

业绩同比增长，政策驱动行业向上

——2025年一季报&2024年报点评



买入(维持)

行业：汽车
日期：2025年05月14日

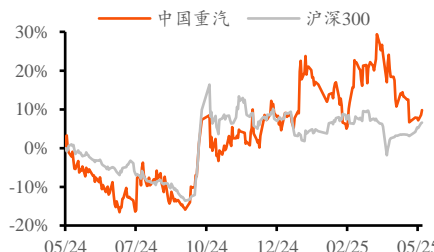
分析师：王璘
E-mail: wangjin@yongxingsec.com
SAC编号: S1760523080002

分析师：余晓飞
E-mail: yuxiaofei@yongxingsec.com
SAC编号: S1760524060002

基本数据

05月13日收盘价(元) 17.47
12mthA股价格区间(元) 13.39-20.88
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) 205.25

最近一年股票与沪深300比较



资料来源: Wind, 甬兴证券研究所

相关报告:

《重卡龙头市占率提升，深度受益国家政策》

——2024年12月24日

核心观点

收入利润同比增长，“以旧换新”政策利好。2025年一季度，中国重汽实现销售收入129.08亿元，同比增长12.97%，环比增长13.80%；归母净利润3.10亿元，同比增长13.26%，环比下降43.13%。2024全年，中国重汽实现销售收入449.29亿元，同比增长6.80%；归母净利润14.80亿元，同比增长36.96%。2024年，在“以旧换新”政策的刺激下，国内重卡用户购车需求有所上升。伴随货物运输高效化、节能化发展趋势，新能源重卡市场表现优秀，油气价差也促进了天然气重卡市场表现不俗。

竞争加剧影响毛利率，费用管控严格。2025年一季度，中国重汽的毛利率/净利率分别为7.05%/3.33%，分别同比-0.82/+0.12个百分点，环比-4.49/-2.12个百分点。销售/管理/研发/财务费用率分别为0.72%/0.60%/1.54%/-0.47%，分别同比-0.17/-0.20/-0.24/+0.11个百分点，环比-0.33/+0.05/-0.22/+0.24个百分点。由于全球重卡市场竞争加剧，公司一季度的毛利率同环比下降。但受益于公司的费用管控严格，净利率同比微增。

持续优化产品布局，积极拓展海外市场。2024年，公司牵引车实现平台、品系整合聚焦，载货车驾驶室、动力全面升级，自卸车宽体产品策划布局TS7，并持续推进新产品开发和老产品的改进提升。公司通过SAP业财一体化平台强大的数据运算、实时传输以及互通网联功能，强力提升了内部运营效率，牵引车、载货车市占率保持连续增长态势，总体市占率创历史新高。公司借助重汽国际公司合理的海外市场布局体系，产品出口依然保持良好态势，市场份额继续处于国内重卡行业前列。

投资建议

考虑到“以旧换新”政策持续利好重卡消费，我们上调盈利预测，预计2025/2026/2027年中国重汽的归母净利润分别为16.21/18.80/20.84亿元，EPS分别为1.38/1.60/1.77元，对应PE分别为13/11/10倍，维持“买入”评级。

风险提示

宏观经济风险，国际贸易风险，原材料价格上升风险，汇率波动风险，国家政策风险。

盈利预测与估值

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	44,929	51,283	57,277	62,995
年增长率(%)	6.8%	14.1%	11.7%	10.0%
归属于母公司的净利润	1,480	1,621	1,880	2,084
年增长率(%)	37.0%	9.6%	16.0%	10.8%
每股收益(元)	1.27	1.38	1.60	1.77
市盈率(X)	13.37	12.52	10.79	9.74
净资产收益率(%)	9.7%	10.1%	11.1%	11.7%

资料来源: Wind, 甬兴证券研究所 (2025年05月12日收盘价)

资产负债表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	30,366	30,511	31,929	36,109	40,287	
货币资金	13,855	12,950	14,606	17,027	19,550	
应收及预付	6,134	11,001	8,070	9,014	9,914	
存货	4,096	3,454	4,280	4,517	4,718	
其他流动资产	6,281	3,106	4,972	5,551	6,105	
非流动资产	6,717	10,844	10,960	10,991	11,018	
长期股权投资	0	0	0	0	0	
固定资产	4,203	4,149	4,269	4,361	4,425	
在建工程	499	406	361	321	285	
无形资产	829	808	793	773	773	
其他长期资产	1,185	5,480	5,536	5,536	5,536	
资产总计	37,083	41,355	42,888	47,100	51,306	
流动负债	20,981	24,520	24,877	27,749	30,468	
短期借款	0	0	0	0	0	
应付及预收	16,255	19,361	18,974	21,218	23,337	
其他流动负债	4,725	5,159	5,904	6,531	7,131	
非流动负债	378	404	425	425	425	
长期借款	0	0	0	0	0	
应付债券	0	0	0	0	0	
其他非流动负债	378	404	425	425	425	
负债合计	21,359	24,923	25,302	28,174	30,894	
股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175	
资本公积	4,930	4,933	4,935	4,935	4,935	
留存收益	8,692	9,292	10,021	10,868	11,806	
归属母公司股东权益	14,725	15,325	16,054	16,900	17,838	
少数股东权益	999	1,106	1,532	2,026	2,574	
负债和股东权益	37,083	41,355	42,888	47,100	51,306	

利润表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	42,070	44,929	51,283	57,277	62,995	
营业成本	38,859	41,028	47,107	52,678	57,941	
营业税金及附加	110	176	128	143	157	
销售费用	351	375	513	573	630	
管理费用	329	327	385	401	441	
研发费用	589	799	667	630	693	
财务费用	-229	-252	-259	-292	-341	
资产减值损失	-319	-308	-300	-305	-310	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	
投资净收益	18	9	15	17	19	
营业利润	1,774	2,230	2,469	2,867	3,194	
营业外收支	38	103	90	100	95	
利润总额	1,812	2,333	2,559	2,967	3,289	
所得税	381	465	512	593	658	
净利润	1,431	1,869	2,047	2,374	2,631	
少数股东损益	351	389	426	494	548	
归属母公司净利润	1,080	1,480	1,621	1,880	2,084	
EBITDA	1,944	2,426	2,740	3,144	3,421	
EPS (元)	0.92	1.27	1.38	1.60	1.77	

资料来源：Wind，甬兴证券研究所

现金流量表		单位：百万元				
至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	2,113	5,277	2,951	3,837	4,054	
净利润	1,431	1,869	2,047	2,374	2,631	
折旧摊销	416	457	440	469	473	
营运资金变动	-84	2,574	296	807	754	
其它	350	377	169	188	196	
投资活动现金流	-2,888	-3,814	-424	-383	-386	
资本支出	-496	-356	-410	-400	-405	
投资变动	-2,410	-3,500	0	0	0	
其他	18	42	-14	17	19	
筹资活动现金流	-347	-1,138	-871	-1,034	-1,146	
银行借款	-501	0	0	0	0	
股权融资	0	0	1	0	0	
其他	153	-1,138	-872	-1,034	-1,146	
现金净增加额	-1,122	324	1,656	2,421	2,522	
期初现金余额	12,353	11,231	11,556	13,212	15,633	
期末现金余额	11,231	11,556	13,212	15,633	18,155	

主要财务比率

至 12 月 31 日	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长	46.0%	6.8%	14.1%	11.7%	10.0%
营业利润增长	207.0%	25.7%	10.7%	16.1%	11.4%
归母净利润增长	405.5%	37.0%	9.6%	16.0%	10.8%
获利能力					
毛利率	7.6%	8.7%	8.1%	8.0%	8.0%
净利率	3.4%	4.2%	4.0%	4.1%	4.2%
ROE	7.3%	9.7%	10.1%	11.1%	11.7%
ROIC	7.7%	9.6%	10.5%	11.3%	11.6%
偿债能力					
资产负债率	57.6%	60.3%	59.0%	59.8%	60.2%
净负债比率	-88.1%	-78.8%	-83.1%	-90.0%	-95.8%
流动比率	1.45	1.24	1.28	1.30	1.32
速动比率	1.23	1.09	1.09	1.12	1.15
营运能力					
总资产周转率	1.18	1.15	1.22	1.27	1.28
应收账款周转率	7.23	6.08	6.28	7.60	7.54
存货周转率	10.11	10.87	12.18	11.98	12.55
每股指标 (元)					
每股收益	0.92	1.27	1.38	1.60	1.77
每股经营现金流	1.80	4.49	2.51	3.27	3.45
每股净资产	12.53	13.04	13.66	14.38	15.18
估值比率					
P/E	14.52	13.37	12.52	10.79	9.74
P/B	1.07	1.30	1.26	1.20	1.14
EV/EBITDA	0.95	2.88	2.07	1.04	0.22

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，专业审慎的研究方法，独立、客观地出具本报告，保证报告采用的信息均来自合规渠道，并对本报告的内容和观点负责。负责准备以及撰写本报告的所有研究人员在此保证，本报告所发表的任何观点均清晰、准确、如实地反映了研究人员的观点和结论，并不受任何第三方的授意或影响。此外，所有研究人员薪酬的任何部分不曾、不与、也将不会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

甬兴证券有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可，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
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；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准指数。

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。

特别声明

在法律许可的情况下，甬兴证券有限公司(以下简称“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投资银行、财务顾问以及金融产品等各种服务。因此，投资者应当考虑到本公司或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。也不应当认为本报告可以取代自己的判断。

版权声明

本报告版权属于本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用本报告中的任何内容。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

重要声明

本报告由本公司发布，仅供本公司的客户使用，且对于接收人而言具有保密义务。本公司并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为本公司的客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐及其他交流方式等只是研究观点的简要沟通，需以本公司发布的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，本公司对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时思量各自的投资目的、财务状况以及特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示，本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，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。市场有风险，投资须谨慎。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司和关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，本公司可发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。投资者应当自行关注相应的更新或修改。