



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

买入（维持）

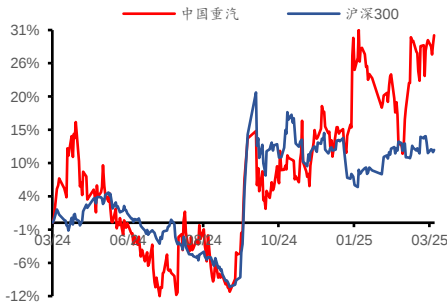
行业：汽车
日期：2025年03月30日

分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003

基本数据

最新收盘价（元）	19.56
12mth A 股价格区间（元）	13.51-19.69
总股本（百万股）	1,174.87
无限售 A 股/总股本	100.00%
流通市值（亿元）	229.80

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《内销出口两开花，大国重汽成长可期》
——2024 年 12 月 04 日
《内销出口两开花，大国重汽成长可期》
——2024 年 12 月 04 日

24 年归母净利润+37%，以旧换新刺激 25 年增长可期

■ 事件概述

公司发布 2024 年报，2024 年公司实现营业收入 449.29 亿元，同比+6.80%，实现归母净利润 14.80 亿元，同比+36.96%；盈利能力逐步提升，毛利率 8.68%，同比提升 0.83 个百分点。

■ 投资摘要

24Q4 单季度归母净利润 5.46 亿元，同环比均实现增长。公司 Q4 单季度实现营收 113.42 亿元，同比+0.32%，环比+23.47%；归母净利润 5.46 亿元，同比+28.44%，环比+73.03%。盈利能力稳步提升，Q4 单季毛利率为 11.54%，同比+2.14 个百分点，环比+3.24 个百分点。

以旧换新政策刺激内需，公司燃气+新能源双线受益。2025 年以旧换新补贴将天然气中重卡以及国四车纳入补贴范围，补贴实施期限为 2025 年全年。2024 年公司重卡实现销量 13.3 万辆，同比+4.3%。公司在天然气重卡和新能源重卡方面表现强劲，产品依托重汽国际公司实现出口，经营业绩等指标跑赢重卡行业。2025 年随着以旧换新政策的落地带来燃气重卡结构性机遇，叠加新能源重卡发展趋势，公司凭借技术优势与市场卡位，未来有望进一步巩固龙头地位。

产品优化与产能调整并举，蓄力新能源转型。产品结构方面，公司聚焦产品结构升级，在燃气重卡、NG 危化品运输车等细分领域位居第一，冷藏车、4×2 宽体载货车等品类保持领先，带动整体市占率创历史新高。**产能建设方面**，智能网联（新能源）重卡项目于 2024 年 5 月已具备量产能力，由于该项目整体工程量较大，项目所需设备采购周期长，同时受国内综合因素影响，导致项目整体进度有所放缓，全部达产日期预计到 2026 年 12 月。

■ 投资建议

预计公司 2025-2027 年归母净利润分别为 16.92/19.95/23.35 亿元，同比分别+14.36%、+17.92%、+17.05%。2025 年 3 月 28 日收盘价对应 PE 分别为 14.30、12.12、10.36。维持“买入”评级。

■ 风险提示

经济周期波动的风险；主要原材料价格波动的风险；产品替代风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44929	49685	54950	59408
年增长率	6.8%	10.6%	10.6%	8.1%
归母净利润	1480	1692	1995	2335
年增长率	37.0%	14.4%	17.9%	17.0%
每股收益（元）	1.26	1.44	1.70	1.99
市盈率（X）	16.35	14.30	12.12	10.36
市净率（X）	1.58	1.47	1.37	1.26

资料来源：Wind，上海证券研究所（2025 年 03 月 27 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

