

China Yuchai International Limited

NYSE: CYD

维持评级及目标价
买入(Buy)，目标价：60.00 美元

2026 年 8 月 18 日

市场数据

股价：	\$	46.43
市值：	\$	1,742.05 M
52 周区间：	\$	28.65 - 61.48
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	8,101.69 M
短期债务：	RMB	N/A
长期债务：	RMB	1,430.68 M
账面价值	RMB	10,157.55 M
EBITDA (过去12个月)：	RMB	2,244.06 M
经营现金流 (过去12个月)	RMB	N/A

审计机构 (Auditor): Ernst & Young

2024A 2025A 2026e 2027e

营业收入 (单位：人民币百万元)

六月	10,306.42	12,877.93	14,666.43A	15,681.15
十二月	8,827.15	11,783.84	13,787.54	13,975.61
收入	19,133.58	24,661.77	28,453.97	29,656.77
(P/S)	0.64	0.48	0.41	0.40

摊薄每股收益 (单位：人民币)

六月	5.88	9.75	14.81A	16.28
十二月	2.19	4.57	8.41	8.97
EPS	8.21	14.32	23.22	25.25
(P/E)	38.09	21.85	13.48	12.39

股息 (单位：美元)

股息	0.53	0.87	1.30	1.50
收益率	1.1%	1.9%	2.8%	3.2%

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

向人工智能数据中心的销售推动了上半年的增长

HHP 销售推动上半年增长

玉柴 (CYD) 公布的上半年营收为人民币147亿元，较去年同期增长13.9%，但远低于我们修正后的预期。几乎所有业务板块的增长率表面上看都相当可观，但具体细节影响了其未达到我们预期的程度。HHP发动机推动了收入增长，共有1,800台HHP发动机供应给AIDC。MTU贡献了其每六个月500台的全部产能，这部分不计入CYD的收入；玉柴的AIDC销量则从2025年上半年的650台增加至2026年上半年的1,300台。按每条约人民币100万元计算，玉柴新增的HHP销售贡献了CYD新增收入的36%。

剔除HHP发动机后，销量增长10.7%，至约276,000台，而非HHP收入仅增长9.6%。农业市场发动机销量下降18.9%，而卡车发动机总销量增长20.4%，其中轻型发动机增长23.6%，重型发动机增长47.3%，大幅跑赢各自所在市场。尽管产品结构有利地转向了以往价格和利润率较高的重型发动机，但隐含的非HHP平均售价 (ASP) 仍下降约1%。这表明非卡车应用领域存在定价压力以及不利的产品组合。

整体产品组合更多地偏向HHP发动机，推动毛利率升至17.1%，远高于去年同期，但低于2025年下半年。由于研发资本化减少，人民币16.7亿元的运营费用略高于预期。受益于MTU的HHP产能全部售罄，联营企业及合营企业应占收益增至人民币9,590万元。本期归属于股东的净利润为人民币5.606亿元，摊薄后每股收益为14.81元。

模型更新

除了一些小幅调整外，我们此前的预测基本保持不变。未来需要关注的关键事项包括公司能否继续在销量方面跑赢国内市场、产品组合将如何继续影响平均售价 (ASP) 和利润率，以及在AIDC需求持续的情况下，公司将如何应对产能问题。

维持评级及目标价

鉴于预计AIDC市场需求不会放缓，且玉柴的表现优于国内市场，我们预计公司将继续保持强劲业绩。因此，我们重申对中国玉柴国际的“买入”评级及60.00美元的目标价。我们的目标价基于以下两种估值的平均值：约15倍的市盈率 (P/E)，对应我们预测的未来十二个月摊薄每股收益人民币24.69元；以及约6倍的企业价值/息税折旧摊销前利润 (EV/EBITDA)，对应我们预测的未来十二个月EBITDA人民币22.721亿元。

风险因素

数据中心需求

管理层必须在短期内扩大面向数据中心市场的大马力发电机产能与未来该需求成熟后可能出现产能过剩的风险之间取得平衡。公司已于2026年扩大产能，但尚未公布今年之后的进一步扩产计划。

政府激励措施及政策

中国商用车行业的销售在一定程度上依赖于中国政府出台的相关政策，包括促进整体经济增长的政策、国家排放标准以及治理超载的政策等。

现金状况

公司持有大量现金储备。若无法将其用于能够在长期内提升盈利能力的项目，公司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与之相关的激励政策，导致近年来面向客车市场的柴油发动机销量下降，我们预计这一趋势将持续。此外，其他传统上由柴油发动机驱动的车辆（如工程车辆）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。公司在该领域的大量研发投入能否产生可实现商业化的产品仍存在不确定性。

保持排放标准领先优势

作为行业龙头，GYMCL必须持续投入研发及技术设备，以确保其发动机持续领先于国家排放标准要求，而这可能导致公司成本增加。

对东风集团的依赖

东风集团长期以来一直是公司的重要客户及发动机制造合作伙伴，过去曾占公司年度收入的20%以上。目前，CYD已不再单独披露来自东风集团的具体收入数据，但若失去这一客户，将对公司未来业绩产生重大不利影响。

无正式股息政策

CYD 并无正式的股息政策，因此无法保证董事会将批准派发我们在模型中预测的股息。

HLA 的控制权影响

HLA持有CYD44.0% 的股份以及特别股 (Special Share)，从而拥有对GYMCL的控制权。无法保证HLA 将始终以CYD股东的最佳利益行事。同样，若HLA出售部分股份并失去特别股，其后由谁控制GYMCL仍存在不确定性。

财务报告及审计

由于会计差错，公司不得不重述其2005年度财务数据。此后，CYD未再出现任何会计违规情况，且自2011年以来，其内部控制未出现任何重大缺陷。

前管理层被拘留

2025年下半年，GYMCL三名前任或时任高管被中国有关部门拘留。有关此次拘留的具体情况尚未披露，目前看来，相关事项似乎与GYMCL无关。

与玉林市政府过往的分歧

2003年，CYD与HLA就GYMCL的地位产生了严重分歧，引发了一系列法律和运营问题，同时HLA还曾计划推动CYD实现柴油发动机以外的业务多元化。尽管此后各方一直保持友好关系，但未来某个时候仍有可能再次出现类似的争议。

预测利润表

(单位：人民币千元)		H1:25A	H2:25A	2025A	H1:26A	H2:26e	2026e	H1:27e	H2:27e	2027e
收入		12,877,928	11,783,844	24,661,772	14,666,429	13,787,538	28,453,967	15,681,154	13,975,613	29,656,768
营业成本		(11,038,464)	(9,555,661)	(20,594,125)	(12,155,207)	(11,324,464)	(23,479,671)	(13,147,165)	(11,457,264)	(24,604,429)
毛利		1,839,464	2,228,183	4,067,647	2,511,222	2,463,074	4,974,296	2,533,989	2,518,349	5,052,338
其他营业收入		221,436	224,510	445,946	150,201	181,549	331,750	178,821	184,550	363,371
研发费用		(476,693)	(874,914)	(1,351,607)	(593,402)	(965,128)	(1,558,530)	(548,840)	(978,293)	(1,527,133)
销售、一般及行政费用		(962,491)	(1,108,611)	(2,071,102)	(1,079,811)	(1,176,441)	(2,256,252)	(1,102,181)	(1,192,427)	(2,294,608)
营业利润		621,716	469,168	1,090,884	988,210	503,055	1,491,265	1,061,789	532,180	1,593,969
财务费用		(32,194)	(29,571)	(61,765)	(27,044)	(26,243)	(53,287)	(23,918)	(21,709)	(45,628)
联营公司及合营企业收益份额		61,407	49,657	111,064	95,907	111,233	207,140	100,702	116,795	217,497
税前列利润		650,929	489,254	1,140,183	1,057,073	588,045	1,645,118	1,138,573	627,265	1,765,838
所得税费用		(116,159)	(213,523)	(329,682)	(215,272)	(105,848)	(321,120)	(204,943)	(112,908)	(317,851)
净利润		534,770	275,731	810,501	841,801	482,197	1,323,998	933,630	514,357	1,447,987
少数股东权益		(168,980)	(104,131)	(273,111)	(281,199)	(163,947)	(445,146)	(317,434)	(174,881)	(492,316)
归属于股东的净利润		365,790	171,600	537,390	560,602	318,250	878,852	616,196	339,476	955,672
基本每股收益		9.75	4.57	14.32	14.94	8.48	23.42	16.42	9.05	25.47
基本加权平均股数		37,518	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518	37,518
摊薄每股收益		9.75	4.57	14.32	14.81	8.41	23.22	16.28	8.97	25.25
摊薄加权平均股数		37,518	37,518	37,518	37,850	37,850	37,850	37,850	37,850	37,850
股息 (美元)				\$ 0.87			\$ 1.30			\$ 1.50
毛利		14.3%	18.9%	16.5%	17.1%	17.9%	17.5%	16.2%	18.0%	17.0%
营业利润		4.8%	4.0%	4.4%	6.7%	3.6%	5.2%	6.8%	3.8%	5.4%
净利率		2.8%	1.5%	2.2%	3.8%	2.3%	3.1%	3.9%	2.4%	3.2%

