

## 卡车

## 中国重汽 (000951.SZ)

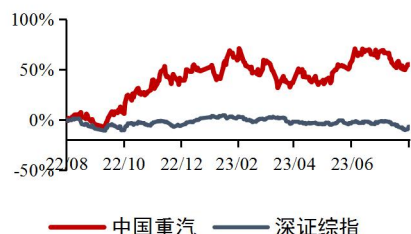
## 买入-A(维持)

### 行业复苏叠加出口高景气，业绩持续释放

2023年8月31日

公司研究/公司快报

#### 公司近一年市场表现



数据来源：最闻

#### 市场数据：2023年8月30日

收盘价(元):	16.42
年内最高/最低(元):	18.49/9.81
流通A股/总股本(亿):	11.75/11.75
流通A股市值(亿):	192.90
总市值(亿):	192.91

#### 基础数据：2023年6月30日

基本每股收益:	0.42
摊薄每股收益:	0.42
每股净资产(元):	12.74
净资产收益率:	4.53

资料来源：最闻

#### 分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

张子峰

执业登记编码: S0760523060001

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

#### 事件描述

➤ 2023年8月31日，公司发布2023年半年度报告：2023年上半年实现营业收入201.87亿元，同比+31.67%；实现归母净利润4.96亿元，同比+54.79%；实现扣非后归母净利润4.93亿元，同比+63.56%。其中Q2实现营业收入109.74亿元，同比+40.07%，环比+19.10%；实现归母净利润2.72亿元，同比+38.53%，环比+21.49%；实现扣非后归母净利润2.71亿元，同比+48.68%，环比+22.52%。

#### 事件点评

➤ **重卡行业底部复苏，公司业绩持续释放。**据中汽协口径统计，2023年1-6月，重卡市场累计销售约48.8万辆，同比+28.6%；据中国重汽(03808.HK)公告，中国重汽集团上半年累计实现销售10.89万辆，同比+45.1%；A股上市主体公司上半年累计实现重卡销售60925辆，同比+23.22%，伴随重卡行业景气度在今年一季度触底回升，公司作为重卡行业龙头率先受益，盈利弹性显著释放。

➤ **细分市场产品表现亮眼，海外出口持续高景气。**牵引车方面，600马力以上干线物流和MAX单一品系的销量在行业增幅第一，危险品市场市占率稳居第一；在载货车方面，冷藏车、4×2大单桥等多个细分市场增幅位于前列；在工程车方面，8×4渣土车在行业的市占率保持第一；在环卫、消防、大型清障、危化运输等专用车细分市场，市占率具有明显优势。同时，在新能源领域，公司已全面布局纯电动、混合动力、氢燃料电池三大技术路线，紧密围绕市场需求，加快技术升级和产品结构调整，持续增强产品竞争力。根据中国重汽(03808.HK)公告，集团今年1-6月重卡出口销量为6.52万辆，同比+64.1%，占全部重卡出口的近50%，出口市场占有率稳居第一。重卡海外出口持续高景气，公司有望受益于出口市场的快速发展。

➤ **2023H1公司毛利率和净利率回升明显，降本控费持续推进。**2023H1公司毛利率和净利率分别实现7.65%和3.36%，同比去年全年分别+1.47pct/+1.54pct，行业景气度触底回升后，规模效应凸显。2023H1公司销售、管理、研发、财务费用率分别为1.38%/0.40%/0.98%/-0.47%，同比去年同期分别+0.23/-0.38/-0.10/-0.19pct，其中销售费用增加主要是因为公司销量增加所致，管理费用大幅降低主要是因为公司实施管理扁平化改革，人工成本等相关费用下降所致。公司费用管控能力持续增强，盈利能力有望进一步增加。

#### 投资建议

➤ 重卡行业景气度回升已基本确定，我们认为在进入9月后，重卡市场或将重新迎来销量环比正增长的态势。公司作为国内重卡整车龙头，在经济企稳回暖的背景下，业绩弹性有望持续释放。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为10.06/14.63/17.69亿元，同比分别+370.8%/+45.4%/



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



+20.9%，对应 EPS 分别为 0.86/1.25/1.51 元，对应于公司 8 月 30 日收盘价 16.42 元，PE 分别为 19.2\13.2\10.9。我们维持“买入-A”的投资评级。

**风险提示**

➤ 行业复苏不及预期；重卡出口销量不及预期。

**财务数据与估值：**

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,099	28,822	41,063	55,066	65,066
YoY(%)	-6.4	-48.6	42.5	34.1	18.2
净利润(百万元)	1,038	214	1,006	1,463	1,769
YoY(%)	-44.8	-79.4	370.8	45.4	20.9
毛利率(%)	7.4	6.2	8.5	9.8	9.7
EPS(摊薄/元)	0.88	0.18	0.86	1.25	1.51
ROE(%)	11.1	3.6	11.9	16.4	15.9
P/E(倍)	18.6	90.3	19.2	13.2	10.9
P/B(倍)	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
净利率(%)	1.9	0.7	2.5	2.7	2.7

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	29791	27504	31187	47260	41597
现金	7820	13154	11700	19605	19385
应收票据及应收账款	6435	6440	4226	13863	5013
预付账款	133	258	81	484	111
存货	5000	3591	7837	7601	10468
其他流动资产	10404	4060	7343	5707	6620
<b>非流动资产</b>	5687	6868	7790	9295	9825
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3222	4424	5437	6835	7439
无形资产	876	850	806	760	715
其他非流动资产	1589	1593	1548	1699	1672
<b>资产总计</b>	35478	34372	38977	56555	51422
<b>流动负债</b>	20093	19345	22103	36722	28123
短期借款	600	501	550	525	538
应付票据及应付账款	13169	12735	16160	26220	21323
其他流动负债	6323	6109	5392	9976	6262
<b>非流动负债</b>	410	436	423	429	426
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	410	436	423	429	426
<b>负债合计</b>	20502	19780	22525	37151	28549
少数股东权益	1063	851	1802	3516	5377
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积	4930	4930	4930	4930	4930
留存收益	7847	7708	8882	10788	12966
归属母公司股东权益	13912	13740	14650	15888	17497
<b>负债和股东权益</b>	35478	34372	38977	56555	51422

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2063	7030	13	10138	1148
净利润	1669	526	1957	3177	3630
折旧摊销	234	322	493	654	810
财务费用	-46	-95	-65	-90	-114
投资损失	-8	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	30	6055	-2389	6455	-3158
其他经营现金流	183	242	37	-39	-1
<b>投资活动现金流</b>	-450	-349	-1473	-2080	-1331
<b>筹资活动现金流</b>	3111	-1507	6	-153	-37
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.18	0.86	1.25	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	5.98	0.01	8.63	0.98
每股净资产(最新摊薄)	11.84	11.69	12.47	13.52	14.89

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	56099	28822	41063	55066	65066
营业成本	51957	27042	37573	49675	58774
营业税金及附加	219	98	144	193	228
营业费用	990	321	493	716	911
管理费用	287	264	411	551	651
研发费用	602	433	616	826	976
财务费用	-46	-95	-65	-90	-114
资产减值损失	-100	-215	-205	-275	-325
公允价值变动收益	31	0	15	8	12
投资净收益	8	20	20	20	20
<b>营业利润</b>	2039	578	2145	3512	4010
营业外收入	53	12	33	22	28
营业外支出	5	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	2087	586	2174	3530	4033
所得税	419	61	217	353	403
<b>税后利润</b>	1669	526	1957	3177	3630
少数股东损益	631	312	950	1714	1861
<b>归属母公司净利润</b>	1038	214	1006	1463	1769
EBITDA	2316	880	2643	4149	4795

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入(%)	-6.4	-48.6	42.5	34.1	18.2
营业利润(%)	-34.3	-71.7	271.3	63.7	14.2
归属于母公司净利润(%)	-44.8	-79.4	370.8	45.4	20.9
<b>获利能力</b>					
毛利率(%)	7.4	6.2	8.5	9.8	9.7
净利率(%)	1.9	0.7	2.5	2.7	2.7
ROE(%)	11.1	3.6	11.9	16.4	15.9
ROIC(%)	11.2	3.4	12.4	18.7	19.4
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	57.8	57.5	57.8	65.7	55.5
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5
速动比率	0.7	1.0	0.7	0.9	0.9
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.5	0.8	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	10.9	4.5	7.7	6.1	6.9
应付账款周转率	3.1	2.1	2.6	2.3	2.5
<b>估值比率</b>					
P/E	18.6	90.3	19.2	13.2	10.9
P/B	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	5.8	9.0	3.9	1.0	1.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

### 分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

### 投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

### 评级体系：

#### ——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

#### ——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

#### ——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

### 免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，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，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

### 山西证券研究所：

#### 上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

#### 太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层  
电话：0351-8686981  
<http://www.i618.com.cn>

#### 深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

