

25Q2 业绩符合预期 政策驱动需求向上

2025 年 08 月 28 日

➤ **事件概述：**公司披露 2025 年半年度报告，2025H1 营收 261.62 亿元，同比+7.22%；归母净利润 6.69 亿元，同比+8.10%；扣非归母净利 6.27 亿元，同比+7.64%。利润分配方面，公司拟以特定总股本为基数每 10 股派发现金股利 3.15 元（含税），合计派现约 3.68 亿元，现金分红占 2025 年半年度归母净利润比例达 55%。

➤ **25Q2 业绩符合预期 盈利能力同环比双升。**1) **营收端：**2025Q2 营收 132.53 亿元，同比+2.15%，环比+2.68%，符合预期。2025Q2 我国重卡批发销量为 27.43 万辆，同比+18.33%，环比+3.50%；集团实现销量 7.46 万辆，同比+18.86%，环比+0.55%，公司营收同比增速优于行业。2) **利润端：**2025Q2 公司实现归母净利润 3.58 亿元，同比+4.00%，环比+15.44%，符合预期。公司 2025Q2 毛利率为 7.94%，同环比分别+0.77pct/+0.89pct。公司净利率为 3.85%，同环比分别+0.17/+0.52pct。3) **费用端：**2025Q2 销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.65%/0.81%/1.42%/-0.44%，同比分别+0.03/+0.04/-0.11/-0.01pct，环比分别-0.07/+0.21/-0.12/+0.02pct，整体费用率保持低位，公司降本增效成效显著，带动公司业绩增长。

➤ **重卡出海龙头 出口高景气带动盈利向上。**2025Q2 重卡出口同环比双增，产品性价比优势仍然显著，海外重卡市场终端需求回暖，出口总体维持高景气、高基数。2025Q2 我国重卡出口量为 8.15 万辆，同比+5.17%，环比+9.90%，在俄罗斯加征报废税的影响下依然同环比正增长，需求强劲。2025Q2 集团重卡出口量为 3.72 万辆，同比+28.74%，环比+12.75%，同环比表现优于行业增速。集团出口市场份额为 45.68%，同比+8.37pct，环比+1.16pct，继续保持行业第一，有望持续受益高景气出口态势。

➤ **以旧换新政策再扩围 有望带动内需向上。**2025 年 3 月 18 日，交通运输部、国家发改委、财政部联合发布《关于实施老旧营运货车报废更新的通知》，明确 2025 年重卡以旧换新补贴细则。此次政策将国四排放标准营运货车纳入补贴范围，且删除“柴油”二字，涵盖天然气重卡。截至目前，已有 28 个地区出台“2025 年货车报废更新补贴工作细则”，地方通过差异化补贴降低购车成本，推动天然气重卡等更新换代，天然气重卡市场有望迎来进一步增长。中国重汽作为国内重卡行业的龙头企业，有望受益政策落地与工程需求释放，实现销量提升。

➤ **投资建议：**行业需求端持续复苏，出口维持高景气，公司有望持续受益。我们预计公司 2025-2027 年营收分别为 561.6/640.2/717.1 亿元，归母净利为 17.7/20.2/23.3 亿元，对应 EPS 分别为 1.50/1.72/1.98 元。按照 2025 年 8 月 27 日收盘价 18.44 元，对应 PE 分别为 12/11/9 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**天然气价格波动；销量不及预期；原材料价格波动等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入 (百万元)	44,929	56,161	64,024	71,707
增长率 (%)	6.8	25.0	14.0	12.0
归属母公司股东净利润 (百万元)	1,480	1,766	2,018	2,327
增长率 (%)	37.0	19.3	14.3	15.3
每股收益 (元)	1.26	1.50	1.72	1.98
PE	15	12	11	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 8 月 27 日收盘价）

推荐

维持评级

当前价格：

18.44 元


分析师 崔琰

执业证书：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

分析师 杜丰帆

执业证书：S0100524120003

邮箱：dufengfan@mszq.com

相关研究

- 1.中国重汽 (000951.SZ) 系列点评四：2025Q1 业绩符合预期 有望持续受益政策-2025/04/30
- 2.中国重汽 (000951.SZ) 系列点评三：2024 业绩超预期 以旧换新政策有望发力-2025/03/28
- 3.中国重汽 (000951.SZ) 系列点评二：24Q3 业绩超预期 以旧换新政策有望发力-2024/10/31
- 4.中国重汽 (000951.SZ) 系列点评一：24Q2 业绩符合预期 以旧换新政策驱动内需-2024/08/23

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	44,929	56,161	64,024	71,707
营业成本	41,028	51,400	58,550	65,500
营业税金及附加	176	225	262	294
销售费用	375	449	512	574
管理费用	327	449	512	574
研发费用	799	1,022	1,159	1,291
EBIT	1,969	2,702	3,120	3,582
财务费用	-252	-259	-282	-338
资产减值损失	-308	-286	-325	-349
投资收益	9	28	26	22
营业利润	2,230	2,704	3,103	3,592
营业外收支	103	90	90	90
利润总额	2,333	2,794	3,193	3,682
所得税	465	559	639	736
净利润	1,869	2,235	2,554	2,945
归属于母公司净利润	1,480	1,766	2,018	2,327
EBITDA	2,426	3,166	3,596	4,065

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	12,950	14,121	16,900	19,850
应收账款及票据	10,890	9,126	10,404	11,652
预付款项	111	257	293	328
存货	3,454	3,284	3,741	4,017
其他流动资产	3,106	5,464	6,196	6,894
流动资产合计	30,511	32,252	37,533	42,742
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	4,149	4,261	4,297	4,295
无形资产	808	808	808	808
非流动资产合计	10,844	11,508	11,454	11,391
资产合计	41,355	43,761	48,986	54,133
短期借款	0	0	0	0
应付账款及票据	19,361	20,274	22,932	25,472
其他流动负债	5,159	5,239	5,792	5,994
流动负债合计	24,520	25,513	28,724	31,466
长期借款	0	0	0	0
其他长期负债	404	391	391	391
非流动负债合计	404	391	391	391
负债合计	24,923	25,905	29,116	31,857
股本	1,175	1,175	1,175	1,175
少数股东权益	1,106	1,576	2,112	2,731
股东权益合计	16,431	17,856	19,871	22,276
负债和股东权益合计	41,355	43,761	48,986	54,133

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	6.80	25.00	14.00	12.00
EBIT 增长率	28.88	37.23	15.48	14.78
净利润增长率	36.96	19.32	14.30	15.30
盈利能力 (%)				
毛利率	8.68	8.48	8.55	8.66
净利率	3.29	3.14	3.15	3.24
总资产收益率 ROA	3.58	4.03	4.12	4.30
净资产收益率 ROE	9.66	10.84	11.36	11.90
偿债能力				
流动比率	1.24	1.26	1.31	1.36
速动比率	0.98	0.92	0.96	1.01
现金比率	0.53	0.55	0.59	0.63
资产负债率 (%)	60.27	59.20	59.44	58.85
经营效率				
应收账款周转天数	59.21	54.76	47.40	47.79
存货周转天数	33.12	23.59	21.60	21.32
总资产周转率	1.15	1.32	1.38	1.39
每股指标 (元)				
每股收益	1.26	1.50	1.72	1.98
每股净资产	13.04	13.86	15.12	16.64
每股经营现金流	4.49	2.54	3.08	3.23
每股股利	0.70	0.46	0.46	0.46
估值分析				
PE	15	12	11	9
PB	1.4	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.47	3.42	3.02	2.67
股息收益率 (%)	3.77	2.49	2.49	2.49

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	1,869	2,235	2,554	2,945
折旧和摊销	457	464	475	483
营运资金变动	2,574	216	473	233
经营活动现金流	5,277	2,978	3,623	3,800
资本开支	-356	-351	-331	-331
投资	-3,500	0	0	0
投资活动现金流	-3,814	-985	-305	-309
股权募资	0	0	0	0
债务募资	0	-7	0	0
筹资活动现金流	-1,138	-822	-540	-540
现金净流量	324	1,171	2,778	2,951

分析师承诺

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登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 7 层； 200082

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048