

中国重汽（000951）

2023 年三季报点评：净利润同比高增，业绩符合预期

买入（维持）

2023 年 10 月 31 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书：S0600523070004

yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	28,822	38,779	51,761	65,500
同比	-49%	35%	33%	27%
归属母公司净利润（百万元）	214	900	1,393	1,895
同比	-79%	321%	55%	36%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.18	0.77	1.19	1.61
P/E（现价&最新股本摊薄）	80.92	19.21	12.42	9.13

关键词：#市占率上升

投资要点

■ **公告要点：**公司披露 2023 年三季报，Q3 实现营收 105.77 亿元，同环比 +48.47%/-3.62%，归母净利润 1.59 亿元，同环比分别+336.74%/-41.42%，扣非后归母净利润 1.46 亿元，同环比分别+349.37%/-46.20%。2023Q3 业绩表现符合我们预期。

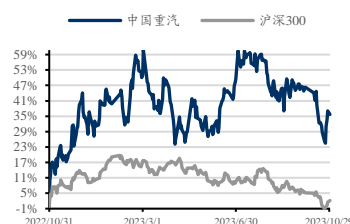
■ **Q3 业绩表现跟随行业波动，出口边际小幅下滑&费用率环比提升影响 Q3 业绩。**1) 营收角度，2023Q3 行业整体实现批发销量 21.82 万辆，同环比分别+52.4%/-11.7%，低气价驱动下天然气重卡贡献核心增量；2023Q3 重汽集团实现批发销量 6.16 万辆，同环比分别+66.46%/-1.0%。2023Q3 行业整体实现出口 7.15 万辆，同环比分别+8.4%/-2.7%，2023Q3 重汽集团实现出口 3.4 万辆，同环比分别+49.7%/-0.1%。公司维度，低基数背景下，23Q3 行业以及出口同比高增，环比表现均下滑，公司业绩随行业整体波动。2) 毛利率维度，公司 Q3 实现毛利率 6.56%，同环比分别+0.56/-0.87pct，主要系规模效应下降带来的毛利率环比下降。3) 费用率角度，公司 Q3 销管研费用率分别 1.0%/0.9%/2.1%，同比分别-0.43/-0.14/+1.34pct，环比分别-0.46/+0.92/+1.02pct，费用率同环比均呈现明显提升，主要系公司 Q3 公司研发费用增加所致。

■ **以强产品力为抓手，公司持续优化提升自身在海内外市场竞争力：**展望后续，随着宏观经济运行总体向好、物流重卡需求回升等因素推动，叠加出口保持的强劲势头，重卡行业的复苏形势明显。公司降抢抓国际市场机遇，提高中东、拉美等高端市场占有率，在欧美品牌主导的高端细分市场建立竞争优势；加快重点产品开发，确保典型车型在动力性、经济性、风阻系数、整车疲劳寿命等各方面领先行业；围绕燃气车、大马力等细分市场，确保细分市场市场占有率持续提升，加快产品优化升级和结构调整，精准实施营销策略，驱动产销量不断增长，盈利能力进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023~2025 年归母净利润预测 9.0/13.9/19.0 亿元，分别同比+321%/+55%/+36%，对应 EPS 分别为 0.77/1.19/1.61 元，对应 PE 估值分别为 19/12/9 倍，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**国内物流行业复苏不及预期；海外经济波动超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	15.29
一年最低/最高价	11.36/18.49
市净率(倍)	1.26
流通 A 股市值(百万元)	17,962.32
总市值(百万元)	17,963.75

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.17
资产负债率(% ,LF)	61.22
总股本(百万股)	1,174.87
流通 A 股(百万股)	1,174.78

相关研究

《中国重汽(000951): 2023Q3 业绩预告点评: Q3 利润中值同比高增，行业回暖向上趋势明显》

2023-10-16

《中国重汽(000951): 2023 半年报点评: Q2 行业同环比继续复苏，业绩符合预期》

2023-09-01

中国重汽三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
流动资产	27,504	23,692	39,036	39,092	营业总收入	28,822	38,779	51,761	65,500
货币资金及交易性金融资产	13,154	7,751	9,924	10,804	营业成本(含金融类)	27,042	35,761	47,315	59,361
经营性应收款项	10,562	9,264	20,722	17,847	税金及附加	98	116	207	262
存货	3,591	6,343	8,115	10,023	销售费用	321	465	673	917
合同资产	0	0	0	0	管理费用	264	233	414	524
其他流动资产	196	334	275	418	研发费用	433	388	595	852
非流动资产	6,868	6,491	6,084	5,637	财务费用	(95)	(107)	(40)	(74)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	19	26	33
固定资产及使用权资产	4,424	4,197	3,970	3,744	投资净收益	20	23	31	39
在建工程	715	615	465	265	公允价值变动	0	25	30	35
无形资产	850	850	850	850	减值损失	(215)	(151)	(231)	(301)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	1	1	2
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	578	1,840	2,454	3,466
其他非流动资产	878	828	798	778	营业外净收支	9	15	17	18
资产总计	34,372	30,183	45,121	44,730	利润总额	586	1,855	2,471	3,484
流动负债	19,345	13,592	26,429	23,076	减:所得税	61	278	371	523
短期借款及一年内到期的非流动负债	501	501	501	501	净利润	526	1,577	2,101	2,961
经营性应付款项	12,735	9,119	21,110	16,815	减:少数股东损益	312	676	708	1,066
合同负债	1,238	1,109	1,467	1,900	归属母公司净利润	214	900	1,393	1,895
其他流动负债	4,871	2,863	3,351	3,861	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.77	1.19	1.61
非流动负债	436	436	436	436	EBIT	460	1,886	2,664	3,718
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	781	2,113	2,891	3,945
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.18	7.78	8.59	9.37
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.74	2.32	2.69	2.89
其他非流动负债	436	436	436	436	收入增长率(%)	(48.62)	34.55	33.48	26.54
负债合计	19,780	14,027	26,864	23,512	归母净利润增长率(%)	(79.41)	321.23	54.70	36.09
归属母公司股东权益	13,740	14,628	16,021	17,916					
少数股东权益	851	1,528	2,235	3,302					
所有者权益合计	14,591	16,156	18,256	21,218					
负债和股东权益	34,372	30,183	45,121	44,730					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E	
经营活动现金流	7,030	(5,430)	2,169	891	每股净资产(元)	11.69	12.45	13.64	15.25
投资活动现金流	(349)	39	(1)	(21)	最新发行在外股份(百万股)	1,175	1,175	1,175	1,175
筹资活动现金流	(1,507)	(37)	(25)	(25)	ROIC(%)	2.69	10.10	12.79	15.62
现金净增加额	5,174	(5,428)	2,143	845	ROE-摊薄(%)	1.56	6.15	8.69	10.58
折旧和摊销	322	227	227	227	资产负债率(%)	57.55	46.47	59.54	52.56
资本开支	(448)	16	18	20	P/E(现价&最新股本摊薄)	80.92	19.21	12.42	9.13
营运资本变动	6,052	(7,345)	(336)	(2,529)	P/B(现价)	1.26	1.18	1.08	0.97

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>