

业绩符合预期，重卡市占率持续提升

核心观点

- 业绩符合预期。**上半年营业收入 244.01 亿元，同比增长 20.9%；归母净利润 6.19 亿元，同比增长 24.7%；扣非归母净利润 5.82 亿元，同比增长 18.2%。2 季度营业收入 129.74 亿元，同比增长 18.2%，环比增长 13.5%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 26.6%，环比增长 25.7%；扣非归母净利润 3.19 亿元，同比增长 17.7%，环比增长 21.5%。公司深耕各细分市场，加快产品优化升级及结构调整，销量表现好于行业，整体盈利能力实现改善。2024 年半年度公司拟向股东分红每 10 股 2.91 元。
- 2 季度毛利率略有下降，上半年现金流大幅增长。**上半年毛利率 7.5%，同比下降 0.2 个百分点，主要系因会计准则调整，将计提的保证类质保费用计入主营业务成本所致，追溯调整后上半年毛利率同比提升 0.2 个百分点。2 季度毛利率 7.2%，同比下降 0.3 个百分点，环比下降 0.7 个百分点，预计主要系行业竞争加剧所致；上半年期间费用率 2.7%，追溯调整后同比增加 0.8 个百分点，其中研发费用率同比增加 0.7 个百分点，主要系公司持续加大研发投入。上半年经营活动现金流净额 50.43 亿元，同比增长 220.5%，主要系销售额及税收返还增加所致。
- 上半年重卡行业温和增长，重汽集团市占率持续提升。**2024 年初重卡行业销量表现较好，但后续因行业库存偏高，批发销量同比增速环比走弱。整体而言，据中汽协数据，上半年重卡行业销量（开票口径）50.45 万辆，同比增长 3.3%；2 季度行业销量 23.18 万辆，同比下降 6.2%。公司在国内市场紧抓燃气车和新能源重卡机遇、拓展短板市场增量、加速迈向高端化，综合竞争力不断提升。据中国重汽 H 股公告，重汽集团上半年累计销售 12.50 万辆，同比增长 14.8%；国内销量 5.66 万辆，同比增长 29.6%。据第一商用车网，重汽集团上半年市场份额 27.6%，较 23 年同期提升 1.1 个百分点，市场份额继续保持行业第一。
- 新能源及燃气重卡销量翻倍增长，出口销量再创新高。**在气运双低的背景下燃气重卡行业销量持续高速增长，上半年天然气重卡终端销售 10.88 万辆，同比增长 104.1%；政策驱动下新能源重卡迎来加速放量，上半年行业新能源重卡销售 2.77 万辆，同比增长 140.9%。公司在燃气车及新能源重卡领域均实现突破，据第一商用车网，上半年重汽集团实现燃气重卡销售 2.79 万辆，同比增长 273%，市占率达 25.2%；上半年重汽集团实现新能源重卡销售 2923 辆，同比增长 403%，市占率达 10.6%，跻身行业前三。出口方面，重汽集团实现出口 6.84 万辆，同比增长 4.9%，占集团重卡销售的 54.7%，出口销量继续占据行业首位。重汽集团聚焦越南、菲律宾等优势市场，同时持续发力沙特、澳大利亚等高端市场，出口销量再创历史新高。预计下半年出口、燃气和新能源三架马车将持续拉动公司销量增长。

盈利预测与投资建议

- 略调整毛利率，预测 2024-2026 年 EPS 分别为 1.26、1.59、2.00 元（原 1.31、1.62、2.04 元），按 24 年 PE 估值，可比公司 24 年 PE 平均估值 15 倍，对应目标价为 18.9 元，维持买入评级。

