

2022年04月28日

中国重汽 (000951.SZ)

公司快报

汽车 | 卡车 III

投资评级

买入-A(维持)

股价(2022-04-27)

9.62 元

交易数据

总市值(百万元)	11,302.24
流通市值(百万元)	11,301.34
总股本(百万股)	1,174.87
流通股本(百万股)	1,174.78
12个月价格区间	8.95/34.56 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-7.19	-9.35	-39.45
绝对收益	-21.02	-28.85	-59.63

分析师

刘荆

SAC 执业证书编号: S0910520020001

liujing1@huajinsec.com

报告联系人

王欢

wanghuan@huajinsec.com

021-20655765

相关报告

中国重汽: 市占率连续三年提升, 龙头地位稳固 2022-04-05

中国重汽: 排放法规切换影响重卡需求, 三季度公司业绩承压 2021-10-28

中国重汽: 上半年业绩大幅增长, 市占率有望进一步提升 2021-08-29

中国重汽: 产品市占率持续提升, Q1 业绩高增 2021-04-29

中国重汽: 业绩高增长, 龙头地位稳固 2021-04-01

22Q1 业绩扭亏为盈, 下半年或迎业绩拐点

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2022 年一季报, 2022Q1 实现营收 74.97 亿元, 同比-63.8%; 实现归母净利润 1.24 亿元, 同比-79.4%; 扣非归母净利润 1.19 亿元, 同比-121.8%。2022Q1 业绩环比改善, 扭亏为盈。
- ◆ **原材料价格上涨致盈利能力承压:** 2022Q1 公司毛利率为 6.63%, 比去年同期下降 2.39pct, 毛利率下降主要系上游原材料涨价所致。Q1 公司净利率为 2.39%, 比去年同期下降 1.72pct。费用率方面, Q1 公司销售费用率、管理费用率和研发费用率分别为 1.52%、0.39%和 1.45%, 同比分别-0.73pct、+0.07pct 和+0.91pct。综合看来, Q1 公司期间费用为 2.30 亿元, 同比-63.9%; 期间费用率为 3.07%, 比去年同期-0.01pct, 费用管控能力稳定。
- ◆ **重卡行业销量有望于下半年迎来大幅增长, 公司或迎业绩拐点:** 2022 年一季度重卡行业销量实现 23.1 万辆, 同比-56.9%, 行业相对去年表现较为冷淡, 主要原因有: 1) 排放法规由国五切换至国六产生的库存车影响; 2) 国内多地疫情散发对物流及基建开工产生较大冲击。随着库存车逐步消化, 以及疫情过后基建物流回暖, 重卡行业或于 2022 年下半年迎来大幅增长。2022Q1 中国重汽集团重卡销量 5.5 万辆, 市占率达 23.8%, 比去年同期提升 6.9pct, 公司作为重卡行业的龙头企业, 将直接受益。
- ◆ **投资建议:** 公司是国内重卡龙头企业, 市占率稳步提升, 但考虑到 2022 年上半年重卡行业需求在排放法规切换和疫情影响下有所走弱, 我们下调公司盈利预测。我们预测公司 2022 年至 2024 年归母净利润分别为 10.9 亿元、13.4 亿元和 16.9 亿元, 净资产收益率分别为 8.0%、9.1% 和 10.4%。维持“买入-A”的投资评级。
- ◆ **风险提示:** 行业需求恢复不及预期; 疫情影响超预期; 基建开工不及预期; 上游原材料涨价风险。

财务数据与估值

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	59,938	56,099	53,294	58,624	61,555
YoY(%)	50.4	-6.4	-5.0	10.0	5.0
净利润(百万元)	1,880	1,038	1,092	1,337	1,693
YoY(%)	53.7	-44.8	5.2	22.4	26.6
毛利率(%)	9.5	7.4	6.9	7.5	8.5
EPS(摊薄/元)	1.60	0.88	0.93	1.14	1.44
ROE(%)	22.4	7.5	8.0	9.1	10.4
P/E(倍)	5.9	10.8	10.2	8.4	6.6
P/B(倍)	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
净利率(%)	3.1	1.9	2.0	2.3	2.7

