GYMCL 总会计师秦晓红已被中国有关部门拘留。吴先生已立即辞去其在公司的所有职务，而秦女士的职务也已被解除。此前，在 2025年7月，相关部门已对已退休的 CYD 董事兼 GYMCL 董事长涉嫌违纪违法行为展开调查。CYD 管理层表示，目前尚未收到任何关于上述拘留事件具体细节的信息。随后，在 12月下旬，蒋飞被任命为 CYD 董事，其在 GYMCL 拥有 超过 20年的工作经验。

模型更新

我们对模型进行了多项调整，主要包括下调 2026 年整体发动机销量的增长预期，同时提高 重型发动机和高马力发动机的贡献比例，这两类产品的利润率明显更高。上述调整的净影响是 收入预测略有下调，但由于产品结构变化，毛利润预测有所上升。更高的毛利润水平推动 每股收益（EPS）预测上调至 19.07，此前的预测为 12.96。虽然我们尚未公布 2027 年的预测，但需要指出的是，公司目前 没有计划扩大高马力发动机（HHP）产能，这意味着在最好的情况下，明年的同比表现可能仅与今年持平。

维持评级并上调目标价

重型发动机和高马力发动机的增长推动了2025年下半年的业绩，并有望在2026年继续带来更高的盈利能力。尽管公司在数据中心业务方面的布局占据了新闻标题，但玉柴在扩大其出口业务和客车业务方面也取得了良好进展，这将有助于未来维持增长。尽管我们上调了2026年的净利润预测，但我们认为该股在当前价格水平下估值已较为合理，因此我们重申对中国玉柴（China Yuchai）的持有评级，但基于更高的预测，将目标价从28.00美元上调至45.00美元。我们的目标价基于两种估值方法的平均值：约15倍市盈率（P/E），对应我们对2026年摊薄每股收益19.07元人民币的预测，以及约6倍企业价值/息税折旧摊销前利润（EV/EBITDA），对应我们对未来十二个月EBITDA为19.209亿元人民币的预测。

风险因素

政府激励与政策

中国商用车行业的销售在一定程度上依赖于中国政府实施的相关政策，这些政策包括整体经济增长政策、国家排放标准以及反超载政策等。

现金状况

公司拥有较大的现金余额，但如果无法找到能够在长期内提升盈利能力的用途，其价值可能无法得到充分体现。

新能源汽车

新能源汽车的兴起以及中国针对新能源汽车提供的相关激励措施，已导致近年来柴油发动机在客车市场的销量下降，我们预计这一趋势将持续。此外，部分传统由柴油发动机驱动的车辆（如工程机械）向电动化转型，也将对 CYD 产生负面影响，除非公司能够成功将其新能源产品推向市场。目前尚无法确定其大量的研发投入能否在该领域转化为具有市场化前景的产品。

数据中心需求

管理层必须在为数据中心市场的高马力发电机进行短期产能扩张与未来当该需求趋于成熟时可能出现的产能过剩风险之间取得平衡。目前公司决定维持现有产能水平，但无法确定其未来能够保持当前的市场份额地位。

保持领先于排放标准

作为市场领导者，GYMCL 必须持续在研发和技术设备方面进行投入，以确保其发动机产品能够领先于国家排放标准，这可能会给公司带来更高的成本。

对东风集团的依赖

东风集团是公司长期的重要客户和发动机制造商，过去曾贡献超过20%的年度收入。CYD 目前不再单独披露来自东风的具体收入规模，但如果失去这一客户，将对公司未来业绩产生重大不利影响。

无正式分红政策

CYD 并未制定正式的分红政策，因此无法保证董事会会按照我们模型中的预测批准分红。

HLA 的影响

HLA 持有 CYD 44.0%的股份以及特别股（Special Share），该特别股赋予其对 GYMCL 的控制权。无法保证 HLA 始终会以 CYD 股东的最佳利益行事。同样，如果 HLA 出售股份从而失去特别股，未来由谁控制 GYMCL 也存在不确定性。

财务报告与审计

由于会计错误，公司曾对其2005年的财务报表进行重述。此后 CYD 未再出现任何会计违规情况，并且自2011年以来内部控制方面未出现重大缺陷。

前任管理层被拘留

2025年下半年，GYMCL 三名现任或前任高管被中国有关部门拘留。目前尚未披露有关此次拘留的具体信息，因此尚不清楚相关事项是否与 GYMCL 有关。

过去与玉林市政府的分歧

2003年，CYD 与 HLA 就 GYMCL 的地位问题发生严重分歧，导致一系列法律和运营问题，并促使 HLA 计划推动 CYD 从柴油发动机业务中进行多元化转型。尽管此后各方关系一直保持良好，但未来仍可能再次出现类似的争议。

预测利润表

(单位：人民币千元)		H1:24A	H2:24A	2024A	H1:25A	H2:25A	2025A	H1:26e	H2:26e	2026e
收入		10,306,424	8,827,151	19,133,575	13,806,167	11,783,844	25,590,011	14,226,992	13,724,348	27,951,340
营业成本		(8,894,379)	(7,420,695)	(16,315,074)	(11,966,703)	(9,555,661)	(21,522,364)	(12,173,014)	(11,306,843)	(23,479,858)
毛利		1,412,045	1,406,456	2,818,501	1,839,464	2,228,183	4,067,647	2,053,978	2,417,504	4,471,482
其他营业收入		174,110	401,548	575,658	221,436	224,510	445,946	152,520	157,976	310,496
研发费用		(393,560)	(591,099)	(984,659)	(476,693)	(874,914)	(1,351,607)	(483,718)	(933,256)	(1,416,973)
销售、一般及行政费用		(755,701)	(1,056,825)	(1,812,526)	(962,491)	(1,108,611)	(2,071,102)	(1,000,389)	(1,171,070)	(2,171,459)
营业利润		436,894	160,080	596,974	621,716	469,168	1,090,884	722,391	471,156	1,193,546
财务费用		(40,925)	(37,057)	(77,982)	(32,194)	(29,571)	(61,765)	(38,153)	(38,153)	(76,305)
联营公司及合营企业收益份额		43,075	58,473	101,548	61,407	49,657	111,064	77,332	127,316	204,648
税前利润		439,044	181,496	620,540	650,929	489,254	1,140,183	761,570	560,319	1,321,889
所得税费用		(102,441)	(26,357)	(128,798)	(116,159)	(213,523)	(329,682)	(137,083)	(100,857)	(237,940)
净利润		336,603	155,139	491,742	534,770	275,731	810,501	624,488	459,461	1,083,949
少数股东权益		(96,273)	(72,414)	(168,687)	(168,980)	(104,131)	(273,111)	(212,326)	(156,217)	(368,543)
归属于股东的净利润		240,330	82,725	323,055	365,790	171,600	537,390	412,162	303,244	715,406
基本每股收益		5.88	2.19	8.21	9.75	4.57	14.32	10.99	8.08	19.07
基本加权平均股数		40,858	37,518	39,326	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518
摊薄每股收益		5.88	2.19	8.21	9.75	4.57	14.32	10.99	8.08	19.07
摊薄加权平均股数		40,858	37,518	39,326	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518
股息 (美元)				\$ 0.53			\$ 0.80			\$ 1.00
		H1:24A	H2:24A	2024A	H1:25A	H2:25A	2025A	H1:26e	H2:26e	2026e
毛利		13.7%	15.9%	14.7%	13.3%	18.9%	15.9%	14.4%	17.6%	16.0%
营业利润		4.2%	1.8%	3.1%	4.5%	4.0%	4.3%	5.1%	3.4%	4.3%
净利率		2.3%	0.9%	1.7%	2.6%	1.5%	2.1%	2.9%	2.2%	2.6%

来源: CYD 向美国证券交易委员会 (SEC) 提交的文件及 Greenridge Global 估算

披露

评级分布

评级	数量	比例	过去12个月投行业务	
			数量	比例
买入	9	82%	0	0%
持有	1	9%	0	0%
卖出	0	0%	0	0%
N无评级	1	9%	0	0%

