

潍柴动力(000338)

报告日期: 2026年05月06日

从周期到成长: AIDC 发电设备带来价值重估

——潍柴动力推荐报告

投资要点

1. 一句话逻辑

全球高端装备集团, 主业基本盘稳健向上, AIDC 发电设备爆发式成长。

公司是我国重卡动力总成龙头, 经过二十多年内生外延发展, 成长为动力系统+商用车+农业装备+智能物流+电力设备五大板块协同的跨国集团。在传统主业周期向上+AI发电设备高增长双轮驱动下, 成长空间全面打开, 估值体系从单一周期逻辑向全球算力电源核心供应商的成长逻辑重塑。

2. 超预期逻辑

□ 市场担心 AIDC 发电设备市场格局稳定, 公司海外拓展、订单落地不及预期。

我们认为公司将在本轮全球 AI 基建大浪潮中把握市场准入机会, 凭借品牌、渠道、产能三大优势, 提升全球数据中心市场发电设备份额。

公司深度布局柴油发动机+燃气内燃机+SOFC 三大数据中心发电设备, 具备极强的稀缺性。我们认为公司在海外市场拓展具备三大优势, 订单有望超预期: 1) 交付优势: 公司产能充足, 交期远短于欧美巨头, 快速响应数据中心用电需求; 2) 渠道优势: 持股 PSI、合作 Generac, 深度覆盖北美核心市场; 3) 品牌与认证优势: 全资子公司法国博杜安系百年发动机企业, 在海外具有较强的品牌优势; 且公司全系列产品已获美国 UL 认证, 与国产设备相比具备进入海外市场的先发优势。

□ 市场担心公司利润对重卡发动机依赖性强, 且新能源重卡渗透率提升会挤压公司柴油及天然气发动机的利润空间, 压制公司估值表现。

我们认为公司已从单一重卡周期属性转向发电设备高成长属性, 从传统能源转向“传统能源+清洁能源+新能源”多领域动力解决方案, 带动公司估值中枢上移。

一方面, AIDC 发电设备未来三年利润占比有望持续提升, 公司估值从周期股向成长股重塑, 高增速带动估值中枢上移。另一方面, 公司持续优化能源结构与产品体系, 已经形成“传统能源+清洁能源+新能源”多领域动力解决方案, 完成纯电动、混合动力、燃料电池三大新能源技术路线产品布局, 构建从整车整机到动力系统的全场景新能源产业链。且我们预计未来三年重卡行业稳健向上, 强盈利能力将为公司提供持续现金流与业绩的基本盘, 具备估值的强支撑。

3. 研究的价值

(1) 与众不同的认识: 市场担忧公司 AIDC 设备海外拓展不及预期。我们认为, 公司有望在本轮 AI 基建浪潮中大幅提升市占率, 凭借交付、渠道、品牌三大优势快速放量, 成长确定性高。

(2) 与前不同的认识: 此前认为公司为重卡周期龙头, 且偏传统能源, 业绩依赖行业景气。当前认为公司立足 AIDC 发电设备新赛道, 叠加“传统能源+清洁能源+新能源”的全面布局, 打开中长期成长空间。

4. 检验与催化

1) 检验的指标: AIDC 发电设备销量、海外订单金额

2) 催化剂: 燃发海外订单加速、SOFC 产线投产、AIDC 建设超预期

5. 盈利预测与估值

预计公司 2026-2028 年营业收入分别为 2525、2667、2806 亿元, 同比增长 8.9%、5.7%、5.2%, 复合增速 6.6%; 归母净利润分别为 140、163、189 亿元, 同比增长 28.5%、16.2%、15.9%, 复合增速 20.1%, 对应 2026 年 5 月 6 日 PE 估值 21、18、16 倍。

6. 风险提示: AIDC 发电产品拓展不及预期风险、重卡行业需求不及预期风险、天然气重卡渗透率不及预期风险

投资评级: 买入(维持)

分析师: 邱世梁

执业证书号: S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师: 王华君

执业证书号: S1230520080005

wanghuajun@stocke.com.cn

分析师: 王一帆

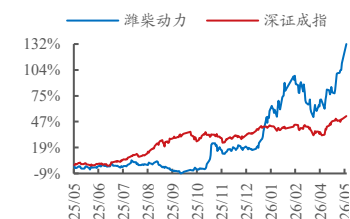
执业证书号: S1230523120007

wangyifan01@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 34.32
总市值(百万元)	299,009.47
总股本(百万股)	8,712.40

股票走势图



相关报告

- 《主业基本盘稳健向上, AIDC 发电设备高成长》 2026.04.27
- 《重卡动力总成龙头, AI 发电设备驱动成长》 2026.03.17
- 《中报业绩超预期, 多业务盈利能力提升》 2024.08.27

财务摘要

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	231,809	252,458	266,733	280,627
(+/-) (%)	7.5%	8.9%	5.7%	5.2%
归母净利润	10,931	14,047	16,320	18,915
(+/-) (%)	-4.1%	28.5%	16.2%	15.9%
每股收益(元)	1.25	1.61	1.87	2.17
P/E	27	21	18	16

