

## 证券研究报告

## 公司研究

## 公司点评报告

中国重汽(000951)

投资评级

上次评级

邓健全 汽车行业首席分析师

执业编号: S1500525010002

联系电话: 13613012393

邮箱: dengjianquan@cindasc.com

赵悦媛 汽车行业联席首席分析师

执业编号: S1500525030001

联系电话: 13120151000

邮箱: zhaoyueyuan@cindasc.com

丁泓婧 汽车行业分析师

执业编号: S1500524100004

联系电话: 13062621910

邮箱: dinghongjing@cindasc.com

徐国铨 汽车行业研究助理

邮箱: xuguoquan@cindasc.com

## 相关研究

中国重汽: 22年业绩承压, 看好23年重卡行业复苏

20180831 中国重汽(000951.sz): 公司表现优于行业, 毛利率下滑致使利润增速较低

20180327 中国重汽(000951.sz): 17年业绩如期实现, 18年公司迎来开门红

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

## 中国重汽(000951.SZ): 盈利能力改善, 2024年整体市占率再创新高

2025年03月29日

**事件:** 公司发布2024年年报, 公司2024年实现营业收入449.3亿元, 同比增长6.8%; 归母净利润14.8亿元, 同比增长37.0%; 扣非归母净利润13.3亿元, 同比增长27.3%。其中2024Q4实现营业收入113.4亿元, 同比增长0.3%, 环比增长23.5%; 归母净利润5.5亿元, 同比增长28.4%, 环比增长73.3%; 扣非归母净利润4.7亿元, 同比增长16.5%, 环比增长71.6%。

**点评:**

- **盈利能力持续改善, 毛利率水平创近年新高。**2024年公司毛利率8.7%, 同比增长0.8pct, 创近年新高; 四费率2.8%, 同比增长0.1pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为0.8%/0.7%/1.8%/-0.6%, 同比分别增长-0.2pct/-0.1pct/-0.4pct/0.0pct。综合看来, 得益于公司数字化转型、产销量增长及结构优化、出口情况向好等因素, 公司2024年实现净利率4.2%, 同比增长0.8pct, 盈利能力得到持续改善, 实现了营收、利润双提升的高质量发展。
- **新能源重卡市场高速增长, 公司整体市占率创历史新高。**受“以旧换新”政策、货物运输高效化、节能化发展趋势、油气价差等因素影响, 2024年国内新能源、天然气重卡市场表现不俗, 2024年国内新能源重卡销量达到8.2万辆, 同比大涨140%, 领涨各细分市场, 同时国内燃气重卡市场销量17.8万辆, 同比增长17%, 成为重卡行业的第二大增量市场, 其中中国重汽2024年新能源重卡销量6166辆, 同比高增676.6%, 累计实现重卡销量13.3万辆, 同比增长4.3%。同时公司通过深耕细分市场, 取得多项产品突破, 实现MAX/480燃气牵引车、NG危化品、集装箱牵引车、4×2六缸大单桥、骨架车、高端专用车, 行业第一, 13NG燃气车、4×2宽体载货车、冷藏车行业领先, 牵引车、载货车市占率保持连续增长态势, 总体市占率创历史新高。
- **看好2025年商用车市场迎来恢复性增长。**一是国四车辆大规模淘汰更新机遇; 二是燃气车仍有较好市场机会; 三是重点项目开工、产业西移或将会带来重卡的区域性增量; 四是冷链绿通、快递电商和跨境运输等需求持续增长; 五是新能源重卡快速发展, 中短途重卡电动化趋势凸显; 五是国际市场, “一带一路”沿线国家、非洲、东南亚及中东等地区经济快速崛起, 基础设施建设活跃有望为出口业务提供海外增量市场。
- **盈利预测:** 我们预计公司2024-2026年归母净利润分别为18.6亿元、22.5亿元和27.0亿元, 对应EPS分别为1.59、1.91、2.30元, 对应PE分别13.0倍、10.8倍、9.0倍。我们看好公司继续保持在重卡行业的龙头地位以及市占率稳步提升。

➤ **风险因素：**重卡市场恢复不及预期、公司销量、均价不及预期、上游原材料涨价、海外出口受限等。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(亿元)	421	449	552	658	780
增长率 YoY %	46.0%	6.8%	22.9%	19.1%	18.5%
归属母公司净利润 (亿元)	10.8	14.8	18.6	22.5	27.0
增长率 YoY%	405.5%	37.0%	26.0%	20.6%	20.0%
毛利率%	7.6%	8.7%	8.0%	8.0%	8.1%
净资产收益率ROE%	7.3%	9.7%	11.5%	13.1%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.26	1.59	1.91	2.30
市盈率 P/E(倍)	22.39	16.35	12.97	10.76	8.96
市净率 P/B(倍)	1.64	1.58	1.50	1.41	1.32

