

信义山证 汇通天下

证券研究报告

卡车

中国重汽 (000951.SZ)

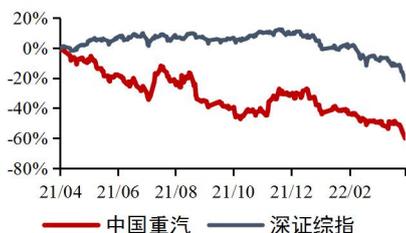
买入-A(首次)

低点或已过去, 营收及净利润环比好转

2022年4月25日

公司研究/动态分析

公司近一年市场表现



市场数据: 2022年4月25日

收盘价(元):	9.62
总股本(亿股):	11.75
流通股本(亿股):	11.75
流通市值(亿元):	113.02

基础数据: 2022年3月31日

每股净资产(元):	11.95
每股资本公积(元):	4.20
每股未分配利润(元):	6.05

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

投资要点:

- **Q1 营收和净利润环比改善, 好于市场预期。**公司发布 2022 年一季报, Q1 实现营收 75.0 亿元, 同比-63.8%, 环比+4.7%; 归母净利润 1.2 亿元, 同比-79.4%, 环比扭亏为盈; 扣非归母净利润 1.2 亿元, 同比-79.6%, 环比扭亏为盈。营收和净利润同比仍下滑, 但环比去年 Q4 均有改善。在芯片供应依然紧张, 国内排放标准升级后透支需求, 及上游原材料价格处于高位等不利因素下, Q1 单季净利润环比扭亏, 好于市场预期。
- **毛利率/净利率提升, 盈利拐点或已到来。**Q1 公司毛利率升至 6.6% (同比-2.2pct, 环比+1.5pct), 净利率升至 2.4% (同比-1.7pct, 环比+2.7pct), 主要因管理费用率较去年 Q4 大幅下降所致。我们预计随着重卡行业复苏, 以及去年高基数影响逐步消除, 公司毛利率和净利率有望进一步提升, 特别是今年下半年或将明显跃升。公司费用率基本保持稳步下降态势, Q1 销售/管理/财务/研发费用率为 1.5%/0.4%/1.4%/-0.3%, 整体费用率环比去年 Q4 下降 3.7 pct, 显示出相当优秀的管控能力。
- **重卡产品市占率不断提升, 已跃升至国内销量冠军宝座。**2021 年公司销售重卡 28.6 万辆, 同比-2.5%; 市占率升至 20.5%, 同比+2.4 pct; 销量排名第二, 较 2020 年跃升一位。2022Q1 公司销售重卡约 5.5 万辆, 排名第一, 市占率进一步升至 23.7%, 较去年同期+6.9 pct。
- **盈利预测、估值分析和投资建议。**预计公司 2022-2024 年归母公司净利润为 12.5/16.8/18.4 亿元, 同比增长 20.1%/34.6%/9.8%, 对应 EPS 1.06/1.43/1.57 元, PE 为 10.1/7.5/6.8 倍。首次覆盖, 给予“买入-A”投资评级。
- **风险提示:** 疫情反复的影响超预期, 上游原材料价格维持高位。

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	54,641	64,640	76,139
YoY(%)	50.4	-6.4	-2.6	18.3	17.8
净利润(百万元)	1,880	1,038	1,247	1,678	1,842
YoY(%)	53.7	-44.8	20.1	34.6	9.8
毛利率(%)	9.5	7.4	7.3	8.3	8.0
EPS(摊薄/元)	1.60	0.88	1.06	1.43	1.57
ROE(%)	25.6	11.1	10.9	13.8	13.1
P/E(倍)	6.7	12.1	10.1	7.5	6.8
P/B(倍)	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
净利率(%)	3.1	1.9	2.3	2.6	2.4

数据来源: 聚源数据, 山西证券研究所

请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



图表目录

图 1： 公司最近一年重卡销量及增速.....	3
图 2： 公司最近一年重卡市场占有率.....	3
图 3： 公司最近四个季度营收及增速.....	3
图 4： 公司最近四个季度净利润及增速.....	3
图 5： 公司最近四个季度毛利率及净利率.....	3
图 6： 公司最近四个季度费用率.....	3

