

信义山证汇通天下

卡车

证券研究报告

中国重汽 (000951.SZ)

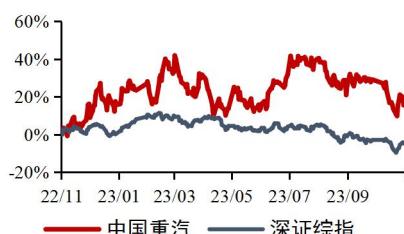
买入-A(维持)

23Q3 净利润同比高增，重卡龙头稳步增长

2023年11月2日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



数据来源：最闻

市场数据：2023年11月1日

收盘价（元）:	14.72
年内最高/最低（元）:	18.49/12.13
流通A股/总股本（亿）:	11.75/11.75
流通A股市值（亿）:	172.93
总市值（亿）:	172.94

资料来源：最闻

基础数据：2023年9月30日

基本每股收益:	0.56
摊薄每股收益:	0.56
每股净资产(元):	12.94
净资产收益率:	5.93

资料来源：最闻

分析师：

张子峰

执业登记编码：S0760523060001

邮箱：zhangzifeng@sxzq.com

事件描述

➤ 2023年10月31日，公司发布2023年三季度报告：2023年前三季度实现营业收入307.64亿元，同比+37.00%；实现归母净利润6.55亿元，同比+83.62%；实现扣非后归母净利润6.39亿元，同比+91.38%。其中Q3实现营业收入105.77亿元，同比+48.47%，环比-3.62%；实现归母净利润1.59亿元，同比+336.74%，环比-41.42%；实现扣非后归母净利润1.46亿元，同比+349.37%，环比-46.20%。

事件点评

➤ 重卡销量持续增长，海外出口优势显著。据第一商用车网统计，2023年1-9月，重卡市场累计销售约70.1万辆，同比+34%，前三季度销量已超去年全年（67万辆）；中国重汽集团前三季度累计销售约19.1万辆，同比+52%，增速跑赢行业全体，市场占有率达27.2%，较去年同期+3.2pct，继续占据销量冠军的宝座。据中汽协口径统计，重汽集团前三季度累计出口9.9万辆，同比+71.95%，继续占据行业出口总量的近半壁江山，海外出口表现持续亮眼。

➤ 23Q3毛利率环比下滑，盈利能力受季节性因素影响短期承压。2023Q3公司毛利率为6.56%，同比+0.56pct，环比-0.87pct，环比下滑主要系销量下滑，规模效应下降所致；净利率为2.12%，同比+0.49pct，环比-1.14pct。2023Q3公司期间费用率为3.47%，同比+0.61pct，环比+1.40pct，其中销售、管理、研发、财务费用率分别为1.01%/0.93%/2.07%/-0.54%，同比分别-0.43/-0.14/+1.34/-0.16pct，环比分别-0.46/+0.92/+1.02/-0.08pct，费用率同环比提升主要系研发费用增加较多。Q3公司盈利能力环比下降主要受行业季节性因素影响，同时研发费用在三季度计提较多和管理费用回归正常水平所致。盈利能力虽短期承压，但是伴随公司持续加大研发投入，产品结构优化升级，核心竞争力有望不断增强，盈利能力将进一步提升。

投资建议

➤ 公司作为国内重卡整车龙头，在经济企稳回暖的背景下，业绩弹性有望持续释放。我们预计公司2023-2025年归母净利润分别为9.17/13.63/17.69亿元，同比分别+329.2%/+48.6%/+29.7%，对应EPS分别为0.78/1.16/1.51元，对应于公司11月1日收盘价14.72元，PE分别为18.9/12.7/9.8，维持“买入-A”的投资评级。

风险提示

➤ 行业复苏不及预期；重卡出口销量不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,099	28,822	40,062	53,063	63,743
YoY(%)	-6.4	-48.6	39.0	32.5	20.1



