

卡车

中国重汽 (000951.SZ)

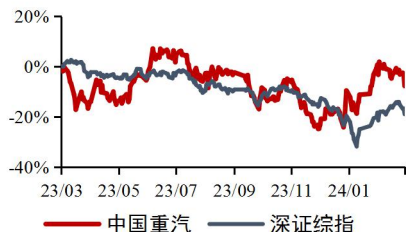
买入-A(维持)

23Q4 盈利超预期, 重卡龙头高速增长

2024年3月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源: 最闻

市场数据: 2024年3月27日

收盘价(元):	15.57
年内最高/最低(元):	18.49/12.55
流通A股/总股本(亿):	11.75/11.75
流通A股市值(亿):	182.93
总市值(亿):	182.93

基础数据: 2023年12月31日

基本每股收益:	0.92
摊薄每股收益:	0.92
每股净资产(元):	13.38
净资产收益率:	9.10

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

➢ 2024年3月27日, 公司发布2023年年度报告: 2023年全年实现营业收入420.70亿元, 同比+45.96%; 实现归母净利润10.80亿元, 同比+405.52%; 实现扣非后归母净利润10.42亿元, 同比+464.15%。其中Q4实现营业收入113.06亿元, 同比+77.57%, 环比+6.90%; 实现归母净利润4.25亿元, 同比+396.60%, 环比+166.57%; 实现扣非后归母净利润4.04亿元, 同比+370.93%, 环比+176.54%。

事件点评

➢ 重卡行业触底复苏, 海外出口强势。据中汽协口径, 2023年重卡市场累计销售约91.1万辆, 同比+35.6%, 其中重卡出口销售27.6万辆, 同比+58.1%, 重卡需求触底回升, 叠加强劲出口, 行业销量同比增速明显。据第一商用车网统计, 中国重汽集团全年累计销售约23.42万辆, 同比+47%, 市场占有率为25.8%, 较去年+2.1pct, 海外出口继续占据行业出口总量的近半壁江山。

A股上市公司主体2023年度累计实现重卡销售12.75万台, 同比+32.78%, 公司加快产品优化升级和结构调整, 精准实施营销策略, 在重点细分市场取得全面突破, 同时成功抓住燃气车市场机遇, 产品海外出口再创历史新高, 产销量实现较好增长。

➢ Q4毛利率同环比大幅提升, 规模效应明显。2023年公司毛利率为7.85%, 同比+1.67pct, 其中Q4毛利率为9.41%, 同环比分别+5.91/+2.85pct, 均实现大幅提升, 主要因整车产品量价齐升, 规模效应凸显。2023年公司期间费用率为2.69%, 同比-0.51pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别为1.05%/0.78%/1.40%/-0.54%, 同比分别-0.06/-0.13/-0.10/-0.22pct, 其中Q4公司期间费用率为2.68%, 同比-2.06pct, 环比-0.79pct, 销售、管理、研发、财务费用率分别为0.50%/1.34%/1.53%/-0.69%, 同比分别-0.17/+0.25/+1.87/-0.27pct, 环比分别-0.51/+0.41/-0.54/-0.15pct。2023年公司三费均实现下降, 规模效应提振下, 盈利弹性加速释放。

➢ 公司产品结构调整逐步到位, 核心竞争力进一步增强。公司依托重汽集团坚实研发能力, 加速提升核心技术保障能力, 在新能源领域全面布局纯电动、混合动力、氢燃料电池三大技术路线, 在燃气车领域抢抓机遇, 以技术引领市场。公司紧密围绕市场需求, 批量导入新车型, 新重产品逐步成为销量支撑, 并在多个细分市场市占率稳居行业第一; 同时加速推进智能网联项目落地, 优化产线, 实现产品品质的跨越提升, 能够高效满足客户小批量、多品种、定制化需求, 为中国重汽制造水平迈向一流提供强有力的支撑。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 公司是国内重卡整车龙头，在经济企稳回暖的背景下，2024年重卡行业有望继续上行，叠加老旧燃气车替换需求及海外出口保持强劲态势，公司业绩弹性或将持续释放。我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为14.14/19.12/22.31亿元，同比分别+30.9%/+35.2%/+16.7%，对应EPS分别为1.20/1.63/1.90元，对应于公司3月27日收盘价15.57元，PE分别为12.9/9.6/8.2，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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822	42,070	51,460	60,810	69,360
YoY(%)	-48.6	46.0	22.3	18.2	14.1
净利润(百万元)	214	1,080	1,414	1,912	2,231
YoY(%)	-79.4	405.5	30.9	35.2	16.7
毛利率(%)	6.2	7.8	8.0	8.3	8.5
EPS(摊薄/元)	0.18	0.92	1.20	1.63	1.90
ROE(%)	3.6	9.1	13.4	13.7	14.6
P/E(倍)	85.6	16.9	12.9	9.6	8.2
P/B(倍)	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
净利率(%)	0.7	2.6	2.7	3.1	3.2

