

重卡主业经营向上，盈利能力如期回升

核心观点

Q2 公司营收、归母、扣非分别为 132.53 亿元、3.58 亿元、3.34 亿元，同比分别+2.15%、+4.00%、+4.87%。二季度公司重卡主业经营持续向上，出口增长及降本增效推动利润总额高增；毛利率、净利率均实现同环比回升。作为中国重汽集团旗下的重卡整车龙头企业，后续公司将受益于国内“报废+政策”双周期共振，叠加重卡出口稳健增长，看好公司业绩、估值双提升。

事件

公司发布 2025 年半年度报告，上半年实现营收 261.62 亿元，同比增长 7.22%；归母净利润 6.69 亿元，同比增长 8.10%；扣非净利润 6.27 亿元，同比增长 7.64%。

简评

Q2 重卡主业经营向上，出口高增释放盈利弹性。 25 Q2 营收、归母、扣非分别为 132.53 亿元、3.58 亿元、3.34 亿元，同比分别+2.15%、+4.00%、+4.87%，环比分别+2.68%、+15.44%、+14.82%。**收入端看**，Q2 营收增长主要受益于重卡销量高增。国内方面，Q2 中国重汽 A 终端实销 2.1 万辆，同比+11.7%，环比+22.4%。出口方面，Q2 中国重汽集团出口 3.7 万辆，同比+28.7%，环比+12.8%。重汽 A 预计随集团出口高增。25H1 公司重卡批销达 8.1 万辆，同比+14.1%；ASP 约 25.8 万元/辆，同比-5.9%；对应销售收入 207.6 亿元，同比+7.5%。“量增价跌”主因燃气车占比下降扰动产品结构。**利润端看**，Q2 利润总额同比+23%，环比+32%，弹性强于收入端，主要受益于销售规模效应，出口放量提升毛利，持续降本增效，以及济南车桥盈利改善（25H1 净利润同比+20%）；归母、扣非增速较平，主要受所得税费用波动影响。

盈利能力同环比回升，费用控制保持稳健。 Q2 毛利率、净利率分别为 7.94%、3.85%，同比分别+0.70pct、+0.16pct，环比分别+0.88pct、+0.51pct。期间/销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.44%、0.65%、0.81%、1.42%、-0.44%，同比分别-0.13pct、-0.04pct、+0.04pct、-0.11pct、-0.01pct，环比+0.05pct、-0.07pct、+0.21pct、-0.12pct、+0.02pct。

公司持续高分红回馈股东。 公司拟派发现金股利 0.315 元/股（含税），合计 3.68 亿元，分红比例 55%，与 24 年一致。未来公司将保持稳健高分红政策，在条件允许前提下持续提升分红比例。

中国重汽 (000951.SZ)

维持

买入

陶亦然

taoyiran@csc.com.cn

SAC 编号:S1440518060002

程似骐

chengsiqizgs@csc.com.cn

SAC 编号:S1440520070001

SFC 编号:BQR089

陈怀山

chenhuaishan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440521110006

李粤皖

liyuewan@csc.com.cn

SAC 编号:S1440524070017

发布日期： 2025 年 09 月 21 日

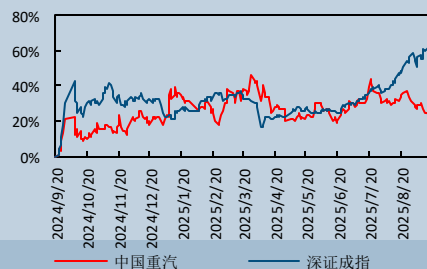
当前股价： 16.92 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-6.78/-9.25	-2.03/-14.75	21.46/-19.12
12 月最高/最低价 (元)		20.59/14.54
总股本 (万股)		117,486.94
流通 A 股 (万股)		117,486.94
总市值 (亿元)		198.79
流通市值 (亿元)		198.79
近 3 月日均成交量 (万)		1249.49
主要股东		
中国重汽(香港)有限公司		51.00%

股价表现



淡季不淡下 Q3 业绩或超预期，公司有望迎来戴维斯双击。国内方面，目前重卡补贴政策在全国范围内基本落地完毕，Q3 终端需求有望继续扩张，释放批发端销量弹性，叠加上年基数偏低，同比增速有望进一步上行。全年来看补贴有望撬动 10-15 万台增量，行业年销或可达 100-105 万台，实现双位数增长。出口方面，中汽协口径下，1-7 月中国重卡累计出口约 18.27 万辆，同比+5.53%；中国重汽累计出口约 8.29 万辆，同比+16.09%。在俄销量下滑影响下，非俄地区对外需形成有力支撑；重汽集团出口市占率亦稳居国内第一。重汽 A 在海外市场借助重汽国际公司的完善网络布局以及高效战略突破，出口有望维持较高水平。整体看，公司作为行业龙头，Q3 内销、出口有望共振向上，实现业绩、估值双提升。