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1





净利润(百万元)	1,038	214	917	1,363	1,769
YoY(%)	-44.8	-79.4	329.2	48.6	29.7
毛利率(%)	7.4	6.2	7.3	8.7	9.7
EPS(摊薄/元)	0.88	0.18	0.78	1.16	1.51
ROE(%)	11.1	3.6	11.0	15.6	16.1
P/E(倍)	16.7	80.9	18.9	12.7	9.8
P/B(倍)	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	1.9	0.7	2.3	2.6	2.8

资料来源：最闻，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	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29791	27504	30680	46227	40930
现金	7820	13154	14117	25224	25034
应收票据及应收账款	6435	6440	6695	8912	5575
预付账款	133	258	72	472	111
存货	5000	3591	4846	5692	5276
其他流动资产	10404	4060	4950	5927	4935
非流动资产	5687	6868	7693	9086	9754
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3222	4424	5332	6609	7308
无形资产	876	850	829	808	787
其他非流动资产	1589	1593	1531	1668	1659
资产总计	35478	34372	38373	55313	50685
流动负债	20093	19345	21672	35869	27774
短期借款	600	501	550	525	538
应付票据及应付账款	13169	12735	15813	25542	21036
其他流动负债	6323	6109	5308	9802	6200
非流动负债	410	436	423	429	426
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	410	436	423	429	426
负债合计	20502	19780	22094	36298	28200
少数股东权益	1063	851	1718	3315	5176
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积	4930	4930	4930	4930	4930
留存收益	7847	7708	8778	10555	12733
归属母公司股东权益	13912	13740	14561	15700	17309
负债和股东权益	35478	34372	38373	55313	50685

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	56099	28822	40062	53063	63743
营业成本	51957	27042	37121	48472	57579
营业税金及附加	219	98	102	135	163
营业费用	990	321	481	637	829
管理费用	287	264	320	425	574
研发费用	602	433	561	743	956
财务费用	-46	-95	-229	-315	-132
资产减值损失	-100	-215	-200	-265	-191
公允价值变动收益	31	0	15	8	12
投资净收益	8	20	20	20	20
营业利润	2039	578	1953	3272	4010
营业外收入	53	12	33	22	28
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	2087	586	1982	3290	4033
所得税	419	61	198	329	403
税后利润	1669	526	1784	2961	3630
少数股东损益	631	312	866	1598	1861
归属母公司净利润	1038	214	917	1363	1769
EBITDA	2316	880	2441	3879	4756

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	-48.6	39.0	32.5	20.1
营业利润(%)	-34.3	-71.7	238.1	67.5	22.6
归属于母公司净利润(%)	-44.8	-79.4	329.2	48.6	29.7
盈利能力					
毛利率(%)	7.4	6.2	7.3	8.7	9.7
净利率(%)	1.9	0.7	2.3	2.6	2.8
ROE(%)	11.1	3.6	11.0	15.6	16.1
ROIC(%)	11.2	3.4	11.3	17.5	19.5
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	57.5	57.6	65.6	55.6
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5
速动比率	0.7	1.0	1.0	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.8	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	10.9	4.5	6.1	6.8	8.8
应付账款周转率	3.1	2.1	2.6	2.3	2.5
估值比率					
P/E	16.7	80.9	18.9	12.7	9.8
P/B	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.9	6.7	2.4	-1.0	-0.3

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2063	7030	2164	12988	1278
净利润	1669	526	1784	2961	3630
折旧摊销	234	322	488	637	791
财务费用	-46	-95	-229	-315	-132
投资损失	-8	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	30	6055	104	9762	-2991
其他经营现金流	183	242	37	-39	-1
投资活动现金流	-450	-349	-1370	-1952	-1449
筹资活动现金流	3111	-1507	169	72	-19
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.18	0.78	1.16	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	5.98	1.84	11.05	1.09
每股净资产(最新摊薄)	11.84	11.69	12.39	13.36	14.73
P/E	16.7	80.9	18.9	12.7	9.8
P/B	1.2	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.9	6.7	2.4	-1.0	-0.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。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、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

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形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**

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼
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
北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