资料来源: CYD 提交至美国证券交易委员会 (SEC) 的文件及 Greenridge Global 估算。

披露事项

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	8	100%	0	0%
持有	0	0%	0	0%
卖出	0	0%	0	0%
N无评级	0	0%	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(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(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(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。

公司披露

公司	披露项数
China Yuchai International Limited	None

以下披露仅在“公司披露”表中标明相应披露代码时适用。标注“无（None）”表示以下所列披露事项均不适用。

1. 分析师财务利益： 研究分析师或其家庭成员持有标的公司的债务或股权证券相关财务利益。该利益的性质，包括任何期权、权利、认股权证、期货、多头头寸或空头头寸，均将予以披露。

2. 基于投资银行业务收入的分析师薪酬： 研究分析师获得的薪酬除其他因素外，还基于Greenridge Global的投资银行业务收入。

3A. 公开发行： 在过去12个月内，Greenridge Global或其关联方曾担任标的公司证券公开发行的主承销商或联席主承销商。

3B. 投资银行业务报酬： 在过去12个月内，Greenridge Global或其关联方曾因向标的公司提供投资银行服务而获得报酬。

3C. 预期投资银行业务报酬： Greenridge Global或其关联方预计在未来三个月内从标的公司获得投资银行服务报酬，或拟寻求获得此类报酬。

4. 非投资银行业务报酬： 在过去12个月内，Greenridge Global或其关联方因向标的公司提供投资银行服务以外的产品或服务而获得报酬。

5. 客户关系： 标的公司目前是Greenridge Global的客户，或在过去12个月内曾是Greenridge Global的客户。所提供的服务将被明确列为投资银行服务、非投资银行的证券相关服务或非证券服务。

6. 公司持股： Greenridge Global或其关联方实益拥有标的公司某一类别普通股证券的1%或以上，该比例根据《1934年证券交易法》第13(d)条计算。

7. 做市： 在本报告发布或分发时，Greenridge Global正在为标的公司的证券做市。

8. 分析师从标的公司获得报酬： 研究分析师在过去12个月内曾从标的公司获得报酬。

9. 其他重大利益冲突： Greenridge Global或研究分析师与标的公司存在其他重大利益冲突。这包括（如适用）研究分析师或其家庭成员担任标的公司的高级管理人员、董事或顾问委员会成员。

披露事项（续）

评级与目标价历史



其他披露

本报告由Greenridge Global LLC（“Greenridge”）编制，Greenridge是一家位于美国的独立股票研究公司，未注册为经纪交易商或投资顾问。本报告仅为提供信息之目的而编制，并反映分析师截至所示日期的观点。本报告不构成个性化投资建议、个人推荐、出售任何证券的要约或购买任何证券的要约邀请，也未考虑任何接收者的特定投资目标、财务状况或需求。

本报告所载信息来源于Greenridge认为可靠的来源，但未经独立核实。Greenridge不对其准确性、完整性或及时性作出任何明示或暗示的陈述或保证。意见、估计、预测、估值及目标价反映截至报告日期的判断和假设，如有变更，恕不另行通知，且不构成对未来表现的保证。实际结果可能与预期存在重大差异。Greenridge可在适当情况下更新其研究，但没有义务这样做，并可随时暂停或终止覆盖。

投资证券涉及风险，包括可能损失本金。过去的表现并不代表未来的结果。所讨论的证券可能并不适合所有投资者，也可能无法在所有司法管辖区购买。接收者应自行作出投资决定，并寻求适当的财务、法律和税务建议。可应要求提供其他及支持性信息。

分发与复制

Greenridge Global的研究报告以电子方式分发，也可能以印刷形式提供。每份报告均在基本相同的时间向Greenridge Global认定有权接收该报告的所有接收者提供。未经Greenridge Global LLC事先书面同意，不得复制、出售或重新分发本报告或其任何部分。如需申请加入Greenridge Global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 62236 USA
www.greenridgeglobal.com