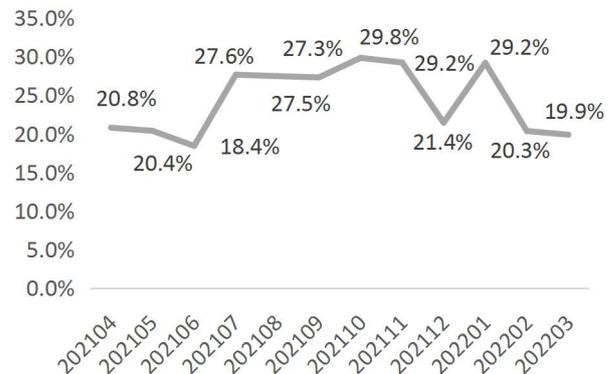


图 1：公司最近一年重卡销量及增速



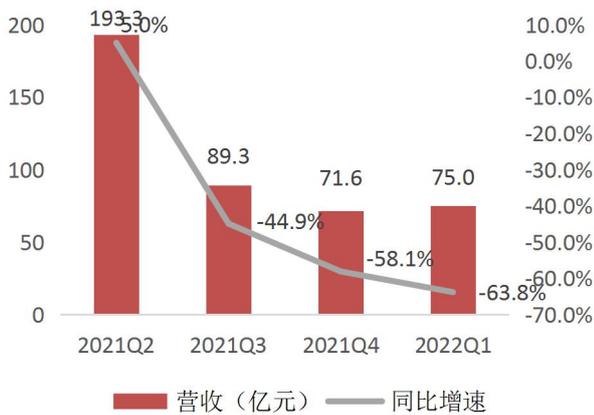
资料来源：中汽协，第一商用车，山西证券研究所

图 2：公司最近一年重卡市场占有率



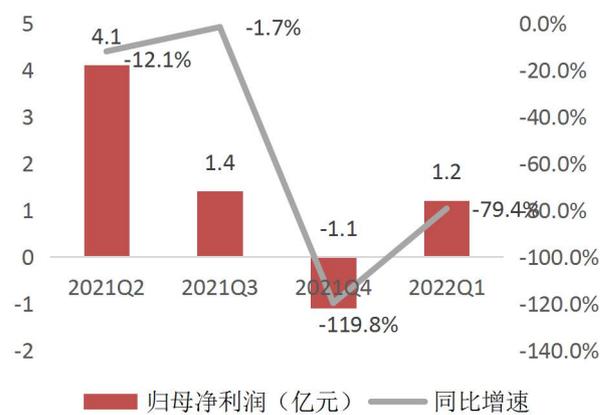
资料来源：中汽协，第一商用车，山西证券研究所

图 3：公司最近四个季度营收及增速



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：公司最近四个季度净利润及增速



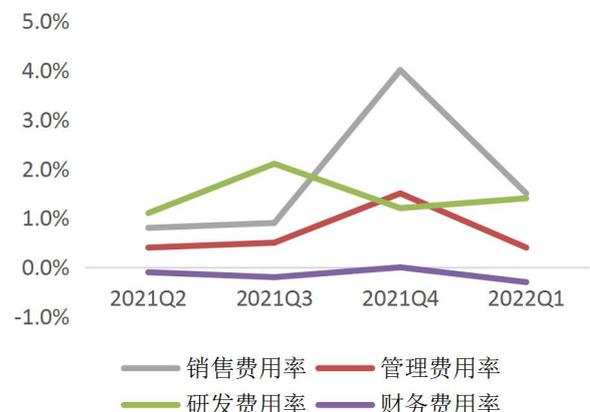
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：公司最近四个季度毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：公司最近四个季度费用率



