

评级：买入（维持）

市场价格：13.96元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

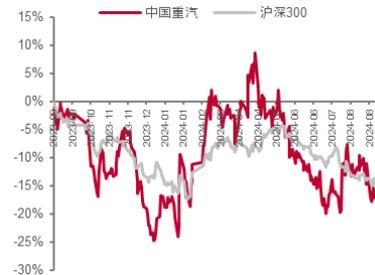
分析师：白臻哲

执业证书编号：S0740524070006

基本状况

总股本(百万股)	1,175
流通股本(百万股)	1,175
市价(元)	13.96
市值(百万元)	16,401
流通市值(百万元)	16,401

股价与行业-市场走势对比



相关报告

公司盈利预测及估值

指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822	42,070	51,018	55,977	62,168
增长率 yoy%	-49%	46%	21%	10%	11%
净利润(百万元)	214	1,080	1,389	1,655	1,899
增长率 yoy%	-79%	406%	29%	19%	15%
每股收益(元)	0.18	0.92	1.18	1.41	1.62
每股现金流量	5.98	1.80	1.19	2.49	3.12
净资产收益率	1%	7%	8%	9%	9%
P/E	76.7	15.2	11.8	9.9	8.6
P/B	1.2	1.1	1.0	0.9	0.9

备注：数据截至 2024/9/2

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年中报，2024H1 实现营收 244.0 亿元，同比+20.9%；归母净利润 6.2 亿元，同比+24.7%；扣非净利润 5.8 亿元，同比+18.2%。拆分看，24Q2 实现收入 129.7 亿元，同比+18.2%，环比+13.5%；归母净利润 3.4 亿元，同比+26.6%，环比+25.7%，扣非净利润 3.2 亿元，同比+17.7%，环比+21.5%。同时，公司公布最新分红计划，分红率从 50%提至 55%。
- **收入：收入增长系公司销量增长。**根据公司公告，2024 年上半年公司累计实现重卡销售 70,537 辆，同比增长 15.8%。
- **利润：毛利率受会计准则变化影响，净利率稳中有升。**24H1 公司毛利率为 7.5%，同比-0.4pp，主要系集团执行新的会计准则，将计提的保证类质保费用计入主营业务成本，不再计入销售费用，影响约 0.3pp 毛利率。24H1 公司净利率为 3.5%，同比+0.1pp，稳中有升。
- **公司产品在各细分市场表现亮眼。**牵引车方面，燃气车市占率增幅明显，危险品（燃气+燃油）、集装箱市占率稳居第一；载货车方面，车厢可卸车位于行业第一，4×2 宽体产品、4×2 大单桥等多个细分市场增幅位于前列；工程车方面，6×4/8×4 搅拌车 350 马力以上市占率保持第一；专用车方面，消防应急、8×4 环卫车、8×4 清障车市占率第一，6×2 危化单车市占率增幅行业第一，并在随车吊短板等细分市场取得突破。同时，公司新能源重卡销量增幅明显，渗透率稳步提升。海外市场借助重汽国际公司的完善网络布局以及高效战略突破，产品出口维持较高水平，市场份额继续保持国内重卡行业的第一。
- **国三淘汰刺激行业销量，有望带动公司业绩增长。**7月31日，交通运输部、财政部发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，对提前报废国三及以下排放标准营运柴油货车等情况分档予以补贴，实施期限截至 2024 年 12 月 31 日。其中，提前报废老旧营运柴油货车的最高可获得 4.5 万元的补贴，新购营运货车的补贴标准高达 9.5 万元。若两者相加，在报废旧车并购买新车时，最高可享受 14 万元补贴。我们认为该政策将有力的刺激四季度销量，公司作为重卡行业龙头，受益于此，业绩有望增长。
- **盈利预测：**考虑今年下半年有政策刺激、但未来重卡行业销量或复苏较为缓慢，调整公司 24-26 年归母净利润为 13.9、16.5、19.0 亿元（前值为 13.5、17.3、20.0 亿），同比增速依次为 28.5%、19.2%、14.8%，对应当前 PE 12X、10X、9X，同时考虑分红率约 5%，维持“买入”评级。
- **风险提示：**销量不及预期。

