

利润增长快于收入，燃气车、出口贡献增量

核心观点

Q2 公司营收、归母净利润分别为 129.74 亿元、3.44 亿元，同比分别+18.23%、+26.60%。利润增长快于收入，主要受益于燃气车、出口等结构性增量。中期分红预案显示，分红比例上行至 55%，目前低估值高分红特征显著。作为中国重汽集团旗下的重卡整车龙头企业，重汽 A 将持续受益于重卡行业需求回升、天然气重卡加速渗透以及出口稳健增长，看好公司业绩、估值稳步上修。

事件

公司发布 2024 年半年度报告，上半年实现营收 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%。

简评

利润增长快于收入，受益于燃气车、出口等结构性增量。24H1 公司营收、归母净利润、扣非净利润分别为 244.01 亿元、6.19 亿元、5.82 亿元，同比分别+20.87%、+24.68%、+18.15%。Q2 单季度营收、归母净利润、扣非净利润分别为 129.74 亿元、3.44 亿元、3.19 亿元，同比分别+18.23%、+26.60%、+17.73%，环比分别+13.54%、+25.71%、+21.54%。**收入端看**，营收稳健增长主要受益于重卡行业需求回暖以及公司在出口、燃气车等高景气细分市场表现优异。24H1 全国重卡批销（含出口）50.4 万辆，同比+3.3%；Q2 批销 23.2 万辆，同比-6.2%，环比-15.0%。内销方面，交强险口径下，24H1 国内天然气重卡、新能源重卡分别实销 10.9 万辆、2.8 万辆，同比分别+104%、+141%；Q2 分别实销 6.3 万辆、1.7 万辆，同比分别+86%、+141%，环比分别+40%、+53%。出口方面，海关口径下，24H1 中国重卡出口约 16.9 万辆，同比+9%；Q2 出口约 9.5 万辆，同比+9%，环比+29%。24H1 重汽 A 共销售重卡 7.05 万辆，同比+15.78%，增速高于行业整体 12pct，主要原因或是燃气车、新能源车等产品热销及出口放量。具体看，上半年，公司天然气重卡销量同比+280%，其中在牵引车领域市占率增幅明显；新能源重卡销量同比+490%，渗透率稳步提升；在载货车、工程车、专用车等车型的细分领域的销量增长快于行业或保持高市占率；出口维持较高水平，份额保持国内第一。**盈利端看**，公司归母净利润增速超过收入，或受益于销量高增摊薄成本，产品结构优化升级以及降本增效成果显现；结构上看，公司整车出口放量叠加天然气等细分市场表现优异，推动盈利结构

中国重汽(000951.SZ)

维持

买入

陶亦然

SAC 编号:S1440518060002

程似骐

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陈怀山

SAC 编号:S1440521110006

李粤皖

SAC 编号:S1440524070017

发布日期：2024 年 09 月 25 日

当前股价：15.06 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现(%)

1 个月	3 个月	12 个月
0.40/0.09	2.80/7.30	-8.84/-0.24
12 月最高/最低价(元)		18.30/12.69
总股本(万股)		117,486.94
流通 A 股(万股)		117,486.94
总市值(亿元)		176.94
流通市值(亿元)		176.94
近 3 月日均成交量(万)		1310.21
主要股东		
中国重汽(香港)有限公司		51.00%

股价表现



优化；配件业务盈利能力回升亦有贡献。

盈利能力继续改善，配件业务毛利回升。24H1 毛利率、净利率分别为 7.49%、3.46%，同比分别+0.22pct、+0.10pct（2024 年会计政策变更后）。毛利率回升，主要受配件业务毛利率提升（同比+3.22pct）带动。净利率微增，如前所述主要系信用减值损失冲回、罚款收入增加等因素所致。调整后 Q2 毛利率、净利率分别为 7.17%、3.68%，同比分别+0.42pct、+0.42pct，环比分别-0.70pct、+0.47pct。费用方面，Q2 期间/销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.50%/0.63%/0.77%/1.54%/-0.43%，同比分别+1.12pct/-0.16pct/+0.76pct/+0.49pct/+0.03pct，环比分别-0.39pct/-0.27pct/-0.04pct/-0.24pct/+0.15pct。

行业需求回暖叠加细分市场高景气，公司业绩有望稳健上修。1）设备更新补贴力度超预期，将加速柴油车置换以拉动重卡行业内需。7 月 31 日，交通运输部、财政部联合发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，其中提到“报废+更新”国六柴油重卡、新能源重卡的最高补贴分别高达 11 万元/台、14 万元/台。当前国内重卡单车售价约 30-40 万元，若资金顺利到位，可显著降低车主购车首付及贷款压力。此次报废补贴的主要目标为国三营运类重卡，目前国内保有量约 35 万台。因此预计政策最终可撬动 6-7 万台重卡销量，推动行业内销超季节性回升，有助于公司经营业绩延续上行趋势。2）油气价差有望继续支撑天然气重卡销量。2024 年下半年以来 LNG 价格有所回升，近期油气价差收窄至 1800 元/吨左右。考虑到工业用气需求偏弱背景下，天然气供给过剩格局或将维持，且国际地缘政治冲突、美联储降息预期等影响尚未消退，油价高位震荡行情或持续，因此油气价差有望维持，使用经济性将继续支撑天然气重卡销量，全年来看终端渗透率有望超 30%。中国重汽在天然气重卡市场销量位列前二，集团及相关子公司有望持续受益。3）行业出口景气叠加自身布局优势，或推动公司业绩进一步增长。24H1 国内重卡出口近 17 万辆，同比+9%，维持增长韧性；同时期公司重卡出口市占率继续位列国内第一。重汽 A 在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，产品出口有望维持较高水平。4）公司持续推进产品结构优化，盈利能力有望稳步提升。2024 年上半年，公司加快产品结构优化升级，在各细分市场领域表现亮眼。除了在出口、燃气车及新能源市场保持领先地位外，牵引车领域，公司危险品、集装箱市占率稳居第一；载货车领域，车厢可卸车位列第一，4×2 宽体产品、4×2 大单桥等细分市场增幅位于前列；工程车领域，6×4/8×4 搅拌车 350 马力以上市占率保持第一；专用车领域，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。凭借高毛利产品占比提升和各细分领域份额优势，未来公司整体盈利能力有望稳步提升。

中期分红预案出炉，分红比例 55%创历史新高。根据公司 2024 年半年度利润分配预案，以扣除已回购股份后的 11.69 亿股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 2.91 元（含税），送红股 0 股（含税），不以公积金转增股本。由此计算现金分红比例约 55%，较 2023 年提升 5pct，并创历史新高。此次中期分红彰显出公司对于自身短期经营稳定性与长期发展确定性的信心。

投资建议

公司是中国重汽集团旗下的重卡整车龙头企业，将受益于行业需求回暖、天然气重卡放量以及出口稳健增长。我们预计公司 2024-2025 年归母净利润分别为 14 亿元、17 亿元，对应当前 PE 为 13X、10X，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28,822.44	42,069.95	50,844.23	60,120.28	70,337.93
YoY (%)	-48.62	45.96	20.86	18.24	17.00
净利润(百万元)	213.72	1,080.37	1,410.02	1,745.22	2,109.18
YoY (%)	-79.41	405.52	30.51	23.77	20.85
毛利率(%)	6.18	7.85	8.00	7.99	8.06
净利率(%)	0.74	2.57	2.77	2.90	3.00
ROE (%)	1.56	7.34	9.08	10.56	11.90
EPS (摊薄/元)	0.18	0.92	1.20	1.49	1.80
P/E (倍)	82.79	16.38	12.55	10.14	8.39
P/B (倍)	1.29	1.20	1.14	1.07	1.00

数据来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、宏观经济波动、行业周期性风险：重卡市场需求与国民经济发展、基础投资建设和环保政策等密切相关。受到全球宏观经济的波动、行业景气度等因素影响，公司所处行业存在一定的周期性。若未来宏观环境、市场需求、竞争环境等出现不利变化，本公司业务增长、产品销售或生产成本产生不利影响，仍可能导致本公司经营业绩出现下滑，对本公司持续盈利能力造成不利影响。

2、原材料供应短缺与价格波动风险：公司的生产过程依赖于若干原材料和零部件的及时稳定供应。虽然本公司与主要供应商建立了稳定的合作关系，相关原材料、零部件市场供应充足，价格相对稳定，但如果主要供应商生产经营突发重大变化，或供货质量、时限未能满足公司要求，或与公司业务关系发生变化，或供应价格大幅波动而公司未能及时同比例调整产品售价，将可能对公司的生产经营产生不利影响。

3、研发与创新风险：若公司研发的产品不受市场欢迎，或公司不能根据市场需求和行业标准研发及制造具有竞争力的产品，则公司可能面临新产品研发失败的风险，进而可能会对本公司的整体发展产生负面影响。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年电力设备与新能源行业新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，2022 年汽车及零部件行业新财富第四名团队成员，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、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，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，不因，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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk