

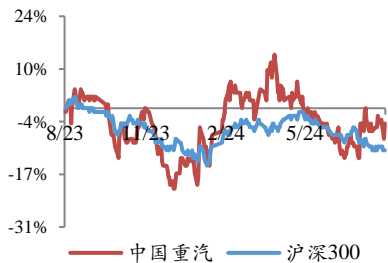
## Q2 业绩符合预期，周期上行继续受益

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-08-24

收盘价（元）	15.00
近 12 个月最高/最低（元）	18.55/12.55
总股本（百万股）	1,175
流通股本（百万股）	1,175
流通股比例（%）	100.00
总市值（亿元）	176
流通市值（亿元）	176

### 公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：姜肖伟

执业证书号：S0010523060002

电话：18681505180

邮箱：jiangxiaowei@hazq.com

### 相关报告

- 费用调整拖累盈利，出口销量稳中有升 2023-10-31
- 中报业绩符合预期，持续受益于出口高景气 2023-09-01

### 主要观点：

#### ● 收入利润高增，业绩符合预期

公司半年报显示，2024H1 实现营业收入 244.0 亿元，同比+21%；实现归母净利润 6.2 亿元，同比+25%；扣非归母净利润 5.8 亿元，同比+18%。其中，Q2 营业总收入 129.7 亿元，同比+18%，环比+14%；归母净利润 3.4 亿元，同比+27%，环比+26%；扣非归母净利润 3.2 亿元，同比+18%，环比+22%。同时，公司首次半年度分红，半年度每 10 股派 2.91 元，彰显公司经营信心。

#### ● 经营效率提升明显，盈利能力稳步提升

2024H1 公司毛利率 7.5%，同比下滑 0.22PCT；其中 Q2 毛利率 7.2%，同比下滑 0.2PCT，环比下滑 0.7PCT。2024H1 净利率 3.5%，同比增加 0.1PCT；其中 Q2 净利率 3.7%，同比增加 0.4PCT，环比增加 0.5PCT，盈利能力稳步提升。费用方面，Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.6%/0.8%/1.5%/-0.4%，同比-0.9%/+0.8%/+0.4%/+0.1PCT，环比-0.3%/0/-0.3%/+0.2PCT。公司在保持研发投入同时，重视降本增效，经营效率提升明显。

#### ● 国内市场销量大幅增长，燃气重卡销售比重明显提升

2024H1 公司重卡销量 70537 辆，同比+16%；淡季不淡，彰显公司产品竞争力优势。销售结构方面，燃气重卡、新能源重卡占比不断提升，柴油重卡占比大幅下降。高附加值产品比重大幅提升，支撑公司盈利能力。

#### ● 国内以旧换新政策发力，国外出口需求依旧旺盛

交通部《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》已经发布，对国三重卡淘汰的更新置换补贴将有效拉动国内市场需求。此外，俄罗斯卡车市场 1-7 月累计销量 7.3 万，同比小幅下滑 4%，在非洲、中东、东南亚需求旺盛的基础上，支撑了中国重卡出口销量。

#### ● 投资建议

重卡出口是此轮周期上行时期的核心驱动力量，公司作为中国重卡出口的领先企业，将充分受益于行业复苏。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 501.2/584.6/655.1 亿元，同比+19.1%/16.6%/12.1%；归母净利润分别为 13.7/15.7/18.3 亿元，同比+26.5%/15.1%/16.6%，继续给予“买入”评级。

#### ● 风险提示

国内旧排放标准淘汰政策出台不及预期。国内重卡市场进入存量阶段，淘汰政策的出台至关重要。  
海外出口不及预期。公司作为重卡出口的领先企业，若出口销量出现波动，将影响公司业绩表现。

## ● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	42070	50124	58458	65510
收入同比 (%)	46.0%	19.1%	16.6%	12.1%
归属母公司净利润	1080	1366	1572	1833
净利润同比 (%)	405.5%	26.5%	15.1%	16.6%
毛利率 (%)	7.8%	7.6%	7.8%	8.2%
ROE (%)	7.3%	8.8%	9.5%	10.4%
每股收益 (元)	0.9	1.2	1.3	1.6
P/E	14.5	12.9	11.2	9.6
P/B	1.1	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	0.9	1.6	0.9	0.3

资料来源: wind, 华安证券研究所

**财务报表与盈利预测**

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	30366	34874	39139	43994	<b>营业收入</b>	42070	50124	58458	65510
现金	13855	13531	14930	16665	营业成本	38768	46314	53898	60130
应收账款	5570	7943	8756	10002	营业税金及附加	110	175	205	229
其他应收款	68	83	96	108	销售费用	442	401	497	590
预付账款	312	396	452	507	管理费用	329	451	555	655
存货	4096	5312	6019	6776	财务费用	-229	-145	-142	-157
其他流动资产	6464	7609	8886	9936	资产减值损失	-319	0	0	0
<b>非流动资产</b>	6717	9493	10016	10534	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	18	21	24	27
固定资产	4203	5362	5950	6505	<b>营业利润</b>	1774	2156	2487	2923
无形资产	829	956	1008	1072	营业外收入	40	40	40	40
其他非流动资产	1684	3176	3059	2957	营业外支出	2	2	2	2
<b>资产总计</b>	37083	44367	49156	54528	<b>利润总额</b>	1812	2194	2525	2961
<b>流动负债</b>	20981	26998	30326	33994	所得税	381	384	442	533
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	1431	1810	2083	2428
应付账款	9090	11310	12987	14553	少数股东损益	351	444	510	595
其他流动负债	11891	15689	17339	19441	<b>归属母公司净利润</b>	1080	1366	1572	1833
<b>非流动负债</b>	378	377	377	377	EBITDA	1944	2569	2949	3418
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.92	1.16	1.34	1.56
其他非流动负债	378	377	377	377					
<b>负债合计</b>	21359	27375	30703	34371					
少数股东权益	999	1443	1953	2548	<b>主要财务比率</b>				
股本	1175	1175	1175	1175	<b>会计年度</b>	<b>2023A</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>
资本公积	4930	4930	4930	4930	<b>成长能力</b>				
留存收益	8620	9444	10395	11503	营业收入	46.0%	19.1%	16.6%	12.1%
归属母公司股东权益	14725	15549	16500	17608	营业利润	207.0%	21.5%	15.3%	17.6%
<b>负债和股东权益</b>	37083	44367	49156	54528	归属于母公司净利	405.5%	26.5%	15.1%	16.6%
					<b>获利能力</b>				
					毛利率 (%)	7.8%	7.6%	7.8%	8.2%
					净利率 (%)	2.6%	2.7%	2.7%	2.8%
					ROE (%)	7.3%	8.8%	9.5%	10.4%
					ROIC (%)	7.7%	9.9%	10.7%	11.4%
					<b>偿债能力</b>				
					资产负债率 (%)	57.6%	61.7%	62.5%	63.0%
					净负债比率 (%)	135.8%	161.1%	166.4%	170.5%
					流动比率	1.45	1.29	1.29	1.29
					速动比率	1.23	1.08	1.07	1.08
					<b>营运能力</b>				
					总资产周转率	1.18	1.23	1.25	1.26
					应收账款周转率	7.23	7.42	7.00	6.98
					应付账款周转率	4.78	4.54	4.44	4.37
					<b>每股指标 (元)</b>				
					每股收益	0.92	1.16	1.34	1.56
					每股经营现金流薄)	1.80	2.93	2.59	3.00
					每股净资产	12.53	13.23	14.04	14.99
					<b>估值比率</b>				
					P/E	14.52	12.90	11.21	9.61
					P/B	1.07	1.13	1.07	1.00
					EV/EBITDA	0.95	1.59	0.91	0.28

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

## 分析师与研究助理简介

**分析师:** 姜肖伟, 北京大学光华管理学院硕士, 应用物理学/经济学复合背景。八年电子行业从业经验, 曾在深天马、瑞声科技任职, 分管过战略、市场、产品及投研等核心业务部门, 多年一级及二级市场投研经验, 具备电子+汽车/产业+金融的多维度研究视角和深度洞察能力, 汽车行业全覆盖。

## 重要声明

### 分析师声明

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, 以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法, 使用合法合规的信息, 独立、客观地出具本报告, 本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息, 本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来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接收任何形式的补偿, 分析结论不受任何第三方的授意或影响, 特此声明。

### 免责声明

华安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。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国(不包括香港、澳门、台湾)提供。本报告中的信息均来源于合规渠道, 华安证券研究所力求准确、可靠, 但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下, 本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利, 不与投资者分享投资收益, 也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。投资者务必注意, 其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安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。

本报告仅向特定客户传送, 未经华安证券研究所书面授权, 本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品, 或再次分发给任何其他人, 或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容, 务必联络华安证券研究所并获得许可, 并需注明出处为华安证券研究所, 且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权, 私自转载或者转发本报告, 所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内, 证券(或行业指数)相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准, A 股以沪深 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指数或标普 500 指数为基准。定义如下:

### 行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上;
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

### 公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%;
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上;
- 无评级—因无法获取必要的资料, 或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件, 或者其他原因, 致使无法给出明确的投资评级。