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	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	27504	30366	35729	44051	50192
现金	13154	13855	16068	22228	25886
应收票据及应收账款	6440	5822	6884	8511	9985
预付账款	258	312	386	439	502
存货	3591	4096	5765	6104	6848
其他流动资产	4060	6281	6625	6770	6971
非流动资产	6868	6717	7498	8243	8743
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4424	4203	5121	5804	6357
无形资产	850	829	808	788	767
其他非流动资产	1593	1684	1569	1651	1619
资产总计	34372	37083	43227	52294	58936
流动负债	19345	20981	24661	30927	34012
短期借款	501	0	0	0	0
应付票据及应付账款	12735	16255	16203	25148	23780
其他流动负债	6109	4725	8457	5779	10232
非流动负债	436	378	407	393	400
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	436	378	407	393	400
负债合计	19780	21359	25068	31319	34411
少数股东权益	851	999	2020	2971	4314
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积	4930	4930	4930	4930	4930
留存收益	7708	8692	10153	11872	14016
归属母公司股东权益	13740	14725	16139	18003	20211
负债和股东权益	34372	37083	43227	52294	58936

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7030	2113	3050	7185	4319
净利润	526	1431	2435	2864	3574
折旧摊销	322	416	427	532	631
财务费用	-95	-229	-310	-310	-466
投资损失	-20	-18	-9	-13	-15
营运资金变动	6055	-81	530	4104	602
其他经营现金流	242	593	-23	10	-7
投资活动现金流	-349	-2888	-1176	-1273	-1109
筹资活动现金流	-1507	-347	338	248	449
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.18	0.92	1.20	1.63	1.90
每股经营现金流(最新摊薄)	5.98	1.80	2.60	6.12	3.68
每股净资产(最新摊薄)	11.69	12.53	13.74	15.32	17.20

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28822	42070	51460	60810	69360
营业成本	27042	38768	47332	55785	63465
营业税金及附加	98	110	155	171	202
营业费用	321	442	618	730	832
管理费用	264	329	412	505	555
研发费用	433	589	746	912	971
财务费用	-95	-229	-310	-310	-466
资产减值损失	-215	-311	-154	-182	-208
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	18	9	13	15
营业利润	578	1774	2682	3223	4034
营业外收入	12	40	26	33	29
营业外支出	4	2	3	2	2
利润总额	586	1812	2706	3254	4061
所得税	61	381	271	390	487
税后利润	526	1431	2435	2864	3574
少数股东损益	312	351	1021	951	1343
归属母公司净利润	214	1080	1414	1912	2231
EBITDA	880	2180	3080	3719	4608

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-48.6	46.0	22.3	18.2	14.1
营业利润(%)	-71.7	207.0	51.2	20.2	25.2
归属于母公司净利润(%)	-79.4	405.5	30.9	35.2	16.7
获利能力					
毛利率(%)	6.2	7.8	8.0	8.3	8.5
净利率(%)	0.7	2.6	2.7	3.1	3.2
ROE(%)	3.6	9.1	13.4	13.7	14.6
ROIC(%)	3.4	9.2	14.4	15.2	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	57.5	57.6	58.0	59.9	58.4
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.0	0.9	0.9	1.0	1.1
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.2	1.3	1.3	1.2
应收账款周转率	4.5	6.9	8.1	7.9	7.5
应付账款周转率	2.1	2.7	2.9	2.7	2.6
估值比率					
P/E	85.6	16.9	12.9	9.6	8.2
P/B	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	7.9	2.7	1.5	-0.2	-0.6

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

