

中国重汽（000951）

2024 年年报点评：Q4 业绩超预期，利润率大幅提升

买入（维持）

2025 年 03 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 赖思旭

执业证书：S0600124060006

laisx@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	42070	44929	51238	56517	59626
同比（%）	45.96	6.80	14.04	10.30	5.50
归母净利润（百万元）	1080	1480	1876	2343	2617
同比（%）	405.52	36.96	26.76	24.94	11.65
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.26	1.60	1.99	2.23
P/E（现价&最新摊薄）	22.39	16.35	12.90	10.32	9.25

投资要点

- **业绩概览：**公司发布 2024 年年报：2024 年公司实现营业收入 449.29 亿元，同比+6.8%；归母净利润 14.8 亿元，同比+36.96%。其中 24Q4 公司实现营业收入 113.4 亿元，同环比分别+0.3%/+23.5%；归母净利润 5.46 亿元，同环比分别+28.4%/+73.0%；扣非归母净利润 4.7 亿元，同环比分别+16.5%/+71.6%。Q4 业绩大超预期。
- **降本增效成果显著，利润率明显提升。**24Q4 公司毛利率 11.5%，同环比分别+2.1/+3.2pct；归母净利率 4.8%，同环比分别+1.1/+1.4pct。24Q4 公司期间费用率 3.36%，同环比分别+0.0/-0.4pct，期间费用率环比下降；其中销售/管理/研发费用率分别 1.1%/0.6%/1.8%，同比分别+0.6/-0.8/+0.2pct，环比分别+0.3/-0.2/-0.4pct。
- **24H2 整车利润率提升幅度超我们预期。**24H2 公司整车量价环比下滑，下半年整车销量 6.2 万辆，环比上半年-11.5%，整车收入 166.2 亿元，环比-14%；单车均价 26.6 万元，环比-0.8 万元。24H2 整车利润大幅提升，整车毛利率 8.7%，环比+2.7pct；净利率 3.3%，环比+2.1pct；单车毛利 2.3 万元，环比+0.6 万元，单车净利 0.9 万元，环比+0.58 万元，增幅 181.3%，单车净利翻倍式提升。我们认为，主要系：1）24H2 公司高盈利的出口销量占比提升；2）降本增效成果体现。
- **24H2 配件业务毛利改善，车桥业务利润下滑。**24H2 配件收入 38.7 亿元，环比-23.2%，毛利率 15.4%，环比+3pct。24H2 车桥收入 34 亿元，环比-10.5%，净利率 9.7%，环比-2pct。
- **展望：出口+降本增效保障盈利，看好 25 年内需向上带来利润弹性。**1) **出口：**我们预计非俄地区出口将持续增长，且出口本质为中国产品参与全球定价，应当充分重视中国品牌议价能力，公司出口优势地位稳固，有望充分受益于出口向上；2) **内需：**3 月 18 日，三部委发布老旧营运货车报废更新通知，将政策扩围至天然气车及国四及以下车型，我们看好国四政策拉动下今年内销总量增长，全年内销有望达 70 万辆及以上，同比+16%及以上。公司作为重卡龙头具备规模效应，且降本增效持续推进，上行周期利润弹性可期。
- **盈利预测与投资评级：**公司重卡龙头地位稳固，降本增效成果显著，我们上调公司 2025~2026 年归母净利润预测至 18.76/23.43 亿元（原 17.78/23.21），给予 2027 年归母净利润预测 26.17 亿元，2025~2027 年对应 EPS 分别为 1.60/1.99/2.23 元，对应 PE 估值分别为 12.9/10.32/9.25 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**国内物流行业复苏不及预期；海外经济波动超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	20.59
一年最低/最高价	13.39/20.88
市净率(倍)	1.58
流通 A 股市值(百万元)	24,190.56
总市值(百万元)	24,190.56

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.04
资产负债率(% ,LF)	60.27
总股本(百万股)	1,174.87
流通 A 股(百万股)	1,174.87

相关研究

《中国重汽(000951)：2024 年三季度报点评：24Q3 利润超预期》

2024-11-01

《中国重汽(000951)：2024 年中报点评：24H1 重卡销量表现优于行业，价格利润环比稳定》

2024-08-27

中国重汽三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,511	44,944	45,238	49,828	营业总收入	44,929	51,238	56,517	59,626
货币资金及交易性金融资产	12,950	25,572	24,052	27,603	营业成本(含金融类)	41,028	46,405	50,963	53,512
经营性应收款项	13,773	14,745	16,618	17,161	税金及附加	176	201	198	209
存货	3,454	4,281	4,213	4,705	销售费用	375	428	450	475
合同资产	0	0	0	0	管理费用	327	373	411	434
其他流动资产	334	347	355	359	研发费用	799	912	961	1,014
非流动资产	10,844	10,160	9,617	9,223	财务费用	(252)	(259)	(311)	(281)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	10	11	12
固定资产及使用权资产	4,149	3,784	3,415	3,043	投资净收益	9	10	11	12
在建工程	406	248	93	91	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	808	788	768	748	减值损失	(264)	(300)	(301)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	2,230	2,899	3,566	3,988
其他非流动资产	5,480	5,340	5,340	5,340	营业外净收支	103	50	50	50
资产总计	41,355	55,105	54,855	59,051	利润总额	2,333	2,949	3,616	4,038
流动负债	24,520	27,305	29,232	30,198	减:所得税	465	590	723	808
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	1,869	2,359	2,893	3,230
经营性应付款项	19,361	21,888	23,413	24,153	减:少数股东损益	389	484	550	614
合同负债	749	928	1,019	1,070	归属母公司净利润	1,480	1,876	2,343	2,617
其他流动负债	4,409	4,489	4,800	4,975	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.60	1.99	2.23
非流动负债	404	404	404	404	EBIT	1,969	3,080	3,696	4,295
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,426	3,474	4,089	4,689
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.68	9.43	9.83	10.25
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.29	3.66	4.15	4.39
其他非流动负债	404	404	404	404	收入增长率(%)	6.80	14.04	10.30	5.50
负债合计	24,923	27,709	29,636	30,602	归母净利润增长率(%)	36.96	26.76	24.94	11.65
归属母公司股东权益	15,325	25,806	23,079	25,696					
少数股东权益	1,106	1,590	2,140	2,753					
所有者权益合计	16,431	27,396	25,219	28,449					
负债和股东权益	41,355	55,105	54,855	59,051					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,277	3,957	3,629	3,629	每股净资产(元)	13.04	21.97	19.64	21.87
投资活动现金流	(3,814)	60	(79)	(78)	最新发行在外股份(百万股)	1,175	1,175	1,175	1,175
筹资活动现金流	(1,138)	0	0	0	ROIC(%)	9.81	11.24	11.24	12.80
现金净增加额	324	4,017	3,550	3,551	ROE-摊薄(%)	9.66	7.27	10.15	10.18
折旧和摊销	457	394	394	394	资产负债率(%)	60.27	50.28	54.03	51.82
资本开支	(356)	50	50	50	P/E (现价&最新股本摊薄)	16.35	12.90	10.32	9.25
营运资本变动	2,574	964	102	(233)	P/B (现价)	1.58	0.94	1.05	0.94

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>