风险提示

重卡行业销量低于预期、公司重卡销量、均价低于预期、原材料成本波动风险。

公司主要财务信息

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822	42,070	54,037	65,067	76,701
同比增长(%)	-48.6%	46.0%	28.4%	20.4%	17.9%
营业利润(百万元)	578	1,774	2,421	2,978	3,759
同比增长(%)	-71.7%	207.0%	36.5%	23.0%	26.3%
归属母公司净利润(百万元)	214	1,080	1,481	1,867	2,355
同比增长(%)	-79.4%	405.5%	37.1%	26.1%	26.1%
每股收益(元)	0.18	0.92	1.26	1.59	2.00
毛利率(%)	6.2%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%
净利率(%)	0.7%	2.6%	2.7%	2.9%	3.1%
净资产收益率(%)	1.5%	7.6%	9.6%	11.0%	12.7%
市盈率	82.5	16.3	11.9	9.4	7.5
市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9

资料来源：公司数据，东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

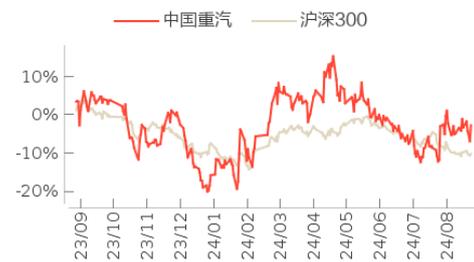
有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入（维持）

股价（2024年08月23日）	15元
目标价格	18.90元
52周最高价/最低价	18.02/12.19元
总股本/流通A股（万股）	117,487/117,487
A股市值（百万元）	17,623
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2024年08月25日

股价表现

	1周	1月	3月	12月
绝对表现%	0.6	9.09	-2.15	-3.13
相对表现%	1.15	12.37	6.49	6.86
沪深300%	-0.55	-3.28	-8.64	-9.99



证券分析师

姜雪晴	jiangxueqing@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860512060001
袁俊轩	yuanjunxuan@orientsec.com.cn 执业证书编号：S0860523070005

相关报告

毛利率改善，市场份额持续提升	2024-03-31
受益于产品结构调整及出口增长，业绩好于预期	2024-02-04
业绩符合预期，重卡销量市占率持续提升	2023-11-11

表 1：可比公司估值比较

公司	代码	最新价格(元) 2024年8月23日	每股收益 (元)				市盈率			
			2023A	2024E	2025E	2026E	2023A	2024E	2025E	2026E
福田汽车	600166	2.32	0.11	0.18	0.23	0.28	20.42	13.11	10.01	8.27
隆盛科技	300680	16.24	0.64	1.01	1.33	1.68	25.55	16.07	12.23	9.65
潍柴动力	000338	13.34	1.03	1.31	1.53	1.73	12.92	10.18	8.73	7.72
一汽解放	000800	7.75	0.17	0.23	0.37	0.49	46.97	33.58	20.73	15.68
调整后平均							22.99	14.59	11.12	8.96

