

评级：买入（维持）

市场价格：19.86 港元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

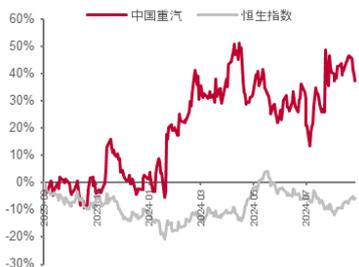
分析师：白臻哲

执业证书编号：S0740524070006

基本状况

总股本(百万股)	2,761
流通股本(百万股)	2,761
市价(港元)	19.86
市值(百万港元)	54,833
流通市值(百万港元)	54,833

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)	59,507	85,780	94,640	99,593	103,477
增长率 yoy%	-36%	44%	10%	5%	4%
净利润(百万元)	1,797	5,318	6,605	7,213	7,814
增长率 yoy%	-58%	196%	24%	9%	8%
每股收益(元)	0.65	1.93	2.39	2.61	2.83
每股现金流量	3.95	4.12	0.60	4.49	4.67
净资产收益率	5%	14%	15%	14%	13%
P/E	27.7	9.4	7.5	6.9	6.4
P/B	1.4	1.2	1.1	0.9	0.8

备注：数据截至 2024/9/2

投资要点

- 事件：**公司发布 2024 年中报，上半年实现收入 495.0 亿元，同比+18.8%，实现归母 3 2.9 亿元，同比+38.9%。同时，公司公布最新分红计划，分红率从 50%提至 55%。
- 重卡业务：销量快速增长，盈利能力略微下降。**根据中汽协数据，行业上半年重卡销量约 50.45 万辆，同比+3.3%，公司市占率提升，销量 12.50 万辆，同比+14.8%。公司重卡板块营业利润率 6.0%，同比-0.6pp，主要原因是产品结构变化，低毛利产品销量增加。国内方面，公司重卡销量 5.66 万辆，同比+29.6%，主要是公司抓住了燃气牵引车爆发的机遇。出口方面，公司重卡销量 6.84 万辆，同比+4.9%，主要得益于公司在越南、菲律宾、尼日利亚、埃塞俄比亚等地区市场份额继续扩大。
- 轻卡业务：销量快速增长，减亏明显。**上半年公司轻卡销量 5.69 万辆，同比+14.5%，主要是受益于公司在绿通、冷链、中高端城配、专用车等细分领域市占率不断提升。
- 新能源快速发力。**上半年公司新能源重卡销量同比+309%，市占率同比+5.6pp，排名跻身行业前三；公司新能源轻卡销量同比+186.1%，市占率同比+0.1pp。
- 发动机业务：销量减少，但盈利能力改善。**上半年发动机销量 5.33 万台，同比-28.0%，但公司营业利润率达 17.7%，同比+9.2pp，主要是受益于变速箱、铸锻件等收入增加且成本管控加强。
- 金融业务：收入增加，盈利能力下滑。**上半年公司金融业务收入 7.5 亿元，同比+4.6%，营业利润率 46.5%，同比-6.7pp。收入上升主要系房贷业务规模增加，盈利能力下滑主要系业务结构调整。
- 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：**考虑今年重卡出口超预期，但后续整体复苏预计较缓，调整 24、25 年归母净利润预期为 66.0、72.1 亿元（前值为 62.1、79.6 亿元），新增 26 年归母净利润预期为 78.1 亿元，对应当前 PE 分别为 7.5、6.9、6.4 倍，此外，考虑到公司分红率对应当前股息率约 7%，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
现金及现金等价物	15,252	10,483	18,726	26,651	营业总收入	85,780	94,640	99,593	103,477
应收款项合计	26,527	28,202	29,676	30,833	主营业务收入	85,498	94,358	99,311	103,195
存货	13,338	14,294	14,980	15,492	其他营业收入	282	282	282	282
其他流动资产	31,950	36,051	36,398	36,670	营业总支出	79,999	86,995	91,203	94,358
流动资产合计	87,067	89,030	99,780	109,646	营业成本	71,263	79,412	83,223	86,065
固定资产净额	15,823	16,450	16,982	17,435	营业开支	8,736	7,583	7,981	8,293
权益性投资	2,018	2,219	2,441	2,685	营业利润	5,781	7,646	8,390	9,119
其他长期投资	6,061	4,872	4,649	5,194	净利息支出	-284	-80	-80	-80
