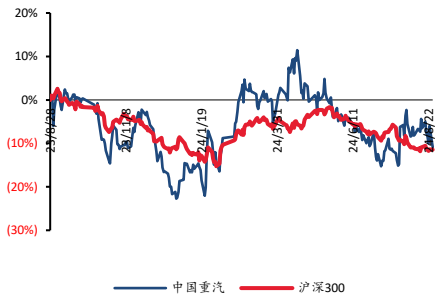


重卡周期上行，龙头率先受益

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股)	11.75/11.75
总市值/流通(亿元)	167.07/167.07
12个月内最高/最低价(元)	18.55/12.55

相关研究报告

证券分析师:刘虹辰

电话:010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2024 半年报, 上半年营业收入 244.01 亿元, 同比+20.87%; 归母净利润 6.19 亿元, 同比+24.68%; 扣非净利润 5.82 亿元, 同比+18.15%。其中 Q2 单季度实现收入 129.74 亿元, 同比+18.23%, 环比+13.54%; 归母净利润 3.44 亿元, 同比+26.60%, 环比+25.71%; 扣非净利润 3.19 亿元, 同比+17.73%, 环比+21.54%。

盈利能力持续改善, 单车营收再创新高。 24H1 公司毛利率 7.49%, 同比-0.2pct, 净利率 3.46%, 同比+0.1pct, 盈利能力有所提高。Q2 单季毛利率 7.17%, 同比环比分别-0.3/-0.7pct, 净利率 3.68%, 同比环比分别+0.4/+0.5pct。单车营收 27.38 万元, 同比+1.65 万元, 创近十年新高, 经分析, 主要系公司高端产品比例持续增长, 燃气重卡销量暴增。上半年公司期间费率 2.68%, 同比+0.4pct, 主要系研发投入持续增长。其中, 销售/管理/研发/财务费率分别为 0.75%/0.79%/1.65%/-0.50%, 同比分别-0.6/+0.4/+0.7/-0.0pct。

天然气与新能源重卡市占率不断提升。 24 年 1-7 月, 行业重卡累销 56.28 万辆, 同比+2%, 重汽累销 15.54 万辆, 同比+4%, 略高于行业增速。**重汽市占率 27.61%**, 同比+0.36pct, 比 2023 年+1.9pct。其中, 公司天然气重卡累销 3.21 万辆, 同比+248%, 市占率 25.32%, 同比+10.89pct; 新能源重卡累销 0.35 万辆, 同比+399%, 市占率 10.22%, 同比+5.15pct。货运市场车多货少运价低迷, 将促进天然气重卡销量大增; 老旧货车淘汰更新补贴力度超大, 将带来新能源置换增量。公司凭借在天然气与新能源重卡方面的技术积累和研发优势, 其重卡市占率有望进一步提升。

非俄地区重卡需求持续高速增长。 据海关总署数据, 24H1 累计出口 13.58 万辆, 同比+2.63%。其中对俄出口 3.77 万辆, 同比-29.13%, 受去年进口车辆报废税提高, 俄经销商提前存货的扰动, 预计对俄出口将逐渐趋于稳定; 非俄地区出口 9.8 万辆, 同比+24%, 与 21-23 年 CAGR 基本持平, 主要系越南、沙特、墨西哥、南非等亚非拉地区及一带一路国家近年来需求高速增长, 预计未来几年内增速可持续。**重汽作为重卡出口龙头, 出口 6.8 万辆, 占据出口近半销量, 再创新高。**

盈利预测与投资建议: 根据老旧营运货车报废更新补贴, 一台使用 10 年的国三营运柴油重卡, 报废后再新购国六 4 轴及以上车型, 可以拿到 11 万元的补贴, 约占购车价格的 30%, 重卡历史最强补贴, 有望带动重卡周期上行, 龙头重汽率先受益。预计 24-26 年公司营业收入分别为 510/603/707 亿元, 同比增长 21.34%/18.17%/17.20%; 归母净利润 14.83/17.69/23.15 亿元, 同比增长 37.24%/19.33%/30.84%, 对应 PE 分别为 11/10/7, 维持“买入”评级。

