

中国重汽

000951

审慎增持 (维持)

行业承压公司业绩短期承压，静待拐点到来

2022年9月8日

市场数据

市场数据日期	2022-9-8
收盘价(元)	11.14
总股本(百万股)	1174.87
流通股本(百万股)	1174.87
总市值(百万元)	13088.04
流通市值(百万元)	13088.04
净资产(百万元)	13812.72
总资产(百万元)	35740.54
每股净资产(元)	11.76

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关报告

《【兴证汽车】中国重汽 2021 年报点评: 重卡销量承压公司盈利承压, 公司市占率平稳提升》
2022-04-05

《【兴证汽车】中国重汽 21Q1 年季报点评: 21Q1 业绩符合预期, 经营周期持续向上》
2021-04-30

分析师:

戴畅

daichang@xyzq.com.cn

S0190517070005

董晓彬

dongxiaobin@xyzq.com.cn

S0190520080001

主要财务指标

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	56099	39090	49034	61410
同比增长	-6.4%	-30.3%	25.4%	25.2%
归母净利润(百万元)	1038	774	1027	1297
同比增长	-44.8%	-25.5%	32.7%	26.3%
毛利率	7.4%	7.6%	7.5%	7.4%
净利率	3.0%	3.5%	3.3%	3.1%
净资产收益率	7.5%	5.7%	7.2%	8.5%
每股收益(元)	0.88	0.66	0.87	1.10
每股经营现金流(元)	1.76	2.04	1.91	1.59

来源: WIND, 兴业证券经济与金融研究院整理

投资要点

- **事件: 公司发布 22 年中报:** 2022H1 公司营收 153.31 亿元, 同比-61.68%, 归母净利润 3.2 亿元, 同比-68.34%, 扣非归母净利润 3.01 亿元, 同比-68.68%; 22Q2 公司营收 78.35 亿元, 同比-59.64%, 归母净利润 1.96 亿元, 同比-51.98%, 扣非归母净利润 1.82 亿元, 同比-51.90%。
- **受公共卫生事件及国六排放法规提前透支下游需求等影响, 公司 2022H1 营收/归母净利润同比-61.68%/-68.34%。** 2022H1 公司营收 153.31 亿元, 同比-61.68%, 其中整车/配件业务营收分别为 120.19/32.80 亿元, 分别同比-65.62%/-34.22%, 公司受公共卫生事件及国六排放法规提前透支下游需求等影响, 上半年销售重卡 49446 辆, 同比下降 66.36%。根据中汽协数据显示, 我国上半年实现重卡销售约 38 万辆, 同比下降 63.6%。2022H1 公司归母净利润 3.2 亿元, 同比-68.34%, 降幅大于营收, 主要原因为: 2022H1 毛利率为 7.38%, 同比-0.57pct。毛利率下滑预计主要由于规模效应减弱及原材料价格同比依然上涨。
- **2022Q2 公司营收及归母净利润环比均提升。** 2022Q2 公司营收 78.35 亿元, 同/环比-59.46%/+4.51%, 环比提升系公司下游产品放量速度提升所致; 归母净利润 1.96 亿元, 同/环比-51.98%/+58.33%, 环比提升且提升幅度大于营收主要由于 (1) 22Q2 原材料价格环比下降, 整体毛利率环比提升 1.47pct, 达 8.09%; (2) 销售费用及研发费用分别为 0.62/0.57 亿元, 环比分别下降 45.57%/47.81%。
- **行业层面重卡保有量中枢与销量中枢仍有提升空间, 公司层面积极投入研发提升产品核心竞争力, 渗透率有望持续提升。** 由于重卡需求结构向物流重卡转变 (目前占比 70%+), 而物流重卡保有量与 GDP 基本同步增长, 重卡长期销量与保有量中枢仍有提升空间。面对汽车行业“新四化”发展趋势, 公司集中配置优势资源, 加快推进中国重汽智能网联 (新能源) 重卡项目建设工作。中国重汽智能网联 (新能源) 重卡项目的落地, 成为具备数字化、自动化、模块化与柔性化等特点的新生产基地, 提升了企业装备智能化水平, 实现了企业从“制造”向“智造”的转变。
- **受益下游需求恢复及核心技术加持, 公司市占率有望持续提升, 维持“审慎增持”评级。** 宏观经济及下游需求中长期总体向好, 公司抓住时代机遇, 掌握核心技术, 在全球范围内均实现规模及竞争力的提升。考虑到重卡行业短期承压, 我们调整公司盈利预测, 预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 7.74/10.27/12.97 亿元。(原预测为 10.41/13.06/15.22 亿元), 维持“审慎增持”评级。

风险提示: 原材料价格持续上涨, 商用车销量不及预期, 新项目量产不及预期

请务必阅读正文之后的信息披露和重要声明

报告正文

事件

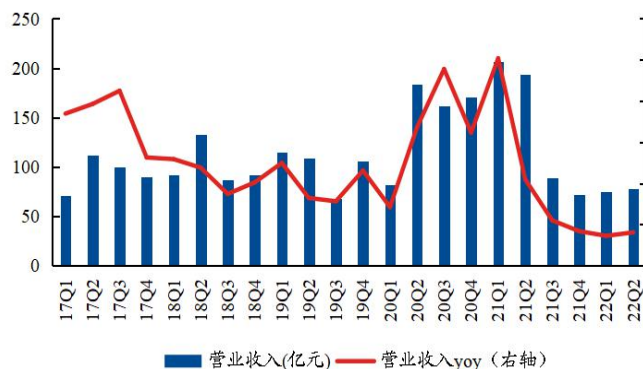
- **事件：公司发布 22 年中报：**2022H1 公司营收 153.31 亿元，同比-61.68%，归母净利润 3.2 亿元，同比-68.34%，扣非归母净利润 3.01 亿元，同比-68.68%；22Q2 公司营收 78.35 亿元，同比-59.64%，归母净利润 1.96 亿元，同比-51.98%，扣非归母净利润 1.82 亿元，同比-51.90%。

点评

- **受公共卫生事件及国六排放法规提前透支下游需求等影响，公司 2022H1 营收/归母净利润同比-61.68%/-68.34%。**2022H1 公司营收 153.31 亿元，同比-61.68%，其中整车/配件业务营收分别为 120.19/32.80 亿元，分别同比-65.62%/-34.22%，公司受公共卫生事件及国六排放法规提前透支下游需求等影响，上半年销售重卡 49446 辆，同比下降 66.36%。根据中汽协数据显示，我国上半年实现重卡销售约 38 万辆，同比下降 63.6%。2022H1 公司归母净利润 3.2 亿元，同比-68.34%，降幅大于营收，主要原因为：2022H1 毛利率为 7.38%，同比-0.57pct。毛利率下滑预计主要由于规模效应减弱及原材料价格同比依然上涨。
- **2022Q2 公司营收及归母净利润环比均提升。**2022Q2 公司营收 78.35 亿元，同/环比-59.46%/+4.51%，环比提升系公司下游产品放量速度提升所致；归母净利润 1.96 亿元，同/环比-51.98%/+58.33%，环比提升且提升幅度大于营收主要由于（1）22Q2 原材料价格环比下降，整体毛利率环比提升 1.47pct，达 8.09%；（2）销售费用及研发费用分别为 0.62/0.57 亿元，环比分别下降 45.57%/47.81%。
- **行业层面重卡保有量中枢与销量中枢仍有提升空间，公司层面积极投入研发提升产品核心竞争力，渗透率有望持续提升。**由于重卡需求结构向物流重卡转变（目前占比 70%+），而物流重卡保有量与 GDP 基本同步增长，重卡长期销量与保有量中枢仍有提升空间。面对汽车行业“新四化”发展趋势，公司集中配置优势资源，加快推进中国重汽智能网联（新能源）重卡项目建设工作。中国重汽智能网联（新能源）重卡项目的落地，成为具备数字化、自动化、模块化与柔性化等特点的新生产基地，提升了企业装备智能化水平，实现了企业从“制造”向“智造”的转变。
- **受益下游需求恢复及核心技术加持，公司市占率有望持续提升，维持“审慎增持”评级。**宏观经济及下游需求中长期总体向好，公司抓住时代机遇，掌握核心技术，在全球范围内均实现规模及竞争力的提升。考虑到重卡行业短期承压，我们调整公司盈利预测，预计 2022-2024 年公司归母净利润分别为 7.74/10.27/12.97 亿元。（原预测为 10.41/13.06/15.22 亿元），维持“审慎增持”评级。

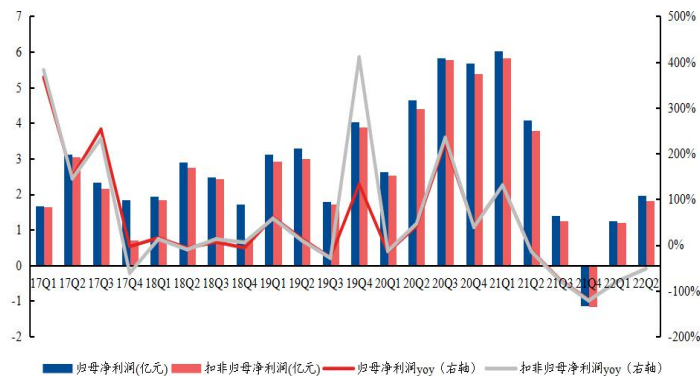
- 风险提示：原材料价格持续上涨，商用车销量不及预期、新项目量产不及预期

图 1、17Q1-22Q2 分季度营收及同比增速 (亿元)



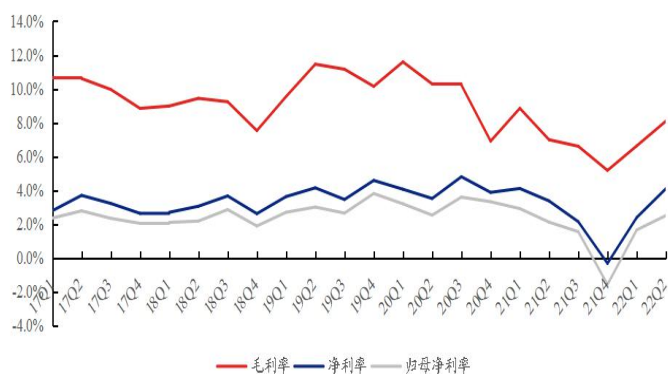
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 2、17Q1-22Q2 分季度利润及同比增速 (亿元)



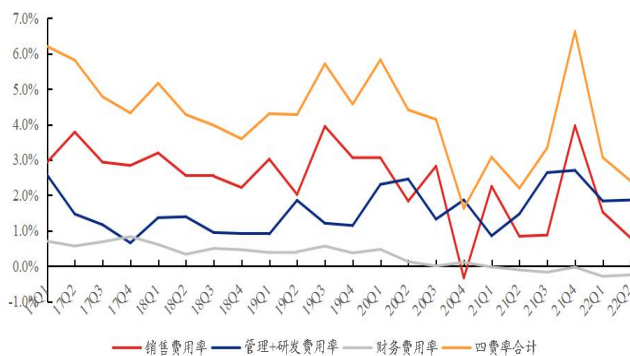
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 3、17Q1-22Q2 毛利率、净利率及归母净利率



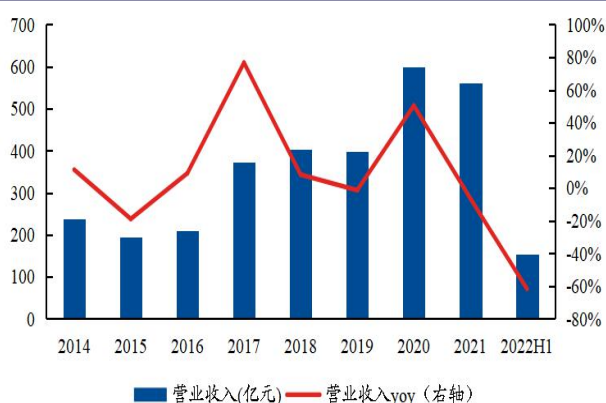
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 4、17Q1-22Q2 期间费用率