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,855	15,305	17,493	20,884	营业收入	42,070	51,018	55,977	62,168
应收票据	252	0	0	0	营业成本	38,768	46,835	51,219	56,822
应收账款	5,570	6,339	6,555	7,092	税金及附加	110	134	146	163
预付账款	312	703	768	852	销售费用	442	536	589	622
存货	4,096	4,948	5,411	6,376	管理费用	329	399	438	486
合同资产	0	0	0	0	研发费用	589	791	812	901
其他流动资产	6,281	7,925	8,695	9,656	财务费用	-229	-253	-249	-258
流动资产合计	30,366	35,220	38,922	44,862	信用减值损失	7	7	7	7
其他长期投资	0	0	0	0	资产减值损失	-319	-319	-319	-319
长期股权投资	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,229	4,312	4,447	投资收益	18	18	18	18
在建工程	499	599	599	499	其他收益	8	8	8	8
无形资产	829	745	669	601	营业利润	1,774	2,291	2,737	3,147
其他非流动资产	1,185	1,185	1,185	1,185	营业外收入	40	40	40	40
非流动资产合计	6,717	6,758	6,765	6,733	营业外支出	2	2	2	2
资产合计	37,083	41,978	45,688	51,595	利润总额	1,812	2,329	2,775	3,185
短期借款	0	522	226	335	所得税	381	490	583	670
应付票据	7,166	7,605	8,344	10,191	净利润	1,431	1,839	2,192	2,515
应付账款	9,090	10,981	12,009	13,323	少数股东损益	351	451	537	616
预收款项	0	0	0	0	归属母公司净利润	1,080	1,389	1,655	1,899
合同负债	844	918	1,008	1,119	NOPLAT	1,251	1,640	1,995	2,312
其他应付款	2,018	2,018	2,018	2,018	EPS (摊薄)	0.92	1.18	1.41	1.62
一年内到期的非流动负债	0	0	0	0					
其他流动负债	1,864	2,218	2,411	2,656					
流动负债合计	20,981	24,262	26,015	29,642					
长期借款	0	0	0	0					
应付债券	0	0	0	0					
其他非流动负债	378	378	378	378					
非流动负债合计	378	378	378	378					
负债合计	21,359	24,640	26,393	30,020					
归属母公司所有者权益	14,725	15,888	17,308	18,972					
少数股东权益	999	1,450	1,987	2,603					
所有者权益合计	15,724	17,338	19,295	21,575					
负债和股东权益	37,083	41,978	45,688	51,595					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,113	1,401	2,920	3,671
现金收益	1,619	2,054	2,404	2,719
存货影响	-505	-852	-463	-965
经营性应收影响	883	-589	37	-303
经营性应付影响	2,789	2,331	1,766	3,161
其他影响	-2,673	-1,542	-824	-940
投资活动现金流	-2,888	-491	-451	-412
资本支出	42	-509	-469	-429
股权投资	0	0	0	0
其他长期资产变化	-2,930	18	18	17
融资活动现金流	-347	540	-281	132
借款增加	-501	522	-296	109
股利及利息支付	-455	-928	-1,326	-1,769
股东融资	0	0	0	0
其他影响	609	946	1,341	1,792

主要财务比率				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入增长率	46.0%	21.3%	9.7%	11.1%
EBIT 增长率	221.9%	31.1%	21.7%	15.9%
归母公司净利润增长率	405.5%	28.5%	19.2%	14.8%
获利能力				
毛利率	7.8%	8.2%	8.5%	8.6%
净利率	3.4%	3.6%	3.9%	4.0%
ROE	6.9%	8.0%	8.6%	8.8%
ROIC	10.3%	11.9%	13.3%	13.7%
偿债能力				
资产负债率	57.6%	61.0%	57.6%	58.7%
债务权益比	2.4%	5.2%	3.1%	3.3%
流动比率	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.3	1.2	1.3	1.3
营运能力				
总资产周转率	1.1	1.2	1.2	1.2
应收账款周转天数	50	42	41	40
应付账款周转天数	75	77	81	80
存货周转天数	36	35	36	37
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.18	1.41	1.62
每股经营现金流	1.80	1.19	2.49	3.12
每股净资产	12.53	13.52	14.73	16.15
估值比率				
P/E	15	12	10	9
P/B	1	1	1	1
EV/EBITDA	29	23	19	17

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上

备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 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; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性, 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, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。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。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权, 任何机构和个人, 不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。