

证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

发布日期：2024年04月16日

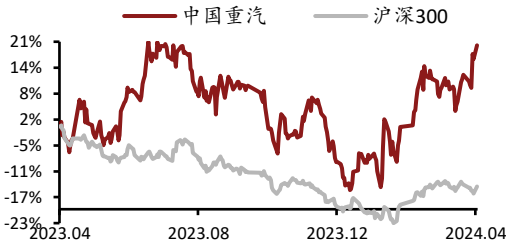
市场数据(2024-04-15)

收盘价(元)	17.95
一年内最高/最低(元)	18.08/12.69
沪深300指数	3,549.08
市净率(倍)	1.43
流通市值(亿元)	210.89

基础数据(2023-12-31)

每股净资产(元)	12.53
每股经营现金流(元)	1.80
毛利率(%)	7.85
净资产收益率_摊薄(%)	7.34
资产负债率(%)	57.60
总股本/流通股(万股)	117,486.94/117,486.94
B股/H股(万股)	0.00/0.00

个股相对沪深300指数表现



资料来源：中原证券, Wind

相关报告

《中国重汽(000951)公司点评报告：业绩亮眼，出口持续增长》2023-05-19

联系人：马焱琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- 事件：公司发布2023年年报，2023年公司实现营业收入420.70亿元，同比+45.96%；实现归母净利润10.80亿元，同比+405.52%；实现扣非归母净利润10.42亿元，同比+464.15%。2023Q4单季度公司实现营收113.06亿元，同比+77.57%，实现归母净利润4.25亿元，同比+396.60%；实现扣非归母净利润4.04亿元，同比370.93%。
- 重卡行业持续复苏，重汽集团市场份额不断提升。天然气重卡需求旺盛叠加出口快速提升，重卡行业持续复苏，根据中汽协数据，2023年重卡行业累计销量91.1万辆，同比+35.6%。受益于行业需求带动，重汽集团全年重卡累计销量23.42万辆，同比+47.5%，市占率同比提升2.07pct至25.71%，居行业首位。重汽集团天然气重卡市占率不断提升，2023年天然气重卡累计销量2.69万辆，市占率17.7%，2023Q1天然气重卡累计销量0.38万辆，市占率提升至24.1%。
- 公司整车业务量价齐升，规模效应带动毛利率改善。公司加快产品升级和结构调整，积极布局天然气重卡和出口等细分市场，整车业务量价齐升。公司全年重卡累计销量12.8万辆，同比+32.8%，整车业务全年销售收入339.6亿元，同比+50%，单车价格26.6万元，同比+13%。公司受益于重卡行业景气度回升，规模效应带动盈利水平提高。2023年公司整体毛利率/净利率分别为7.85/3.40%，同比分别+1.67/+1.58pct。费用端有效管控，期间费用率为2.69%，同比-0.5pct，其中销售/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/-0.1/-0.21pct。
- 海外市场销量创新高，持续深耕国内细分市场。海外市场持续拓展，2023年重卡行业累计出口销量27.6万辆，同比+58.1%，重汽集团全年累计出口销量13万辆，同比+47%，出口量再创历史新高。国内市场，公司全面突破重点细分市场，多个细分市场市占率稳居行业第一，如牵引车方面，13NG行业增幅第一、危险品行业第一；载货车方面，在快递快运、绿通等细分市场客户认可度不断提升；搅拌车和自卸车方面，在渣土车市场占有率行业第一；专用车方面，消防车、泵车、电视转播、油田作业等领域市占率持续保持行业领先。新能源领域实现产品全覆盖，全面布局纯电动、混合动力、氢燃料电池三大技术路线，2023年重汽集团新能源重卡增速领涨，全年累计销量1981辆，同比+180.7%，市占率同比提升3个百分点。
- 2024年重卡行业仍将快速修复。短期内较大的油气差价仍利好天然气重卡渗透率不断提升，叠加以旧换新政策以及“国四”政策逐步实施促进重卡行业内需修复。出口方面，海外需求持续旺盛，新兴市场和发展中国家经济增长将为商用车需求带来稳定增量。随着国内商用车的恢复性增长，我们预计2024年国内重卡

