

中国重汽 (000951.SZ)

公司 24Q3 归母净利同比+98%，实现超预期增长

事件：10 月 30 日晚，公司发布 2024 年三季报。2024 年 Q1~Q3 实现营业收入 335.9 亿元，同比+9.2%，实现归母净利润 9.3 亿元，同比+42.5%，实现扣非归母净利润 8.6 亿元，同比+34.1%；其中，24Q3 营业收入为 91.9 亿元，同比-13.1%，环比-29.2%，归母净利润为 3.2 亿元，同比+97.9%，环比-8.4%，扣非归母净利润为 2.7 亿元，同比+87.8%，环比-14.2%。

□ 公司凭借集团龙头地位优势，在 Q3 淡季的表现好于行业平均。根据中汽协，今年 1-9 月重卡行业累计批发销量 68.3 万辆，同比下滑 3.4%，其中 Q3 是行业传统淡季，叠加以旧换新政策处于落地传导期的影响，导致国内终端需求滞后，行业批发销量同/环比分别下滑 18%/23%至 17.8 万辆。中国重汽集团方面，1-9 月累计批发销量达 18.9 万辆，同比下滑 1.3%，下滑幅度低于行业，在市场需求一般、行业竞争加剧的情况下，龙头地位稳固，前三季度市占率达 27.7%，同比逆势提升 0.6pct。此外，根据终端交强险数据，1-9 月中国重汽集团的天然气重卡累计销量达 3.67 万辆，同比大幅增长 121%，远超 38% 的行业平均增速；集团 1-9 月的新能源重卡累计销量达 4629 辆，累计市场份额 9.54%，在新能源重卡行业排名第四。

□ 24Q3 公司利润率同环比双升，费用率保持稳定。公司 24Q3 单季毛利率达 8.3%，同/环比分别+1.7pct/+1.1pct，受益于产品结构持续优化及成本端原材料价格下行，实现同环比双升。公司费用管控能力较强，24Q3 的期间费用率 3.2%，同/环比分别-0.3pct/+0.7pct，整体保持稳定，其中销售费用率 0.8%，同/环比分别-0.2pct/+0.2pct，管理费用率 0.8%，同/环比分别-0.1pct/+0.0pct，研发费用率 2.1%，同/环比分别+0.1pct/+0.6pct，财务费用率-0.5%，同/环比分别+0.0pct/-0.1pct。公司持续推进降本控费增效等各项措施，24Q3 单季净利率提升至 4.4%，同/环比分别+2.3pct/+0.7pct。

□ 展望 Q4，重卡行业需求预计环比回升，带动公司盈利继续向上。四季度重卡以旧换新政策的刺激效果将进一步显现出来，行业销量有望环比逐月提升。中国重汽集团作为重卡行业及出口龙头，在行业及细分市场的市占率不断提升。公司作为集团旗下的整车企业，借助集团实现重卡产品出口，盈利能力保持行业领先。预计 2024-2026 年归母净利润分别为 13.8 亿元/18 亿元/23 亿元，当前 PE 分别为 13.9x/10.7x/8.3x，维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示：重卡行业复苏不及预期、出口市场需求波动、行业竞争加剧。

财务数据与估值

会计年度	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入(百万元)	28822	42070	49640	57955	68463
同比增长	-49%	46%	18%	17%	18%
营业利润(百万元)	578	1774	2282	2979	3837
同比增长	-72%	207%	29%	31%	29%
归母净利润(百万元)	214	1080	1383	1797	2307
同比增长	-79%	406%	28%	30%	28%
每股收益(元)	0.18	0.92	1.18	1.53	1.96
PE	89.7	17.7	13.9	10.7	8.3
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐 (维持)

中游制造/汽车

目标估值：NA

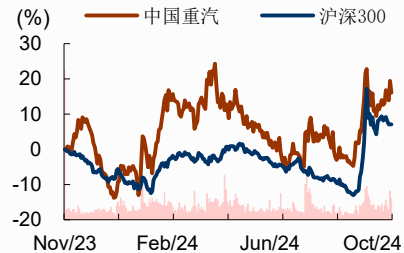
当前股价：16.31 元

基础数据

总股本 (百万股)	1175
已上市流通股 (百万股)	1175
总市值 (十亿元)	19.2
流通市值 (十亿元)	19.2
每股净资产 (MRQ)	12.6
ROE (TTM)	9.2
资产负债率	60.7%
主要股东	中国重汽(香港)有限公司
主要股东持股比例	51.0%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	1	1	16
相对表现	5	-7	7