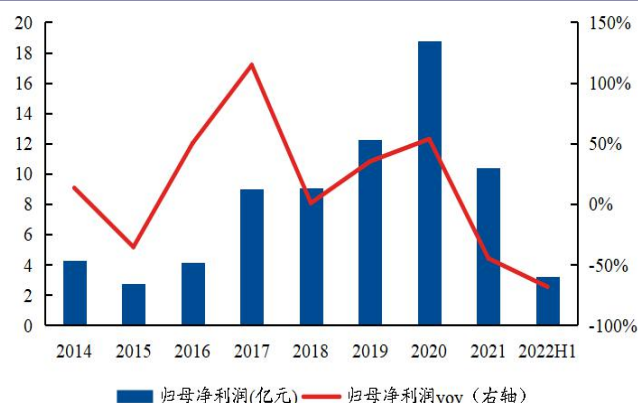
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 5、14-22H1 营收及同比增速 (亿元)



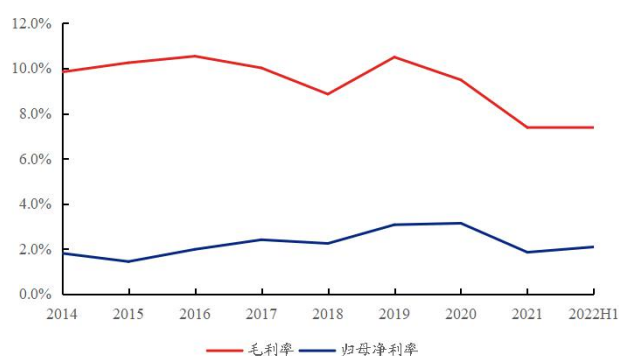
数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 6、14-22H1 归母净利润及同比增速 (亿元)



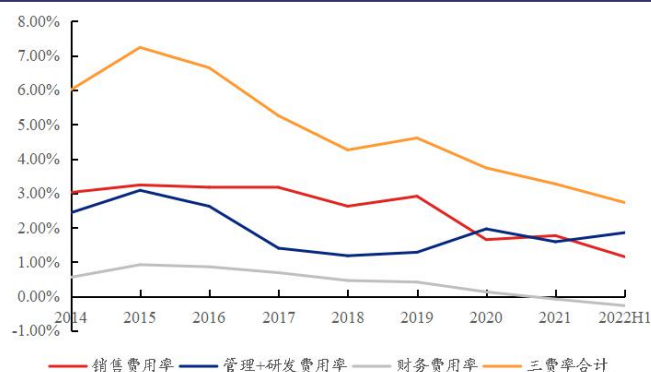
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 7、14-22H1 毛利率和归母净利率水平



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 8、14-22H1 费用率水平



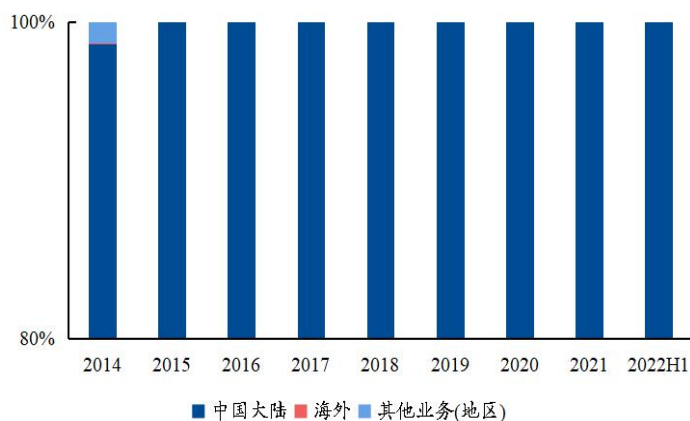
数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

