

中国重汽 (000951)

2023 半年报点评: Q2 行业同环比继续复苏, 业绩符合预期

买入 (维持)

2023 年 09 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	28,822	39,317	56,205	62,950
同比	-49%	36%	43%	12%
归属母公司净利润 (百万元)	214	1,004	1,431	2,017
同比	-79%	370%	43%	41%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.18	0.85	1.22	1.72
P/E (现价&最新股本摊薄)	88.23	18.79	13.18	9.35

关键词: #业绩符合预期

投资要点

■ **公告要点:** 公司披露 2023 年半年报, 2023H1 营收 201.87 亿元, 同比 +31.7%; 2023Q2 实现营收 109.74 亿元, 同环比分别+40.07%/+19.1%, 2023Q2 归母净利润 2.72 亿元, 同环比分别+38.53%/+21.49%, Q2 扣非归母净利润 2.71 亿元, 同环比分别+48.68%/+22.52%, Q2 业绩表现符合我们预期。

■ **1) 营收维度, 2023Q2 重卡行业累计实现批发销量 24.7 万辆, 同环比分别+66.7%/+2.4%, 同比大幅增长主要系去年同期基数较低, 环比小幅上升主要系季节性因素所致; 公司 2023H1 重卡销量 6.09 万辆, 同比 +23.2%, 市占率达 12.48%; 重汽集团 2023H1 实现重卡批发销量 10.89 万辆, 同环比分别+45.1%/+31.7%, 同比跑赢行业, 重卡行业批发口径市占率为 26.58%, 同环比分别+0.03/+0.03pct。行业整体持续复苏向上, 公司营收同环比提升。2) 毛利率维度, Q2 实现毛利率 7.43%, 同环比分别-0.67/-0.49pct, 同环比小幅波动基本平稳。3) 费用率维度, Q2 销售/管理/研发费用率分别为 1.47%/0.01%/1.05%, 同比分别+0.68/-1.13/+0.33pct, 环比分别+0.19/-0.85/+0.17pct, 管理费用同环比大幅下降系报告期内公司推进管理扁平化改革, 人工成本下降。**

■ **国内复苏+出口爆发, 海内外持续共振, 重汽公司有望保持持续高增长。** 2023 年全年来看, 我们预计重卡行业批发销量达 88 万辆, 其中出口 (中汽协口径) /国内分别为 27/61 万辆, 同比分别+55%/+29%。2023 下半年, 中国重汽将抢抓国际市场机遇, 提高中东、拉美等高端市场占有率, 在欧美品牌主导的高端细分市场建立竞争优势; 加快重点产品开发, 确保典型车型在动力性、经济性、风阻系数、整车疲劳寿命等各方面领先行业; 围绕燃气车、大马力等细分市场, 确保细分市场占有率持续提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 看好重卡行业周期上行背景下龙头表现。我们维持公司 2023~2025 年营业总收入为 393/562/630 亿元, 归属母公司净利润为 10/14/20 亿元, 分别同比+370%/+43%/+41%。对应 EPS 为 0.85/1.22/1.72 元, 对应 PE 为 19/13/9 倍。鉴于中国重汽持续保持国内重卡整车制造行业龙头位置, 我们认为中国重汽应该享受更高估值溢价, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 重卡行业复苏不及预期; 原材料价格大幅波动。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.44
一年最低/最高价	9.81/18.49
市净率(倍)	1.28
流通 A 股市值(百万元)	18,138.54
总市值(百万元)	18,139.98

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.03
资产负债率(% ,LF)	60.05
总股本(百万股)	1,174.87
流通 A 股(百万股)	1,174.78

相关研究

《中国重汽(000951): 2023 半年报业绩预告: 出口持续爆发向上, Q2 业绩表现靓丽》

2023-07-03

《中国重汽(000951): 重卡龙头, 行业上行周期核心受益【勘误版】》

2023-05-07

中国重汽三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27,504	23,756	42,028	34,971	营业总收入	28,822	39,317	56,205	62,950
货币资金及交易性金融资产	13,154	7,651	10,095	10,554	营业成本(含金融类)	27,042	35,562	50,709	55,985
经营性应收款项	10,562	9,480	22,427	16,138	税金及附加	98	118	225	252
存货	3,591	6,287	9,207	7,899	销售费用	321	472	731	881
合同资产	0	0	0	0	管理费用	264	393	674	818
其他流动资产	196	338	299	379	研发费用	433	393	646	818
非流动资产	6,868	6,541	6,165	5,738	财务费用	(95)	(107)	(51)	(75)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	4	6	6
固定资产及使用权资产	4,424	4,197	3,970	3,744	投资净收益	20	4	6	6
在建工程	715	615	465	265	公允价值变动	0	25	30	35
无形资产	850	850	850	850	减值损失	(215)	(101)	(151)	(201)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	1	1	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	578	2,418	3,162	4,119
其他非流动资产	878	879	879	879	营业外净收支	9	15	17	18
资产总计	34,372	30,297	48,193	40,708	利润总额	586	2,433	3,179	4,137
流动负债	19,345	13,457	28,969	18,381	减:所得税	61	608	795	1,034
短期借款及一年内到期的非流动负债	501	501	501	501	净利润	526	1,825	2,384	3,103
经营性应付款项	12,735	8,998	23,400	12,368	减:少数股东损益	312	821	954	1,086
合同负债	1,238	1,102	1,572	1,792	归属母公司净利润	214	1,004	1,431	2,017
其他流动负债	4,871	2,856	3,496	3,721	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.85	1.22	1.72
非流动负债	436	436	436	436	EBIT	460	2,384	3,226	4,202
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	781	2,611	3,453	4,429
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.18	9.55	9.78	11.06
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.74	2.55	2.55	3.20
其他非流动负债	436	436	436	436	收入增长率(%)	(48.62)	36.41	42.95	12.00
负债合计	19,780	13,893	29,404	18,817	归母净利润增长率(%)	(79.41)	369.65	42.54	40.96
归属母公司股东权益	13,740	14,732	16,163	18,179					
少数股东权益	851	1,672	2,626	3,712					
所有者权益合计	14,591	16,404	18,789	21,891					
负债和股东权益	34,372	30,297	48,193	40,708					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,030	(5,511)	2,415	423	每股净资产(元)	11.69	12.54	13.76	15.47
投资活动现金流	(349)	19	24	26	最新发行在外股份(百万股)	1,175	1,175	1,175	1,175
筹资活动现金流	(1,507)	(37)	(25)	(25)	ROIC(%)	2.69	11.17	13.37	15.12
现金净增加额	5,174	(5,528)	2,414	424	ROE-摊薄(%)	1.56	6.81	8.85	11.09
折旧和摊销	322	227	227	227	资产负债率(%)	57.55	45.86	61.01	46.22
资本开支	(448)	16	18	20	P/E (现价&最新股本摊薄)	88.23	18.79	13.18	9.35
营运资本变动	6,052	(7,644)	(318)	(3,071)	P/B (现价)	1.37	1.28	1.17	1.04

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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 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）），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
 苏州工业园区星阳街 5 号
 邮政编码：215021
 传真：（0512）62938527
 公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>