数据来源: 贝格数据, 华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	32654	29791	27412	35587	34286	营业收入	59938	56099	53294	58624	61555
现金	2,805	7,820	3,056	10,026	8,419	营业成本	54252	51957	49617	54227	56323
应收票据及应收账款	4,062	6,551	2,611	6,692	3,767	营业税金及附加	130	219	177	184	213
预付账款	199	133	158	164	177	营业费用	988	990	959	1018	1088
存货	10,158	5,000	9,543	6,118	10,283	管理费用	708	287	266	429	358
其他流动资产	15,380	10,207	12,000	12,529	11,579	研发费用	467	602	474	569	619
非流动资产	4,463	5,687	5,451	5,368	5,229	财务费用	76	-46	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-200	-134	-129	-154	-139
固定资产	1188	3222	3108	2994	2880	公允价值变动收益	-13	31	-37	14	3
无形资产	898	876	853	831	809	投资净收益	-8	8	-0	-0	2
其他非流动资产	631	670	572	624	622	营业利润	3104	2039	1892	2366	3099
资产总计	37117	35478	32863	40954	39515	营业外收入	86	53	63	67	61
流动负债	27297	20093	17408	23788	20083	营业外支出	1	5	7	4	5
短期借款	1500	600	0	0	0	利润总额	3189	2087	1948	2429	3155
应付票据及应付账款	20207	13169	13597	17304	15583	所得税	767	419	436	538	679
其他流动负债	4366	3681	3412	3820	3638	税后利润	2422	1669	1512	1891	2476
非流动负债	373	410	323	369	367	少数股东损益	542	631	420	554	783
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	1880	1038	1092	1337	1693
其他非流动负债	373	410	323	369	367	EBITDA	3786	2450	2029	2503	3235
负债合计	27669	20502	17731	24156	20451	主要财务比率					
少数股东权益	1057	1063	1483	2038	2821	会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	671	1175	1175	1175	1175	成长能力					
资本公积	432	4930	3755	3755	3755	营业收入(%)	50.4	-6.4	-5.0	10.0	5.0
留存收益	7379	7847	8719	9830	11314	营业利润(%)	52.8	-34.3	-7.2	25.1	31.0
归属母公司股东权益	8390	13912	13649	14760	16244	归属于母公司净利润(%)	53.7	-44.8	5.2	22.4	26.6
负债和股东权益	37117	35478	32863	40954	39515	获利能力					
						毛利率(%)	9.5	7.4	6.9	7.5	8.5
						净利率(%)	3.1	1.9	2.0	2.3	2.7
						ROE(%)	22.4	7.5	8.0	9.1	10.4
						ROIC(%)	26.0	21.4	21.0	16.1	39.9
						偿债能力					
						资产负债率(%)	74.5	57.8	54.0	59.0	51.8
						流动比率	1.2	1.5	1.6	1.5	1.7
						速动比率	0.8	1.2	1.0	1.2	1.2
						营运能力					
						总资产周转率	1.6	1.6	1.6	1.4	1.6
						应收账款周转率	16.3	11.5	12.8	13.2	12.4
						应付账款周转率	6.7	5.7	6.3	6.2	6.2
						估值比率					
						P/E	5.9	10.8	10.2	8.4	6.6
						P/B	1.3	0.8	0.8	0.8	0.7
						EV/EBITDA	5.3	5.3	4.4	1.0	1.5

现金流量表(百万元)					
会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4153	2063	-2571	7115	-1425
净利润	2422	1669	1092	1337	1693
折旧摊销	213	234	136	136	136
财务费用	76	-46	0	0	0
投资损失	8	-8	0	0	-2
营运资金变动	-1404	4516	-4183	5073	-4038
其他经营现金流	2839	-4303	383	569	786
投资活动现金流	-851	-450	74	-29	-3
筹资活动现金流	-3604	3111	-2266	-116	-178
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.60	0.88	0.93	1.14	1.44
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	1.76	-2.19	6.06	-1.21
每股净资产(最新摊薄)	7.14	11.84	11.62	12.56	13.83

资料来源: 贝格数据, 华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

刘荆声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本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、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

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到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址： www.huajinsec.com