中国重汽（000951.SZ）

2023 年 01 月 31 日

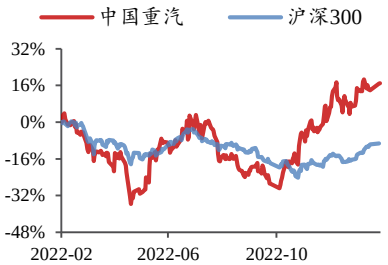
2022 年业绩下滑，行业回暖态势下业绩修复可期

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

日期	2023/1/31
当前股价(元)	16.26
一年最高最低(元)	17.28/8.95
总市值(亿元)	191.03
流通市值(亿元)	191.02
总股本(亿股)	11.75
流通股本(亿股)	11.75
近 3 个月换手率(%)	95.05

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《需求透支影响有望逐步弱化，业绩修复可期—公司首次覆盖报告》-2022.10.19

邓健全（分析师）
dengjianquan@kysec.cn
证书编号：S0790521040001

赵悦媛（分析师）
zhaoyueyuan@kysec.cn
证书编号：S0790522070005

● 2022 年公司归母净利润预计同比下降 75~83%至 1.8~2.6 亿元

2023 年 1 月 30 日，公司发布 2022 年业绩预告，预计 2022 年归母净利润 1.8~2.6 亿元，同比下降 75%~83%，预计 2022 年扣非后净利润 1.7~2.4 亿元，同比下降 75%~83%，业绩下滑主要系 2022 年重卡行业景气度下滑，公司重卡产销下降，盈利能力有所下降。分季度看，按业绩中枢计算，预计 2022Q4 归母净利润-1.4 亿元，环比转亏主要系 2022Q4 重汽集团重卡销量较 2022Q3 略有下滑，叠加年底促销政策导致单车营收下滑所致。我们下调公司 2022 年盈利预测，考虑到 2023 年重卡行业需求有望回暖，重汽集团作为重卡龙头有望充分受益，维持 2023/2024 年盈利预测，预计 2022/2023/2024 年归母净利润为 2.2（-5.5）/11.6/16.5 亿元，EPS 为 0.18（-0.47）/0.98/1.40 元/股，对应当前股价 PE 为 88.2/16.5/11.6 倍，伴随重卡行业景气度回升，公司销量及业绩有望逐步修复，维持“买入”评级。

● 新增+替换需求向上，2023 年重卡行业销量有望回暖

经济回暖及扩内需政策下，物流货运需求有望回暖，叠加稳地产政策加码，房地产行业亦有望筑底回暖，物流及工程重卡新增需求有望提振。多部门及省市发文推动国四重卡淘汰，更新需求有望进一步释放。此外，国内重卡企业竞争力提升下，2023 年重卡出口有望维持高景气。2022 年 12 月重卡行业销量 5.4 万辆，同比降幅持续收窄，新增及替换需求回暖下，2023 年重卡销量有望实现较快增长。

● 公司重卡销售有望受益于行业景气回升，优秀费用管控助力盈利能力提升

重汽集团 2022 年重卡市占率提升 3.1pcts 至 23.6%，进一步巩固龙头地位。中国重汽 A 股上市公司 2022H1 实现重卡销量 4.9 万辆，市占率亦达 13.0%，伴随行业回暖，2023 年公司重卡销量有望提振。重汽集团亦具备显著出口优势，2022 年 10 月重卡单月出口破 1 万辆，重卡出口高景气下 2023 年海外市场亦将贡献较大增量。此外，中国重汽 A 股上市公司费用管控能力优秀，不断推进降本增效，2022 年前三季度四费率较 2021 年下滑 0.5pcts。重卡行业景气度回升下，预计公司销量及盈利能力有望逐步修复。