资料来源: wind, 信达证券研发中心预测; 股价为 2025 年 3 月 28 日收盘价

资产负债表					
单位:亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	304	305	372	435	525
货币资金	139	130	155	178	221
应收票据	3	17	19	17	25
应收账款	56	92	101	114	146
预付账款	3	1	3	4	4
存货	41	35	45	56	64
其他	63	31	48	66	66
<b>非流动资产</b>	67	108	106	104	102
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产(合计)	42	41	42	40	39
无形资产	8	8	8	8	7
其他	17	59	57	56	56
<b>资产总计</b>	371	414	478	539	627
<b>流动负债</b>	210	245	296	340	409
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据	72	91	104	123	151
应付账款	91	102	127	148	177
其他	47	52	65	69	80
<b>非流动负债</b>	4	4	4	4	4
长期借款	0	0	0	0	0
其他	4	4	4	4	4
<b>负债合计</b>	214	249	300	344	413
少数股东权益	10	11	17	23	31
归属母公司股东权益	147	153	162	172	184
<b>负债和股东权益</b>	371	414	478	539	627
<b>重要财务指标</b>					
单位:亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	421	449	552	658	780
同比(%)	46.0%	6.8%	22.9%	19.1%	18.5%
归属母公司净利润	10.8	14.8	18.6	22.5	27.0
同比(%)	405.5%	37.0%	26.0%	20.6%	20.0%
毛利率(%)	7.6%	8.7%	8.0%	8.0%	8.1%
ROE%	7.3%	9.7%	11.5%	13.1%	14.7%
EPS(摊薄)(元)	0.92	1.26	1.59	1.91	2.30
P/E	22.39	16.35	12.97	10.76	8.96
P/B	1.64	1.58	1.50	1.41	1.32
EV/EBITDA	0.95	2.88	2.84	1.78	0.50

利润表					
单位:亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	421	449	552	658	780
营业成本	389	410	508	605	716
营业税金及附加	1	2	2	2	3
销售费用	4	4	5	5	6
管理费用	3	3	4	5	6
研发费用	6	8	10	12	14
财务费用	-2	-3	-4	-5	-5
减值损失合计	-3	-3	0	0	0
<b>投资净收益</b>	0	0	1	1	1
其他	0	1	0	0	0
<b>营业利润</b>	18	22	29	35	41
营业外收支	0	1	0	1	1
<b>利润总额</b>	18	23	30	36	42
所得税	4	5	5	6	8
<b>净利润</b>	14	19	24	29	35
少数股东损益	4	4	6	7	8
<b>归属母公司净利润</b>	11	15	19	22	27
EBITDA	19	24	30	36	42
EPS(当年)(元)	0.92	1.27	1.59	1.91	2.30

现金流量表					
单位:亿元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	21	53	37	36	59
净利润	14	19	24	29	35
折旧摊销	4	5	5	5	5
财务费用	0	0	0	0	0
投资损失	0	0	-1	-1	-1
营运资金变动	-1	26	10	4	22
其它	4	4	0	-1	-1
<b>投资活动现金流</b>	-29	-38	-1	0	-2
资本支出	-5	-4	-2	-2	-3
长期投资	-24	-35	0	0	0
其他	0	0	1	1	1
<b>筹资活动现金流</b>	-3	-11	-10	-12	-15
吸收投资	0	0	0	0	0
借款	-5	0	0	0	0
支付利息或股息	-5	-12	-10	-12	-15
<b>现金流净增加额</b>	-11	3	26	23	43

## 研究团队简介

邓健全，信达证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，8年证券研究经验，对整车、零部件具有完善的研究框架，擅长通过上下游产业变化挖掘投资机会。曾就职于民生证券、开源证券等。获得2022年度Wind金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师等。

赵悦媛，信达证券汽车行业联席首席分析师，8年证券研究经验。2016-2022年供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2019年第一名，2020年第二名。2022-2025年开源证券、德邦证券汽车团队一助、资深分析师，主要覆盖商用车、汽车零部件。

丁泓婧，信达证券汽车行业分析师，墨尔本大学金融硕士，主要覆盖智能座舱、电动化、整车等领域。所属团队荣获2024年Wind“金牌分析师”评选汽车行业第三名。

徐国铨，信达证券汽车行业研究助理，中国社会科学院大学应用经济学硕士，2023年加入信达证券研究所，主要覆盖智能驾驶、商用车等领域。

## 分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

## 免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

## 评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深300指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起6个月内。	<b>买入</b> ：股价相对强于基准15%以上；	<b>看好</b> ：行业指数超越基准；
	<b>增持</b> ：股价相对强于基准5%~15%；	<b>中性</b> ：行业指数与基准基本持平；
	<b>持有</b> ：股价相对基准波动在±5%之间；	<b>看淡</b> ：行业指数弱于基准。
	<b>卖出</b> ：股价相对弱于基准5%以下。	

## 风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。