

中国重汽 (000951.SZ) 销量增长及费用率控制下, 2023H1 业绩预增

2023年07月03日

——公司信息更新报告

投资评级: 买入 (维持)

邓健全 (分析师)

赵悦媛 (分析师)

dengjianquan@kysec.cn

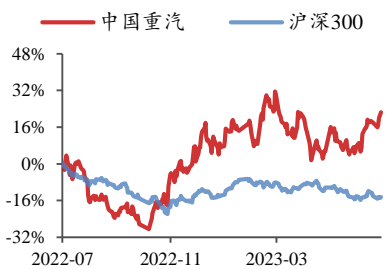
zhaoyueyuan@kysec.cn

证书编号: S0790521040001

证书编号: S0790522070005

日期	2023/6/30
当前股价(元)	16.85
一年最高最低(元)	18.49/9.81
总市值(亿元)	197.97
流通市值(亿元)	197.95
总股本(亿股)	11.75
流通股本(亿股)	11.75
近3个月换手率(%)	68.66

股价走势图



数据来源: 聚源

相关研究报告

- 《2023Q1 业绩同比高增长, 出口业务繁荣—公司信息更新报告》-2023.5.5
- 《2022 年业绩下滑, 待行业回暖释放业绩弹性—公司信息更新报告》-2023.4.2
- 《2022 年业绩下滑, 行业回暖态势下业绩修复可期—公司信息更新报告》-2023.1.31

● 中国重汽 2023H1 预计实现归母净利润 4.65~5.29 亿元, 同比+45%~+65%

7月2日, 中国重汽发布2023年上半年业绩预告, 预计上半年实现归母净利润4.65~5.29亿元, 同比增速+45%~+65%, 实现扣非后归母净利润4.37~4.97亿元, 同比增速+45%~+65%。单季度来看, 2023Q2实现归母净利润2.41~3.05亿元, 同比增速+23%~+55%, 环比增速+8%~+36%; 实现扣非后归母净利润2.16~2.76亿元, 同比增速+18%~+51%, 环比增速-3%~+24%。我们维持公司盈利预测, 预计2023-2025年归母净利润分别为9.73/13.97/19.48亿元, 对应EPS为0.83/1.19/1.66元, 对应当前股价PE为20.4/14.2/10.2倍, 维持公司“买入”评级。

● 销量增长+费用管控能力较强下, 2023H1 归母净利润预计同比实现较快增长

2023H1 公司归母净利润预计同比实现较快增长。一方面, 公司持续优化产品及业务结构, 不断提升品牌、渠道、行销能力, 产品销量实现较好增长。2023年前5月, 重汽集团累计实现10.88万重卡销量, 同比+36.9%。公司盈利能力有望受益于规模效应下公司产能利用率的进一步上行。另一方面, 公司持续维持费用率优化战略, 2022年四费率为3.20%, 2023Q1下降至2.54%。我们认为在2023年重卡销量回暖的背景下, 2023年前5月重汽集团累计市占率维持行业第一, 达27.08%, 凸显公司强劲实力, 销量增长+较好的费用率控制下, 公司迎来业绩弹性的释放。

● 重卡行业回暖, 出口市场繁荣, 公司业绩表现持续向好

站在此时间点, 我们持续看好2023年重卡产业链, 此前板块压制主要系市场对于国内经济修复的信心不足导致, 但从总销量来看, 根据第一商用车网, 2023年1-6月重卡市场累计销售47.4万辆, 同比+25%, 销量有所回升, 并未低于全年80-90万辆的市场预期。此外, 从销量结构分析, 重卡行业上半年内销增速略低, 但1-5月出口销量同比+84.0%, 实现高速增长, 考虑到出口盈利能力好于内销, 实则主机厂盈利能力好于预期, 基本面呈现上行趋势。

● 风险提示: 行业回暖不及预期、原材料价格大幅波动、行业竞争加剧。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,099	28,822	39,704	51,004	62,829
YOY(%)	-6.4	-48.6	37.8	28.5	23.2
归母净利润(百万元)	1,038	214	973	1,397	1,948
YOY(%)	-44.8	-79.4	355.2	43.6	39.5
毛利率(%)	7.4	6.2	8.1	8.4	8.8
净利率(%)	3.0	1.8	3.7	3.7	3.8
ROE(%)	11.1	3.6	9.1	10.6	12.0
EPS(摊薄/元)	0.88	0.18	0.83	1.19	1.66
P/E(倍)	19.1	92.6	20.4	14.2	10.2
P/B(倍)	1.4	1.4	1.4	1.3	1.1

