

龙头地位得以巩固，盈利能力持续增强

投资要点

- **事件：**2024年7月14日，公司发布2024H1正面盈利预告，集团预计公司权益股东应占溢利将较截至2023年6月30日止6个月之公司权益股东应占溢利约人民币23.58亿元增长30%至45%，计算得公司上半年实现权益股东应占溢利约为30.7至34.2亿元，中值为32.4亿元，同比增长37.5%。
- **龙头地位持续巩固，燃气重卡布局已见成效。**根据第一商用车网数据，重汽集团24H1累计销量13.9万辆，同比增长7%，市占率达27.6%，同比+1.0pp，领先地位得到持续巩固。燃气重卡方面，中国重汽洞悉市场需求迅速完成天然气重卡布局，24H1集团天然气重卡销量2.8万辆，同比增长273%，布局已见一定成效。2024年6月30日，全新一代HOWO-TS7燃气车作为中国重汽高效燃气动力领域又一新品上市，该产品搭载潍柴WP15NG、WP17NG燃气发动机，最大排量16.6L，最大功率700马力，峰值扭矩达3200N·m；车辆可靠性历经超2000万公里全区域累计验证，整车进行5200米、45°C、-40°C“三高测试”，预计该款车型将成为下半年重汽角逐燃气车市场的重磅武器。
- **海外需求仍在，出口高端化或成趋势。**中汽协数据显示，24H1重卡行业出口15.2万辆，同比+9.3%，海外市场仍保持一定需求。24H1集团实现重卡出口6.29万辆（中汽协口径），出口份额超过40%，行业出口销量榜首地位持续稳固。其中，24年2月中国重汽单月重卡出口达1.4万辆，刷新了由自己保持的国内重卡企业出口的单月最高纪录，树立起国内重型卡车行业出口新的里程碑。此外，24年5月13日，中国重汽450辆国产高端重卡在山东港口日照港顺利装船，出口到中东国家，此次发运创下日照港最大规模机械设备出口纪录。预计出口份额持续提升叠加出口产品高端化将为公司利润增长做出重要贡献。
- **股权激励计划彰显发展信心，后期业绩值得期待。**公司于24年1月发布股权激励计划，归属条件中提到24/25/26年营收不低于948/1091/1255亿元，销售利润率（利润总额/营业收入）分别不低于7.5%/8%/8.5%，该目标对应利润总额71.1/87.3/106.7亿元。24年6月公司完成股权激励授予，股权激励对象包括公司董事、高级管理人员、核心研发技术、营销和管理骨干，其中，三位董事及董秘激励股份数占授予限制性股票总数的7.36%，其他经选定参与者占92.64%。此次授予的限制性股票自授予日起满2/3/4年后分三期解锁，解锁比例分别为30%、30%和40%。我们认为，公司股权激励计划所设业绩考核标准表明了公司要继续打造人才团队、巩固行业龙头地位的决心，公司后期业绩值得期待。
- **盈利预测与投资建议。**预计公司2024-2026年归母净利润分别65.0、71.6、81.9亿元，对应PE为7.3、6.7、5.8倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**行业复苏不及预期风险；汇率波动风险；出口景气度不可持续风险；原材料价格波动风险；产能扩张不及预期风险。

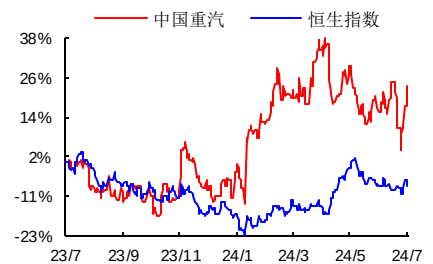
指标/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	85498.04	101445.13	111532.97	125957.61
增长率	44.20%	18.65%	9.94%	12.93%
归属母公司净利润（百万元）	5318.11	6498.02	7163.15	8188.22
增长率	196.01%	22.19%	10.24%	14.31%
每股收益EPS（元）	1.93	2.35	2.59	2.97
净资产收益率ROE	13.21%	15.11%	15.59%	17.70%
PE	8.95	7.33	6.65	5.81
PB	1.18	1.11	1.04	1.03

