



中国重汽 (000951.SZ)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

首次半年度分红，低估值+高股息+以旧换新受益标的

业绩简评

2024年8月22日,公司发布24H1财报:24H1公司实现营收244.01亿元,同比+20.87%;归母净利润6.19亿元,同比+24.68%;扣非归母净利润5.82亿元,同比+18.15%。公司24H1毛利率7.49%,同比-0.16pct;净利率3.46%,同比+0.10pct。

24Q2营收129.74亿,同比+18.76%,归母净利润3.44亿元,同比+26.6%,环比+25.71%,毛利率7.17%,同比-0.26pcts,环比-0.7pcts,净利率3.68%,同比+0.42pcts,环比+0.47%,销售费用率0.63%,环比-0.26pcts,管理费用率0.77%,环比-0.03pcts。

经营分析与展望

1、公司国内市占率提升明显。中汽协口径中国重汽市占率24H1为27.42%,23H1为26.58%,23全年为20.45%。公司口径24H1销售重卡7.05万辆,同比增长15.78%,领先于行业批发端的7.4%增速,市占率提升核心原因为抓住燃气车置换机遇,牵引车燃气车市占率增幅明显,此外载货车、工程车、专用车等均取得明显进展。
2、毛利率走弱核心原因为终端弱势让利+出口俄罗斯占比回落。国内市场自二季度以来终端折扣有所放大,公司低毛利产品销量占比有所提升,同时行业出口结构中去往俄罗斯的销量占比降低。后续毛利率支撑因素主要包括国内天然气重卡大排量趋势,以及以旧换新政策落地后规模效应降本。

3、母公司重汽H出口端总量创新高。重汽H财报口径上半年销售重卡12.5万辆,同比+14.8%,其中内销5.7万辆,同比+29.6%,出口6.8万辆,同比+4.9%。依托母公司在90个国家发展220余家经销商,27个KD工厂,海外需求将持续成为重汽A销量重要支撑。

4、公司首次半年度分红,公司拟半年度每10股派2.91元,合计派发现金红利3.4亿元,预计24年股息率将达5%。

盈利预测、估值与评级

投资建议:出口持续增长+内需以旧换新刺激下,预期公司2024-2026年营收508.9/616.6/706.9亿,归母净利润15.5/20.4/25.1亿元,PE为10.9/8.3/6.7倍,维持“买入”评级。

风险提示

重卡行业复苏不及预期;重卡出海不及预期;天然气价格波动。

汽车组

分析师:陈传红 (执业S1130522030001)

chenchuanhong@gjzq.com.cn

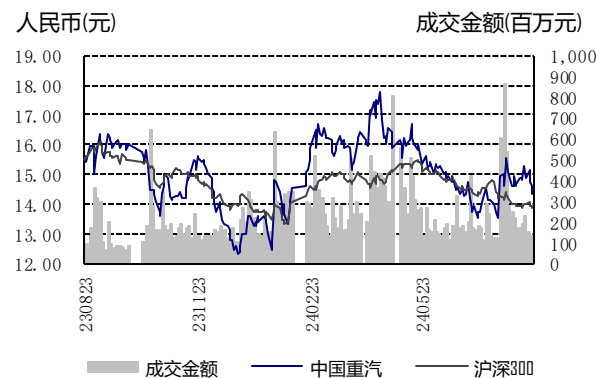
分析师:陆强易 (执业S1130524050001)

luqiangyi@gjzq.com.cn

市价 (人民币): 14.36 元

相关报告:

1.《中国重汽公司深度研究:内需底部+海外增量,重卡龙头迎中期景气...》,2024.6.28



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822	42,070	50,889	61,657	70,693
营业收入增长率	-48.62%	45.96%	20.96%	21.16%	14.66%
归母净利润(百万元)	214	1,080	1,551	2,040	2,505
归母净利润增长率	-79.41%	405.52%	43.60%	31.49%	22.81%
摊薄每股收益(元)	0.182	0.920	1.321	1.736	2.132
每股经营性现金流净额	5.98	1.80	2.61	3.01	3.33
ROE(归属母公司)(摊薄)	1.56%	7.34%	10.02%	12.36%	14.11%
P/E	81.58	14.53	10.87	8.27	6.73
P/B	1.27	1.07	1.09	1.02	0.95

来源:公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
主营业务收入	56,099	28,822	42,070	50,889	61,657	70,693
增长率		-48.6%	46.0%	21.0%	21.2%	14.7%
主营业务成本	-51,957	-27,042	-38,768	-46,920	-56,725	-64,826
%销售收入	92.6%	93.8%	92.2%	92.2%	92.0%	91.7%
毛利	4,142	1,781	3,302	3,969	4,933	5,868
%销售收入	7.4%	6.2%	7.8%	7.8%	8.0%	8.3%
营业税金及附加	-219	-98	-110	-163	-197	-226
%销售收入	0.4%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%
销售费用	-990	-321	-442	-611	-678	-778
%销售收入	1.8%	1.1%	1.1%	1.2%	1.1%	1.1%
管理费用	-287	-264	-329	-417	-506	-580
%销售收入	0.5%	0.9%	0.8%	0.8%	0.8%	0.8%
研发费用	-602	-433	-589	-718	-863	-990
%销售收入	1.1%	1.5%	1.4%	1.4%	1.4%	1.4%
息税前利润 (EBIT)	2,043	665	1,831	2,061	2,688	3,294
%销售收入	3.6%	2.3%	4.4%	4.1%	4.4%	4.7%
财务费用	46	95	229	303	347	396
%销售收入	-0.1%	-0.3%	-0.5%	-0.6%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-100	-215	-311	0	0	0
公允价值变动收益	31	0	0	0	0	0
投资收益	8	20	18	15	15	15
%税前利润	0.4%	3.3%	1.0%	0.6%	0.5%	0.4%
营业利润	2,039	578	1,774	2,387	3,060	3,717
营业利润率	3.6%	2.0%	4.2%	4.7%	5.0%	5.3%
营业外收支	48	9	38	40	40	40
税前利润	2,087	586	1,812	2,427	3,100	3,757
利润率	3.7%	2.0%	4.3%	4.8%	5.0%	5.3%
所得税	-419	-61	-381	-485	-620	-751
所得税率	20.1%	10.4%	21.0%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润	1,669	526	1,431	1,941	2,480	3,005
少数股东损益	631	312	351	390	440	500
归属于母公司的净利润	1,038	214	1,080	1,551	2,040	2,505
净利率	1.9%	0.7%	2.6%	3.0%	3.3%	3.5%

现金流量表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	1,669	526	1,431	1,941	2,480	3,005
少数股东损益	631	312	351	390	440	500
非现金支出	335	537	728	359	225	238
非经营收益	33	-84	39	-52	-55	-55
营运资金变动	27	6,052	-84	818	883	725
经营活动现金净流	2,063	7,030	2,113	3,067	3,532	3,913
资本开支	-458	-448	-496	-154	-210	-210
投资	0	80	-2,410	0	0	0
其他	8	20	18	15	15	15
投资活动现金净流	-450	-349	-2,888	-139	-195	-195
股权募资	5,001	0	0	0	0	0
债权募资	-900	-100	-500	-207	0	0
其他	-990	-1,407	153	-788	-1,020	-1,253
筹资活动现金净流	3,111	-1,507	-347	-995	-1,020	-1,253
现金净流量	4,724	5,174	-1,122	1,932	2,317	2,466

资产负债表 (人民币百万元)

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	7,820	13,154	13,855	15,788	18,105	20,570
应收款项	16,214	10,354	12,004	13,453	16,299	18,688
存货	5,000	3,591	4,096	4,885	5,906	6,749
其他流动资产	758	405	411	428	497	554
流动资产	29,791	27,504	30,366	34,554	40,807	46,561
%总资产	84.0%	80.0%	81.9%	84.1%	86.1%	87.6%
长期投资	0	0	517	517	517	517
固定资产	4,141	5,139	4,703	4,554	4,590	4,612
%总资产	11.7%	15.0%	12.7%	11.1%	9.7%	8.7%
无形资产	876	850	829	818	807	797
非流动资产	5,687	6,868	6,717	6,549	6,575	6,586
%总资产	16.0%	20.0%	18.1%	15.9%	13.9%	12.4%
资产总计	35,478	34,372	37,083	41,103	47,382	53,148
短期借款	600	501	0	0	0	0
应付款项	15,812	15,693	18,332	20,675	24,991	28,560
其他流动负债	3,680	3,151	2,648	3,346	3,847	4,290
流动负债	20,093	19,345	20,981	24,021	28,838	32,851
长期贷款	0	0	0	0	0	0
其他长期负债	410	436	378	205	206	207
负债	20,502	19,780	21,359	24,226	29,044	33,058
普通股股东权益	13,912	13,740	14,725	15,488	16,508	17,761
其中：股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175
未分配利润	6,985	6,791	7,703	8,479	9,499	10,752
少数股东权益	1,063	851	999	1,389	1,829	2,329
负债股东权益合计	35,478	34,372	37,083	41,103	47,382	53,148

比率分析

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标						
每股收益	0.883	0.182	0.920	1.321	1.736	2.132
每股净资产	11.841	11.695	12.533	13.183	14.051	15.117
每股经营现金净流	1.756	5.984	1.799	2.610	3.007	3.331
每股股利	0.300	0.082	0.462	0.660	0.868	1.066
回报率						
净资产收益率	7.46%	1.56%	7.34%	10.02%	12.36%	14.11%
总资产收益率	2.93%	0.62%	2.91%	3.77%	4.31%	4.71%
投入资本收益率	10.49%	3.95%	9.20%	9.77%	11.73%	13.12%
增长率						
主营业务收入增长率	-6.40%	-48.62%	45.96%	20.96%	21.16%	14.66%
EBIT 增长率	-39.80%	-67.45%	175.35%	12.54%	30.43%	22.54%
净利润增长率	-44.79%	-79.41%	405.52%	43.60%	31.49%	22.81%
总资产增长率	-4.42%	-3.12%	7.89%	10.84%	15.27%	12.17%
资产管理能力						
应收账款周转天数	30.8	74.8	50.5	50.0	50.0	50.0
存货周转天数	53.2	58.0	36.2	38.0	38.0	38.0
应付账款周转天数	69.0	102.9	76.4	76.0	76.0	76.0
固定资产周转天数	21.0	56.0	36.5	29.8	25.1	22.3
偿债能力						
净负债/股东权益	-48.75%	-86.72%	-88.12%	-93.54%	-98.73%	-102.39%
EBIT 利息保障倍数	-44.4	-7.0	-8.0	-6.8	-7.8	-8.3
资产负债率	57.79%	57.55%	57.60%	58.94%	61.30%	62.20%

来源：公司年报、国金证券研究所



市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	3	12	19	24	60
增持	0	1	2	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	1.00	1.08	1.10	1.14	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得1分，为“增持”得2分，为“中性”得3分，为“减持”得4分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来6—12个月内上涨幅度在15%以上；

增持：预期未来6—12个月内上涨幅度在5%—15%；

中性：预期未来6—12个月内变动幅度在-5%—5%；

减持：预期未来6—12个月内下跌幅度在5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究