商誉及无形资产	230	2,000	2,000	2,000	权益性投资损益	111	0	0	0
土地使用权	2,251	2,292	2,330	2,367	其他非经营性损益	335	300	300	300
其他非流动资产	8,335	8,753	9,191	9,649	非经常项目前利润	6,512	8,026	8,770	9,499
非流动资产合计	34,718	36,586	37,593	39,330	非经常项目损益	371	300	300	300
资产总计	121,785	125,616	137,373	148,976	除税前利润	6,883	8,326	9,070	9,799
应付账款及票据	46,624	47,647	49,934	51,639	所得税	1,056	1,249	1,360	1,470
短期借贷及长期借贷当期到期部分	4,907	5,907	6,907	7,907	少数股东损益	509	472	497	516
其他流动负债	20,999	15,882	16,644	17,213	持续经营净利润	5,318	6,605	7,213	7,813
流动负债合计	72,530	69,436	73,485	76,759	非持续经营净利润	0	0	0	0
长期借贷	142	142	142	142	净利润	5,318	6,605	7,213	7,814
其他非流动负债	1,153	1,000	1,000	1,000	优先股利及其他调整项	0	0	0	0
非流动负债合计	1,295	1,142	1,142	1,142	归属普通股股东净利润	5,318	6,605	7,213	7,814
负债总计	73,825	70,578	74,627	77,901	EPS (按最新股本摊薄)	1.93	2.39	2.61	2.83
归属母公司所有者权益	40,272	46,877	54,090	61,903	主要财务比率				
少数股东权益	7,688	8,160	8,657	9,173	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
股东权益总计	47,961	55,037	62,746	71,076	成长能力				
负债及股东权益总计	121,785	125,616	137,373	148,976	营业收入增长率	44.2%	10.4%	5.2%	3.9%
					归属普通股股东净利润增长率	-196.0%	24.2%	9.2%	8.3%
					获利能力				
					毛利率	16.7%	15.8%	16.2%	16.6%
					净利率	6.2%	7.0%	7.3%	7.6%
					ROE	14.0%	15.2%	14.3%	13.5%
					ROA	4.7%	5.3%	5.5%	5.5%
					偿债能力				
					资产负债率	60.6%	56.2%	54.3%	52.3%
					流动比率	1.2	1.3	1.2	1.3
					速动比率	1.0	1.1	1.2	1.2
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.93	2.39	2.61	2.83
					每股经营现金流	4.12	0.60	4.49	4.67
					每股净资产	14.59	16.98	19.59	22.42
					估值比率				
					P/E	9.4	7.5	6.9	6.4
					P/B	1.2	1.1	0.9	0.8

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	11,368	1,669	12,393	12,888
净利润	5,318	6,605	7,213	7,814
折旧和摊销	1,572	2,663	4,529	4,610
营运资本变动	4,700	-7,690	535	329
其他非现金调整	-222	91	116	135
投资活动现金流	-11,059	-4,530	-5,537	-6,348
资本支出	-2,560	-5,100	-5,100	-5,100
长期投资减少	-3,093	987	1	-789
少数股东权益增加	120	0	0	0
其他长期资产的减少/(增加)	-5,527	-417	-438	-459
融资活动现金流	-471	-1,908	1,387	1,385
借款增加	1,159	1,000	1,000	1,000

股利分配	-2,679	-2,679	0	0
普通股增加	0	0	0	0
其他融资活动产生的现金流量净额	1,049	-229	387	385

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。