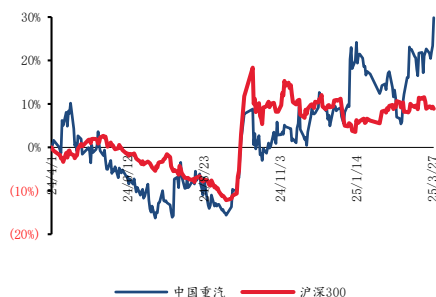


重卡向上，重汽新高

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(亿股) 11.75/11.75
总市值/流通(亿元) 241.91/241.91
12 个月内最高/最低价 20.88/13.39 (元)

相关研究报告

证券分析师: 刘虹辰

电话: 010-88321818

E-MAIL: liuhc@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190524010002

事件: 公司发布 2024 年年报, 营业收入 449.29 亿元, 同比+6.80%; 归母净利润 14.80 亿元, 同比+36.96%; 扣非净利润 13.27 亿元, 同比+27.28%。其中, Q4 单季度实现收入 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%; 扣非净利润 4.70 亿元, 同比 16.52%, 环比 71.56%。

盈利能力大幅提升, 创新研发持续推进。2024 年公司毛利率 8.68%, 同比+1.05pct; 净利率 4.16%, 同比+0.76pct。Q4 单季毛利率 11.54%, 同比环比分别+2.13/+3.24pct; 净利率 5.45%, 同比环比分别+0.77/+1.04pct, 盈利能力大幅提升。单车营收 33.78 万元, 同比+0.91 万元, 再创历史新高, 主要原因在于持续推进产品高端化和新能源细分领域持续突破。Q4 公司期间费率 2.65%, 其中, 销售/管理/财务费率分别为 1.05%/0.55%/-0.71%, 同比分别+0.55/-0.79/-0.02pct, 环比分别+0.26/-0.24/-0.18pct。研发费用持续增加, 2024 年该项费用达到 7.99 亿元, 同比增加 35.75%; Q4 单季研发投入 2.00 亿元, 同比增加 15.60%。

重汽市场份额逆势增长, 新能源重卡市场快速增长。2024 年, 行业重卡累销 91.2 万辆, 同比下降 1.0%, 重汽销售 13.3 万辆, 同比增长 4.3%, 远超行业同期水平。重汽市占率 14.58%, 同比+0.53pct, 整体市占率创历史新高。其中, 重汽在新能源重卡市场表现强劲, 销量达到 0.62 万辆, 同比增长 676.6%; 市占率 7.52%, 同比+5.25pct。大规模设备更新和消费品以旧换新政策向新能源重卡倾斜, 刺激市场需求释放。重汽在新能源领域全面布局纯电动、混合动力和氢燃料电池三大技术路线, 凭借其技术突破和降本降耗的持续推进, 预计将进一步提高新能源重卡市占率。

受益补贴+出口, 重卡龙头再创新高。国内重点项目开工将会带来重卡的增量, 国四补贴实施带来国内市场消费机遇。**新能源重卡需求持续攀升。**据中国海关总署数据, 2024 年中国重卡出口量达到 29.3 万辆, 同比增加 8.9%。重汽出口业务表现突出, 连续二十年位居国内重卡行业出口首位。受“一带一路”沿线需求拉动和海外基建项目增加, 东南亚、非洲和中东市场前景广阔。中国重汽有望凭借在新能源动力的技术优势和规模化生产的成本优势, 出口销量持续增长。

盈利预测与投资建议: 重卡市场开启新一轮向上周期。老旧营运货车报废更新补贴首次将天然气重卡纳入补贴范围, 并对新能源货车及国六燃油车实施差别化补贴。一辆提前报废时间满 4 年的重卡, 报废后再购买 4 轴以上新能源营运货车, 将享受 14 万元的补贴。国内重卡市场预计在 2025 年进入集中置换期, 重汽作为行业龙头将率先受益。预计 25-27 年公司营业收入分别为 572.7/656.7/716.4 亿元, 同比增长 27.48%/14.66%/9.09%; 归母净利润分别为 17.1/21.3/24.3 亿元, 同比增长 15.76%/24.24%/13.94%, 对应 PE 分别为 14.12/11.37/9.98, 维持“买入”评级。