数据来源: 聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29791	27504	30596	34650	44747
现金	7820	13154	18121	23277	28674
应收票据及应收账款	6435	6440	0	0	0
其他应收款	117	49	180	114	248
预付账款	133	258	281	411	442
存货	5000	3591	8005	6836	11373
其他流动资产	10287	4011	4011	4011	4011
非流动资产	5687	6868	7307	7804	8388
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3222	4424	4798	5187	5609
无形资产	876	850	923	1013	1125
其他非流动资产	1589	1593	1585	1603	1654
资产总计	35478	34372	37903	42454	53136
流动负债	20093	19345	21521	24434	32900
短期借款	600	501	13768	16209	22951
应付票据及应付账款	13169	12735	0	0	0
其他流动负债	6323	6109	7753	8225	9949
非流动负债	410	436	436	436	436
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	410	436	436	436	436
负债合计	20502	19780	21957	24870	33335
少数股东权益	1063	851	1330	1796	2224
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积	4930	4930	4930	4930	4930
留存收益	7847	7708	8586	9661	11065
归属母公司股东权益	13912	13740	14616	15789	17577
负债和股东权益	35478	34372	37903	42454	53136

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2063	7030	-7452	4119	180
净利润	1669	526	1452	1862	2376
折旧摊销	234	322	465	547	639
财务费用	-46	-95	-113	165	175
投资损失	-8	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	30	6055	-9153	1626	-2913
其他经营现金流	183	242	-82	-62	-77
投资活动现金流	-450	-349	-866	-1014	-1189
资本支出	462	456	904	1044	1223
长期投资	0	80	0	0	0
其他投资现金流	12	28	38	31	34
筹资活动现金流	3111	-1507	17	-390	-336
短期借款	-900	-99	13267	2441	6742
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	504	0	0	0	0
资本公积增加	4498	0	0	0	0
其他筹资现金流	-990	-1408	-13250	-2831	-7077
现金净增加额	4724	5174	-8301	2716	-1345

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	56099	28822	39704	51004	62829
营业成本	51957	27042	36501	46716	57318
营业税金及附加	219	98	199	255	314
营业费用	990	321	556	689	873
管理费用	287	264	341	398	635
研发费用	602	433	564	668	823
财务费用	-46	-95	-113	165	175
资产减值损失	-134	-136	-88	-98	-113
其他收益	10	10	7	12	11
公允价值变动收益	31	0	15	8	12
投资净收益	8	20	20	20	20
资产处置收益	1	4	3	3	3
营业利润	2039	578	1550	2006	2559
营业外收入	53	12	33	22	28
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	2087	586	1578	2024	2583
所得税	419	61	126	162	207
净利润	1669	526	1452	1862	2376
少数股东损益	631	312	479	466	428
归属母公司净利润	1038	214	973	1397	1948
EBITDA	2124	544	2088	2940	3711
EPS(元)	0.88	0.18	0.83	1.19	1.66

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	-48.6	37.8	28.5	23.2
营业利润(%)	-34.3	-71.7	168.2	29.4	27.6
归属于母公司净利润(%)	-44.8	-79.4	355.2	43.6	39.5
获利能力					
毛利率(%)	7.4	6.2	8.1	8.4	8.8
净利率(%)	3.0	1.8	3.7	3.7	3.8
ROE(%)	11.1	3.6	9.1	10.6	12.0
ROIC(%)	21.8	14.8	14.2	24.5	23.3
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	57.5	57.9	58.6	62.7
净负债比率(%)	-45.5	-83.8	-24.6	-37.7	-26.7
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
速动比率	1.2	1.2	1.0	1.1	1.0
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.8	1.1	1.3	1.3
应收账款周转率	11.9	4.9	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	5.3	3.5	10.2	0.0	0.0
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.18	0.83	1.19	1.66
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	5.98	-6.34	3.51	0.15
每股净资产(最新摊薄)	11.84	11.69	12.44	13.44	14.96
估值比率					
P/E	19.1	92.6	20.4	14.2	10.2
P/B	1.4	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.6	15.5	8.2	5.1	4.5

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

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。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn