

24Q3 业绩超预期 以旧换新政策有望发力

2024年10月31日

► **事件:** 公司发布 2024 年第三季度报告, 2024 年前三季度营收 335.87 亿元, 同比+9.18%, 归母净利 9.34 亿元, 同比+42.48%, 扣非后归母净利 8.56 亿元, 同比+34.07%; 其中 2024Q3 营收 91.86 亿元, 同比-13.15%, 环比-29.19%; 归母净利 3.15 亿元, 同比+97.88%, 环比-8.44%; 扣非后归母净利 2.74 亿元, 同比+87.82%, 环比-14.17%。

► **24Q3 业绩超预期 盈利能力逆势提升。** 1) **收入端:** 2024Q3 营收 91.86 亿元, 同比-13.15%, 环比-29.19%, 营收同环比下滑, 主要受季节性因素扰动, 重卡终端需求不及预期: 2024Q3 我国重卡批发销量为 17.8 万辆, 同比-18.2%, 环比-23.0%; 公司销量 5.0 万辆, 同比-19.5%, 环比-21.0%; 2) **利润端:** 2024Q3 归母净利 3.15 亿元, 同比+97.88%, 环比-8.44%; 扣非 2.74 亿元, 同比+87.82%, 环比-14.17%。2024Q3 净利率达 4.42%, 同比+2.30pct, 环比+0.74pct; 毛利率达 8.30%, 同比+1.74pct, 环比+1.14pct, 盈利能力环比逆势提升, 系原材料价格下降及产品结构优化影响; 3) **费用端:** 2024Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.79%/0.79%/2.14%/0.53%, 同比分别 -0.21/-0.13/+0.07/+0.01pct, 环比分别+0.17/+0.02/+0.61/-0.10pct, 期间费用率环比提升为规模效应下降影响。

► **各地以旧换新政策陆续落地 看好四季度政策发力。** 7月31日,《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》发布,明确老旧营运货车报废更新分三档予以补贴,上限达14万元,补贴金额、范围均超预期。根据方得网,截至2022年我国国三重卡保有量约36万辆,假设以旧换新政策带来20%的置换需求,将直接拉动约7.2万辆的新增内需。9月中下旬起,各地以旧换新政策陆续落地,四季度有望促进重卡需求端持续复苏,带动公司盈利向上。

► **重卡出海龙头 出口高景气带动盈利向上。** 2024Q3 重卡出口受俄罗斯进口报废税政策影响同环比小幅下滑,但产品性价比优势仍然显著,出口总体维持高景气、高基数。2024Q3 我国重卡出口量为 7.0 万辆, 同比-2.3%, 环比-9.8%。2024Q3 公司重卡出口量为 2.6 万辆, 出口市场份额为 37.9%, 位居行业第一, 有望持续受益高景气出口态势。

► **投资建议:** 行业需求端持续复苏, 出口维持高景气, 公司有望持续受益。我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 473.0/551.0/631.0 亿元, 归母净利为 13.1/15.6/18.8 亿元, 对应 EPS 分别为 1.11/1.33/1.60 元。按照 2024 年 10 月 30 日收盘价 16.00 元, 对应 PE 分别为 14/12/10 倍, 维持“推荐”评级。

► **风险提示:** 行业复苏不及预期; 天然气价格波动; 销量不及预期; 原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入 (百万元)	42,070	47,301	55,101	63,101
增长率 (%)	46.0	12.4	16.5	14.5
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,080	1,309	1,564	1,880
增长率 (%)	405.5	21.1	19.5	20.2
每股收益 (元)	0.92	1.11	1.33	1.60
PE	17	14	12	10
PB	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源: Wind, 民生证券研究院预测; (注: 股价为 2024 年 10 月 30 日收盘价)

推荐

维持评级

当前价格:

16.00 元



分析师 崔琰

执业证书: S0100523110002

邮箱: cuiyan@mszq.com

相关研究

- 1.中国重汽 (000951.SZ) 系列点评一: 24Q
- 2 业绩符合预期 以旧换新政策驱动内需-2024/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	42,070	47,301	55,101	63,101
营业成本	38,768	43,542	50,564	57,759
营业税金及附加	110	189	193	221
销售费用	442	378	430	492
管理费用	329	378	413	473
研发费用	589	851	937	1,073
EBIT	1,528	2,058	2,672	3,200
财务费用	-229	-272	-246	-284
资产减值损失	-319	-232	-253	-279
投资收益	18	0	0	0
营业利润	1,774	2,098	2,665	3,205
营业外收支	38	28	11	30
利润总额	1,812	2,126	2,676	3,235
所得税	381	404	562	712
净利润	1,431	1,722	2,114	2,523
归属于母公司净利润	1,080	1,309	1,564	1,880
EBITDA	1,944	2,480	3,103	3,637

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
货币资金	13,855	12,302	14,212	16,593
应收账款及票据	5,822	9,808	11,426	13,085
预付款项	312	218	253	289
存货	4,096	3,396	3,961	4,534
其他流动资产	6,281	4,973	5,777	6,602
流动资产合计	30,366	30,698	35,629	41,102
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,390	4,491	4,549
无形资产	829	829	829	829
非流动资产合计	6,717	9,064	9,054	9,039
资产合计	37,083	39,762	44,683	50,141
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	16,255	17,417	20,226	23,104
其他流动负债	4,725	5,072	5,610	6,206
流动负债合计	20,981	22,489	25,835	29,310
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	378	364	364	364
非流动负债合计	378	364	364	364
负债合计	21,359	22,852	26,199	29,673
股本	1,175	1,175	1,175	1,175
少数股东权益	999	1,412	1,962	2,605
股东权益合计	15,724	16,910	18,484	20,468
负债和股东权益合计	37,083	39,762	44,683	50,141

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	45.96	12.43	16.49	14.52
EBIT 增长率	232.38	34.72	29.82	19.77
净利润增长率	405.52	21.14	19.54	20.17
盈利能力 (%)				
毛利率	7.85	7.95	8.23	8.47
净利率	2.57	2.77	2.84	2.98
总资产收益率 ROA	2.91	3.29	3.50	3.75
净资产收益率 ROE	7.34	8.44	9.47	10.52
偿债能力				
流动比率	1.45	1.37	1.38	1.40
速动比率	0.94	0.99	1.00	1.02
现金比率	0.66	0.55	0.55	0.57
资产负债率 (%)	57.60	57.47	58.63	59.18
经营效率				
应收账款周转天数	49.81	54.02	61.00	61.49
存货周转天数	35.69	30.97	26.19	26.47
总资产周转率	1.18	1.23	1.31	1.33
每股指标 (元)				
每股收益	0.92	1.11	1.33	1.60
每股净资产	12.53	13.19	14.06	15.20
每股经营现金流	1.80	1.48	2.43	2.82
每股股利	0.46	0.46	0.46	0.46
估值分析				
PE	17	14	12	10
PB	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	3.21	2.52	2.01	1.72
股息收益率 (%)	2.89	2.87	2.87	2.87

现金流量表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1,431	1,722	2,114	2,523
折旧和摊销	416	422	431	437
营运资金变动	-84	-524	172	217
经营活动现金流	2,113	1,733	2,860	3,313
资本开支	-496	-414	-411	-392
投资	-2,410	0	0	0
投资活动现金流	-2,888	-2,735	-411	-392
股权募资	0	0	0	0
债务募资	-500	-12	0	0
筹资活动现金流	-347	-551	-540	-540
现金净流量	-1,122	-1,553	1,909	2,381

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

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投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、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。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026