下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券 HUA CHUANG SECURITIES

证券研究报告

卡车 2026 年 09 月 07 日

潍柴动力（000338）2026 年中报点评

2Q 业绩符合预期，数据中心发电放量提速

强推（维持）

目标价：42.4 元/49.5 港元

当前价：26.85 元/32.14 港元

事项：

- 公司发布 2026 年中报，1H26 营收 1,232 亿元、同比+9%，归母净利 77.0 亿元、同比+36%，扣非归母净利 61.2 亿元、同比+19%；2Q26 营收 606 亿元、同比+9%，归母净利 46.2 亿元、同比+57%，扣非归母净利 31.3 亿元、同比+18%。

评论：

- **2Q 业绩符合预期，扣非稳健增长。**2Q26 公司营收 606 亿元、同环比+9%/-3%，同期行业重卡批发 34.3 万辆、同环比+25%/+8%；毛利率 21.5%、同环比-0.6PP/+0.1PP，重卡主业受新能源、天然气份额波动影响；期间费率 13.0%、同环比-1.2PP/-0.2PP，其中财务费率 0.5%、同比+0.9PP，主因欧元汇兑损益变动。1H26 利润总额 113.8 亿元、同比+54%，对应利润率 9.2%、同比+2.7PP，高于 26 年股权激励 9%的全年目标。另外，中期分红 58%，与 25 年全年持平。
- **AIDC：1H26 电力能力板块占归母净利比例已达 20%。**1H26 公司发电产品销量 6.5 万台、同比+31%，其中 M 系列大缸径发动机 6700 台、同比+32%。同期数据中心柴发销量 1400 余台，已超越 2025 年全年总量，并成功切入全球顶级数据中心及头部云厂商核心供应链。数据中心气发已成功通过 CE、UL 认证；SOFC 已与欧洲、亚太等地区客户签署合作协议。
- **母公司：营收稳增，但盈利受重卡需求变化影响。**1H26 母公司营收 208 亿元、同比+7%，其中发动机 175 亿元、同比+8%；毛利率 28.8%、同比-3.8PP，较 2H25 亦下滑 1.4PP，估计与重卡发动机价格竞争及产品结构变化有关。净利-投资收益 34.7 亿元、同比-9%，对应该口径净利率 16.7%、同比-3.1PP。
- **陕重汽&法士特：盈利能力修复。**陕重汽 1H26 整车销量 7.6 万辆、同比+5%，其中出口 3.1 万辆、同比+16%创历史同期新高，新能源重卡销量同比+45%；营收 259 亿元、同比+3%，净利 10.0 亿元、同比+178%，净利率 3.9%、同比+2.4PP，对应单车净利 1.3 万元、较 1H25 的 0.5 万元大幅提升。法士特营收 72 亿元、同比+10%，对应变速箱销量 48.1 万台、同比+4%，净利 3.1 亿元、同比+92%，净利率 4.2%、同比+1.8PP。潍柴雷沃营收 105 亿元、同比+7%，净利 5.9 亿元、同比+3%，净利率 5.6%、同比-0.2PP。
- **凯傲：净利同比大幅修复，智能自动化业务高增。**凯傲口径，1H26 营收 56.9 亿欧元、同比+3.5%，其中工业车辆和服务 40.8 亿欧元，智能自动化解决方案 16.3 亿欧元、同比+17.6%；净利润 2.08 亿欧元、同比+334%，1H25 因效率计划计提，净利仅 0.48 亿欧元，基数较低。2Q 单季营收 29.2 亿欧元、同环比+8%/+5%，净利 1.15 亿欧元、同环比+22%/+25%。潍柴口径，1H26 营收 457 亿元、同比+6%，净利 15.3 亿元、同比+434%，净利率 3.4%、同比+2.7PP。
- **投资建议：**公司 2Q 业绩符合预期，扣非业绩延续稳健增长；电力能源柴发、气发、SOFC 业务持续推进。根据 2026 年中报，我们将公司 2026-2028 年归母净利预期由 146 亿、176 亿、210 亿元调整为 146 亿、202 亿、240 亿元，对应增速+34%、+38%、+19%，对应 A 股 PE 16 倍、12 倍、10 倍，H 股 PE 16 倍、12 倍、10 倍。潍柴为国内 AIDC 主电稀缺标的，我们对其主业和 AIDC 分部估值，综合给予 27 年目标 PE 18.2 倍。A 股目标价 42.4 元，维持“强推”评级；H 股目标价 49.5 港元，维持“强推”评级。
- **风险提示：**宏观经济低于预期、海外经济增长低于预期、AIDC 业务拓展不及预期、天然气涨价超预期、排放标准相关政策推出不及预期。