风险提示: 重卡销量不及预期, 出口不及预期, 运价不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	44,929	57,274	65,673	71,643
营业收入增长率(%)	6.80%	27.48%	14.66%	9.09%
归母净利（百万元）	1,480	1,713	2,128	2,425
净利润增长率(%)	36.96%	15.76%	24.24%	13.94%
摊薄每股收益（元）	1.27	1.46	1.81	2.06
市盈率（PE）	13.37	14.12	11.37	9.98

资料来源：携宁，太平洋证券，注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	13,855	12,950	10,970	9,531	7,781
应收和预付款项	6,134	11,001	11,905	13,390	14,510
存货	4,096	3,454	4,979	5,343	5,655
其他流动资产	6,281	3,106	6,456	7,291	7,946
流动资产合计	30,366	30,511	34,310	35,555	35,892
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	4,203	4,149	4,215	4,376	4,575
在建工程	499	406	304	227	132
无形资产开发支出	829	808	788	768	748
长期待摊费用	0	0	0	0	0
其他非流动资产	31,551	35,991	43,683	48,801	53,684
资产总计	37,083	41,355	48,990	54,173	59,139
短期借款	0	0	0	0	0
应付和预收款项	16,255	19,361	23,637	26,890	29,287
长期借款	0	0	0	0	0
其他负债	5,104	5,563	7,469	7,722	8,367
负债合计	21,359	24,923	31,106	34,612	37,654
股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175
资本公积	4,930	4,933	4,933	4,933	4,933
留存收益	8,692	9,292	9,861	10,689	11,563
归母公司股东权益	14,725	15,325	15,894	16,722	17,596
少数股东权益	999	1,106	1,989	2,839	3,890
股东权益合计	15,724	16,431	17,884	19,561	21,486
负债和股东权益	37,083	41,355	48,990	54,173	59,139

现金流量表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营性现金流	2,113	5,277	3,551	4,688	5,495
投资性现金流	-2,888	-3,814	-4,540	-4,884	-5,815
融资性现金流	-347	-1,138	-991	-1,243	-1,431
现金增加额	-1,122	324	-1,980	-1,439	-1,750

利润表 (百万)					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	42,070	44,929	57,274	65,673	71,643
营业成本	38,859	41,028	52,078	59,235	64,097
营业税金及附加	110	176	195	226	251
销售费用	351	375	505	564	618
管理费用	329	327	445	500	545
财务费用	-229	-252	-247	-207	-172
资产减值损失	-319	-308	-343	-396	-577
投资收益	18	9	20	20	22
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	1,774	2,230	2,938	3,524	4,025
其他非经营损益	38	103	7	12	12
利润总额	1,812	2,333	2,945	3,536	4,037
所得税	381	465	550	689	779
净利润	1,431	1,869	2,394	2,847	3,258
少数股东损益	351	389	682	719	834
归母股东净利润	1,080	1,480	1,713	2,128	2,425

预测指标					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
毛利率	7.63%	8.68%	9.07%	9.80%	10.53%
销售净利率	2.57%	3.29%	2.99%	3.24%	3.38%
销售收入增长率	45.96%	6.80%	27.48%	14.66%	9.09%
EBIT 增长率	232.38%	28.88%	37.00%	23.41%	16.11%
净利润增长率	405.52%	36.96%	15.76%	24.24%	13.94%
ROE	7.34%	9.66%	10.78%	12.73%	13.78%
ROA	4.01%	4.76%	5.30%	5.52%	5.75%
ROIC	7.67%	9.60%	12.26%	13.70%	14.52%
EPS (X)	0.92	1.27	1.46	1.81	2.06
PE (X)	14.52	13.37	14.12	11.37	9.98
PB (X)	1.07	1.30	1.52	1.45	1.37
PS (X)	0.37	0.44	0.42	0.37	0.34
EV/EBITDA (X)	0.95	2.88	4.08	3.71	3.59

资料来源：携宁，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。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或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。