

公司点评

中国重汽(000951.SZ)

汽车 | 商用车

海内外市场复苏，盈利能力持续修复

2024年03月28日

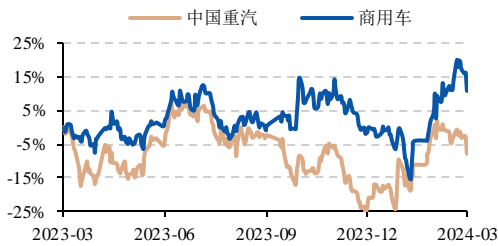
评级 买入

评级变动 首次

交易数据

当前价格(元)	15.57
52周价格区间(元)	12.69-18.08
总市值(百万)	18292.80
流通市值(百万)	18292.80
总股本(万股)	117487.00
流通股(万股)	117487.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
中国重汽	-7.10	22.70	1.65
商用车	5.98	12.85	14.33

杨甫

分析师

执业证书编号:S0530517110001  
yangfu@hncasing.com

翁伟文

研究助理

wengweiw@hncasing.com

相关报告

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	288.22	420.70	507.63	571.40	628.68
归母净利润(亿元)	2.14	10.80	14.38	16.06	18.39
每股收益(元)	0.18	0.92	1.22	1.37	1.57
每股净资产(元)	11.69	12.53	13.15	13.83	14.61
P/E	86.50	16.92	12.76	11.36	9.92
P/B	1.33	1.24	1.18	1.13	1.07

资料来源: iFinD (2024-3-27 收盘价), 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年年度报告, 2023 年公司实现营业收入 420.70 亿元 (同比 +45.96%), 归母净利润 10.80 亿元 (同比 +405.52%), 扣非净利润 10.42 亿元 (同比 +464.15%); 其中 2023Q4 公司实现营收 113.06 亿元 (同 +77.57%/环比 -20.39%), 归母净利润 4.25 亿元 (去年同期为 -1.43 亿元, 环比 +166.57%), 扣非净利润 4.04 亿元 (去年同期为 -1.49 亿元, 环比 +176.54%)。公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 4.62 元 (含税), 测算拟合计派发现金红利 5.40 亿元 (含税), 占 2023 年度合并报表归属于上市公司股东净利润的 49.99%。
- 海内外市场复苏, 公司盈利能力大幅提升: 公司业绩增长主要受益于国内物流重卡市场的恢复以及出口的强劲势头。根据公司年报, 据中汽协数据统计 2023 年我国重卡销量约为 91.1 万辆 (同比 +35.6%), 其中出口量为 27.6 万辆 (同比 +58.1%); 中国重汽集团完成重卡销量 22.7 万辆 (同比 +43.9%), 市占率约为 24.9%, 其中公司贡献销量 12.8 万辆 (同比 +32.8%); 出口方面公司全力协助中国重汽国际公司拓展海外市场, 中国重汽集团全年共完成出口销量 13.0 万辆 (同比 +47.0%)。费用端, 2023 年公司实现毛利率 7.85% (同比 +1.67pcts), 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/-0.21pcts, 毛利率及费用率修复主要受益于销量提升带来的规模效应。
- 公司天然气重卡市场份额增长迅速, 盈利能力有望得到优化: 2023 年以来随着天然气大幅价格下降, 油气价差拉大, 天然气重卡销量迅猛增长。根据第一商用车网数据, 2023 年天然气重卡累计销售 15.19 万辆 (同比 +332%), 2024 年 1-2 月天然气重卡累计销售 1.6 万辆 (同比 +96%), 天然气重卡的销售势头在 2024 年得到持续; 市场份额方面, 2023 年中国重汽集团共销售天然气重卡 2.69 万辆, 市占率为 17.70%, 2024 年 1-2 月累计销售 0.38 万辆, 市占率达 24.07%, 公司顺应市场变化主动进行产品结构优化, 市场份额提升迅速。对比柴油车重卡, 天然气重卡盈利能力更强, 短期内随着天然气重卡市场的持续火热, 公司的市场竞争格局及盈利能力有望得到优化。

