

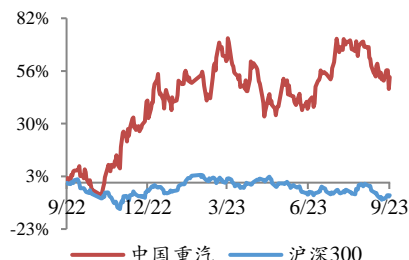
## 中报业绩符合预期，持续受益于出口高景气

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-01

收盘价（元）	16.06
近 12 个月最高/最低（元）	18.11/9.84
总股本（百万股）	1,175
流通股本（百万股）	1,175
流通股比例（%）	99.99
总市值（亿元）	189
流通市值（亿元）	189

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

### 相关报告

1. 周期复苏与出口增加，重卡龙头双双受益 2023-06-27

### 主要观点：

#### ● 事件

中国重汽发布 2023 年半年度业绩，2023H1 营业收入 201.87 亿元，同比+31.67%；归母净利润 4.96 亿元，同比+54.79%；扣非净利润 4.93 亿元，同比+63.56%。其中，Q2 营业收入 109.74 亿元，同比+40.07%，环比+19%；归母净利润 2.72 亿元，同比+38.53%，环比+21%；扣非净利润 2.71 亿元，同比+48.68%，环比+23%。

#### ● 业绩增长主要受益于整车出口销量大增以及单车价值提升

1) 出口持续增加助力公司营收增长。2023H1 公司实现重卡销量 6.1 万辆，同比增长 23.22%，约占重汽集团销量的 56%。其中，出口规模逾 3.3 万辆，占公司总体销量的 54%，一季度出口约 1.4 万辆，二季度出口约 1.9 万辆。出口的持续增长是公司营收增长的关键。

2) 市场需求回暖助力单车价值提高。2023H1 公司单车平均价值为 25.73 万元，较去年提升 2.15 万。受益于海外市场需求旺盛，公司提高了出口产品价格，叠加国内市场产品折扣收敛，公司产品价格中枢稳步提升。

#### ● 公司费用控制效果显著，降本增效持续推进

1) 产品销售结构影响公司整体毛利率。2023H1 公司销售毛利率为 7.65%，同比略增 0.3PP；Q2 毛利率为 7.43%，同比-0.66PP，环比-0.49PP。其中，上半年整车业务毛利率为 7.04%，同比+1PP；配件业务毛利率为 9.18%，同比-2.4PP。

2) 公司费用控制效果显著，管理费用率显著下降。上半年公司费用率为 2.29%，同比-0.44PP；其中 Q2 费用率为 2.1%，同比-0.3PP，环比-0.4PP。2023H1 销售费用率为 1.38%，同比+0.23PP；Q2 销售费用率 1.47%，同比+0.67PP，环比+0.19PP。销售费用增加主要系销量增加导致。2023H1 管理费用率为 0.40%，同比-0.38PP；Q2 管理费用率 0.01%，同比-1.13PP，环比-0.85PP。管理费用的下降主要由于公司管理进行扁平化改革，人工成本下降所致。2023H1 研发费用率为 0.98%，同比-0.1PP，但受研发项目增加影响，研发投入同比+19.2%。2023H1 财务费用率为-0.47%，同比-0.19PP，主要系公司借款利息支出减少，存款利息收入增加所致。

#### ● 重卡海外出口保持良好势头，全年有望突破 26 万辆，显著利好公司业绩

1) 8 月 1 日起俄罗斯市场提高了进口车辆报废税，导致重卡价格提高约 3 万元，增幅 10%左右。在目前俄罗斯出口市场中，陕汽第一，重汽第二，解放第三，短期内车企出口会受到一定影响。

2) 但是在东南亚、非洲市场带动作用下，俄罗斯报废税对全年出口整体影响有限，预计全年出口突破 26 万辆，创历史最高。

#### ● 投资建议

公司出口优势明显，行业龙头地位继续稳固，重卡销量提升的同时单车

价值有望随市场需求一同提升。我们预计 2023-2025 年公司营业收入约为 392.72/ 448.05/ 543.75 亿元，同比+36.3%/+14.1%/+21.4%，归母净利润分别为 10.68/14.57/21.54 亿元，同比+399.9%/+36.4%/+47.8%，维持“买入”评级。

#### ● 风险提示

- 1 海外市场需求不及预期：公司出口销量的业务占比较高，海外市场需求对业绩影响较大。
- 2 俄乌局势与俄罗斯关税政策超出预期：俄乌冲突及国际局势使得对俄罗斯出口成为行业以及公司销量的重要增量空间，因此受俄乌局势与关税政策影响较大。
- 3 国内市场需求不及预期：公司销量受行业景气度影响较大，国内市场正处于弱复苏阶段，后续复苏强度对公司业绩影响较大。

#### ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	28822	39272	44805	54375
收入同比（%）	-48.6%	36.3%	14.1%	21.4%
归属母公司净利润	214	1068	1457	2154
净利润同比（%）	-79.4%	399.9%	36.4%	47.8%
毛利率（%）	6.2%	7.7%	8.6%	9.9%
ROE（%）	1.6%	7.3%	9.2%	12.3%
每股收益（元）	0.18	0.91	1.24	1.83
P/E	82.44	18.18	13.33	9.02
P/B	1.27	1.33	1.23	1.11
EV/EBITDA	6.12	2.76	1.42	0.23

资料来源：wind，华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	27504	28070	36123	42905	<b>营业收入</b>	28822	39272	44805	54375
现金	13154	14301	16314	19270	营业成本	27042	36238	40960	48990
应收账款	6071	3097	9113	12133	营业税金及附加	98	124	156	182
其他应收款	49	152	152	198	销售费用	321	438	499	606
预付账款	258	191	237	336	管理费用	264	202	230	279
存货	3591	2588	2121	4684	财务费用	-95	-175	-190	-216
其他流动资产	4380	7743	8186	6285	资产减值损失	-136	-157	-142	-145
<b>非流动资产</b>	6868	7397	7927	8492	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	20	9	16	23
固定资产	4424	4680	4923	5153	<b>营业利润</b>	578	1919	2584	3782
无形资产	850	1381	1910	2440	营业外收入	12	50	39	34
其他非流动资产	1593	1337	1094	899	营业外支出	4	3	4	3
<b>资产总计</b>	34372	35467	44050	51398	<b>利润总额</b>	586	1966	2619	3812
<b>流动负债</b>	19345	19032	25719	30174	所得税	61	357	424	569
短期借款	501	541	591	751	<b>净利润</b>	526	1609	2195	3244
应付账款	7130	8219	10425	13137	少数股东损益	312	541	737	1090
其他流动负债	11714	10272	14704	16286	<b>归属母公司净利润</b>	214	1068	1457	2154
<b>非流动负债</b>	436	436	436	436	EBITDA	781	2054	2595	3873
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.18	0.91	1.24	1.83
其他非流动负债	436	436	436	436	<b>主要财务比率</b>				
<b>负债合计</b>	19780	19467	26155	30609	<b>会计年度</b>	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	851	1392	2129	3219	<b>成长能力</b>				
股本	1175	1175	1175	1175	营业收入	-48.6%	36.3%	14.1%	21.4%
资本公积	4930	4930	4930	4930	营业利润	-71.7%	232.0%	34.7%	46.3%
留存收益	7635	8503	9661	11464	归属于母公司净利	-79.4%	399.9%	36.4%	47.8%
归属母公司股东权	13740	14608	15766	17569	<b>获利能力</b>				
<b>负债和股东权益</b>	34372	35467	44050	51398	毛利率 (%)	6.2%	7.7%	8.6%	9.9%
<b>现金流量表</b>					净利率 (%)	0.7%	2.7%	3.3%	4.0%
单位:百万元					ROE (%)	1.6%	7.3%	9.2%	12.3%
<b>会计年度</b>	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	2.7%	8.9%	10.5%	14.2%
<b>经营活动现金流</b>	7030	2221	3184	4117	<b>偿债能力</b>				
净利润	526	1609	2195	3244	资产负债率 (%)	57.5%	54.9%	59.4%	59.6%
折旧摊销	322	264	278	289	净负债比率 (%)	135.6%	121.7%	146.2%	147.2%
财务费用	59	23	25	29	流动比率	1.42	1.47	1.40	1.42
投资损失	-20	-9	-16	-23	速动比率	1.22	1.32	1.31	1.25
营运资金变动	6052	277	698	518	<b>营运能力</b>				
其他经营现金流	-5435	1389	1501	2786	总资产周转率	0.83	1.12	1.13	1.14
<b>投资活动现金流</b>	-349	-891	-896	-942	应收账款周转率	4.88	8.61	7.40	5.14
资本支出	-448	-900	-912	-965	应付账款周转率	3.55	4.72	4.39	4.16
长期投资	80	0	0	0	<b>每股指标 (元)</b>				
其他投资现金流	20	9	16	23	每股收益	0.18	0.91	1.24	1.83
<b>筹资活动现金流</b>	-1507	-183	-275	-219	每股经营现金流薄)	5.98	1.89	2.71	3.50
短期借款	-99	40	50	160	每股净资产	11.69	12.43	13.42	14.95
长期借款	0	0	0	0	<b>估值比率</b>				
普通股增加	0	0	0	0	P/E	82.44	18.18	13.33	9.02
资本公积增加	0	0	0	0	P/B	1.27	1.33	1.23	1.11
其他筹资现金流	-1408	-223	-325	-379	EV/EBITDA	6.12	2.76	1.42	0.23
<b>现金净增加额</b>	5174	1147	2013	2956					

资料来源: 公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师：**姜肖伟，北京大学光华管理学院硕士，应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验，曾在深天马、瑞声科技任职，分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门，多年一级及二级市场投研经验，具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力，汽车行业全覆盖。

## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准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市场基准指数 5%以上；

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因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，致使无法给出明确的投资评级。