资料来源：WIND，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	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	32654	29791	32420	40528	41660
现金	2805	7820	8206	11975	13761
应收票据及应收账款	3838	6435	1487	8974	2671
预付账款	199	133	164	203	220
存货	10158	5000	9519	7615	12551
其他流动资产	15653	10404	13044	11761	12457
非流动资产	4463	5687	5446	5814	6224
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1188	3222	2981	3236	3447
无形资产	898	876	1107	1195	1348
其他非流动资产	2377	1589	1359	1383	1428
资产总计	37117	35478	37867	46341	47883
流动负债	27297	20093	21069	27570	26871
短期借款	1500	600	600	600	600
应付票据及应付账款	20207	13169	16186	19921	21690
其他流动负债	5590	6323	4283	7048	4580
非流动负债	373	410	391	400	396
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	373	410	391	400	396
负债合计	27669	20502	21460	27970	27267
少数股东权益	1057	1063	1600	2463	3330
股本	671	1175	1175	1175	1175
资本公积	432	4930	4930	4930	4930
留存收益	7379	7847	9111	10850	12738
归属母公司股东权益	8390	13912	14807	15909	17286
负债和股东权益	37117	35478	37867	46341	47883

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	777	5062	3040
净利润	2422	1669	1784	2540	2709
折旧摊销	213	234	390	436	516
财务费用	76	-46	-56	-83	-121
投资损失	8	-8	-10	-10	-10
营运资金变动	1420	30	-1282	2170	-48
其他经营现金流	14	183	-49	8	-6
投资活动现金流	-851	-450	-76	-810	-906
筹资活动现金流	-3604	3111	-315	-484	-348
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.60	0.88	1.06	1.43	1.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	1.76	0.66	4.31	2.59
每股净资产(最新摊薄)	7.14	11.84	12.60	13.54	14.71

利润表(百万元)

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	59938	56099	54641	64640	76139
营业成本	54252	51957	50663	59262	70056
营业税金及附加	130	219	213	252	297
营业费用	988	990	956	1131	1332
管理费用	708	287	279	356	457
研发费用	467	602	601	776	990
财务费用	76	-46	-56	-83	-121
资产减值损失	-200	-134	-137	-162	-190
公允价值变动收益	-13	31	30	0	0
投资净收益	-8	8	10	10	10
营业利润	3104	2039	2172	3129	3340
营业外收入	86	53	60	50	50
营业外支出	1	5	3	4	3
利润总额	3189	2087	2230	3175	3387
所得税	767	419	446	635	677
税后利润	2422	1669	1784	2540	2709
少数股东损益	542	631	537	862	868
归属母公司净利润	1880	1038	1247	1678	1842
EBITDA	3402	2188	2482	3432	3667

主要财务比率

会计年度	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	50.4	-6.4	-2.6	18.3	17.8
营业利润(%)	52.8	-34.3	6.5	44.0	6.7
归属于母公司净利润(%)	53.7	-44.8	20.1	34.6	9.8
获利能力					
毛利率(%)	9.5	7.4	7.3	8.3	8.0
净利率(%)	3.1	1.9	2.3	2.6	2.4
ROE(%)	25.6	11.1	10.9	13.8	13.1
ROIC(%)	23.6	10.5	10.6	14.2	13.8
偿债能力					
资产负债率(%)	74.5	57.8	56.7	60.4	56.9
流动比率	1.2	1.5	1.5	1.5	1.6
速动比率	0.3	0.7	0.5	0.8	0.6
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.5	1.5	1.5	1.6
应收账款周转率	16.7	10.9	13.8	12.4	13.1
应付账款周转率	3.8	3.1	3.5	3.3	3.4
估值比率					
P/E	6.7	12.1	10.1	7.5	6.8
P/B	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.7	3.1	2.8	1.2	0.8

数据来源：聚源数据、山西证券研究所

分析师承诺：

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，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。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

上海市浦东新区杨高南路 799 号陆家嘴
世纪金融广场 3 号楼 802 室

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

北京市西城区平安里西大街 28 号中海
国际中心七层
电话：010-83496336

