

中国重汽 (03808.HK)

2024 年报点评: 龙头韧性彰显, 出海行稳致远

买入 (维持)

2025 年 03 月 31 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)	85780	95062	106856	118773	130067
同比(%)	44.15	10.82	12.41	11.15	9.51
归母净利润 (百万元)	5318	5858	6837	8160	8927
同比(%)	196.01	10.16	16.71	19.34	9.40
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.93	2.12	2.48	2.96	3.23
P/E (现价&最新摊薄)	11.63	10.56	9.05	7.58	6.93

投资要点

■ **业绩概要:** 公司发布 2024 年年报, 2024 年实现营业收入 950.6 亿元, 同比+10.8%; 归母净利润 58.6 亿元, 同比+10.2%。其中 24H2 实现收入 462.4 亿元, 同环比分别+4.8%/-5.3%; 归母净利润 25.6 亿元, 同环比分别-12.9%/-22.2%。2024 年公司业绩符合我们预期, 首期股权激励目标顺利达成。

■ **24 年销量逆势增长, 毛利率小幅下滑, 龙头韧性彰显。销量维度:** 2024 年重卡行业内销 60.2 万, 同比-1.7%, 出口 29.0 万, 同比+5.2%; 2024 年公司内销 10.9 万, 同比+12.8%, 出口 13.4 万, 同比+3.1%, 公司内销在行业下滑时仍逆势增长, 彰显 α , 出口跟随行业小幅增长。**利润维度:** 2024 年公司毛利率 15.6%, 同比-0.2pct, 我们认为主因: 1) 重卡行业 24 年国内价格竞争激烈; 2) 海外出口区域结构变化所致; 公司利润率仍具备较强韧性。

■ **费用管控得当, 净利率同比微增。**2024 年公司销售/管理费用率分别 3.6%/5.2%, 同比分别-0.3/-0.3pct, 全年研发费用占管理费用比 55.0%, 同比+2.5pct。2024 年公司实现净利率 7.0%, 同比+0.2pct, 控费增效效果显著。

■ **24H2 重卡业务环比承压。**24H2 重卡收入 (含内部销售) 416.4 亿元, 同环比分别+7.5%/-2.1%; 销量 11.8 万, 同环比分别+0.2%/-5.3%, 其中国内 5.3 万, 同环比分别-0.9%/-6.8%, 出口 6.6 万, 同环比分别+1.2%/-4.1%; 单车收入 35.2 万, 同环比分别+7.3%/+3.4%; 营运利润率 4.5%, 同环比分别-0.5/-1.5pct; 单车营运利润 1.6 万, 同环比分别-0.1/-0.4 万元。

■ **24H2 轻卡业务亏损同比收窄、环比稳定, 发动机收入利润有所下滑。**24H2 轻卡收入 (含内部销售) 43.9 亿元, 同环比分别-16.5%/-35.2%; 销量 4.4 万, 同比-6.9%; 营运利润率-2.0%, 环比稳定 (23H2/24H1 分别-8.5%/-1.9%); 单车营运利润-0.2 万元, 环比稳定 (23H2/24H1 分别-1.0/-0.2 万)。24H2 发动机收入 (含内部销售) 68.8 亿元, 同环比分别-6.6%/-2.3%; 24H2 营运利润率 10.5%, 同环比分别-9.4/-7.2pct。

■ **盈利预测与投资评级:** 由于 25 年海外出口部分区域存在下行风险, 我们下调公司 25 年归母净利润预测至 68.4 亿元 (原 78 亿元), 考虑公司出海具备竞争力, 我们上调 26 年归母净利润预测至 81.6 亿元 (原 78 亿元), 给予 27 年归母净利润预测 89.3 亿元, 25~27 年对应 EPS 为 2.48/2.96/3.23 元, 对应 PE 为 9.05/7.58/6.93 倍, 由于公司龙头地位稳固且估值处于低位, 分红率较高 (24 年 55%且有望进一步提升), 维持“买入”评级。

■ **风险提示:** 海内外宏观经济波动幅度超预期; 上游原材料涨价超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(港元)	22.40
一年最低/最高价	15.40/25.60
市净率(倍)	1.50
港股流通市值(百万港元)	61,846.25

基础数据

每股净资产(元)	14.91
资产负债率(%)	62.13
总股本(百万股)	2,760.99
流通股本(百万股)	2,760.99

相关研究

《中国重汽(03808.HK.): 2024 年中报简评: 业绩高增+首次中期分红, 重卡龙头 α 持续彰显》

2024-09-02

《中国重汽(03808.HK.): 2024H1 业绩预告点评: H1 业绩超预期, 销量及单车盈利同比增长》

2024-07-16

中国重汽三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	90,427.20	116,095.57	134,650.80	153,632.10	营业总收入	95,061.59	106,856.14	118,772.60	130,066.97
现金及现金等价物	19,080.08	67,773.93	87,483.38	110,788.76	营业成本	80,196.09	89,320.84	98,981.62	108,394.02
应收账款及票据	17,418.05	2,522.99	2,639.39	2,890.38	销售费用	3,440.97	3,739.96	4,157.04	4,552.34
存货	11,639.71	1,364.62	1,512.22	1,746.35	管理费用	4,973.52	5,449.66	6,057.40	6,633.42
其他流动资产	42,289.37	44,434.02	43,015.81	38,206.62	研发费用	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动资产	39,349.83	33,930.64	34,245.53	34,661.67	其他费用	173.59	213.71	237.55	260.13
固定资产	15,424.22	15,823.01	16,299.36	16,849.39	经营利润	6,277.41	8,131.96	9,338.98	10,227.05
商誉及无形资产	2,455.08	2,254.33	2,092.86	1,958.97	利息收入	331.48	232.78	826.84	1,067.30
长期投资	1,571.72	1,571.72	1,571.72	1,571.72	利息支出	138.75	127.46	127.46	127.46
其他长期投资	977.38	977.38	977.38	977.38	其他收益	1,310.19	903.26	870.10	767.42
其他非流动资产	18,921.43	13,304.22	13,304.22	13,304.22	利润总额	7,780.33	9,140.53	10,908.47	11,934.31
资产总计	129,777.02	150,026.22	168,896.33	188,293.77	所得税	1,092.05	1,371.08	1,636.27	1,790.15
流动负债	79,054.65	92,942.50	102,540.41	111,793.69	净利润	6,688.28	7,769.45	9,272.20	10,144.16
短期借款	5,232.14	5,232.14	5,232.14	5,232.14	少数股东损益	829.88	932.33	1,112.66	1,217.30
应付账款及票据	53,071.54	54,584.96	60,488.77	66,240.79	归属母公司净利润	5,858.39	6,837.12	8,159.53	8,926.86
其他	20,750.97	33,125.40	36,819.50	40,320.76	EBIT	7,587.60	9,035.22	10,209.08	10,994.47
非流动负债	1,569.97	1,569.97	1,569.97	1,569.97	EBITDA	7,587.60	9,957.18	11,144.20	11,948.33
长期借款	465.68	465.68	465.68	465.68					
其他	1,104.29	1,104.29	1,104.29	1,104.29					
负债合计	80,624.62	94,512.47	104,110.38	113,363.66	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
股本	16,717.02	16,717.02	16,717.02	16,717.02	每股收益(元)	2024A	2025E	2026E	2027E
少数股东权益	7,991.88	8,924.22	10,036.88	11,254.18	每股净资产(元)	2.12	2.48	2.96	3.23
					发行在外股份(百万股)	14.91	16.87	19.83	23.06
归属母公司股东权益	41,160.52	46,589.53	54,749.06	63,675.92	ROIC(%)	2,760.99	2,760.99	2,760.99	2,760.99
负债和股东权益	129,777.02	150,026.22	168,896.33	188,293.77	ROE(%)	12.09	13.23	13.18	12.37
					毛利率(%)	14.23	14.68	14.90	14.02
现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	销售净利率(%)	15.64	16.41	16.66	16.66
经营活动现金流	44,816.54	44,828.95	20,216.81	24,035.42	资产负债率(%)	6.16	6.40	6.87	6.86
投资活动现金流	(4,462.44)	5,400.47	(379.90)	(602.58)	收入增长率(%)	62.13	63.00	61.64	60.21
筹资活动现金流	(2,769.44)	(1,535.57)	(127.46)	(127.46)	净利润增长率(%)	10.82	12.41	11.15	9.51
现金净增加额	37,584.66	48,693.86	19,709.45	23,305.38	P/E	10.16	16.71	19.34	9.40
折旧和摊销	830.64	921.96	935.12	953.86	P/B	10.56	9.05	7.58	6.93
资本开支	(1,120.00)	(1,120.00)	(1,250.00)	(1,370.00)	EV/EBITDA	1.50	1.33	1.13	0.97
营运资本变动	38,060.43	36,913.33	10,752.14	13,577.35					

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,港元汇率为2025年3月31日的0.92,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>