

评级: 买入(维持)

市场价格: 16.53元

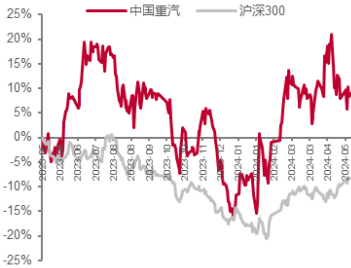
分析师: 何俊艺

执业证书编号: S0740523020004

基本状况

总股本(百万股)	1,175
流通股本(百万股)	1,175
市价(元)	16.53
市值(百万元)	19,421
流通市值(百万元)	19,421

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822	42,070	50,400	55,001	59,000
增长率 yoy%	-49%	46%	20%	9%	7%
净利润(百万元)	214	1,080	1,352	1,728	2,000
增长率 yoy%	-79%	406%	25%	28%	16%
每股收益(元)	0.18	0.92	1.15	1.47	1.70
每股现金流量	5.98	1.80	3.05	-5.36	9.80
净资产收益率	1%	7%	8%	9%	9%
P/E	90.9	18.0	14.4	11.2	9.7
P/B	1.4	1.3	1.2	1.1	1.0

备注: 数据截至 2024/5/14

投资要点

- 事件:** 公司发布 2024 年第一季度报告, 2024Q1 实现营收 114.27 亿元, 同比+24.02%, 环比+1.07%; 归母净利润 2.74 亿元, 同比+22.36%, 环比-35.51%; 扣非净利润 2.63 亿元, 同比+18.68%, 环比-34.89%。
- 收入:** 营业收入同环比增长系公司销量增长。根据中汽协数据, 集团 24Q1 实现销量 7.66 万辆, 同比+13.37%, 环比+78.57%; 市占率为 28.11%, 同比+0.11pct, 环比+7.11pct。
- 利润:** 盈利能力稳定, 研发投入力度加大。24Q1 公司毛利率为 7.87%, 同比-0.05pct, 环比-1.54pct; 净利率为 2.40%, 同比-0.03pct, 环比-1.36pct, 盈利能力总体保持稳定。公司期间费用率上升, 24Q1 公司期间费用率为 2.89%, 同比+0.35pct, 环比+0.21pct, 其中研发费用率为 1.78%, 同比+0.89pct, 环比+0.25pct; 销售费用率为 0.89%, 同比-0.39pct, 环比+0.39pct。公司正在持续加大研发投入, 24Q1 研发费用 2.03 亿元, 同比+149.00%, 环比+17.43%。
- 天然气重卡板块景气度提高, 有望带动公司业绩增长。** 根据交强险数据, 24Q1 天然气重卡行业销量为 4.53 万辆, 同比+135.41%, 环比+1.56%。公司 24Q1 天然气重卡销量为 1.17 万辆, 同比+490.78%, 环比+13.82%; 市占率为 25.88%, 同比+15.57pct, 环比+2.79pct。油气差价带来的燃气车结构性增量机遇预计仍将继续, 燃气车需求将持续上升。
- “国三”、“国四”淘汰政策的逐步实施给行业带来置换性增量, 有望带动公司业绩增长。** 根据第一商用车网, “十四五”规划等政策收官之年临近, 国三淘汰加速, 国四淘汰启动, 国四车型淘汰可能在 2024 年下半年迎来高峰, 预计有 200 万辆的国三、国四车的置换空间。
- 盈利预测:** 考虑重卡行业销量复苏较为缓慢, 调整公司 24-25 年归母净利润为 13.5、17.3 亿元(前值为 15.5、21.7 亿), 新增 2026 年盈利预测 20 亿元, 同比增速依次为 25.2%、27.8%、15.7%, 对应当前 PE 14X、11X、10X, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 全球及国内宏观经济环境存在不确定性、油气价格变动存在不确定性、运输结构调整政策压缩重卡市场空间。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,855	17,210	16,500	21,913	营业收入	42,070	50,400	55,001	59,000
应收票据	252	0	0	0	营业成本	38,768	46,444	50,216	53,690
应收账款	5,570	6,262	6,440	6,731	税金及附加	110	132	144	154
预付账款	312	697	753	805	销售费用	442	530	578	590
存货	4,096	5,608	15,547	8,783	管理费用	329	394	430	461
合同资产	0	0	0	0	研发费用	589	781	798	767
其他流动资产	6,281	7,829	8,543	9,164	财务费用	-229	-397	-311	-265
流动资产合计	30,366	37,605	47,784	47,396	信用减值损失	7	7	7	7
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-319	-319	-319	-319
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,229	4,312	4,447	投资收益	18	18	18	18
在建工程	499	599	599	499	其他收益	8	8	8	8
无形资产	829	745	669	601	营业利润	1,774	2,229	2,860	3,316
其他非流动资产	1,185	1,185	1,185	1,185	营业外收入	40	40	40	40
非流动资产合计	6,717	6,758	6,765	6,733	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	37,083	44,363	54,549	54,129	利润总额	1,812	2,267	2,898	3,354
短期借款	0	97	6,057	335	所得税	381	477	609	705
应付票据	7,166	7,542	8,180	9,629	净利润	1,431	1,790	2,289	2,649
应付账款	9,090	13,933	15,216	16,429	少数股东损益	351	439	561	649
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,080	1,352	1,728	2,000
合同负债	844	907	990	1,062	NOPLAT	1,251	1,477	2,044	2,440
其他应付款	2,018	2,018	2,018	2,018	EPS (摊薄)	0.92	1.15	1.47	1.70
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	1,864	2,199	2,367	2,521					
流动负债合计	20,981	26,696	34,828	31,994					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	378	378	378	378					
非流动负债合计	378	378	378	378					
负债合计	21,359	27,074	35,207	32,372					
归属母公司所有者权益	14,725	15,851	17,344	19,109					
少数股东权益	999	1,438	1,999	2,648					
所有者权益合计	15,724	17,289	19,343	21,757					
负债和股东权益	37,083	44,363	54,549	54,129					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,113	3,588	-6,295	11,517
现金收益	1,619	1,861	2,440	2,846
存货影响	-505	-1,512	-9,939	6,764
经营性应收影响	883	-506	84	-24
经营性应付影响	2,789	5,220	1,921	2,662
其他影响	-2,673	-1,475	-800	-731
投资活动现金流	-2,888	-491	-451	-412
资本支出	42	-509	-469	-429
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,930	18	18	17
融资活动现金流	-347	258	6,036	-5,692
借款增加	-501	97	5,961	-5,722
股利及利息支付	-455	-1,427	-1,283	-1,853
股东融资	0	0	0	0
其他影响	609	1,588	1,358	1,883

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	46.0%	19.8%	9.1%	7.3%
EBIT 增长率	221.9%	18.1%	38.3%	19.4%
归母公司净利润增长率	405.5%	25.1%	27.8%	15.7%
获利能力				
毛利率	7.8%	7.8%	8.7%	9.0%
净利率	3.4%	3.6%	4.2%	4.5%
ROE	6.9%	7.8%	8.9%	9.2%
ROIC	10.3%	11.0%	10.3%	14.3%
偿债能力				
资产负债率	57.6%	61.0%	57.6%	61.0%
债务权益比	2.4%	2.7%	33.3%	3.3%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.3	1.2	0.9	1.2
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.1	1.0	1.1
应收账款周转天数	50	42	42	40
应付账款周转天数	75	89	104	106
存货周转天数	36	38	76	82
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.15	1.47	1.70
每股经营现金流	1.80	3.05	-5.36	9.80
每股净资产	12.53	13.49	14.76	16.26
估值比率				
P/E	18	14	11	10
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	30	25	20	17

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
 。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的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。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。