

分析师: 余典  
 登记编码: S0730524030001  
 yudian@ccnew.com 021-50586328

## 盈利能力持续改善, 分红增强

### ——中国重汽(000951)公司点评报告

#### 证券研究报告-公司点评报告

买入(维持)

发布日期: 2024年09月05日

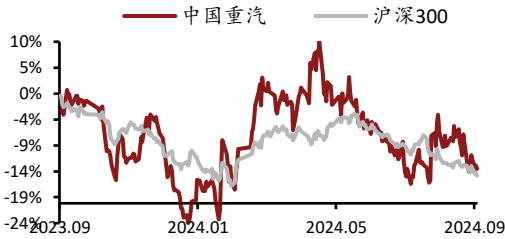
#### 市场数据(2024-09-04)

收盘价(元)	13.96
一年内最高/最低(元)	18.30/12.69
沪深300指数	3,252.16
市净率(倍)	1.11
流通市值(亿元)	164.01

#### 基础数据(2024-06-30)

每股净资产(元)	12.60
每股经营现金流(元)	4.29
毛利率(%)	7.49
净资产收益率_摊薄(%)	4.18
资产负债率(%)	61.95
总股本/流通股(万股)	117,486.94/117,486.94
B股/H股(万股)	0.00/0.00

#### 个股相对沪深300指数表现



资料来源: 中原证券研究所, Wind

#### 相关报告

《中国重汽(000951)公司点评报告: “出口+天然气”双驱动, 盈利能力显著改善》  
 2024-04-16

《中国重汽(000951)公司点评报告: 业绩亮眼, 出口持续增长》  
 2023-05-19

联系人: 马嶽琦

电话: 021-50586973

地址: 上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编: 200122

#### 投资要点:

- **事件:** 公司发布2024年中报, 2024H1公司实现营业收入244.01亿元, 同比+20.87%; 实现归母净利润6.19亿元, 同比+24.68%; 实现扣非归母净利润5.82亿元, 同比+18.15%。其中2024Q2单季度公司实现营收129.74亿元, 同环比分别+18.23%/+13.54%, 实现归母净利润3.44亿元, 同环比分别+26.60%/+25.71%; 实现扣非归母净利润3.19亿元, 同环比分别+17.73%/+21.54%。
- **重卡行业持续复苏, 公司销量表现优于行业。** 天然气重卡需求旺盛叠加出口快速提升, 重卡行业持续复苏, 根据中汽协数据, 24H1行业重卡累计销量50.45万辆, 同比+3.3%, 公司累计实现销量7.05万辆, 同比+15.78%, 跑赢行业增速。公司天然气重卡市占率稳步提升, 新能源重卡销量增幅明显。根据第一商用车网数据, 24H1行业天然气重卡累计销量10.88万辆, 同比增长104%, 重汽集团天然气重卡累计销量2.79万辆, 同比高增273%, 市占率提升至25.6%。政策驱动新能源重卡加速放量, 24H1行业新能源重卡占重卡终端销量9.21%, 同比+5.6pct, 重汽集团24H1新能源重卡累计销量2923辆, 同比高增403%, 市占率稳步提升, 同比+5.5pct。
- **公司整车业务量价齐升, 规模效应带动毛利率改善。** 公司加快产品升级和结构调整, 积极布局天然气重卡和出口等细分市场, 整车业务量价齐升。24H1整车业务收入193.15亿元, 同比+23.3%, 单车收入27.4万元, 同比+6.6%。受保证类质保费用计入主营成本影响, 24H1公司整体毛利率为7.5%, 同比-0.2pct, 剔除会计准则调整影响, 公司毛利率同比+0.2pct, 规模效应带动盈利水平提高。24H1公司期间费用率为2.7%, 回溯调整后同比+0.7pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为1.1/0.8/1.6/-0.5%, 同比分别-0.3/+0.4/+0.6/0.0pct, 公司持续加大研发投入。公司经营性现金流大幅增长, 24H1经营活动现金流50.4亿元, 同比高增220.4%, 公司公告拟向全体股东每10股派发现金红利2.91元(含税), 合计派发中期现金分红总额3.4亿元, 分红率较2023年有所提升。
- **出口销量维持较高水平, 持续深耕国内细分市场。** 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, 市场份额持续保持国内重卡行业第一。国内市场, 公司全面突破重点细分市场, 牵引车方面, 燃气车市占率持续增长, 危险品、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; 工程车方面, 6\*4/8\*4搅拌车350马力以上市占率保持第一。7月底《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》明确了补贴细则, 催化国内重卡市场需求, 公司各细分市场有望受益。
- **维持公司“买入”投资评级。** 短期内较大的油气差价仍利好天然

气重卡渗透率不断提升，叠加以旧换新政策以及“国四”政策逐步实施促进重卡行业内需修复。出口方面，海外需求持续旺盛，新兴市场和发展中国家经济增长将为商用车需求带来稳定增量。公司产品结构逐步优化，高附加值产品占比提升，支撑公司盈利水平改善。维持公司 2024-2026 年盈利预测，归母净利润分别 14.73/18.93/23.82 亿元，对应 EPS 分别为 1.25/1.61/2.03 元，按照 9 月 4 日 13.96 元/股收盘价计算，对应 PE 估值分别为 14.07/10.95/8.70 倍，维持“买入”投资评级。

**风险提示：**重卡行业复苏低于预期、原材料价格上涨影响、海外市场拓展不及预期

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	28,822	42,070	52,717	60,822	69,108
增长比率（%）	-48.62	45.96	25.31	15.37	13.62
净利润（百万元）	214	1,080	1,473	1,893	2,382
增长比率（%）	-79.41	405.52	36.39	28.49	25.81
每股收益(元)	0.18	0.92	1.25	1.61	2.03
市盈率(倍)	96.97	19.18	14.07	10.95	8.70

资料来源：聚源数据、中原证券研究所

## 财务报表预测和估值数据汇总

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>27,504</b>	<b>30,366</b>	<b>36,211</b>	<b>40,927</b>	<b>45,571</b>
现金	13,154	13,855	16,036	19,320	20,453
应收票据及应收账款	6,440	5,822	7,235	8,039	9,166
其他应收款	49	68	83	101	140
预付账款	258	312	386	276	313
存货	3,591	4,096	4,942	5,084	5,575
其他流动资产	4,011	6,213	7,529	8,106	9,924
<b>非流动资产</b>	<b>6,868</b>	<b>6,717</b>	<b>7,022</b>	<b>7,678</b>	<b>8,286</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	4,424	4,203	4,745	5,246	5,708
无形资产	850	829	808	787	766
其他非流动资产	1,593	1,684	1,469	1,645	1,812
<b>资产总计</b>	<b>34,372</b>	<b>37,083</b>	<b>43,232</b>	<b>48,605</b>	<b>53,857</b>
<b>流动负债</b>	<b>19,345</b>	<b>20,981</b>	<b>25,341</b>	<b>28,523</b>	<b>31,141</b>
短期借款	501	0	0	0	0
应付票据及应付账款	12,735	16,255	19,562	22,244	24,349
其他流动负债	6,109	4,725	5,779	6,279	6,792
<b>非流动负债</b>	<b>436</b>	<b>378</b>	<b>378</b>	<b>378</b>	<b>378</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	436	378	378	378	378
<b>负债合计</b>	<b>19,780</b>	<b>21,359</b>	<b>25,720</b>	<b>28,901</b>	<b>31,519</b>
少数股东权益	851	999	1,464	2,062	2,814
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	10,016	11,609	13,491
归属母公司股东权益	13,740	14,725	16,049	17,642	19,524
<b>负债和股东权益</b>	<b>34,372</b>	<b>37,083</b>	<b>43,232</b>	<b>48,605</b>	<b>53,857</b>

