

24Q2 业绩符合预期 以旧换新政策驱动内需

2024年08月23日

➤ **事件:** 公司发布 2024 年半年度报告, 2024H1 营收 244.01 亿元, 同比+20.87%; 归母净利 6.19 亿元, 同比+24.68%; 扣非后归母净利 5.82 亿元, 同比+18.15%。

➤ **24Q2 业绩符合预期 盈利能力保持稳定。** 1) **收入端:** 2024Q2 营收 129.74 亿元, 同比+18.23%, 环比+13.54%, 产品优化升级加快, 销量提升带动公司收入端持续向好; 2) **利润端:** 2024Q2 归母净利 3.44 亿元, 同比+26.60%, 环比+25.71%; 扣非 3.19 亿元, 同比+17.73%, 环比+21.54%。2024Q2 毛利率达 7.17%, 同比-0.26pct, 环比-0.70pct, 受到会计准则变更影响; 净利率达 3.68%, 同比+0.42pct, 环比+0.47pct。公司产品竞争力和质量不断提升, 盈利能力维持稳定高水平; 3) **费用端:** 2024Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别 0.63%/0.77%/1.54%/-0.43%, 同比分别-0.84/+0.76/+0.49/+0.03pct, 环比分别-0.27/-0.04/-0.24/+0.15pct, 公司持续高度重视研发, 研发投入保持较高水平, 同时降本增效效果显著, 带动公司费用率环比下行。

➤ **以旧换新政策细则发布 行业需求端有望再发力。** 7月31日, 《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》发布, 明确老旧营运货车报废更新分三档予以补贴, 补贴上限达 14 万元, 有望带动内需增长。根据方得网, 截至 2022 年我国国三重卡保有量约 36 万辆, 我们假设以旧换新政策带来 20%的置换需求, 将直接拉动约 7.2 万辆的新增内需。公司上半年累计实现重卡销售 70,537 辆, 同比+15.78%, 作为重卡行业龙头企业, 下半年有望最大程度受益以旧换新政策。

➤ **天然气重卡渗透率高增 公司天然气重卡加速起量。** 7 月我国重卡天然气重卡批发销量为 1.8 万辆, 同比+68.9%, 环比+10.5%, 月度渗透率 38.5%, 同比+13.7pct, 环比+4.1pct。天然气重卡渗透率提升明显, 2024 年上半年公司累计实现天然气重卡销售 2.8 万辆, 同比+273.4%。展望全年, 天然气重卡维持高度景气, 有望拉动公司天然气重卡起量。

➤ **投资建议:** 重卡行业周期底部向上, 公司作为重卡龙头企业, 有望受益于以旧换新政策带来的内需增长, 实现销量增长。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 498.0/611.0/691.0 亿元, 归母净利为 14.3/18.2/21.8 亿元, 对应 EPS 分别为 1.22/1.55/1.86 元。按照 2024 年 8 月 22 日收盘价 14.36 元, 对应 PE 分别为 12/9/8 倍, 维持“推荐”评级。

➤ **风险提示:** 行业复苏不及预期; 天然气价格波动; 销量不及预期; 原材料价格波动等。

推荐

维持评级

当前价格:

14.36 元

**分析师 崔琰**

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

1. 汽车零部件行业 2024 年中期投资策略: 智能化接力电动化 全球化从 1 到 100-2024/06/10

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	42,070	49,801	61,101	69,101
增长率 (%)	46.0	18.4	22.7	13.1
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,080	1,431	1,816	2,181
增长率 (%)	405.5	32.5	26.9	20.1
每股收益 (元)	0.92	1.22	1.55	1.86
PE	16	12	9	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 8 月 22 日收盘价)

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	42,070	49,801	61,101	69,101
营业成本	38,768	45,639	55,535	62,605
营业税金及附加	110	199	250	249
销售费用	442	548	703	829
管理费用	329	473	672	760
研发费用	589	697	855	967
EBIT	1,528	2,118	2,925	3,521
财务费用	-229	-277	-309	-343
资产减值损失	-319	-127	-139	-141
投资收益	18	0	0	0
营业利润	1,774	2,269	3,096	3,723
营业外收支	38	28	11	30
利润总额	1,812	2,297	3,107	3,753
所得税	381	413	652	826
净利润	1,431	1,883	2,454	2,928
归属于母公司净利润	1,080	1,431	1,816	2,181
EBITDA	1,944	2,540	3,356	3,958

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,855	15,449	17,148	20,075
应收账款及票据	5,822	7,124	8,741	9,905
预付款项	312	228	278	313
存货	4,096	4,944	6,803	7,685
其他流动资产	6,281	6,476	7,923	8,809
流动资产合计	30,366	34,222	40,893	46,786
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,390	4,491	4,549
无形资产	829	829	829	829
非流动资产合计	6,717	6,735	6,726	6,710
资产合计	37,083	40,957	47,618	53,496
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	16,255	17,622	21,443	24,173
其他流动负债	4,725	5,890	6,816	7,576
流动负债合计	20,981	23,511	28,259	31,749
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	378	378	378	378
非流动负债合计	378	378	378	378
负债合计	21,359	23,889	28,636	32,126
股本	1,175	1,175	1,175	1,175
少数股东权益	999	1,451	2,089	2,835
股东权益合计	15,724	17,068	18,982	21,370
负债和股东权益合计	37,083	40,957	47,618	53,496

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.96	18.38	22.69	13.09
EBIT 增长率	232.38	38.65	38.10	20.37
净利润增长率	405.52	32.48	26.89	20.10
盈利能力 (%)				
毛利率	7.85	8.36	9.11	9.40
净利率	2.57	2.87	2.97	3.16
总资产收益率 ROA	2.91	3.49	3.81	4.08
净资产收益率 ROE	7.34	9.16	10.75	11.77
偿债能力				
流动比率	1.45	1.46	1.45	1.47
速动比率	0.94	0.97	0.92	0.95
现金比率	0.66	0.66	0.61	0.63
资产负债率 (%)	57.60	58.33	60.14	60.05
经营效率				
应收账款周转天数	49.81	44.63	44.47	46.21
存货周转天数	35.69	35.65	38.08	41.65
总资产周转率	1.18	1.28	1.38	1.37
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.22	1.55	1.86
每股净资产	12.53	13.29	14.38	15.78
每股经营现金流	1.80	2.17	2.26	3.28
每股股利	0.46	0.46	0.46	0.46
估值分析				
PE	16	12	10	8
PB	1.2	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	1.28	0.98	0.74	0.63
股息收益率 (%)	3.07	3.06	3.06	3.06

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,431	1,883	2,454	2,928
折旧和摊销	416	422	431	437
营运资金变动	-84	4	-533	210
经营活动现金流	2,113	2,548	2,649	3,858
资本开支	-496	-414	-411	-392
投资	-2,410	0	0	0
投资活动现金流	-2,888	-415	-411	-392
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-500	-4	0	0
筹资活动现金流	-347	-540	-540	-540
现金净流量	-1,122	1,594	1,699	2,927

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026