数据来源：Wind，西南证券

西南证券研究发展中心

分析师：郑连声
执业证号：S1250522040001
电话：010-57758531
邮箱：zslans@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

52周区间(港元)	13.5-22.5
3个月平均成交量(百万)	5.66
流通股数(亿)	27.61
市值(亿)	521.28

相关研究

- 中国重汽（3808.HK）：完成股权激励授予，促进长远高质量发展（2024-06-12）
- 中国重汽（3808.HK）：行业地位持续领先，走向高质量发展快速路（2024-03-29）
- 中国重汽（3808.HK）：龙头地位得到巩固，股权激励彰显企业信心（2024-01-26）
- 中国重汽（3808.HK）：盈利大幅改善，继续高增可期（2023-09-06）

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	利润表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
货币资金	18683.06	24854.06	27325.58	30859.62	营业额	85498.04	101445.13	111532.97	125957.61
应收账款	9572.20	10173.01	11184.63	12631.14	销售成本	71262.50	84098.01	92237.77	103915.03
预付款项、按金及其他应收款项	24524.75	32734.44	35989.60	40644.16	其他费用	64.91	291.70	320.70	362.18
其他应收款	0.00	0.00	0.00	0.00	销售费用	4001.90	4159.25	4773.61	5542.13
存货	13338.40	18938.49	20771.52	23401.19	管理费用	4669.22	4423.01	4851.68	5479.16
其他流动资产	20948.36	22116.00	23268.94	24917.54	财务费用	-284.46	193.11	120.52	-31.55
流动资产总计	87066.77	108815.99	118540.27	132453.64	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	2017.57	2017.57	2017.57	2017.57	投资收益	111.12	0.00	0.00	0.00
固定资产	15823.03	13344.09	10865.15	8386.21	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
在建工程	0.00	0.00	0.00	0.00	营业利润	5895.08	8280.06	9228.68	10690.66
无形资产	2412.33	2010.27	1608.22	1206.16	其他非经营损益	987.60	987.55	987.55	987.55
长期待摊费用	0.00	0.00	0.00	0.00	税前利润	6882.68	9267.61	10216.23	11678.21
其他非流动资产	14465.80	14324.87	14183.95	14043.02	所得税	1055.83	2064.91	2276.27	2602.01
非流动资产合计	34718.72	31696.80	28674.88	25652.96	税后利润	5826.85	7202.70	7939.96	9076.20
资产总计	121785.49	140512.80	147215.15	158106.60	归属于非控股股东利润	508.74	704.68	776.81	887.98
短期借款	4907.13	7158.67	2265.44	650.08	归属于母公司股东利润	5318.11	6498.02	7163.15	8188.22
应付账款	46624.08	50762.19	55675.41	62723.90	EBITDA	8170.71	12482.63	13358.68	14668.58
其他流动负债	20998.85	29902.66	32871.32	37114.14	NOPLAT	4749.93	6585.27	7266.12	8284.17
流动负债合计	72530.06	87823.52	90812.17	100488.12	EPS(元)	1.93	2.35	2.59	2.97
长期借款	141.53	141.53	141.53	141.53					
其他非流动负债	1153.36	1153.36	1153.36	1153.36	主要财务比率	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E
非流动负债合计	1294.90	1294.90	1294.90	1294.90	成长能力				
负债合计	73824.96	89118.42	92107.07	101783.01	营收额增长率	44%	19%	10%	13%
股本	16717.02	16717.02	16717.02	16717.02	EBIT 增长率	129%	43%	9%	13%
归属于母公司股东权益	40272.16	43001.33	45938.22	46265.75	EBITDA 增长率	87%	53%	7%	10%
归属于非控股股东权益	7688.37	8393.05	9169.86	10057.84	税后利润增长率	184%	24%	10%	14%
权益合计	47960.53	51394.38	55108.08	56323.59	盈利能力				
负债和权益合计	121785.49	140512.80	147215.15	158106.60	毛利率	17%	17%	17%	18%
					净利率	7%	7%	7%	7%
现金流量表 (百万元)	FY2023A	FY2024E	FY2025E	FY2026E	ROE	13%	15%	16%	18%
税后经营利润	4896.68	6435.19	7172.45	8308.69	ROA	4%	5%	5%	5%
折旧与摊销	1572.49	3021.92	3021.92	3021.92	ROIC	12%	15%	15%	18%
财务费用	-284.46	193.11	120.52	-31.55	估值倍数				
其他经营资金	5183.65	-2536.31	629.13	911.97	P/E	8.95	7.33	6.65	5.81
经营性现金净流量	11368.36	7113.90	10944.02	12211.03	P/S	0.56	0.47	0.43	0.38
投资性现金净流量	-11059.19	767.51	767.51	767.51	P/B	1.18	1.11	1.04	1.03
筹资性现金净流量	-470.96	-1710.42	-9240.02	-9444.51	股息率	0.02	0.08	0.09	0.17
现金流量净额	-161.80	6170.99	2471.52	3534.04	EV/EBIT	44.02	31.02	27.99	24.78
					EV/EBITDA	35.55	23.51	21.66	19.67
					EV/NOPLAT	61.15	44.56	39.82	34.84