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>经营活动现金流</b>	<b>7,030</b>	<b>2,113</b>	<b>3,081</b>	<b>4,740</b>	<b>2,782</b>
净利润	526	1,431	1,939	2,491	3,134
折旧摊销	322	416	495	543	592
财务费用	59	13	0	0	0
投资损失	-20	-18	-16	-18	-21
营运资金变动	6,052	-84	577	1,650	-994
其他经营现金流	91	354	87	74	70
<b>投资活动现金流</b>	<b>-349</b>	<b>-2,888</b>	<b>-751</b>	<b>-1,156</b>	<b>-1,149</b>
资本支出	-448	-496	-767	-1,174	-1,170
长期投资	80	-2,410	0	0	0
其他投资现金流	20	18	16	18	21
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1,507</b>	<b>-347</b>	<b>-150</b>	<b>-300</b>	<b>-500</b>
短期借款	-99	-501	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
其他筹资现金流	-1,408	153	-150	-300	-500
<b>现金净增加额</b>	<b>5,174</b>	<b>-1,122</b>	<b>2,180</b>	<b>3,284</b>	<b>1,133</b>

资料来源：聚源数据、中原证券研究所

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>营业收入</b>	<b>28,822</b>	<b>42,070</b>	<b>52,717</b>	<b>60,822</b>	<b>69,108</b>
营业成本	27,042	38,768	48,236	55,227	62,612
营业税金及附加	98	110	169	207	221
营业费用	321	442	685	912	898
管理费用	264	329	422	487	553
研发费用	433	589	791	912	968
财务费用	-95	-229	-69	-80	-97
资产减值损失	-136	-319	-150	-135	-140
其他收益	10	8	11	12	14
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	20	18	16	18	21
资产处置收益	4	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>578</b>	<b>1,774</b>	<b>2,390</b>	<b>3,088</b>	<b>3,887</b>
营业外收入	12	40	36	29	33
营业外支出	4	2	3	3	3
<b>利润总额</b>	<b>586</b>	<b>1,812</b>	<b>2,423</b>	<b>3,114</b>	<b>3,918</b>
所得税	61	381	485	623	784
<b>净利润</b>	<b>526</b>	<b>1,431</b>	<b>1,939</b>	<b>2,491</b>	<b>3,134</b>
少数股东损益	312	351	465	598	752
<b>归属母公司净利润</b>	<b>214</b>	<b>1,080</b>	<b>1,473</b>	<b>1,893</b>	<b>2,382</b>
EBITDA	781	1,944	2,849	3,577	4,413
EPS (元)	0.18	0.92	1.25	1.61	2.03

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-48.62	45.96	25.31	15.37	13.62
营业利润 (%)	-71.66	207.02	34.73	29.21	25.88
归属母公司净利润 (%)	-79.41	405.52	36.39	28.49	25.81
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	6.18	7.85	8.50	9.20	9.40
净利率 (%)	0.74	2.57	2.80	3.11	3.45
ROE (%)	1.56	7.34	9.18	10.73	12.20
ROIC (%)	2.73	7.67	10.75	12.32	13.68
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	57.55	57.60	59.49	59.46	58.52
净负债比率 (%)	135.56	135.84	146.86	146.68	141.10
流动比率	1.42	1.45	1.43	1.43	1.46
速动比率	1.22	1.23	1.21	1.24	1.27
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.83	1.18	1.31	1.32	1.35
应收账款周转率	4.88	7.23	8.45	8.34	8.42
应付账款周转率	3.55	4.78	4.87	4.97	5.17
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.18	0.92	1.25	1.61	2.03
每股经营现金流 (最新摊薄)	5.98	1.80	2.62	4.03	2.37
每股净资产 (最新摊薄)	11.69	12.53	13.66	15.02	16.62
<b>估值比率</b>					
P/E	96.97	19.18	14.07	10.95	8.70
P/B	1.51	1.41	1.29	1.17	1.06
EV/EBITDA	6.12	0.95	1.56	0.32	0.00

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅 5% 至 15%；

谨慎增持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-10%至 5%；

减持：未来 6 个月内公司相对沪深 300 涨幅-15%至-10%；

卖出：未来 6 个月内公司相对沪深 300 跌幅 15% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或其他决定的唯一信赖依据。