华创证券研究所

证券分析师：张程航

电话：021-20572543

邮箱：zhangchenghang@hcyjs.com

执业编号：S0360519070003

证券分析师：李昊岚

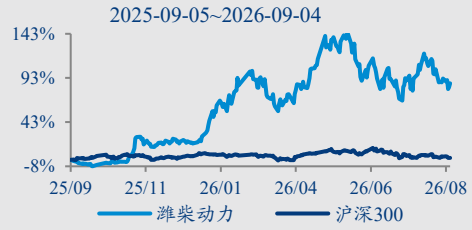
邮箱：lihaolan@hcyjs.com

执业编号：S0360524010003

公司基本数据

总股本(万股)	864,022.06
已上市流通股(万股)	495,639.25
总市值(亿元)	2,319.90
流通市值(亿元)	1,330.79
资产负债率(%)	64.49
每股净资产(元)	11.09
12 个月内最高/最低价	35.34/13.77

市场表现对比图(近 12 个月)



相关研究报告

《潍柴动力（000338）2026 年一季报点评：1Q 业绩符合预期，电力能源板块持续发力》

2026-05-06

《潍柴动力（000338）2025 年报点评：4Q 盈利波动，AI 电力增长曲线明确》

2026-03-31

下载日志已记录，仅供内部参考

主要财务指标

	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万)	231,809	259,577	291,922	315,457
同比增速(%)	7.5%	12.0%	12.5%	8.1%
归母净利润(百万)	10,931	14,621	20,171	23,960
同比增速(%)	-4.1%	33.8%	38.0%	18.8%
每股盈利(元)	1.27	1.69	2.33	2.77
市盈率(倍)	21	16	12	10
市净率(倍)	2.5	2.3	2.1	1.9

资料来源：公司公告，华创证券预测　　注：股价为 2026 年 9 月 4 日收盘价

下载日志已记录，仅供内部参考

附录：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	68,713	69,808	86,974	113,245
应收票据	629	779	876	946
应收账款	34,355	46,060	51,799	56,191
预付账款	1,645	1,842	2,032	2,180
存货	35,236	42,231	48,267	51,023
合同资产	2,314	2,592	2,915	3,150
其他流动资产	43,632	47,499	51,298	54,063
流动资产合计	186,524	210,811	244,160	280,798
其他长期投资	20,001	21,418	24,005	25,888
长期股权投资	5,435	5,435	5,435	5,435
固定资产	53,667	54,916	56,768	57,729
在建工程	4,668	4,090	3,017	2,173
无形资产	22,063	21,734	21,984	21,901
其他非流动资产	75,117	86,050	87,867	89,769
非流动资产合计	180,952	193,642	199,077	202,895
资产合计	**367,476**	**404,453**	**443,237**	**483,693**
短期借款	2,873	4,373	2,873	3,873
应付票据	36,120	40,756	43,047	47,879
应付账款	68,037	67,247	74,177	79,606
预收款项	0	0	0	0
合同负债	13,064	16,094	18,099	19,558
其他应付款	7,870	8,264	8,677	9,111
一年内到期的非流动负债	13,042	14,000	14,000	14,000
其他流动负债	20,529	21,753	24,943	26,882
流动负债合计	161,534	172,486	185,815	200,908
长期借款	11,052	19,908	29,341	38,420
应付债券	7,196	7,196	7,196	7,196
其他非流动负债	56,631	61,342	62,787	64,302
非流动负债合计	74,879	88,445	99,323	109,918
负债合计	**236,414**	**260,931**	**285,138**	**310,826**
归属母公司所有者权益	93,190	101,915	112,449	122,865
少数股东权益	37,872	41,608	45,651	50,002
所有者权益合计	**131,062**	**143,522**	**158,099**	**172,867**
负债和股东权益	**367,476**	**404,453**	**443,237**	**483,693**