总销量有望达到 114 万辆，同比+25%。

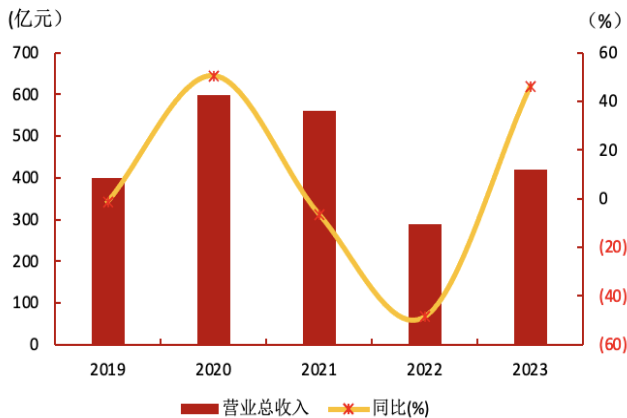
- **维持公司“买入”投资评级。**公司受益于重卡行业上行周期，产品结构逐步优化，高附加值产品占比提升，持续费用端精细化管理，支撑公司盈利水平改善。预计公司 2024-2026 年归母净利润分别 1473/1893/2382 亿元，对应 EPS 分别为 1.25/1.61/2.03 元，按照 4 月 16 日 17.42 元/股收盘价计算，对应 PE 估值分别为 14.07/10.95/8.70 倍，维持“买入”投资评级。

风险提示：重卡行业复苏低于预期、原材料价格上涨影响、海外市场拓展不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822	42,070	52,717	60,822	69,108
增长比率(%)	-48.62	45.96	25.31	15.37	13.62
净利润(百万元)	214	1,080	1,473	1,893	2,382
增长比率(%)	-79.41	405.52	36.39	28.49	25.81
每股收益(元)	0.18	0.92	1.25	1.61	2.03
市盈率(倍)	96.97	19.18	14.07	10.95	8.70

