汽车

报告日期：2026 年 11 月 04 日

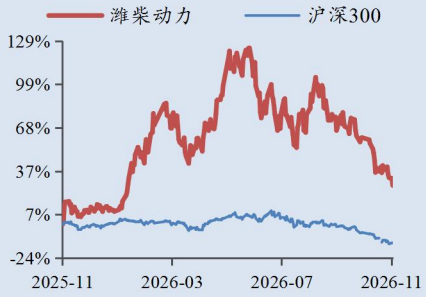
# 盈利能力持续提升，AIDC 电源成长曲线确立

## ——潍柴动力（000338.SZ）2026 年三季报点评报告

华龙证券研究所

**投资评级：增持（首次覆盖）**

**最近一年走势**




**市场数据**

| | 2026 年 11 月 04 日 |
|---|---|
| 当前价格（元） | 21.01 |
| 52 周价格区间（元） | 15.48-36.34 |
| 总市值（百万元） | 181,531.04 |
| 流通市值（百万元） | 144,957.08 |
| 总股本（万股） | 864,022.06 |
| 流通股（万股） | 495,639.25 |
| 近一月换手（%） | 38.39 |

分析师：李浩洋
执业证书编号：S0230525080001
邮箱：lihy@hlzq.com

**相关阅读**

请认真阅读文后免责条款

**事件：**

潍柴动力发布 2026 年三季报：2026 年前三季度公司实现营收 1811.71 亿元，同比+6.21%，实现归母净利润 106.59 亿元，同比+20.06%，实现扣非归母净利润 93.39 亿元，同比+17.10%；2026Q3 实现营收 580.08 亿元，同比+1.03%，实现归母净利润 29.57 亿元，同比-8.56%，实现扣非归母净利润 32.20 亿元，同比+13.90%。

**观点：**

- **新能源重卡放量对冲天然气重卡走弱，Q3 营收同比保持增长。**2026Q3 公司营收同比/环比+1.03%/-4.3%，同环比变动主要受公司动力总成、整车整机及关键零部件业务影响。其中环比下滑主要系三季度为重卡销售淡季，同比增速放缓主要原因是天然气重卡因高气价销量下滑，Q3 天然气重卡销量同比-63.26%，渗透率回落至 7.40%，新能源重卡渗透率持续走高为营收托底，Q3 新能源重卡渗透率同比+11.38pct 至 32.15%。公司智慧物流业务由子公司凯傲开展，2026Q3 营收/调整后 EBIT 分别同比+4.8%/ +6.5%，其中智能自动化解决方案业务营收/调整后 EBIT 分别同比+15.8%/+38.8%，高基数影响下智慧物流业务新增订单微降 0.9%至 26.51 亿欧元。

- **结构优化或助力盈利能力提升，2026Q3 扣非归母净利润同比+13.90%。**2026Q3 公司扣非归母净利润同比/环比+13.90%/+2.8%，盈利能力持续增强。2026Q3 公司毛利率同比/环比+1.51/+1.39pct 至 22.88%，在整体重卡市场淡季的背景下毛利率逆势提升，我们认为或系高毛利率产品占比提升。费用端，2026Q3 公司期间费用率同比/环比+0.08/+0.38pct 至 13.40%，其中财务费用率同比+0.63pct 至 0.42%，主要系汇兑损益变动所致。

- **数据中心柴发销量快速增长，AIDC 电源成长曲线确立。**公司深入布局数据中心业务，柴发、气发等产品逐步放量。以发电为核心应用场景的 M 系列大缸径 2026 年前三季度销售超 1.1 万台，同比增长超 40%；其中数据中心柴发销量超 2700 台，同比增长超 200%，成功切入全球顶级数据中心及头部云厂商核心供应链。此外，公司加速 SOFC 产品产业化进程，已与商业楼宇、工业园区等多家客户开展商业化应用，依托 PSI 等海外产业平台，具备渠道触达优势。随着 AIDC 建设，电力供给成为算力扩张的核心约束，行业对高可靠、快速部署的分布式电源需求持续提升，柴