投资建议

公司是中国重汽集团旗下的重卡整车龙头企业，年内将受益于国内“报废+政策”双周期共振，叠加出口稳健增长，看好公司业绩、估值双提升。我们预计公司 2025-2026 年归母净利润分别为 17 亿元、20 亿元，对应当前 PE 为 11X、10X，给予“买入”评级。

重要财务指标

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	42,069.95	44,929.09	51,774.55	55,918.23	61,246.45
YoY (%)	45.96	6.80	15.24	8.00	9.53
净利润(百万元)	1,080.37	1,479.66	1,748.62	1,987.39	2,274.68
YoY (%)	405.52	36.96	18.18	13.65	14.46
毛利率(%)	7.85	8.68	8.17	8.41	8.62
净利率(%)	2.57	3.29	3.38	3.55	3.71
ROE (%)	7.34	9.66	10.85	11.69	12.79
EPS (摊薄/元)	0.92	1.26	1.49	1.69	1.94
P/E (倍)	18.40	13.43	11.37	10.00	8.74
P/B (倍)	1.35	1.30	1.23	1.17	1.12

数据来源：iFinD，中信建投证券

风险分析

1、宏观经济波动、行业周期性风险：重卡市场需求与国民经济发展、基础投资建设和环保政策等密切相关。受到全球宏观经济的波动、行业景气度等因素影响，公司所处行业存在一定的周期性。若未来宏观环境、市场需求、竞争环境等出现不利变化，或对公司业务增长、产品销售或生产成本产生不利影响，可能导致经营业绩下滑，盈利能力下降。

2、原材料供应短缺与价格波动风险：公司生产过程依赖于若干原材料和零部件的及时稳定供应。虽然公司与主要供应商建立了稳定的合作关系，相关原材料、零部件市场供应充足，价格相对稳定，但如果主要供应商生产经营突发重大变化，或供货质量、时限未能满足公司要求，或与公司业务关系发生变化，或供应价格大幅波动而公司未能及时同比例调整产品售价，将可能对公司的生产经营产生不利影响。

3、研发与创新风险：若公司研发的产品不受市场欢迎，或公司不能根据市场需求和行业标准研发及制造具有竞争力的产品，则公司可能面临新产品研发失败的风险，进而可能会对公司整体发展产生负面影响。

分析师介绍

陶亦然

汽车行业联席首席分析师。曾任银河证券汽车分析师，2018 年加入中信建投汽车团队，2018/19 年万得金牌分析师团队核心成员，2019/20 年新浪财经新锐分析师团队核心成员，2020 年金牛最佳行业分析团队核心成员，2021/22 年新财富、水晶球最佳分析师团队核心成员。

程似骐

汽车行业首席分析师，上海交通大学车辆工程硕士，师从发动机所所长，曾任职于东吴证券、国盛证券，四年证券行业研究经验。2017 年新财富第二团队核心成员，2020 年新浪财经新锐分析师第一名，2020 年金牛最佳汽车行业分析师团队第五名。深度覆盖新能源整车，智能化零部件，把握智能化电动化浪潮，对智能驾驶全产业链最前沿研究，深度跟踪从产业链最上游车载芯片到下游最前沿的 L4 的商业模式前沿演变。2021 年新财富最佳分析师汽车行业第四名。

陈怀山

汽车行业分析师，上海交通大学机械工程硕士。曾任职于长江证券研究所，五年证券行业研究经验，2017-2019 年电力设备与新能源行业新财富第一团队成员。2021 年加入中信建投证券，2022 年汽车及零部件行业新财富第四名团队成员，对新能源车、零部件及整车等均有研究。

李粤皖

中国人民大学经济学硕士，负责商用车、传统零部件领域研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后 6 个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A 股市场以沪深 300 指数作为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数作为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15% 以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15% 以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10% 以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10% 以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：（i）以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，结论不受任何第三方的授意或影响。（ii）本人不曾因，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。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构（以下合称“中信建投”）制作，由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国（仅为本报告目的，不包括香港、澳门、台湾）提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格，本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

在遵守适用的法律法规情况下，本报告亦可能由中信建投（国际）证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础，不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料，但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断，该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更，亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件，而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况，报告接收者应当独立评估本报告所含信息，基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策，中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保，亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内，中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益，也可能在过去 12 个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点，分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系，分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容，亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有，违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
朝阳区景辉街 16 号院 1 号楼 18 层
电话：（8610）56135088
联系人：李祉瑶
邮箱：lizhiyao@csc.com.cn

上海
上海浦东新区浦东南路 528 号南塔 2103 室
电话：（8621）6882-1600
联系人：翁起帆
邮箱：wengqifan@csc.com.cn

深圳
福田区福中三路与鹏程一路交汇
汇处广电金融中心 35 楼
电话：（86755）8252-1369
联系人：曹莹
邮箱：caoying@csc.com.cn

中信建投（国际）

香港
中环交易广场 2 期 18 楼
电话：（852）3465-5600
联系人：刘泓麟
邮箱：charleneliu@csci.hk