数据来源：Wind，西南证券

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投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。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；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，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。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告及附录版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	总经理助理、销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	崔露文	销售副总监	15642960315	15642960315	clw@swsc.com.cn
	谭世泽	高级销售经理	13122900886	13122900886	tsz@swsc.com.cn
	李煜	高级销售经理	18801732511	18801732511	yfliyu@swsc.com.cn
	卞黎旻	高级销售经理	13262983309	13262983309	bly@swsc.com.cn
	田婧雯	高级销售经理	18817337408	18817337408	tjw@swsc.com.cn
	张玉梅	销售经理	18957157330	18957157330	zymf@swsc.com.cn
	魏晓阳	销售经理	15026480118	15026480118	wxyang@swsc.com.cn
	欧若诗	销售经理	18223769969	18223769969	ors@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售经理	15800507223	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	龚怡芸	销售经理	13524211935	13524211935	gongyy@swsc.com.cn
	孙启迪	销售经理	19946297109	19946297109	sqdi@swsc.com.cn
北京	蒋宇洁	销售经理	15905851569	15905851569	jjj@swsc.com.c
	李杨	销售总监	18601139362	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	张岚	销售副总监	18601241803	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	资深销售经理	15652285702	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	姚航	高级销售经理	15652026677	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张鑫	高级销售经理	15981953220	15981953220	zhxin@swsc.com.cn

广深	王一菲	销售经理	18040060359	18040060359	wyf@swsc.com.cn
	王宇飞	销售经理	18500981866	18500981866	wangyuf@swsc.com
	路漫天	销售经理	18610741553	18610741553	lmtf@swsc.com.cn
	马冰竹	销售经理	13126590325	13126590325	mbz@swsc.com.cn
	郑龔	广深销售负责人	18825189744	18825189744	zhengyan@swsc.com.cn
	杨新意	广深销售联席负责人	17628609919	17628609919	yxy@swsc.com.cn
	张文锋	高级销售经理	13642639789	13642639789	zwf@swsc.com.cn
	龚之涵	销售经理	15808001926	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	丁凡	销售经理	15559989681	15559989681	dingfyf@swsc.com.cn
	陈紫琳	销售经理	13266723634	13266723634	chzlyf@swsc.com.cn
	陈韵然	销售经理	18208801355	18208801355	cyryf@swsc.com.cn
	林哲睿	销售经理	15602268757	15602268757	lzt@swsc.com.cn