图 9、14-22H1 营收分业务占比



数据来源：公司年报、兴业证券经济与金融研究院整理

图 10、14-22H1 营收分区域占比



数据来源：公司公告、兴业证券经济与金融研究院整理

附表

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	29791	32091	34075	35477
货币资金	7820	7978	9720	11599
交易性金融资产	80	57	63	64
应收票据及应收账款	6435	5056	5312	5414
预付款项	133	150	153	148
存货	5000	6739	6729	6444
其他	10324	12112	12098	11807
非流动资产	5687	5361	5110	4806
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	3222	2804	2386	1967
在建工程	918	918	917	917
无形资产	876	1025	1171	1287
商誉	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0
其他	670	614	636	634
资产总计	35478	37452	39185	40282
流动负债	20093	21909	22199	21718
短期借款	600	1567	1233	1239
应付票据及应付账款	13169	14724	15120	14663
其他	6323	5618	5846	5816
非流动负债	410	321	376	365
长期借款	0	0	0	0
其他	410	321	376	365
负债合计	20502	22230	22574	22083
股本	1175	1175	1175	1175
资本公积	4930	4930	4930	4930
未分配利润	6985	7365	8103	9011
少数股东权益	1063	1663	2263	2863
股东权益合计	14975	15222	16611	18199
负债及权益合计	35478	37452	39185	40282

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
归母净利润	1038	774	1027	1297
折旧和摊销	234	438	439	439
资产减值准备	100	71	-27	2
资产处置损失	-1	0	0	0
公允价值变动损失	-31	-16	-32	-32
财务费用	56	-89	-98	-123
投资损失	-8	-14	-8	-8
少数股东损益	631	600	600	600
营运资金的变动	30	588	275	-269
经营活动产生现金流量	2063	2401	2245	1865
投资活动产生现金流量	-450	-115	-133	-96
融资活动产生现金流量	3111	-2128	-369	111
现金净变动	4724	158	1742	1879
现金的期初余额	2455	7820	7978	9720
现金的期末余额	7179	7978	9720	11599

利润表

单位:百万元

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	56099	39090	49034	61410
营业成本	51957	36115	45359	56873
税金及附加	219	148	201	276
销售费用	990	461	579	706
管理费用	287	356	422	516
研发费用	602	420	564	737
财务费用	-46	-89	-98	-123
其他收益	10	12	12	12
投资收益	8	14	8	8
公允价值变动收益	31	16	32	32
信用减值损失	34	0	32	32
资产减值损失	-134	-142	-160	-160
资产处置收益	1	0	0	0
营业利润	2039	1579	1932	2349
营业外收入	53	43	60	60
营业外支出	5	6	8	8
利润总额	2087	1616	1984	2401
所得税	419	243	357	504
净利润	1669	1374	1627	1897
少数股东损益	631	600	600	600
归属母公司净利润	1038	774	1027	1297
BPS(元)	0.88	0.66	0.87	1.10

主要财务比率

会计年度	2021	2022E	2023E	2024E
成长性				
营业收入增长率	-6.4%	-30.3%	25.4%	25.2%
营业利润增长率	-34.3%	-22.6%	22.4%	21.6%
归母净利润增长率	-44.8%	-25.5%	32.7%	26.3%
盈利能力				
毛利率	7.4%	7.6%	7.5%	7.4%
净利率	3.0%	3.5%	3.3%	3.1%
ROE	7.5%	5.7%	7.2%	8.5%
偿债能力				
资产负债率	57.8%	59.4%	57.6%	54.8%
流动比率	1.48	1.46	1.53	1.63
速动比率	1.23	1.16	1.23	1.34
营运能力				
资产周转率	154.6%	107.2%	128.0%	154.6%
应收帐款周转率	1138.2%	720.8%	979.8%	1196.7%
存货周转率	675.4%	604.1%	662.7%	849.2%
每股资料(元)				
每股收益	0.88	0.66	0.87	1.10
每股经营现金	1.76	2.04	1.91	1.59
每股净资产	11.84	11.54	12.21	13.05
估值比率(倍)				
PE	12.6	16.9	12.7	10.1
PB	0.9	0.9	0.9	0.8

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，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了本人的研究观点。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而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级(另有说明的除外)。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中:A股市场以上证综指或深圳成指为基准,香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		审慎增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料,或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件,或者其他原因,致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司(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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考,不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约,投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险,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,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。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求,在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估,并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求,必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果,本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌,过往表现不应作为日后的表现依据;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;本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时,本公司对本报告所含信息可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。

除非另行说明,本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证,任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民,包括但不限于美国及美国公民(1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外)。

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。未经授权的转载,本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下,兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此,投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址: 上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址: 北京市朝阳区建国门大街甲6号SK大厦32层01-08单元	地址: 深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编: 200135	邮编: 100020	邮编: 518035
邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn	邮箱: research@xyzq.com.cn