现金流量表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	**28,682**	**13,440**	**35,218**	**45,114**
现金收益	26,824	33,110	38,809	43,232
存货影响	440	-6,995	-6,036	-2,756
经营性应收影响	4,763	-10,924	-4,913	-3,710
经营性应付影响	11,739	4,240	9,634	10,695
其他影响	-15,085	-5,990	-2,276	-2,347
投资活动现金流	**-16,628**	**-16,953**	**-14,308**	**-13,627**
资本支出	-17,990	-14,416	-15,354	-14,797
股权投资	-521	0	0	0
其他长期资产变化	1,883	-2,537	1,046	1,170
融资活动现金流	**-18,320**	**4,608**	**-3,745**	**-5,216**
借款增加	-4,243	11,313	7,933	10,080
股利及利息支付	-8,324	-14,808	-19,735	-24,029
股东融资	0	0	0	0
其他影响	-5,753	8,103	8,058	8,733

利润表

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入	**231,809**	**259,577**	**291,922**	**315,457**
营业成本	182,027	203,779	224,778	241,230
税金及附加	842	854	960	1,038
销售费用	13,621	12,849	14,450	15,457
管理费用	12,001	11,681	13,136	14,038
研发费用	8,284	9,137	10,276	11,104
财务费用	-454	524	101	-28
信用减值损失	77	-490	-347	-334
资产减值损失	-1,256	-1,128	-1,113	-901
公允价值变动收益	-226	200	-171	-156
投资收益	450	1,442	400	425
其他收益	1,422	900	1,459	1,631
营业利润	**16,074**	**21,677**	**28,450**	**33,283**
营业外收入	431	350	360	371
营业外支出	291	120	124	127
利润总额	**16,214**	**21,907**	**28,686**	**33,527**
所得税	2,534	3,396	4,303	5,029
净利润	**13,680**	**18,512**	**24,383**	**28,498**
少数股东损益	2,750	3,890	4,213	4,538
归属母公司净利润	**10,931**	**14,621**	**20,171**	**23,960**
NOPLAT	13,297	18,954	24,469	28,473
EPS(摊薄)（元）	1.27	1.69	2.33	2.77

主要财务比率

	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力				
营业收入增长率	7.5%	12.0%	12.5%	8.1%
EBIT 增长率	-10.2%	42.3%	28.3%	16.4%
归母净利润增长率	-4.1%	33.8%	38.0%	18.8%
获利能力				
毛利率	21.5%	21.5%	23.0%	23.5%
净利率	5.9%	7.1%	8.4%	9.0%
ROE	11.7%	14.3%	17.9%	19.5%
ROIC	15.5%	19.5%	21.6%	21.6%
偿债能力				
资产负债率	64.3%	64.5%	64.3%	64.3%
债务权益比	69.3%	74.4%	73.5%	73.9%
流动比率	1.2	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.9	1.0	1.1	1.1
营运能力				
总资产周转率	0.6	0.6	0.7	0.7
应收账款周转天数	51	56	60	62
应付账款周转天数	125	119	113	115
存货周转天数	70	68	72	74
每股指标(元)				
每股收益	1.27	1.69	2.33	2.77
每股经营现金流	3.32	1.56	4.08	5.22
每股净资产	10.79	11.80	13.01	14.22
估值比率				
P/E	21	16	12	10
P/B	2.5	2.3	2.1	1.9
EV/EBITDA	10	8	7	6