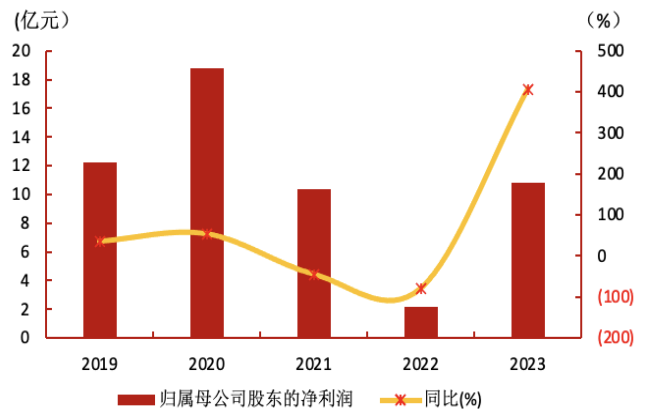
资料来源：聚源数据、中原证券

图 1：2019-2023 年公司营业收入及同比增速



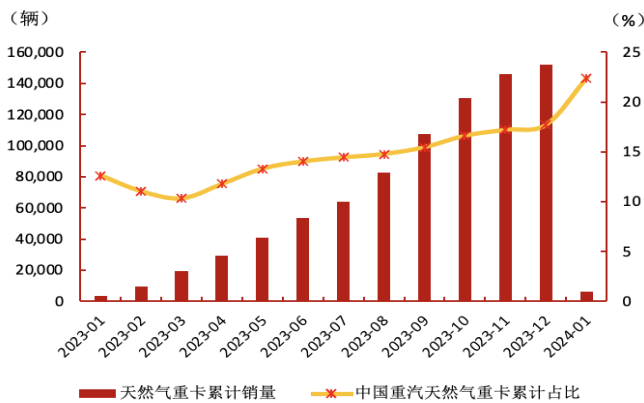
资料来源：中原证券，Wind

图 2：2019-2023 年公司归母净利润及同比增速



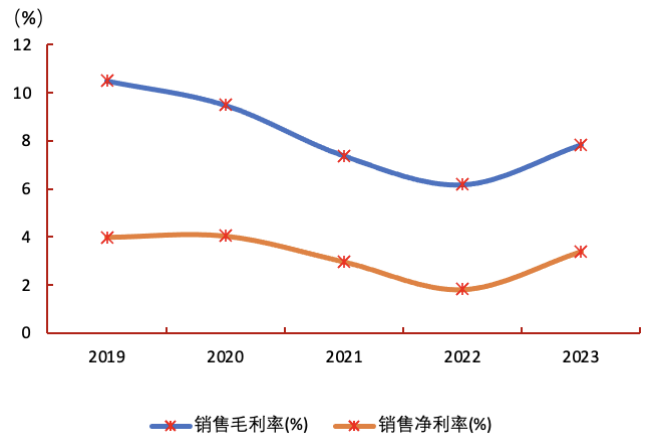
资料来源：中原证券，Wind

图 3：天然气重卡销量及重汽集团销量占比



资料来源：中原证券，Wind

图 4：2019-2023 年公司毛利率和净利率变化情况



资料来源：中原证券，Wind

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	27,504	30,366	36,211	40,927	45,571
现金	13,154	13,855	16,036	19,320	20,453
应收票据及应收账款	6,440	5,822	7,235	8,039	9,166
其他应收款	49	68	83	101	140
预付账款	258	312	386	276	313
存货	3,591	4,096	4,942	5,084	5,575
其他流动资产	4,011	6,213	7,529	8,106	9,924
非流动资产	6,868	6,717	7,022	7,678	8,286
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,424	4,203	4,745	5,246	5,708
无形资产	850	829	808	787	766
其他非流动资产	1,593	1,684	1,469	1,645	1,812
资产总计	34,372	37,083	43,232	48,605	53,857
流动负债	19,345	20,981	25,341	28,523	31,141
短期借款	501	0	0	0	0
应付票据及应付账款	12,735	16,255	19,562	22,244	24,349
其他流动负债	6,109	4,725	5,779	6,279	6,792
非流动负债	436	378	378	378	378
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	436	378	378	378	378
负债合计	19,780	21,359	25,720	28,901	31,519
少数股东权益	851	999	1,464	2,062	2,814
股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175
资本公积	4,930	4,930	4,930	4,930	4,930
留存收益	7,708	8,692	10,016	11,609	13,491
归属母公司股东权益	13,740	14,725	16,049	17,642	19,524
负债和股东权益	34,372	37,083	43,232	48,605	53,857

现金流量表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7,030	2,113	3,081	4,740	2,782
净利润	526	1,431	1,939	2,491	3,134
折旧摊销	322	416	495	543	592
财务费用	59	13	0	0	0
投资损失	-20	-18	-16	-18	-21
营运资金变动	6,052	-84	577	1,650	-994
其他经营现金流	91	354	87	74	70
投资活动现金流	-349	-2,888	-751	-1,156	-1,149
资本支出	-448	-496	-767	-1,174	-1,170
长期投资	80	-2,410	0	0	0
其他投资现金流	20	18	16	18	21
筹资活动现金流	-1,507	-347	-150	-300	-500
短期借款	-99	-501	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,408	153	-150	-300	-500
现金净增加额	5,174	-1,122	2,180	3,284	1,133

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28,822	42,070	52,717	60,822	69,108
营业成本	27,042	38,768	48,236	55,227	62,612
营业税金及附加	98	110	169	207	221
营业费用	321	442	685	912	898
管理费用	264	329	422	487	553
研发费用	433	589	791	912	968
财务费用	-95	-229	-69	-80	-97
资产减值损失	-136	-319	-150	-135	-140
其他收益	10	8	11	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	18	16	18	21
资产处置收益	4	0	0	0	0
营业利润	578	1,774	2,390	3,088	3,887
营业外收入	12	40	36	29	33
营业外支出	4	2	3	3	3
利润总额	586	1,812	2,423	3,114	3,918
所得税	61	381	485	623	784
净利润	526	1,431	1,939	2,491	3,134
少数股东损益	312	351	465	598	752
归属母公司净利润	214	1,080	1,473	1,893	2,382
EBITDA	781	1,944	2,849	3,577	4,413
EPS (元)	0.18	0.92	1.25	1.61	2.03

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入 (%)	-48.62	45.96	25.31	15.37	13.62
营业利润 (%)	-71.66	207.02	34.73	29.21	25.88
归属母公司净利润 (%)	-79.41	405.52	36.39	28.49	25.81
获利能力					
毛利率 (%)	6.18	7.85	8.50	9.20	9.40
净利率 (%)	0.74	2.57	2.80	3.11	3.45
ROE (%)	1.56	7.34	9.18	10.73	12.20
ROIC (%)	2.73	7.67	10.75	12.32	13.68
偿债能力					
资产负债率 (%)	57.55	57.60	59.49	59.46	58.52
净负债比率 (%)	135.56	135.84	146.86	146.68	141.10
流动比率	1.42	1.45	1.43	1.43	1.46
速动比率	1.22	1.23	1.21	1.24	1.27
营运能力					
总资产周转率	0.83	1.18	1.31	1.32	1.35
应收账款周转率	4.88	7.23	8.45	8.34	8.42
应付账款周转率	3.55	4.78	4.87	4.97	5.17
每股指标 (元)					
每股收益 (最新摊薄)	0.18	0.92	1.25	1.61	2.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.98	1.80	2.62	4.03	2.37
每股净资产 (最新摊薄)	11.69	12.53	13.66	15.02	16.62
估值比率					
P/E	96.97	19.18	14.07	10.95	8.70
P/B	1.51	1.41	1.29	1.17	1.06
EV/EBITDA	6.12	0.95	1.56	0.32	0.00

行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。