- **汽车以旧换新行动方案将在未来贡献额外增量：**3月1日，国务院常务会议审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出要有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新，形成更新换代规模效应。对照2009年-2010年汽车以旧换新的政策力度和效果来看，如果本次以旧换新细则落地力度较大，将较大地刺激商用车消费。以公司目前在重卡行业的市占率来看，公司有望在以旧换新行动中拿下最大的增量份额。在油气价差持续的情况下，积极的置换政策有望推动处于观望状态的消费者置换对比柴油重卡价格较高的天然气重卡，企业盈利能力有望得到提升。
- **投资建议：**我们预计2024-2026年公司营收为507.63亿元、571.40亿元、628.68亿元，实现归母净利润14.38亿元、16.06亿元、18.39亿元，对应同比增速为33.06%、11.72%、14.52%，当前股价对应PE分别为12.76倍、11.36倍、9.92倍，对应PB分别为1.18倍、1.13倍、1.07倍。考虑海内外市场逐渐复苏，中国重汽国际公司在海外市场的合理布局带来的出口增长，天然气重卡市场火热给公司业绩及利润结构带来的优化，以及汽车以旧换新可能带来的额外增量，我们看好公司的未来发展，参照同行业公司历史估值中枢给与2024年市净率区间1.4-1.6倍，合理区间为18.4-21.0元，首次覆盖，给出“买入”评级。
- **风险提示：**原材料价格波动风险，市场竞争风险，汇率波动风险，宏观经济恢复不及预期。

