

## 中国重汽 (000951.SZ)

## 公司发布 2024 年报，业绩增长超预期

事件：3 月 27 日晚，公司发布 2024 年报。公司实现营业收入 449.29 亿元，同比增长 6.80%，实现归母净利润 14.80 亿元，同比增长 37.04%，扣非归母净利润 13.27 亿元，同比增长 27.28%。其中 2024Q4，公司单季度实现营收 113.42 亿元，同/环比分别+0.32%/+23.5%，实现归母净利润 5.46 亿元，同/环比分别+28.5%/+73%，扣非归母净利润 4.7 亿元，同/环比分别+16.52%/+71.6%。

□ 整车业务量价利齐升，是公司业绩增长的核心驱动力。销量方面，公司 2024 年重卡整车销量 13.3 万辆，同比增加 4%，增速跑赢重卡行业，其中新能源重卡销量 6166 台，同比大增 677%。价格方面，2024 年公司重卡产品平均销售单价达 27 万元/辆，同比增加 0.39 万元/辆，其中新能源重卡的平均销售单价为 47.5 万元/辆。盈利方面，整车业务毛利率同比提升 0.81pct 至 7.26%。

□ Q4 利润率同环比双升，全年延续优质的降本控费效果。2024 年公司毛利率 8.7%，同比提升 0.83pct，净利率 4.2%，同比提升 0.76pct。其中 2024Q4 的毛利率为 11.5%，同环比分别+2.1%/3.2%，净利率为 5.5%，同环比分别+0.8%/1.0%。2024 年公司期间费用率为 2.78%，同比上升 0.09pct，各项费用维持在较低水平。其中财务费用率-0.56%，同比微降 0.02pct；管理费用率 0.73%，同比下降 0.05pct；销售费用率 0.84%，同比下降 0.02pct，研发费用率 1.78%，同比提升 0.38pct。

□ 中国重汽集团市占率再创新高，行业龙头地位稳固。根据中汽协，2024 年行业批发总销量为 90 万辆，中国重汽集团销量为 24.5 万辆，市场份额 27.2%，同比提升 1.5 个百分点，市占率再创新高，稳居行业第一。根据交强险，2024 年行业天然气重卡终端累计销量为 17.8 万辆，其中中国重汽集团的天然气重卡销量达 4.2 万辆，市场份额 23.6%，排名第二。2024 年行业新能源重卡终端累计销量为 8.2 万辆，其中中国重汽集团的新能源重卡销量达 0.78 万辆，市场份额 9.5%，排名第四。

□ 重卡行业预计未来三年处于景气度上行周期，公司作为行业龙头企业有望持续受益，维持“强烈推荐”评级。我们预计公司 2025-2027 年营业总收入分别为 542/609/684 亿元，同比增长 21%/12%/12%，2025-2027 年归母净利润分别为 18.8/22.3/26.4 亿元，同比增速分别为 27%/19%/18%。当前市值对应 2025-2027 年 PE 分别为 12.6x/10.6x/9x。

□ 风险提示：国内以旧换新政策刺激效果不及预期、出口市场需求波动等。

## 财务数据与估值

| 会计年度       | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业总收入(百万元) | 42070 | 44929 | 54164 | 60916 | 68389 |
| 同比增长       | 46%   | 7%    | 21%   | 12%   | 12%   |
| 营业利润(百万元)  | 1774  | 2230  | 2862  | 3417  | 4055  |
| 同比增长       | 207%  | 26%   | 28%   | 19%   | 19%   |
| 归母净利润(百万元) | 1080  | 1480  | 1880  | 2232  | 2636  |
| 同比增长       | 406%  | 37%   | 27%   | 19%   | 18%   |
| 每股收益(元)    | 0.92  | 1.26  | 1.60  | 1.90  | 2.24  |
| PE         | 21.9  | 16.0  | 12.6  | 10.6  | 9.0   |
| PB         | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   | 1.2   |

资料来源：公司数据、招商证券

## 强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

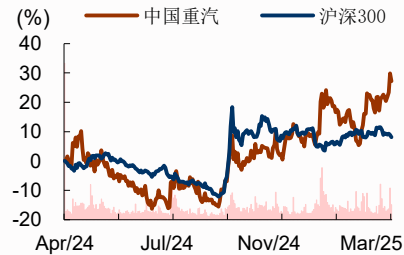
当前股价：20.18 元

## 基础数据

|             |              |
|-------------|--------------|
| 总股本（百万股）    | 1175         |
| 已上市流通股（百万股） | 1175         |
| 总市值（十亿元）    | 23.7         |
| 流通市值（十亿元）   | 23.7         |
| 每股净资产（MRQ）  | 13.0         |
| ROE（TTM）    | 9.7          |
| 资产负债率       | 60.3%        |
| 主要股东        | 中国重汽(香港)有限公司 |
| 主要股东持股比例    | 51.0%        |

## 股价表现

| %    | 1m | 6m | 12m |
|------|----|----|-----|
| 绝对表现 | 17 | 33 | 39  |
| 相对表现 | 17 | 27 | 27  |



资料来源：公司数据、招商证券

## 相关报告

- 1、《中国重汽（000951）—重卡整车龙头，实力雄厚，受益于行业周期复苏》2024-12-30
- 2、《中国重汽（000951）—公司 24Q3 归母净利同比+98%，实现超预期增长》2024-11-03
- 3、《中国重汽（000951）—公司 24H1&Q2 利润超预期，市占率再创新高》2024-08-23

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

## 附：财务预测表

## 资产负债表

| 单位：百万元         | 2023         | 2024         | 2025E        | 2026E        | 2027E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>流动资产</b>    | 30366        | 30511        | 36427        | 41434        | 47066        |
| 现金             | 13855        | 12950        | 15284        | 17670        | 20403        |
| 交易性投资          | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应收票据           | 252          | 1682         | 2027         | 2280         | 2560         |
| 应收款项           | 5570         | 9208         | 11101        | 12485        | 14016        |
| 其它应收款          | 68           | 93           | 113          | 127          | 142          |
| 存货             | 4096         | 3454         | 4137         | 4639         | 5193         |
| 其他             | 6525         | 3124         | 3765         | 4234         | 4753         |
| <b>非流动资产</b>   | 6717         | 10844        | 10714        | 10598        | 10493        |
| 长期股权投资         | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 固定资产           | 4203         | 4149         | 4100         | 4057         | 4017         |
| 无形资产商誉         | 829          | 808          | 727          | 655          | 589          |
| 其他             | 1684         | 5887         | 5887         | 5887         | 5887         |
| <b>资产总计</b>    | <b>37083</b> | <b>41355</b> | <b>47141</b> | <b>52032</b> | <b>57560</b> |
| <b>流动负债</b>    | 20981        | 24520        | 28749        | 31856        | 35283        |
| 短期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 应付账款           | 16255        | 19361        | 23192        | 26007        | 29110        |
| 预收账款           | 844          | 749          | 897          | 1006         | 1126         |
| 其他             | 3882         | 4409         | 4660         | 4843         | 5046         |
| <b>长期负债</b>    | 378          | 404          | 404          | 404          | 404          |
| 长期借款           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 其他             | 378          | 404          | 404          | 404          | 404          |
| <b>负债合计</b>    | <b>21359</b> | <b>24923</b> | <b>29153</b> | <b>32260</b> | <b>35687</b> |
| 股本             | 1175         | 1175         | 1175         | 1175         | 1175         |
| 资本公积金          | 4855         | 4858         | 4858         | 4858         | 4858         |
| 留存收益           | 8695         | 9292         | 10354        | 11552        | 12960        |
| 少数股东权益         | 999          | 1106         | 1600         | 2187         | 2880         |
| 归属于母公司所有者权益    | 14725        | 15325        | 16387        | 17585        | 18993        |
| <b>负债及权益合计</b> | <b>37083</b> | <b>41355</b> | <b>47141</b> | <b>52032</b> | <b>57560</b> |

## 现金流量表

| 单位：百万元         | 2023          | 2024       | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|----------------|---------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>经营活动现金流</b> | 2113          | 5277       | 3402        | 3652        | 4171        |
| 净利润            | 1431          | 1869       | 2374        | 2818        | 3329        |
| 折旧摊销           | 416           | 457        | 512         | 499         | 487         |
| 财务费用           | 13            | 5          | (113)       | (132)       | (152)       |
| 投资收益           | (18)          | (42)       | (19)        | (19)        | (19)        |
| 营运资金变动         | 227           | 2837       | 648         | 485         | 527         |
| 其它             | 43            | 151        | 0           | 0           | 0           |
| <b>投资活动现金流</b> | (2888)        | (3814)     | (363)       | (363)       | (363)       |
| 资本支出           | (497)         | (363)      | (382)       | (382)       | (382)       |
| 其他投资           | (2391)        | (3451)     | 19          | 19          | 19          |
| <b>筹资活动现金流</b> | (347)         | (1138)     | (705)       | (902)       | (1075)      |
| 借款变动           | (422)         | (534)      | 0           | 0           | 0           |
| 普通股增加          | 0             | 0          | 0           | 0           | 0           |
| 资本公积增加         | 0             | 3          | 0           | 0           | 0           |
| 股利分配           | (96)          | (885)      | (818)       | (1034)      | (1228)      |
| 其他             | 171           | 277        | 113         | 132         | 152         |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>(1122)</b> | <b>324</b> | <b>2334</b> | <b>2386</b> | <b>2733</b> |

资料来源：公司数据、招商证券

## 利润表

| 单位：百万元           | 2023        | 2024        | 2025E       | 2026E       | 2027E       |
|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>营业总收入</b>     | 42070       | 44929       | 54164       | 60916       | 68389       |
| 营业成本             | 38768       | 41028       | 49148       | 55112       | 61688       |
| 营业税金及附加          | 110         | 176         | 212         | 239         | 268         |
| 营业费用             | 442         | 375         | 453         | 509         | 571         |
| 管理费用             | 329         | 327         | 394         | 443         | 498         |
| 研发费用             | 589         | 799         | 964         | 1084        | 1217        |
| 财务费用             | (229)       | (252)       | (113)       | (132)       | (152)       |
| 资产减值损失           | (311)       | (264)       | (264)       | (264)       | (264)       |
| 公允价值变动收益         | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 其他收益             | 8           | 10          | 10          | 10          | 10          |
| 投资收益             | 18          | 9           | 9           | 9           | 9           |
| <b>营业利润</b>      | 1774        | 2230        | 2862        | 3417        | 4055        |
| 营业外收入            | 40          | 114         | 114         | 114         | 114         |
| 营业外支出            | 2           | 11          | 11          | 11          | 11          |
| <b>利润总额</b>      | 1812        | 2333        | 2965        | 3520        | 4158        |
| 所得税              | 381         | 465         | 591         | 702         | 829         |
| 少数股东损益           | 351         | 389         | 494         | 587         | 693         |
| <b>归属于母公司净利润</b> | <b>1080</b> | <b>1480</b> | <b>1880</b> | <b>2232</b> | <b>2636</b> |

## 主要财务比率

|                | 2023  | 2024  | 2025E | 2026E | 2027E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>年成长率</b>    |       |       |       |       |       |
| 营业总收入          | 46%   | 7%    | 21%   | 12%   | 12%   |
| 营业利润           | 207%  | 26%   | 28%   | 19%   | 19%   |
| 归母净利润          | 406%  | 37%   | 27%   | 19%   | 18%   |
| <b>获利能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 毛利率            | 7.8%  | 8.7%  | 9.3%  | 9.5%  | 9.8%  |
| 净利率            | 2.6%  | 3.3%  | 3.5%  | 3.7%  | 3.9%  |
| ROE            | 7.6%  | 9.8%  | 11.9% | 13.1% | 14.4% |
| ROIC           | 7.9%  | 9.8%  | 12.8% | 13.9% | 15.0% |
| <b>偿债能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 资产负债率          | 57.6% | 60.3% | 61.8% | 62.0% | 62.0% |
| 净负债比率          | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  | 0.0%  |
| 流动比率           | 1.4   | 1.2   | 1.3   | 1.3   | 1.3   |
| 速动比率           | 1.3   | 1.1   | 1.1   | 1.2   | 1.2   |
| <b>营运能力</b>    |       |       |       |       |       |
| 总资产周转率         | 1.2   | 1.1   | 1.2   | 1.2   | 1.2   |
| 存货周转率          | 10.1  | 10.9  | 12.9  | 12.6  | 12.5  |
| 应收账款周转率        | 6.9   | 5.4   | 4.5   | 4.4   | 4.4   |
| 应付账款周转率        | 2.7   | 2.3   | 2.3   | 2.2   | 2.2   |
| <b>每股资料(元)</b> |       |       |       |       |       |
| EPS            | 0.92  | 1.26  | 1.60  | 1.90  | 2.24  |
| 每股经营净现金        | 1.80  | 4.49  | 2.90  | 3.11  | 3.55  |
| 每股净资产          | 12.53 | 13.04 | 13.95 | 14.97 | 16.17 |
| 每股股利           | 0.46  | 0.70  | 0.88  | 1.04  | 1.23  |
| <b>估值比率</b>    |       |       |       |       |       |
| PE             | 21.9  | 16.0  | 12.6  | 10.6  | 9.0   |
| PB             | 1.6   | 1.5   | 1.4   | 1.3   | 1.2   |
| EV/EBITDA      | 20.2  | 16.2  | 12.0  | 10.4  | 8.9   |

## 分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

### 股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

### 行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

## 重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。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，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。