资产负债表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12950	14958	17507	20086
应收票据及应收账款	10890	9459	11890	12082
存货	3454	4290	4469	4960
其他流动资产	3217	4426	4317	4893
流动资产合计	30511	33133	38184	42021
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	4149	3967	3700	3418
在建工程	406	249	210	217
无形资产	808	789	769	750
其他非流动资产	5480	5480	5480	5480
非流动资产合计	10844	10486	10160	9865
资产总计	41355	43618	48343	51886
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	19361	20142	22901	24323
合同负债	749	770	824	891
其他流动负债	4409	4332	4478	4510
流动负债合计	24520	25244	28203	29724
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	404	404	404	404
非流动负债合计	404	404	404	404
负债合计	24923	25648	28607	30128
股本	1175	1175	1175	1175
资本公积	4933	4933	4933	4933
留存收益	9292	10408	11675	13113
归属母公司股东权益	15325	16441	17709	19146
少数股东权益	1106	1529	2028	2612
股东权益合计	16431	17970	19737	21758
负债和股东权益合计	41355	43618	48343	51886

现金流量表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流量	5277	2893	3625	3860
净利润	1869	2115	2494	2919
折旧摊销	457	459	477	496
营运资金变动	2574	111	457	262
其他	377	208	197	183
投资活动现金流量	-3814	-39	-78	-114
资本支出	-356	-49	-89	-126
投资变动	-3500	0	0	0
其他	42	10	11	12
筹资活动现金流量	-1138	-846	-998	-1168
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-1138	-846	-998	-1168
现金净流量	324	2008	2549	2578

利润表（单位：百万元）

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44929	49685	54950	59408
营业成本	41028	45254	49948	53837
营业税金及附加	176	194	215	232
销售费用	375	397	429	446
管理费用	327	348	374	386
研发费用	799	845	907	951
财务费用	-252	-194	-224	-263
资产减值损失	-308	-300	-300	-300
投资收益	9	10	11	12
公允价值变动损益	0	0	0	0
营业利润	2230	2592	3056	3575
营业外收支净额	103	52	62	74
利润总额	2333	2644	3118	3649
所得税	465	529	624	730
净利润	1869	2115	2494	2919
少数股东损益	389	423	499	584
归属母公司股东净利润	1480	1692	1995	2335

主要指标

指标	2024A	2025E	2026E	2027E
盈利能力指标				
毛利率	8.7%	8.9%	9.1%	9.4%
净利率	3.3%	3.4%	3.6%	3.9%
净资产收益率	9.7%	10.3%	11.3%	12.2%
资产回报率	4.8%	5.0%	5.4%	5.8%
投资回报率	9.6%	10.9%	11.7%	12.5%
成长能力指标				
营业收入增长率	6.8%	10.6%	10.6%	8.1%
EBIT 增长率	28.9%	24.4%	18.1%	17.0%
归母净利润增长率	37.0%	14.4%	17.9%	17.0%
每股指标（元）				
每股收益	1.26	1.44	1.70	1.99
每股净资产	13.04	13.99	15.07	16.30
每股经营现金流	4.49	2.46	3.09	3.29
每股股利	0.70	0.72	0.85	0.99
营运能力指标				
总资产周转率	1.15	1.17	1.20	1.19
应收账款周转率	6.08	5.65	5.89	5.71
存货周转率	10.87	11.69	11.41	11.42
偿债能力指标				
资产负债率	60.3%	58.8%	59.2%	58.1%
流动比率	1.24	1.31	1.35	1.41
速动比率	1.09	1.13	1.18	1.24
估值指标				
P/E	16.35	14.30	12.12	10.36
P/B	1.58	1.47	1.37	1.26
EV/EBITDA	2.88	3.17	1.98	1.06

资料来源：Wind，上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起 6 个月内公司股价相对于同期市场基准指数表现的看法。	
买入	股价表现将强于基准指数 20%以上	
增持	股价表现将强于基准指数 5-20%	
中性	股价表现将介于基准指数±5%之间	
减持	股价表现将弱于基准指数 5%以上	
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业投资评级：	分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准指数表现的看法。	
增持	行业基本面看好，相对表现优于同期基准指数	
中性	行业基本面稳定，相对表现与同期基准指数持平	
减持	行业基本面看淡，相对表现弱于同期基准指数	
相关证券市场基准指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；港股市场以恒生指数为基准；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。		

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，本公司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或期权并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断