

中国重汽 (000951.SZ)

2025 年中报业绩符合预期，持续受益于重卡周期向上

公司发布 2025 年中报，25H1 实现营业收入 261.6 亿元，yoy+7.2%；实现归母净利润 6.7 亿元，同比+8.10%；扣非归母 6.3 亿元，同比+7.6%；其中，25Q2 营收 132.5 亿元，同/环比分别+2.2%/+2.7%，归母净利润 3.6 亿元，同/环比分别+4%/+15.4%，扣非归母 3.3 亿元，同环比分别+4.9%/+14.8%。

- 营收方面，整车与配件业务均实现稳步增长。上半年营收结构来看，整车业务收入为 207.56 亿元，占比 79.34%、同比+7.46%；配件业务收入 53.68 亿元，占比 20.52%、同比+6.57%。
- 盈利方面，利润率增长稳健，整体费用控制较好。公司毛利率方面，25H1 同比+0.01pct 至 7.5%；其中，Q2 单季度毛利率为 7.9%，同/环比分别+0.8pct/+0.9pct。费用率方面，25H1 期间费用率合计 2.42%，同比-0.26pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 0.69%/0.70%/1.48%/-0.45%，同比分别-0.06pct/-0.08pct/-0.17pct/+0.05pct，整体费用控制成效显著。净利率方面，25H1 同比+0.1pct 至 3.6%；其中，Q2 单季度净利率为 3.8%，同/环比分别+0.2pct/+0.5pct。
- 重卡销量增速超行业，整车毛利率同比进一步提升。25H1 公司实现重卡整车销售 8.1 万辆，同比增长 14.1%，高于行业 6.88%的增速水平。经测算，上半年公司重卡单车 ASP 达 25.6 万元/辆，同比减少 1.76 万元，主要原因系产品结构变化影响。整车业务毛利率为 6.89%，同比+0.83pct。
- 重视股东回报，中期分红比例维持 50%。公司公布中期分红方案，重视股东回报：拟向全体股东每 10 股派发现金红利 3.15 元（含税），以总股本 11.69 亿股为基数测算，现金分红总额达 3.68 亿元，按归属于母公司股东的净利润 6.69 亿元计算，股利支付率约 55.0%。
- 投资建议：预计公司 2025-2027 年的营业总收入分别为 541.6/609.2/683.9 亿元，归母净利润分别为 18.8/22.3/26.4 亿元。目前市值对应 PE 分别为 11.3x/9.5x/8.1x。重卡行业景气度仍处于上行周期，公司作为行业龙头预计将持续受益，故维持“强烈推荐”评级。
- 风险提示：国内政策效果不及预期、海外市场竞争加剧、原材料价格波动等。

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	19.7	14.4	11.3	9.5	8.1
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1

资料来源：公司数据、招商证券

强烈推荐（维持）

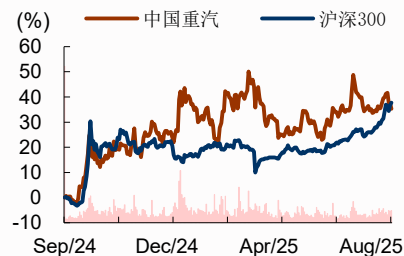
中游制造/汽车
目标估值：NA
当前股价：18.14 元

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）	21.3
流通市值（十亿元）	21.3
每股净资产（MRQ）	13.2
ROE（TTM）	9.9
资产负债率	63.3%
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	-4	6	36
相对表现	-12	-10	-1



资料来源：公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国重汽 (000951) —2025Q1 业绩同比增长，受益于重卡行业周期向上》2025-05-06
- 《中国重汽 (000951) —公司发布 2024 年报，业绩增长超预期》2025-04-02
- 《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

汪刘胜 S1090511040037

✉ wangls@cmschina.com.cn

顾雨梦 研究助理

✉ guyumeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	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
非流动资产	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
资产总计	37083	41355	47141	52032	57560
流动负债	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
长期负债	378	404	404	404	404
长期借款	0	0	0	0	0
其他	378	404	404	404	404
负债合计	21359	24923	29153	32260	35687
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
负债及权益合计	37083	41355	47141	52032	57560

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	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
投资活动现金流	(2888)	(3814)	(363)	(363)	(363)
资本支出	(497)	(363)	(382)	(382)	(382)
其他投资	(2391)	(3451)	19	19	19
筹资活动现金流	(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
现金净增加额	(1122)	324	2334	2386	2733

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
营业总收入	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
营业利润	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
利润总额	1812	2333	2965	3520	4158
所得税	381	465	591	702	829
少数股东损益	351	389	494	587	693
归属于母公司净利润	1080	1480	1880	2232	2636

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
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%
获利能力					
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%
偿债能力					
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
营运能力					
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
每股资料(元)					
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
估值比率					
PE	19.7	14.4	11.3	9.5	8.1
PB	1.4	1.4	1.3	1.2	1.1
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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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。