评级说明

- 买入：** 指我们认为当前被低估、预计在未来 12 个月内 可实现 15% 或以上总回报（包括 资本 增值 + 收益）的股票。
- 持有：** 指我们认为当前估值合理、预计在未来 12 个月内 可实现 正负 15% 以内总回报（包括 资本增值 + 收益）的股票。
- 卖出：** 指我们认为当前被高估、预计在未来 12 个月内 将产生 15% 或以上总负回报（包括 资本贬值 + 收益）的股票。
- 无评级：** 指由于 基本面变化或合规相关原因，其 投资评级和/或目标价被暂时撤销 的股票。

分析师认证

本人 William Gregozeski, CFA 特此声明，本研究报告中所表达的所有观点，真实、准确地反映了本人就相关证券及相关公司所持有的个人观点。本人同时声明，本人的任何薪酬 过去、现在或未来 均 未曾、亦不会直接或间接地 与本研究报告中所表达的具体投资建议或观点相关联。

其他披露

公司	披露项数
China Yuchai International Limited	-

- Greenridge Global 为相关公司证券提供做市服务
- 分析师担任相关公司的 高管、董事或顾问委员会成员。
- 分析师或分析师家庭成员在相关公司证券中 持有财务利益，包括但不限于 多头头寸、空头头寸、权利、认股权证、期货或期权。
- Greenridge Global 或其关联方在 过去 12 个月内 曾 管理或共同管理 相关公司证券的公开发行。
- Greenridge Global 或其关联方在 过去 12 个月内 曾就 投资银行服务 自相关公司 收取报酬。
- Greenridge Global 预计在 未来三个月内 将自相关公司 收取或拟寻求投资银行服务相关报酬。
- Greenridge Global 或其关联方根据 《1934 年证券交易法》第 13(d) 条 的规定，实益持有相关公司 1% 或以上的普通股。
- 相关公司目前是，或在 过去 12 个月内曾为 Greenridge Global 的客户，Greenridge Global 曾向其 提供非投资银行类、与证券相关的服务，并 就该等服务收取报酬。
- Greenridge Global 的关联方 在 过去 2 个月内 曾就 非投资银行服务的产品或服务 自相关公司 收取报酬。

披露事项（续）

其他披露

本报告由 Greenridge Global LLC 编制。Greenridge Global LLC 为一家 未注册的美国金融服务机构，在具备相应专业能力的基础上编制本报告，并相信本报告内容 公允且不具有误导性。本报告所依据的信息来源于我们认为 可靠的公开或第三方来源，但相关信息 未经过独立核实，因此 不对其准确性作出任何保证。本报告中所载的任何观点或估计，均反映了 截至报告出具日 我们基于现有信息所作出的 最佳判断，且 可能在不另行通知的情况下发生变更。Greenridge Global 将在适当情况下对其研究内容进行更新，但 相关监管规定可能限制 Greenridge Global 进行此类更新。本报告 仅供 Greenridge 的机构客户参考，仅用于 信息披露目的，不构成针对任何个人的 投资建议，亦不构成 购买或出售任何证券的要约、招揽或邀请，且 未考虑任何特定客户的投资目标、财务状况或个别需求。本报告所述证券 可能不符合所有司法管辖区的购买资格要求，亦 未必适合所有投资者。每位投资者均应结合自身具体情况，独立判断本报告中涉及的任何证券信息是否适合自身需求，并在必要时 寻求包括税务建议在内的专业意见。如有需要，可 按要求提供进一步及补充性信息。

评级历史



Greenridge Global 的研究报告以 电子形式进行分发并向客户提供，在部分情况下亦会以 纸质形式 提供。电子版研究报告将同时向所有客户开放。未经 Greenridge Global LLC 事先书面同意，不得以任何形式对本报告或其中任何部分进行转载、出售或再分发。如需了解 如何加入 Greenridge 的研究报告分发名单，请联系：

William Gregozeski, CFA
+1 414 435 1110
wgregozeski@greenridgeglobal.com

Greenridge Global LLC
104 E. Locust St
Columbia, IL 6223 USA
www.greenridgeglobal.com