报表预测(单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
<b>利润表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	<b>主要指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
营业收入	28,822	42,069	50,762	57,139	62,868	营业收入	28,822	42,069	50,762	57,139	62,868
减: 营业成本	27,041	38,768	46,193	51,734	56,759	增长率(%)	-48.62	45.96	20.66	12.56	10.03
营业税金及附加	97.65	110.10	167.73	188.80	207.73	归属母公司股东净利润	213.72	1,080.3	1,437.5	1,606.0	1,839.2
营业费用	321.21	442.39	507.63	571.40	628.68	增长率(%)	-79.41	405.52	33.06	11.72	14.52
管理费用	263.67	328.92	406.10	457.12	502.95	每股收益(EPS)	0.18	0.92	1.22	1.37	1.57
研发费用	433.24	588.88	761.44	914.24	1,005.	每股股利(DPS)	0.08	0.00	0.61	0.68	0.78
财务费用	-94.61	-228.5	-51.73	-59.73	-69.68	每股经营现金流	5.98	1.80	2.28	3.08	3.38
减值损失	-214.9	-311.4	-439.1	-522.9	-606.7	销售毛利率	0.06	0.08	0.09	0.09	0.10
加: 投资收益	19.60	17.60	14.92	14.92	14.92	销售净利率	0.02	0.03	0.04	0.04	0.04
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	0.02	0.07	0.09	0.10	0.11
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	0.03	0.25	0.33	0.38	0.49
<b>营业利润</b>	<b>577.82</b>	<b>1,774.</b>	<b>2,364.</b>	<b>2,836.</b>	<b>3,252.</b>	市盈率(P/E)	85.59	16.93	12.73	11.39	9.95
加: 其他非经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	市净率(P/B)	1.33	1.24	1.18	1.13	1.07
<b>利润总额</b>	<b>586.49</b>	<b>1,811.</b>	<b>2,395.</b>	<b>2,867.</b>	<b>3,284.</b>	股息率(分红/股价)	0.01	0.00	0.04	0.04	0.05
减: 所得税	60.86	380.83	479.17	573.59	656.88	<b>主要财务指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
<b>净利润</b>	<b>525.63</b>	<b>1,431.</b>	<b>1,916.</b>	<b>2,294.</b>	<b>2,627.</b>	收益率					
减: 少数股东损益	311.91	350.76	479.17	688.31	788.25	毛利率	6.18%	7.85%	9.00%	9.46%	9.72%
<b>归属母公司股东净利润</b>	<b>213.72</b>	<b>1,080.</b>	<b>1,437.</b>	<b>1,606.</b>	<b>1,839.</b>	三费/销售收入	2.36%	2.38%	1.90%	1.90%	1.91%
<b>资产负债表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	EBIT/销售收入	1.71%	3.76%	4.62%	4.91%	5.11%
货币资金	13,154	13,855	15,706	18,427	21,388	EBITDA/销售收入	2.82%	4.75%	6.36%	6.56%	6.69%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	1.82%	3.40%	3.78%	4.02%	4.18%
应收和预付款项	10,562	12,247	14,940	16,817	18,503	资产获利率					
其他应收款(合计)	49.30	68.35	91.71	103.24	113.59	ROE	1.56%	7.34%	9.31%	9.89%	10.71
存货	3,591.	4,095.	5,153.	5,771.	6,331.	ROA	0.62%	2.91%	3.41%	3.44%	3.60%
其他流动资产	146.71	98.65	290.03	326.46	359.19	ROIC	3.23%	25.32	33.26	38.44	49.10
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资本结构</b>					
金融资产投资	0.00	516.94	516.94	516.94	516.94	资产负债率	57.55	57.60	59.88	60.54	60.61
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	14.02	14.99	13.69	11.11%	8.81%
固定资产和在建工程	5,139.	4,702.	4,143.	3,531.	2,866.	带息债务/总负债	2.53%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
无形资产和开发支出	850.38	828.85	663.08	497.31	331.54	流动比率	1.42	1.45	1.45	1.49	1.53
其他非流动资产	878.42	668.23	668.23	668.23	668.23	速动比率	1.22	1.23	1.22	1.26	1.30
<b>资产总计</b>	<b>34,371</b>	<b>37,082</b>	<b>42,173</b>	<b>46,659</b>	<b>51,079</b>	股利支付率	44.85	0.00%	50.00	50.00	50.00
短期借款	500.62	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	55.15	100.00	50.00	50.00	50.00
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>资产管理效率</b>					
应付和预收款项	16,250	18,692	21,537	24,120	26,463	总资产周转率	0.84	1.13	1.20	1.22	1.23
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	固定资产周转率	6.51	10.01	13.61	17.40	22.56
其他负债	3,029.	2,666.	3,714.	4,125.	4,495.	应收账款周转率	2.90	3.60	3.60	3.60	3.60
<b>负债合计</b>	<b>19,780</b>	<b>21,358</b>	<b>25,251</b>	<b>28,246</b>	<b>30,958</b>	存货周转率	7.53	9.47	8.96	8.96	8.96
股本	1,174.	1,174.	1,174.	1,174.	1,174.	<b>估值指标</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	4,930.	4,930.	4,930.	4,930.	4,930.	EBIT	491.88	1,583.4	2,344.1	2,808.2	3,214.7
留存收益	7,635.	8,620.	9,338.	10,141	11,061	EBITDA	813.65	1,999.6	3,229.2	3,746.1	4,205.4
<b>归属母公司股东权益</b>	<b>13,739</b>	<b>14,725</b>	<b>15,443</b>	<b>16,246</b>	<b>17,166</b>	NOPLAT	429.52	1,220.5	1,848.5	2,219.8	2,545.0
少数股东权益	851.23	998.91	1,478.	2,166.	2,954.	归母净利润	213.72	1,080.3	1,437.5	1,606.0	1,839.2
股东权益合计	14,591	15,723	16,921	18,413	20,121	EPS	0.18	0.92	1.22	1.37	1.57
<b>负债和股东权益合计</b>	<b>34,371</b>	<b>37,082</b>	<b>42,173</b>	<b>46,659</b>	<b>51,079</b>	BPS	11.69	12.53	13.15	13.83	14.61
<b>现金流量表</b>	<b>2022A</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	PE	85.59	16.93	12.73	11.39	9.95
经营性现金净流量	7,030.	2,113.	2,673.	3,618.	3,965.	PEG	-1.08	0.04	0.38	0.97	0.68
投资性现金净流量	-348.5	-2,887	-154.7	-154.7	-154.7	PB	1.33	1.24	1.18	1.13	1.07
筹资性现金净流量	-1,507	-347.1	-667.0	-743.2	-849.9	PS	0.63	0.43	0.36	0.32	0.29
现金流量净额	5,174.	-1,121	1,851.	2,720.	2,961.	PCF	2.60	8.66	6.84	5.05	4.61

资料来源: 财信证券, iFinD

## 投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

## 免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

## 财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438