资料来源：公司公告，华创证券预测

下载日志已记录，仅供内部参考

汽车组团队介绍

组长、首席分析师：张程航

美国哥伦比亚大学公共管理硕士。曾任职于天风证券，2019 年加入华创证券研究所。

分析师：李昊岚

伦敦大学学院金融硕士。2022 年加入华创证券研究所。

分析师：林栖宇

上海财经大学金融硕士。2023 年加入华创证券研究所。

助理研究员：于公铭

英国拉夫堡大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

助理研究员：张睿希

上海交通大学金融硕士。2024 年加入华创证券研究所。

下载日志已记录，仅供内部参考

华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	副总经理、北京机构销售总监	010-63214682	zhangyujie@hcyjs.com
	张婷	北京机构销售副总监		zhangting3@hcyjs.com
	刘懿	公募机构销售总监	010-63214682	liuyi@hcyjs.com
	侯春钰	资深销售经理	010-63214682	houchunyu@hcyjs.com
	顾翎蓝	资深销售经理	010-63214682	gulinglan@hcyjs.com
	刘颖	资深销售经理	010-66500821	liuying5@hcyjs.com
	阎星宇	销售经理		yanxingyu@hcyjs.com
	车一哲	销售经理		cheyizhe@hcyjs.com
	张羽驰	销售经理		zhangyuchi@hcyjs.com
	骆振琳	高级销售经理		luozhenlin@hcyjs.com
	刘亚东	销售经理		liuyadong@hcyjs.com
	白嘉琪	销售助理		baijiaqi@hcyjs.com
	吴昱颖	销售经理		wuyuying@hcyjs.com
	龚佳宁	机构销售		gongjianing@hcyjs.com
	周怡圆	资深销售经理		zhouyiyuan@hcyjs.com
深圳机构销售部	张娟	副总经理、深圳机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	张嘉慧	资深销售经理	0755-82756804	zhangjiahui1@hcyjs.com
	王春丽	资深销售经理	0755-82871425	wangchunli@hcyjs.com
	王越	高级销售经理		wangyue5@hcyjs.com
	汪丽燕	销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	温雅迪	销售经理		wenyadi@hcyjs.com
	胡丁琳	销售经理		hudinglin@hcyjs.com
	付雅琦	销售经理		fuyaqi@hcyjs.com
	王艺嘉	销售助理		wangyijia1@hcyjs.com
上海机构销售部	许彩霞	总经理助理、上海机构销售总监	021-20572536	xucaixia@hcyjs.com
	祁继春	上海机构销售副总监		qijichun@hcyjs.com
	黄畅	保险机构销售总监	021-20572257-2552	huangchang@hcyjs.com
	吴俊	资深销售经理	021-20572506	wujun1@hcyjs.com
	张佳妮	资深销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	郭静怡	高级销售经理		guojingyi@hcyjs.com
	蒋瑜	高级销售经理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	吴菲阳	资深销售经理		wufeiyang@hcyjs.com
	朱涨雨	高级销售经理	021-20572573	zhuzhangyu@hcyjs.com
	许馨匀	销售助理		xuxinyun@hcyjs.com
	李凯月	高级销售经理		likaiyue@hcyjs.com
	张豫蜀	销售经理	15301633144	zhangyushu@hcyjs.com
	刘雯	销售经理		liuwen@hcyjs.com
	金可依	销售经理		jinkeyi@hcyjs.com
	武君书	销售经理		wujunshu@hcyjs.com
	姜茜	销售助理		jiangxi@hcyjs.com
	罗兰丹波	资深销售经理		luolandanbo@hcyjs.com
	谢玮颖	资深销售经理		xieweiying@hcyjs.com
广州机构销售部	段佳音	广州机构销售总监	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	王世韬	高级销售经理		wangshitao1@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

	古舜	销售助理		guwu@hcyjs.com
	曹雅博	高级销售经理		caoyabo@hcyjs.com
私募销售组	潘亚琪	机构服务部总经理助理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	汪子阳	副总监	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	江赛专	副总监	0755-82756805	jiangsaizhuan@hcyjs.com
	汪戈	副总监	021-20572559	wangge@hcyjs.com
	宋丹玙	高级销售经理	021-25072549	songdanyu@hcyjs.com
	赵毅	销售经理		zhaoyi@hcyjs.com
	陈孟昕	销售经理		chenmengxin@hcyjs.com
	文焱艺	销售经理		wenyanyi@hcyjs.com
	王秋晓	销售经理		wangqiuxiao@hcyjs.com
	谭雯欣	销售经理		tanwenxin@hcyjs.com
	陈蕾	销售助理		chenlei1@hcyjs.com
	赵方圆	销售经理		zhaofangyuan@hcyjs.com

下载日志已记录，仅供内部参考

华创行业公司投资评级体系

基准指数说明：

A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500/纳斯达克指数。

公司投资评级说明：

强推：预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上；
推荐：预期未来 6 个月内超越基准指数 10%－20%；
中性：预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10%－10%之间；
回避：预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10%－20%之间。

行业投资评级说明：

推荐：预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上；
中性：预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5%－5%；
回避：预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性。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。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华创证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场，请您务必对盈亏风险有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址：北京市西城区锦什坊街 26 号恒奥中心 C 座 3A	地址：深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址：上海市浦东新区花园石桥路 33 号花旗大厦 12 层
邮编：100033	邮编：518034	邮编：200120
传真：010-66500801	传真：0755-82027731	传真：021-20572500
会议室：010-66500900	会议室：0755-82828562	会议室：021-20572522