发、气发和 SOFC 等产品具备明确的增长空间与较强的增长持续性。

- **盈利预测及投资评级：**公司重卡及动力总成主业经营稳健，数据中心柴发、气发以及 SOFC 业务深入推进并逐步放量，打开长期转型&成长空间，我们预计公司 2026-2028 年归母净利润 143.97/195.98/238.72 亿元，当前股价对应 PE 为 12.2/8.9/7.3 倍，首次覆盖，给予“增持”评级。
- **风险提示：**行业竞争加剧；下游需求不及预期；AIDC 建设不及预期；商用车市场景气度不及预期；地缘政治风险；上游原材料涨价；汇率波动风险；测算存在误差，以实际为准。
- **盈利预测简表**

| 预测指标 | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---|---|---|---|---|---|
| 营业收入（百万元） | 215,691 | 231,809 | 259,395 | 308,662 | 339,834 |
| 增长率（%） | 0.81 | 7.47 | 11.90 | 18.99 | 10.10 |
| 归母净利润（百万元） | 11,403 | 10,931 | 14,397 | 19,598 | 23,872 |
| 增长率（%） | 26.51 | -4.15 | 31.71 | 36.13 | 21.81 |
| ROE（%） | 11.71 | 10.44 | 12.36 | 14.66 | 15.42 |
| 每股收益/EPS（摊薄/元） | 1.31 | 1.25 | 1.65 | 2.25 | 2.74 |
| 市盈率（P/E） | 10.5 | 13.1 | 12.2 | 8.9 | 7.3 |
| 市净率（P/B） | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

## 表：公司财务预测表

| 资产负债表（百万元） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **流动资产** | 184,750 | 186,524 | 198,379 | 240,690 | 262,678 |
| 现金 | 72,067 | 68,713 | 65,543 | 82,053 | 103,017 |
| 应收票据及应收账款 | 38,768 | 34,984 | 45,926 | 47,547 | 53,348 |
| 其他应收款 | 1,356 | 1,412 | 1,686 | 2,001 | 2,058 |
| 预付账款 | 1,368 | 1,645 | 1,727 | 2,286 | 2,132 |
| 存货 | 35,675 | 35,236 | 38,439 | 61,291 | 56,445 |
| 其他流动资产 | 35,515 | 44,534 | 45,059 | 45,513 | 45,678 |
| **非流动资产** | 159,130 | 180,952 | 177,883 | 179,746 | 172,985 |
| 长期股权投资 | 4,915 | 5,435 | 5,591 | 5,603 | 5,621 |
| 固定资产 | 47,303 | 53,670 | 52,872 | 56,491 | 52,300 |
| 无形资产 | 22,254 | 22,338 | 19,776 | 17,385 | 14,918 |
| 其他非流动资产 | 84,658 | 99,508 | 99,644 | 100,266 | 100,145 |
| **资产总计** | 343,879 | 367,476 | 376,262 | 420,436 | 435,663 |
| **流动负债** | 154,839 | 161,534 | 157,966 | 182,363 | 174,366 |
| 短期借款 | 1,742 | 2,873 | 2,413 | 1,086 | 847 |
| 应付票据及应付账款 | 92,159 | 104,157 | 110,067 | 134,615 | 126,066 |
| 其他流动负债 | 60,939 | 54,505 | 45,486 | 46,663 | 47,453 |
| **非流动负债** | 67,081 | 74,879 | 72,474 | 70,983 | 67,561 |
| 长期借款 | 15,633 | 18,248 | 15,843 | 14,351 | 10,930 |
| 其他非流动负债 | 51,448 | 56,631 | 56,631 | 56,631 | 56,631 |
| **负债合计** | 221,921 | 236,414 | 230,441 | 253,346 | 241,927 |
| 少数股东权益 | 35,262 | 37,872 | 41,494 | 46,388 | 52,386 |
| 股本 | 8,727 | 8,714 | 8,714 | 8,714 | 8,714 |
| 资本公积 | 11,218 | 11,778 | 11,778 | 11,778 | 11,778 |
| 留存收益 | 64,342 | 69,224 | 83,355 | 102,964 | 127,508 |
| 归属母公司股东权益 | 86,696 | 93,190 | 104,328 | 120,702 | 141,350 |
| **负债和股东权益** | 343,879 | 367,476 | 376,262 | 420,436 | 435,663 |