数据来源：Wind、东方证券研究所

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,154	13,855	12,254	14,118	15,585	营业收入	28,822	42,070	54,037	65,067	76,701
应收票据、账款及款项融资	10,304	11,936	18,292	23,024	25,944	营业成本	27,042	38,768	49,713	59,737	70,250
预付账款	258	312	338	491	542	营业税金及附加	98	110	211	254	299
存货	3,591	4,096	5,546	6,969	7,818	销售费用	321	442	594	716	844
其他	196	167	388	291	323	管理费用及研发费用	697	918	1,189	1,431	1,687
流动资产合计	27,504	30,366	36,817	44,892	50,212	财务费用	(95)	(229)	(203)	(139)	(159)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	215	311	131	122	48
固定资产	4,424	4,203	4,488	4,823	5,132	公允价值变动收益	0	0	0	10	5
在建工程	715	499	742	873	938	投资净收益	20	18	5	10	10
无形资产	850	829	808	787	767	其他	13	8	12	12	12
其他	878	1,185	739	762	723	营业利润	578	1,774	2,421	2,978	3,759
非流动资产合计	6,868	6,717	6,777	7,245	7,560	营业外收入	12	40	20	20	20
资产总计	34,372	37,083	43,594	52,137	57,772	营业外支出	4	2	5	5	5
短期借款	501	0	367	289	219	利润总额	586	1,812	2,436	2,993	3,774
应付票据及应付账款	12,735	16,255	18,952	25,318	28,670	所得税	61	381	487	599	755
其他	6,109	4,725	6,142	6,441	6,346	净利润	526	1,431	1,949	2,394	3,019
流动负债合计	19,345	20,981	25,461	32,048	35,235	少数股东损益	312	351	468	527	664
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	214	1,080	1,481	1,867	2,355
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	0.18	0.92	1.26	1.59	2.00
其他	436	378	408	407	398						
非流动负债合计	436	378	408	407	398	主要财务比率					
负债合计	19,780	21,359	25,869	32,455	35,632		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	851	999	1,467	1,993	2,658	成长能力					
实收资本(或股本)	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175	营业收入	-48.6%	46.0%	28.4%	20.4%	17.9%
资本公积	4,855	4,855	4,930	4,930	4,930	营业利润	-71.7%	207.0%	36.5%	23.0%	26.3%
留存收益	7,708	8,692	10,173	11,596	13,391	归属于母公司净利润	-79.4%	405.5%	37.1%	26.1%	26.1%
其他	2	3	(20)	(13)	(14)	获利能力					
股东权益合计	14,591	15,724	17,725	19,682	22,140	毛利率	6.2%	7.8%	8.0%	8.2%	8.4%
负债和股东权益总计	34,372	37,083	43,594	52,137	57,772	净利率	0.7%	2.6%	2.7%	2.9%	3.1%
						ROE	1.5%	7.6%	9.6%	11.0%	12.7%
						ROIC	2.8%	7.9%	10.5%	11.9%	13.6%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	资产负债率	57.5%	57.6%	59.3%	62.3%	61.7%
净利润	526	1,431	1,949	2,394	3,019	净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
折旧摊销	320	407	478	559	649	流动比率	1.42	1.45	1.45	1.40	1.43
财务费用	(95)	(229)	(203)	(139)	(159)	速动比率	1.23	1.25	1.22	1.18	1.19
投资损失	(20)	(18)	(5)	(10)	(10)	营运能力					
营运资金变动	7,284	271	(4,285)	426	(633)	应收账款周转率	4.9	7.2	7.9	7.0	7.0
其它	(985)	250	584	95	71	存货周转率	6.1	9.9	10.2	9.3	9.2
经营活动现金流	7,030	2,113	(1,483)	3,325	2,938	总资产周转率	0.8	1.2	1.3	1.4	1.4
资本支出	(1,272)	72	(985)	(1,003)	(1,003)	每股指标(元)					
长期投资	0	0	0	0	0	每股收益	0.18	0.92	1.26	1.59	2.00
其他	923	(2,960)	(22)	37	11	每股经营现金流	5.98	1.80	-1.26	2.83	2.50
投资活动现金流	(349)	(2,888)	(1,007)	(967)	(992)	每股净资产	11.69	12.53	13.84	15.06	16.58
债权融资	(429)	(150)	243	(112)	(6)	估值比率					
股权融资	(75)	0	75	0	0	市盈率	82.5	16.3	11.9	9.4	7.5
其他	(1,004)	(197)	570	(383)	(472)	市净率	1.3	1.2	1.1	1.0	0.9
筹资活动现金流	(1,507)	(347)	888	(495)	(478)	EV/EBITDA	8.7	3.6	2.6	2.1	1.6
汇率变动影响	0	0	-0	-0	-0	EV/EBIT	14.4	4.5	3.1	2.5	1.9
现金净增加额	5,174	(1,122)	(1,601)	1,864	1,467						

资料来源：东方证券研究所

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级 —— 由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级 —— 根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。