

中国重汽 (03808.HK)

2024H1 业绩预告点评: H1 业绩超预期, 销量及单车盈利同比增长

买入 (维持)

2024 年 07 月 16 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	59507	85780	101518	117094	130067
同比(%)	(36.45)	44.15	18.35	15.34	11.08
归母净利润 (百万元)	1797	5318	6813	7813	7882
同比(%)	(58.43)	196.01	28.11	14.68	0.88
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.65	1.93	2.47	2.83	2.85
P/E (现价&最新摊薄)	29.01	9.80	7.65	6.67	6.61

投资要点

■ **业绩概要:** 中国重汽发布 2024H1 业绩预告, 2024H1 公司预计归母净利润同比+30%-45%至 30.7-34.2 亿, 中枢 32.4 亿, 同比+37.5%。

■ **2024H1 公司批发销量同环比提升。** 2024H1 重卡行业批发销量 50.4 万辆, 同环比+3.3%/+19.3%; 终端销量 30.1 万辆, 同环比-5.5%/+2.4%; 出口销量 15.2 万辆, 同环比+9.4%/+10.2%。2024H1 重汽批发销量 13.9 万辆, 同环比+7.4%/+33.5%, 批发销量市占率 27.6%, 同环比+1.1/+2.9pct; 终端销量 5.8 万辆, 同环比+11.4%/+11.5%, 终端销量市占率 19.2%, 同环比+2.9/+1.6pct; 出口销量 6.3 万辆, 同环比-3.5%/+13.6%, 出口销量市占率 41.5%, 同环比-5.6/+1.2pct。公司批发与终端销量表现优于市场, 出口份额同比下滑。

■ **2024H1 公司单车利润 2.3 万, 同比改善。** 根据业绩预告中值, 2024H1 公司单车净利润 2.3 万元, 同环比分别+28%/-17.5% (2023H1/2023H2 分别 1.8/2.8 万元)。公司利润增速高于销量、单车利润同比增长, 主因出口持续向好、规模效应凸显等。

■ **展望: 以强产品力为抓手, 公司持续优化提升自身在海内外市场竞争力。** 随着宏观经济运行总体向好、物流重卡需求回升等因素推动, 叠加出口保持的强劲势头, 重卡行业的复苏形势明显。公司将抢抓国际市场机遇, 提高中东、拉美等高端市场占有率, 在欧美品牌主导的高端细分市场建立竞争优势; 加快重点产品开发, 确保典型车型在动力性、经济性、风阻系数、整车疲劳寿命等各方面领先行业; 围绕燃气车、大马力等细分市场, 确保细分市场占有率持续提升, 加快产品优化升级和结构调整, 精准实施营销策略, 驱动产销量不断增长, 盈利能力进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 鉴于公司出口盈利表现较好, 产品结构持续优化, 我们维持公司 2024~2025 年归母净利润为 68.13/78.13 亿元的预期, 2026 年归母净利润预计为 78.82 亿元, 对应 2024~2026 年 EPS 分别为 2.47/2.83/2.85 元, 对应 PE 估值分别 7.65/6.67/6.61 倍, 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 海内外宏观经济波动幅度超预期; 上游原材料涨价超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	18.88
一年最低/最高价	13.20/23.25
市净率(倍)	1.29
港股流通市值(百万港元)	52,127.55