● 风险提示：行业景气度回升不及预期、公司销量不及预期、原材料价格上涨。

财务摘要和估值指标

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	59,938	56,099	30,855	44,431	56,427
YOY(%)	50.4	-6.4	-45.0	44.0	27.0
归母净利润(百万元)	1,880	1,038	217	1,156	1,647
YOY(%)	53.7	-44.8	-79.1	433.9	42.5
毛利率(%)	9.5	7.4	6.6	8.0	8.4
净利率(%)	4.0	3.0	1.8	3.7	3.9
ROE(%)	25.6	11.1	3.6	10.2	12.3
EPS(摊薄/元)	1.60	0.88	0.18	0.98	1.40
P/E(倍)	10.2	18.4	88.2	16.5	11.6
P/B(倍)	2.3	1.4	1.4	1.3	1.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	32654	29791	20463	32370	31025
现金	2805	7820	6220	7483	8396
应收票据及应收账款	3838	6435	422	5687	5440
其他应收款	225	117	73	181	177
预付账款	199	133	50	212	153
存货	10158	5000	3408	8515	6564
其他流动资产	15428	10287	10291	10293	10295
非流动资产	4463	5687	6488	6911	7167
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	1188	3222	3923	4239	4387
无形资产	898	876	951	1045	1161
其他非流动资产	2377	1589	1614	1627	1619
资产总计	37117	35478	26951	39281	38192
流动负债	27297	20093	11352	22584	19854
短期借款	1500	600	1000	1500	2000
应付票据及应付账款	20207	13169	6592	14166	12646
其他流动负债	5590	6323	3761	6918	5209
非流动负债	373	410	435	465	505
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	373	410	435	465	505
负债合计	27669	20502	11787	23049	20359
少数股东权益	1057	1063	1388	1884	2433
股本	671	1175	1175	1175	1175
资本公积	432	4930	4930	4930	4930
留存收益	7379	7847	8222	9383	10928
归属母公司股东权益	8390	13912	13776	14348	15400
负债和股东权益	37117	35478	26951	39281	38192

现金流量表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	4153	2063	-478	2229	1817
净利润	2422	1669	541	1652	2197
折旧摊销	213	234	442	553	645
财务费用	76	-46	-38	-36	-24
投资损失	8	-8	0	0	0
营运资金变动	1420	30	-1431	60	-1006
其他经营现金流	14	183	8	0	6
投资活动现金流	-851	-450	-1232	-948	-873
资本支出	856	462	1235	949	878
长期投资	0	0	0	0	0
其他投资现金流	4	12	3	1	5
筹资活动现金流	-3604	3111	111	-19	-31
短期借款	-3100	-900	400	500	500
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	504	0	0	0
资本公积增加	0	4498	0	0	0
其他筹资现金流	-504	-990	-289	-519	-531
现金净增加额	-302	4724	-1599	1263	913

利润表(百万元)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	59938	56099	30855	44431	56427
营业成本	54252	51957	28818	40867	51687
营业税金及附加	130	219	185	133	169
营业费用	988	990	555	622	818
管理费用	708	287	278	289	395
研发费用	467	602	525	578	734
财务费用	76	-46	-38	-36	-24
资产减值损失	-200	-134	-123	-111	-141
其他收益	5	10	8	9	8
公允价值变动收益	-13	31	5	6	7
投资净收益	-8	8	-0	-0	-0
资产处置收益	1	1	1	2	1
营业利润	3104	2039	650	2077	2771
营业外收入	86	53	57	64	70
营业外支出	1	5	8	12	16
利润总额	3189	2087	699	2129	2825
所得税	767	419	157	477	629
净利润	2422	1669	541	1652	2197
少数股东损益	542	631	325	496	549
归属母公司净利润	1880	1038	217	1156	1647
EBITDA	3409	2124	1077	2653	3444
EPS(元)	1.60	0.88	0.18	0.98	1.40

主要财务比率	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
成长能力					
营业收入(%)	50.4	-6.4	-45.0	44.0	27.0
营业利润(%)	52.8	-34.3	-68.1	219.7	33.4
归属于母公司净利润(%)	53.7	-44.8	-79.1	433.9	42.5
获利能力					
毛利率(%)	9.5	7.4	6.6	8.0	8.4
净利率(%)	4.0	3.0	1.8	3.7	3.9
ROE(%)	25.6	11.1	3.6	10.2	12.3
ROIC(%)	23.7	10.1	3.2	10.0	12.2
偿债能力					
资产负债率(%)	74.5	57.8	43.7	58.7	53.3
净负债比率(%)	-9.9	-45.5	-31.6	-34.0	-33.1
流动比率	1.2	1.5	1.8	1.4	1.6
速动比率	0.8	1.2	1.4	1.0	1.2
营运能力					
总资产周转率	2.0	1.5	1.0	1.3	1.5
应收账款周转率	17.0	11.9	10.0	16.0	11.0
应付账款周转率	6.1	5.3	5.0	7.0	7.2
每股指标（元）					
每股收益(最新摊薄)	1.60	0.88	0.18	0.98	1.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.54	1.76	-0.41	1.90	1.55
每股净资产(最新摊薄)	7.14	11.84	11.73	12.21	13.11
估值比率					
P/E	10.2	18.4	88.2	16.5	11.6
P/B	2.3	1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	5.6	6.2	14.5	5.8	4.5

数据来源：聚源、开源证券研究所

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。
因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%～20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。
备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。		

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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，本公司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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海
地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳
地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京
地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安
地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn