

中国重汽 (000951)

2025 年半年报点评：销量表现优于行业，Q2 毛利率同比提升

买入（维持）

2025 年 08 月 29 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）	42,070	44,929	49,647	54,164	57,144
同比（%）	45.96	6.80	10.50	9.10	5.50
归母净利润（百万元）	1,080	1,480	1,658	1,894	2,165
同比（%）	405.52	36.96	12.06	14.24	14.32
EPS-最新摊薄（元/股）	0.92	1.26	1.41	1.61	1.84
P/E（现价&最新摊薄）	20.05	14.64	13.07	11.44	10.00

投资要点

- **业绩概览：**公司发布 2025 年半年报：25Q2 公司实现收入 132.5 亿元，同比+2.2%，环比+2.7%，实现归母净利润 3.58 亿元，同比+4.0%，环比+15.4%，实现扣非归母净利润 3.35 亿元，同比+4.9%，环比+14.8%。
- **重卡销量同比表现优于行业。**公司 2025H1 重卡销量 8.1 万辆，同比+14.8%，重卡单车收入估算 32.3 万，同比-6.6%。2025H1 重卡行业批发销量 53.9 万辆，同比+7.0%，公司销量优于行业批发销量表现。
- **车桥公司收入利润同比增长，净利率进一步提升。**2025H1 车桥公司收入 42.1 亿元，同比+10.7%，净利润 5.4 亿元，同比+20.5%，对应净利率 12.8%，同比+1.1pct。
- **25Q2 毛利率同环比回升，费用率持续位于低位。**25Q2 公司毛利率为 7.94%，同环比分别+0.7/+0.9pct，毛利率有所回升。25Q2 销管研费用率分别 0.7%/0.8%/1.4%，同比分别+0.03/+0.04/-0.1pct，环比分别-0.1/+0.2/-0.1pct，合计费用率 2.9%，同环比分别-0.05/+0.03pct，费用率持续压降；净利率 3.8%，同环比分别+0.2/+0.5pct，同环比回升，降本控费效果显著。
- **展望：出口+降本增效保障盈利，看好 25 年内需向上带来利润弹性。**1) **出口：**我们预计非俄地区出口将持续增长，且出口本质为中国产品参与全球定价，应当充分重视中国品牌议价能力，公司出口优势地位稳固，有望充分受益于出口向上；2) **内需：**我们看好国四政策拉动下今年内销总量增长，全年内销有望达 70 万辆及以上，同比+16%及以上。公司作为重卡龙头具备规模效应，且降本增效持续推行，上行周期利润弹性可期。
- **盈利预测与投资评级：**考虑 2025 年重卡出口俄罗斯销量下滑，出口非俄地区价格竞争加剧，我们下调公司 2025~2027 年归母净利润预测至 16.58/18.94/21.65 亿元（原 18.76/23.43/26.17 亿元），2025~2027 年对应 PE 估值分别为 13.07/11.44/10.00 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**国内物流行业复苏不及预期；海外经济波动超预期等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.44
一年最低/最高价	13.50/20.88
市净率(倍)	1.40
流通 A 股市值(百万元)	21,664.59
总市值(百万元)	21,664.59

基础数据

每股净资产(元,LF)	13.22
资产负债率(% ,LF)	63.28
总股本(百万股)	1,174.87
流通 A 股(百万股)	1,174.87

相关研究

- 《中国重汽(000951)：2025 年一季报点评：Q1 业绩符合预期，政策驱动全年向好》
2025-04-30
- 《中国重汽(000951)：2024 年年报点评：Q4 业绩超预期，利润率大幅提升》
2025-03-30

中国重汽三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	30,511	43,424	43,498	47,090	营业总收入	44,929	49,647	54,164	57,144
货币资金及交易性金融资产	12,950	25,001	22,860	25,970	营业成本(含金融类)	41,028	45,521	49,618	52,099
经营性应收款项	13,773	13,950	16,150	16,221	税金及附加	176	189	190	200
存货	3,454	4,133	4,136	4,547	销售费用	375	338	368	389
合同资产	0	0	0	0	管理费用	327	348	379	400
其他流动资产	334	341	352	352	研发费用	799	745	812	800
非流动资产	10,844	10,160	9,617	9,223	财务费用	(252)	(259)	(300)	(257)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	15	16	17
固定资产及使用权资产	4,149	3,784	3,415	3,043	投资净收益	9	10	11	11
在建工程	406	248	93	91	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	808	788	768	748	减值损失	(264)	(300)	(301)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	2,230	2,491	2,823	3,242
其他非流动资产	5,480	5,340	5,340	5,340	营业外净收支	103	100	100	100
资产总计	41,355	53,585	53,115	56,313	利润总额	2,333	2,591	2,923	3,342
流动负债	24,520	26,440	28,702	29,226	减:所得税	465	518	585	668
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	1,869	2,073	2,338	2,673
经营性应付款项	19,361	21,102	23,003	23,308	减:少数股东损益	389	415	444	508
合同负债	749	910	992	1,042	归属母公司净利润	1,480	1,658	1,894	2,165
其他流动负债	4,409	4,427	4,707	4,876	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.41	1.61	1.84
非流动负债	404	404	404	404	EBIT	1,969	2,672	2,964	3,573
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,426	3,066	3,358	3,967
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	8.68	8.31	8.39	8.83
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	3.29	3.34	3.50	3.79
其他非流动负债	404	404	404	404	收入增长率(%)	6.80	10.50	9.10	5.50
负债合计	24,923	26,844	29,105	29,630	归母净利润增长率(%)	36.96	12.06	14.24	14.32
归属母公司股东权益	15,325	25,220	22,044	24,210					
少数股东权益	1,106	1,521	1,965	2,473					
所有者权益合计	16,431	26,741	24,009	26,683					
负债和股东权益	41,355	53,585	53,115	56,313					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	5,277	3,704	2,958	3,139	每股净资产(元)	13.04	21.47	18.76	20.61
投资活动现金流	(3,814)	110	(29)	(29)	最新发行在外股份(百万股)	1,175	1,175	1,175	1,175
筹资活动现金流	(1,138)	(368)	0	0	ROIC(%)	9.81	9.90	9.34	11.28
现金净增加额	324	3,445	2,929	3,110	ROE-摊薄(%)	9.66	6.57	8.59	8.94
折旧和摊销	457	394	394	394	资产负债率(%)	60.27	50.10	54.80	52.62
资本开支	(356)	100	100	100	P/E (现价&最新股本摊薄)	14.64	13.07	11.44	10.00
营运资本变动	2,574	1,047	36	(117)	P/B (现价)	1.41	0.86	0.98	0.89

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,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>