基础数据

每股净资产(元)	14.59
资产负债率(%)	60.62
总股本(百万股)	2,760.99
流通股本(百万股)	2,760.99

相关研究

《中国重汽(03808.HK): 2023 年度业绩公告点评: H2 表现靓丽, 出口爆发驱动销量以及业绩高增》

2024-03-27

《中国重汽(03808.HK): 2023 业绩预告点评: 2023 年业绩大超预期, 股权激励方案发布持续向上》

2024-01-26

中国重汽三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	87,066.77	101,806.97	122,081.81	140,564.80
现金及现金等价物	15,251.51	52,836.16	73,432.32	95,943.53
应收账款及票据	9,507.75	2,396.96	2,602.09	2,890.38
存货	13,338.40	1,284.21	1,466.93	1,707.85
其他流动资产	48,969.11	45,289.64	44,580.47	40,023.05
非流动资产	34,718.72	39,976.15	40,377.79	40,876.35
固定资产	15,823.03	16,201.88	16,659.29	17,191.32
商誉及无形资产	229.84	140.34	84.58	51.10
长期投资	2,017.57	2,017.57	2,017.57	2,017.57
其他长期投资	6,060.72	6,060.72	6,060.72	6,060.72
其他非流动资产	10,587.57	15,555.64	15,555.64	15,555.64
资产总计	121,785.49	141,783.12	162,459.59	181,441.15
流动负债	72,530.06	87,746.03	99,883.47	110,008.47
短期借款	4,907.13	4,907.13	4,907.13	4,907.13
应付账款及票据	46,624.08	51,368.24	58,677.16	64,780.57
其他	20,998.85	31,470.66	36,299.18	40,320.76
非流动负债	1,294.90	1,294.90	1,294.90	1,294.90
长期借款	141.53	141.53	141.53	141.53
其他	1,153.36	1,153.36	1,153.36	1,153.36
负债合计	73,824.96	89,040.93	101,178.37	111,303.36
股本	16,717.02	16,717.02	16,717.02	16,717.02
少数股东权益	7,688.37	8,321.28	9,047.10	10,021.32
归属母公司股东权益	40,272.16	44,420.91	52,234.13	60,116.47
负债和股东权益	121,785.49	141,783.12	162,459.59	181,441.15

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	11,368.36	44,816.54	20,657.56	23,615.39
投资活动现金流	(11,059.19)	(4,462.44)	43.67	(999.10)
筹资活动现金流	(470.96)	(2,769.44)	(105.08)	(105.08)
现金净增加额	(65.14)	37,584.66	20,596.15	22,511.21
折旧和摊销	1,572.49	830.64	848.36	871.44
资本开支	(2,559.55)	(1,120.00)	(1,250.00)	(1,370.00)
营运资本变动	3,940.39	38,060.43	12,458.75	14,153.21

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,港元汇率为2024年7月16日的0.93,预测均为东吴证券研究所预测。

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	85,779.84	101,518.26	117,094.11	130,066.97
营业成本	71,262.50	84,057.12	96,017.17	106,004.58
销售费用	4,001.90	4,568.32	5,327.78	5,918.05
管理费用	4,669.22	2,537.96	2,927.35	3,251.67
研发费用	0.00	2,740.99	3,395.73	3,902.01
其他费用	64.91	507.59	585.47	650.33
经营利润	5,781.30	7,106.28	8,840.61	10,340.32
利息收入	313.87	186.07	644.60	895.87
利息支出	29.41	105.08	105.08	105.08
其他收益	816.92	1,625.63	1,293.67	370.90
利润总额	6,882.68	8,812.90	10,673.80	11,502.02
所得税	1,055.85	1,366.88	2,134.76	2,645.47
净利润	5,826.85	7,446.02	8,539.04	8,856.56
少数股东损益	508.74	632.91	725.82	974.22
归属母公司净利润	5,318.11	6,813.11	7,813.22	7,882.34
EBIT	6,598.22	8,731.91	10,134.28	10,711.23
EBITDA	8,170.71	9,562.55	10,982.64	11,582.67
Non-GAAP	5,318.11	6,813.11	7,813.22	7,882.34

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
每股收益(元)	1.93	2.47	2.83	2.85
每股净资产(元)	17.37	19.10	22.20	25.40
发行在外股份(百万股)	2,760.99	2,760.99	2,760.99	2,760.99
ROIC(%)	11.19	13.32	13.06	11.66
ROE(%)	13.21	15.34	14.96	13.11
毛利率(%)	16.65	17.20	18.00	18.50
销售净利率(%)	6.22	6.71	6.67	6.06
资产负债率(%)	60.62	62.80	62.28	61.34
收入增长率(%)	44.15	18.35	15.34	11.08
净利润增长率(%)	196.01	28.11	14.68	0.88
P/E	9.80	7.65	6.67	6.61
P/B	1.09	0.99	0.85	0.74
EV/EBITDA	3.93	0.45	(1.48)	(3.35)

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>