| 现金流量表（百万元） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **经营活动现金流** | 26,094 | 28,682 | 23,029 | 39,337 | 38,781 |
| 净利润 | 14,278 | 13,680 | 18,018 | 24,493 | 29,870 |
| 折旧摊销 | 12,726 | 13,598 | 12,587 | 14,851 | 17,224 |
| 财务费用 | 231 | -454 | 1,069 | 719 | 1,110 |
| 投资损失 | -421 | -450 | -1,758 | -523 | -549 |
| 营运资金变动 | -5,601 | -1,722 | -8,628 | -907 | -9,671 |
| 其他经营现金流 | 4,881 | 4,029 | 1,741 | 704 | 797 |
| **投资活动现金流** | -28,911 | -16,628 | -7,789 | -16,102 | -9,822 |
| 资本支出 | 7,360 | 6,797 | 9,363 | 16,702 | 10,445 |
| 长期投资 | -22,256 | -10,430 | -156 | -12 | -18 |
| 其他投资现金流 | 704 | 598 | 1,729 | 612 | 641 |
| **筹资活动现金流** | -13,838 | -18,320 | -18,410 | -6,725 | -7,994 |
| 短期借款 | -305 | 1,131 | -460 | -1,327 | -239 |
| 长期借款 | -11,112 | 2,615 | -2,405 | -1,492 | -3,421 |
| 普通股增加 | 0 | -13 | 0 | 0 | 0 |
| 资本公积增加 | 205 | 559 | 0 | 0 | 0 |
| 其他筹资现金流 | -2,626 | -22,612 | -15,545 | -3,906 | -4,334 |
| **现金净增加额** | -16,666 | -5,838 | -3,170 | 16,510 | 20,965 |

| 利润表（百万元） | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **营业收入** | 215,691 | 231,809 | 259,395 | 308,662 | 339,834 |
| 营业成本 | 167,305 | 182,027 | 202,605 | 238,353 | 259,017 |
| 税金及附加 | 707 | 842 | 961 | 1,089 | 1,202 |
| 销售费用 | 12,485 | 13,621 | 12,956 | 15,448 | 16,855 |
| 管理费用 | 10,259 | 12,001 | 11,817 | 14,020 | 15,389 |
| 研发费用 | 8,299 | 8,284 | 8,529 | 10,128 | 11,140 |
| 财务费用 | 231 | -454 | 1,069 | 719 | 1,110 |
| 资产和信用减值损失 | -1,575 | -1,180 | -1,712 | -793 | -888 |
| 其他收益 | 1,902 | 1,422 | 569 | 568 | 1,115 |
| 公允价值变动收益 | 123 | -226 | -77 | -15 | -15 |
| 投资净收益 | 421 | 450 | 1,758 | 523 | 549 |
| 资产处置收益 | 154 | 121 | 48 | 105 | 107 |
| **营业利润** | 17,428 | 16,074 | 22,044 | 29,291 | 35,988 |
| 营业外收入 | 314 | 431 | 390 | 384 | 380 |
| 营业外支出 | 421 | 291 | 257 | 280 | 312 |
| **利润总额** | 17,322 | 16,214 | 22,177 | 29,394 | 36,055 |
| 所得税 | 3,044 | 2,534 | 4,158 | 4,901 | 6,186 |
| **净利润** | 14,278 | 13,680 | 18,018 | 24,493 | 29,870 |
| 少数股东损益 | 2,874 | 2,750 | 3,622 | 4,895 | 5,998 |
| **归属母公司净利润** | 11,403 | 10,931 | 14,397 | 19,598 | 23,872 |
| EBITDA | 37,683 | 37,001 | 35,184 | 44,347 | 52,690 |
| EPS（元） | 1.31 | 1.25 | 1.65 | 2.25 | 2.74 |

