

潍柴动力 (000338.SZ)

强烈推荐 (维持)

26Q1 业绩同环比双增, AIDC 电力能源业务进展顺利

4月29日晚,公司发布2026年一季度报,2026Q1实现营业总收入为625.6亿元,同比+8.9%,归母净利润30.9亿元,同比+13.8%,扣非归母净利润29.9亿元,同比+20.3%。

□公司26Q1业绩实现同环比双增,利润端增速高于收入端。受益于重卡行业景气度延续、KION业绩回暖、AIDC业务放量,公司26Q1单季度实现营收625.6亿元,同/环比分别+8.9%、+2.2%;26Q1归母净利润30.9亿元,同/环比分别+13.8%/+50.3%。

□2026Q1公司利润率稳定,费用率控制良好。26Q1公司毛利率为21.4%,同比下降0.8pct、环比增加1.2pct,26Q1净利率达6.4%,同比增加1.5pct、环比增加1.7pct。2026Q1期间费用率合计13.2%,同比下降2.7pct、环比-1pct,其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为4.8%/4.6%/3.2%/0.6%,同比分别-0.8pct/-2.5pct/-0.3pct/+0.9pct。汇兑损益变动导致本季度财务费用增长较多。

□2026Q1AIDC电力能源板块延续高增长势头。公司一季度大缸径发动机销量超3000台,同比增长21%。其中数据中心用大缸径发动机销量攀升至500余台,同比增长超240%,交付节奏全面提速,预计未来几个季度出货量将维持高速增长。

□投资建议:在重卡行业电动化、全球AIDC建设用电需求激增的背景下,公司正在加速业务转型发展。我们预计2026-2028年公司实现总营业收入2518.8/2740.7/2986.3亿元,同比增速+9%/+9%/+9%;归母净利润分别为140/157/176亿元,同比增速+28%/12%/12%,其中,AIDC发电业务对公司利润贡献占比会越来越高。公司目前市值对应2026-2028年PE分别为18.8x/16.7x/14.9x,维持“强烈推荐”评级。

□风险提示:宏观环境波动、重卡行业景气度不及预期、全球AIDC建设发展低于预期等

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	215691	231809	251879	274067	298627
同比增长	1%	7%	9%	9%	9%
营业利润(百万元)	17428	16074	20662	23228	26049
同比增长	35%	-8%	29%	12%	12%
归母净利润(百万元)	11403	10931	14007	15728	17620
同比增长	27%	-4%	28%	12%	12%
每股收益(元)	1.31	1.25	1.61	1.81	2.02
PE	23.0	24.0	18.8	16.7	14.9
PB	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1

资料来源:公司数据、招商证券

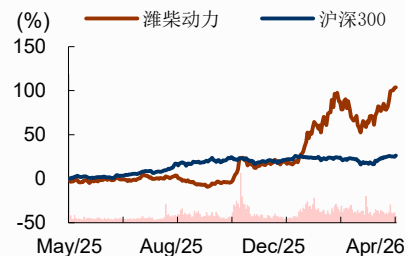
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 30.15 元

基础数据

总股本(百万股)	8712
已上市流通股(百万股)	5003
总市值(十亿元)	262.7
流通市值(十亿元)	150.9
每股净资产(MRQ)	10.7
ROE(TTM)	11.7
资产负债率	64.3%
主要股东	潍柴控股集团有限公司
主要股东持股比例	16.33%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	27	113	109
相对表现	20	112	81



资料来源:公司数据、招商证券

相关报告

- 《潍柴动力(000338)—25Q4业绩短期承压,依旧看好公司AIDC电力能源业务发展》2026-03-31
- 《潍柴动力(000338)—公司2025Q3业绩同环比回升,受益于天然气重卡市场回暖》2025-11-03
- 《潍柴动力(000338)—2025年中报业绩符合预期,大缸径发动机产品表现亮眼》2025-09-01

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

顾雨梦 S1090525100001

guyumeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	184750	186524	192043	219486	245604
现金	72067	68713	65480	83265	98589
交易性投资	16489	14792	14792	14792	14792
应收票据	7891	629	683	743	810
应收款项	30877	34355	37329	40618	44258
其它应收款	1354	1412	1535	1670	1820
存货	35675	35236	38127	41305	44827
其他	20397	31388	34098	37093	40413
非流动资产	159130	180952	180999	180391	179348
长期股权投资	4915	5435	5435	5435	5435
固定资产	47303	53670	58543	62273	65127
无形资产商誉	46815	47607	42846	38562	34705
其他	60096	74239	74174	74122	74080
资产总计	343879	367476	373042	399877	424952
流动负债	154839	161534	155948	167300	180224
短期借款	1742	2873	0	0	0
应付账款	92159	104157	112703	122098	132508
预收账款	13914	13064	14136	15314	16620
其他	47025	41441	29108	29888	30775
长期负债	67081	74879	74879	74879	74879
长期借款	8517	11052	11052	11052	11052
其他	58565	63827	63827	63827	63827
负债合计	221921	236414	230827	242180	255103
股本	8727	8714	8714	8714	8714
资本公积金	10672	10728	10728	10728	10728
留存收益	67298	73749	81378	92903	105805
少数股东权益	35262	37872	41396	45352	49785
归属于母公司所有者权益	86696	93190	100819	112345	125246
负债及权益合计	343879	367476	373042	399877	424952

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	26094	28682	34061	36945	39891
净利润	14278	13680	17531	19684	22052
折旧摊销	12726	13598	17419	18074	18510
财务费用	3988	3077	(493)	(537)	(585)
投资收益	(421)	(450)	(1972)	(1972)	(1972)
营运资金变动	(4349)	(476)	1576	1696	1886
其它	(128)	(747)	0	0	0
投资活动现金流	(28911)	(16628)	(15494)	(15494)	(15494)
资本支出	(7360)	(6797)	(17466)	(17466)	(17466)
其他投资	(21551)	(9832)	1972	1972	1972
筹资活动现金流	(13838)	(18320)	(21800)	(3666)	(4230)
借款变动	(7573)	(14998)	(15915)	0	0
普通股增加	0	(13)	0	0	0
资本公积增加	256	56	0	0	0
股利分配	(7775)	(9394)	(6378)	(4202)	(4718)
其他	1254	6028	493	537	0
现金净增加额	(16655)	(6267)	(3233)	17785	18583

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	215691	231809	251879	274067	298627
营业成本	167305	182027	196964	213382	231574
营业税金及附加	707	842	915	996	1085
营业费用	12485	13621	14609	15896	17320
管理费用	10259	12001	12342	13429	14633
研发费用	8299	8284	9002	9795	10672
财务费用	231	(454)	(493)	(537)	(585)
资产减值损失	(1421)	(1059)	150	150	150
公允价值变动收益	123	(226)	100	100	100
其他收益	1902	1422	1422	1422	1422
投资收益	421	450	450	450	450
营业利润	17428	16074	20662	23228	26049
营业外收入	314	431	431	431	431
营业外支出	421	291	291	291	291
利润总额	17322	16214	20802	23368	26189
所得税	3044	2534	3271	3683	4137
少数股东损益	2874	2750	3524	3957	4433
归属于母公司净利润	11403	10931	14007	15728	17620

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	1%	7%	9%	9%	9%
营业利润	35%	-8%	29%	12%	12%
归母净利润	27%	-4%	28%	12%	12%
获利能力					
毛利率	22.4%	21.5%	21.8%	22.1%	22.5%
净利率	5.3%	4.7%	5.6%	5.7%	5.9%
ROE	13.7%	12.2%	14.4%	14.8%	14.8%
ROIC	9.6%	8.4%	10.9%	11.8%	11.4%
偿债能力					
资产负债率	64.5%	64.3%	61.9%	60.6%	60.0%
净负债比率	9.1%	7.3%	3.0%	2.8%	2.6%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
存货周转率	4.5	5.1	5.4	5.4	5.4
应收账款周转率	6.1	6.3	6.9	6.9	6.9
应付账款周转率	1.9	1.9	1.8	1.8	1.8
每股资料(元)					
EPS	1.31	1.25	1.61	1.81	2.02
每股经营净现金	3.00	3.29	3.91	4.24	4.58
每股净资产	9.95	10.70	11.57	12.89	14.38
每股股利	0.72	0.73	0.48	0.54	0.61
估值比率					
PE	23.0	24.0	18.8	16.7	14.9
PB	3.0	2.8	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	14.7	15.4	10.9	10.1	9.4

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。