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国重汽 (000951) — 公司 24H1&Q2 利润超预期，市占率再创新高》2024-08-23
- 2、《中国重汽 (000951) — 2024Q1 业绩实现同比增长，受益于重卡行业周期向上》2024-05-07
- 3、《中国重汽 (000951) — 三季度盈利短期调整，公司市占率再创新高》2023-11-01

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
流动资产	27504	30366	35156	40623	47469
现金	13154	13855	15700	17936	20696
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	370	252	297	347	410
应收款项	6071	5570	6572	7673	9065
其它应收款	49	68	81	94	111
存货	3591	4096	4809	5589	6576
其他	4268	6525	7697	8984	10611
非流动资产	6868	6717	6433	6176	5943
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4424	4203	4003	3821	3654
无形资产商誉	850	829	746	671	604
其他	1593	1684	1684	1684	1684
资产总计	34372	37083	41589	46800	53412
流动负债	19345	20981	24198	27720	32174
短期借款	501	0	0	0	0
应付账款	12735	16255	19085	22181	26099
预收账款	1238	844	990	1151	1354
其他	4871	3882	4123	4387	4721
长期负债	436	378	378	378	378
长期借款	0	0	0	0	0
其他	436	378	378	378	378
负债合计	19780	21359	24576	28098	32552
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积金	4855	4855	4855	4855	4855
留存收益	7710	8695	9535	10641	12050
少数股东权益	851	999	1448	2031	2780
归属于母公司所有者权益	13740	14725	15565	16671	18080
负债及权益合计	34372	37083	41589	46800	53412

现金流量表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	7030	2113	2418	2941	3653
净利润	526	1431	1831	2381	3057
折旧摊销	322	416	458	432	408
财务费用	59	13	(118)	(135)	(155)
投资收益	(20)	(18)	(26)	(26)	(26)
营运资金变动	6263	227	268	284	362
其它	(120)	43	4	5	6
投资活动现金流	(349)	(2888)	(148)	(148)	(148)
资本支出	(456)	(497)	(174)	(174)	(174)
其他投资	108	(2391)	26	26	26
筹资活动现金流	(1507)	(347)	(425)	(557)	(744)
借款变动	(1200)	(422)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	(75)	0	0	0	0
股利分配	(352)	(96)	(543)	(691)	(899)
其他	120	171	118	135	155
现金净增加额	5174	(1122)	1845	2236	2761

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	28822	42070	49640	57955	68463
营业成本	27042	38768	45517	52902	62244
营业税金及附加	98	110	130	152	179
营业费用	321	442	522	609	720
管理费用	264	329	388	453	535
研发费用	433	589	745	869	1027
财务费用	(95)	(229)	(118)	(135)	(155)
资产减值损失	(211)	(311)	(200)	(150)	(100)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	10	8	8	8	8
投资收益	20	18	18	18	18
营业利润	578	1774	2282	2979	3837
营业外收入	12	40	40	40	40
营业外支出	4	2	2	2	2
利润总额	586	1812	2320	3017	3875
所得税	61	381	489	637	819
少数股东损益	312	351	449	583	749
归属于母公司净利润	214	1080	1383	1797	2307

主要财务比率

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
年成长率					
营业总收入	-49%	46%	18%	17%	18%
营业利润	-72%	207%	29%	31%	29%
归母净利润	-79%	406%	28%	30%	28%
获利能力					
毛利率	6.2%	7.8%	8.3%	8.7%	9.1%
净利率	0.7%	2.6%	2.8%	3.1%	3.4%
ROE	1.5%	7.6%	9.1%	11.1%	13.3%
ROIC	2.8%	7.9%	10.4%	12.5%	14.7%
偿债能力					
资产负债率	57.5%	57.6%	59.1%	60.0%	60.9%
净负债比率	1.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.4	1.4	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
营运能力					
总资产周转率	0.8	1.2	1.3	1.3	1.4
存货周转率	6.3	10.1	10.2	10.2	10.2
应收账款周转率	4.5	6.9	7.8	7.8	7.8
应付账款周转率	2.1	2.7	2.6	2.6	2.6
每股资料(元)					
EPS	0.18	0.92	1.18	1.53	1.96
每股经营净现金	5.98	1.80	2.06	2.50	3.11
每股净资产	11.69	12.53	13.25	14.19	15.39
每股股利	0.08	0.46	0.59	0.76	0.98
估值比率					
PE	89.7	17.7	13.9	10.7	8.3
PB	1.4	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	38.1	15.4	11.4	9.1	7.3

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。