| 主要财务比率 | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| **会计年度** | 2024A | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| **成长能力** | | | | | |
| 营业收入同比增速(%) | 0.81 | 7.47 | 11.90 | 18.99 | 10.10 |
| 营业利润同比增速(%) | 35.05 | -7.77 | 37.14 | 32.87 | 22.86 |
| 归属于母公司净利润同比增速(%) | 26.51 | -4.15 | 31.71 | 36.13 | 21.81 |
| **获利能力** | | | | | |
| 毛利率(%) | 22.43 | 21.48 | 21.89 | 22.78 | 23.78 |
| 净利率(%) | 6.62 | 5.90 | 6.95 | 7.94 | 8.79 |
| ROE(%) | 11.71 | 10.44 | 12.36 | 14.66 | 15.42 |
| ROIC(%) | 12.32 | 11.35 | 10.74 | 13.31 | 14.57 |
| **偿债能力** | | | | | |
| 资产负债率(%) | 64.53 | 64.33 | 61.24 | 60.26 | 55.53 |
| 净负债比率(%) | 6.68 | 9.20 | 0.79 | -10.86 | -22.08 |
| 流动比率 | 1.19 | 1.15 | 1.26 | 1.32 | 1.51 |
| 速动比率 | 0.89 | 0.85 | 0.93 | 0.91 | 1.10 |
| **营运能力** | | | | | |
| 总资产周转率 | 0.64 | 0.65 | 0.70 | 0.77 | 0.79 |
| 应收账款周转率 | 7.90 | 7.11 | 7.25 | 7.47 | 7.62 |
| 应付账款周转率 | 2.83 | 2.89 | 2.95 | 3.03 | 3.09 |
| **每股指标（元）** | | | | | |
| 每股收益(最新摊薄) | 1.31 | 1.25 | 1.65 | 2.25 | 2.74 |
| 每股经营现金流(最新摊薄) | 2.99 | 3.29 | 2.64 | 4.52 | 4.45 |
| 每股净资产(最新摊薄) | 9.93 | 10.69 | 11.97 | 13.85 | 16.22 |
| **估值比率** | | | | | |
| P/E | 10.5 | 13.1 | 12.2 | 8.9 | 7.3 |
| P/B | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.5 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 5.37 | 5.69 | 5.77 | 4.26 | 3.23 |

**数据来源：Wind，华龙证券研究所**

# 免责及评级说明部分

**分析师声明：**

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观、公正地出具本报告。不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人在预测证券品种的走势或对投资证券的可行性提出建议时，已按要求进行相应的信息披露，在自己所知情的范围内本公司、本人以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的证券不存在利害关系。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。据此入市，风险自担。

**投资评级说明：**

| 投资建议的评级标准 | 类别 | 评级 | 说明 |
|---|---|---|---|
| 报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 10%以上 |
| | | 增持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨幅在 5%至 10%之间 |
| | | 中性 | 股票价格变动相对沪深 300 指数涨跌幅在-5%至 5%之间 |
| | | 减持 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%至-5%之间 |
| | | 卖出 | 股票价格变动相对沪深 300 指数跌幅在-10%以上 |
| | 行业评级 | 推荐 | 基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数 |
| | | 中性 | 基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数 |
| | | 回避 | 基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数 |

**免责声明：**

华龙证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到报告而视其为当然客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的意见、评估及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。同时，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。以往表现并不能指引未来，未来回报并不能得到保证，并存在损失本金的可能。

本报告仅为参考之用，并不构成对具体证券或金融工具在具体价位、具体时点、具体市场表现的投资建议，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。据此投资所造成的任何一切后果或损失，本公司及相关研究人员均不承担任何形式的法律责任。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行证券交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、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。本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

**版权声明：**

本报告版权归华龙证券股份有限公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。

**华龙证券研究所**

| 北京 | 兰州 | 上海 | 深圳 |
|---|---|---|---|
| 地址：北京市东城区安定门外大街 189 号天鸿宝景大厦西配楼 F4 层 | 地址：兰州市城关区东岗西路 638 号文化大厦 21 楼 | 地址：上海市浦东新区浦东大道 720 号 11 楼 | 地址：深圳市福田区民田路 178 号华融大厦辅楼 2 层 |
| 邮编：100033 | 邮编：730030 | 邮编：200000 | 邮编：518046 |
| | 电话：0931-4635761 | | |