资料来源：浙商证券研究所

表附录：三大报表预测值
资产负债表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	186,524	205,735	230,972	263,065
现金	68,713	82,361	106,977	134,599
交易性金融资产	14,792	11,792	8,792	8,792
应收账款	34,984	43,607	45,137	47,980
其它应收款	1,412	1,524	1,577	1,677
预付账款	1,645	1,705	1,837	1,899
存货	35,236	41,655	43,077	44,052
其他	29,742	23,091	23,575	24,066
非流动资产	180,952	174,095	166,396	153,557
金融资产类	8,591	8,591	8,591	8,591
长期投资	5,435	5,435	5,435	5,435
固定资产	53,670	48,556	42,859	32,968
无形资产	22,063	20,895	19,676	17,457
在建工程	4,668	4,083	3,557	3,083
其他	86,524	86,535	86,279	86,023
资产总计	367,476	379,830	397,368	416,622
流动负债	161,534	167,806	174,104	181,171
短期借款	2,873	1,873	1,373	873
应付款项	104,157	107,220	111,763	117,465
预收账款	0	0	0	0
其他	54,505	58,713	60,968	62,834
非流动负债	74,879	71,660	70,660	68,660
长期借款	11,052	10,052	9,052	7,052
其他	63,827	61,607	61,607	61,607
负债合计	236,414	239,466	244,763	249,831
少数股东权益	37,872	41,384	45,464	50,192
归属母公司股东	93,190	98,981	107,141	116,599
负债和股东权益	367,476	379,830	397,368	416,622

利润表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
营业收入	231,809	252,458	266,733	280,627
营业成本	182,027	197,877	207,988	217,687
营业税金及附加	842	1,010	934	982
营业费用	13,621	13,885	14,137	14,031
管理费用	12,001	12,623	13,337	14,031
研发费用	8,284	8,331	8,802	9,261
财务费用	(454)	(354)	(714)	(1,307)
资产减值损失	(1,256)	(1,000)	(1,000)	(1,000)
公允价值变动损益	(226)	0	0	0
投资净收益	450	505	533	561
其他经营收益	1,422	1,515	1,600	1,684
营业利润	16,074	20,358	23,650	27,467
营业外收支	140	300	350	350
利润总额	16,214	20,658	24,000	27,817
所得税	2,534	3,099	3,600	4,173
净利润	13,680	17,559	20,400	23,644
少数股东损益	2,750	3,512	4,080	4,729
归属母公司净利润	10,931	14,047	16,320	18,915
EBITDA	29,358	33,428	36,985	40,349
EPS (最新摊薄)	1.25	1.61	1.87	2.17

主要财务比率

	2025	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入	7.47%	8.91%	5.65%	5.21%
营业利润	-7.77%	26.65%	16.17%	16.14%
归属母公司净利润	-4.15%	28.51%	16.18%	15.90%
获利能力				
毛利率	21.48%	21.62%	22.02%	22.43%
净利率	4.72%	5.56%	6.12%	6.74%
ROE	11.73%	14.19%	15.23%	16.22%
ROIC	7.80%	9.77%	10.56%	11.32%
偿债能力				
资产负债率	64.33%	63.05%	61.60%	59.97%
净负债比率	-22.28%	-32.84%	-47.32%	-61.35%
流动比率	1.15	1.23	1.33	1.45
速动比率	0.84	0.88	0.99	1.12
营运能力				
总资产周转率	0.65	0.68	0.69	0.69
应收账款周转率	7.11	7.37	7.72	7.76
应付账款周转率	2.89	2.89	2.94	2.93
每股指标(元)				
每股收益	1.25	1.61	1.87	2.17
每股经营现金	3.29	3.48	4.25	4.62
每股净资产	10.70	11.36	12.30	13.38
估值比率				
P/E	27.36	21.29	18.32	15.81
P/B	3.21	3.02	2.79	2.56
EV/EBITDA	4.11	7.57	6.13	4.87

现金流量表

(百万元)	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	28,682	30,310	37,058	40,221
净利润	13,680	17,559	20,400	23,644
折旧摊销	13,598	13,124	13,699	13,839
财务费用	3,077	1,020	933	833
投资损失	(450)	(505)	(533)	(561)
营运资金变动	(1,768)	(1,060)	2,176	2,096
其它	545	172	383	369
投资活动现金流	(16,628)	(2,229)	(1,850)	192
资本支出	(6,670)	(5,495)	(5,383)	(369)
长期投资	(10,673)	3,000	3,000	0
其他	715	266	533	561
筹资活动现金流	(18,320)	(14,126)	(10,593)	(12,791)
短期借款	1,131	(1,000)	(500)	(500)
长期借款	2,536	(1,000)	(1,000)	(2,000)
其他	(21,987)	(12,126)	(9,093)	(10,291)
现金净增加额	(5,838)	13,649	24,615	27,622

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者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。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。

本公司的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。本公司的资产管理公司、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。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。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。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>