风险提示: 重卡市场复苏不及预期, 出口不及预期, 天然气价格波动超出预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	42070	51048	60321	70694
营业收入增长率(%)	45.96%	21.34%	18.17%	17.20%
归母净利润（百万元）	1080	1483	1769	2315
净利润增长率(%)	172.27%	29.38%	22.84%	25.81%
摊薄每股收益（元）	0.92	1.26	1.51	1.97
市盈率（PE）	14.52	11.38	9.54	7.29

资料来源：携宁，太平洋证券

资产负债表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,154	13,855	12,730	15,165	17,244
应收和预付款项	6,698	6,134	8,671	10,390	11,807
存货	3,591	4,096	5,341	6,349	7,307
其他流动资产	4,060	6,281	7,643	8,876	10,456
流动资产合计	27,504	30,366	34,384	40,779	46,813
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,424	4,203	5,147	5,628	6,057
在建工程	715	499	477	359	257
无形资产开发支出	850	829	956	1,008	1,072
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	28,382	31,551	37,084	43,478	49,513
资产总计	34,372	37,083	43,663	50,473	56,899
短期借款	501	0	-183	-459	-741
应付和预收款项	12,735	16,255	19,304	23,557	27,173
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	6,545	5,104	7,309	8,273	9,035
负债合计	19,780	21,359	26,429	31,371	35,467
股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175
资本公积	4,930	4,930	4,930	4,930	4,930
留存收益	7,708	8,692	9,835	11,198	12,982
归母公司股东权益	13,740	14,725	15,865	17,229	19,013
少数股东权益	851	999	1,368	1,873	2,419
股东权益合计	14,591	15,724	17,233	19,102	21,432
负债和股东权益	34,372	37,083	43,663	50,473	56,899

现金流量表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营性现金流	7,030	2,113	2,626	4,134	3,930
投资性现金流	-349	-2,888	-3,228	-1,031	-1,063
融资性现金流	-1,507	-347	-523	-668	-789
现金增加额	5,174	-1,122	-1,126	2,435	2,079

利润表 (百万)

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	28,822	42,070	51,048	60,321	70,694
营业成本	27,042	38,768	47,214	55,732	65,082
营业税金及附加	98	110	158	180	209
销售费用	321	442	608	683	805
管理费用	264	329	399	485	560
财务费用	-95	-229	-419	-395	-480
资产减值损失	-136	-319	-215	-108	-125
投资收益	20	18	23	29	33
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	578	1,774	2,208	2,727	3,456
其他非经营损益	9	38	32	26	32
利润总额	586	1,812	2,239	2,753	3,488
所得税	61	381	388	479	627
净利润	526	1,431	1,852	2,274	2,862
少数股东损益	312	351	369	505	547
归母股东净利润	214	1,080	1,483	1,769	2,315

预测指标

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
毛利率	6.18%	7.85%	7.51%	7.61%	7.94%
销售净利率	0.74%	2.57%	2.90%	2.93%	3.27%
销售收入增长率	-48.62%	45.96%	21.34%	18.17%	17.20%
EBIT 增长率	-76.47%	232.38%	19.11%	29.59%	27.59%
净利润增长率	-79.41%	405.52%	37.24%	19.33%	30.84%
ROE	1.56%	7.34%	9.35%	10.27%	12.18%
ROA	0.62%	2.91%	3.40%	3.51%	4.07%
ROIC	2.73%	7.67%	8.83%	10.45%	11.93%
EPS (X)	0.18	0.92	1.26	1.51	1.97
PE (X)	82.44	14.52	11.38	9.54	7.29
PB (X)	1.27	1.07	1.06	0.98	0.89
PS (X)	0.60	0.37	0.33	0.28	0.24
EV/EBITDA (X)	6.12	0.95	1.69	0.43	-0.31

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋研究院

北京市西城区北展北街 9 号华远企业号 D 座二单元七层

上海市浦东南路 500 号国开行大厦 10 楼 D 座

深圳市福田区商报东路与莲花路新世界文博中心 19 层 1904 号

广州市大道中圣丰广场 988 号 102 室



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，公司统一社会信用代码为：91530000757165982D。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。