



上海证券
SHANGHAI SECURITIES

重卡销量高增，出口份额稳步扩大

买入（维持）

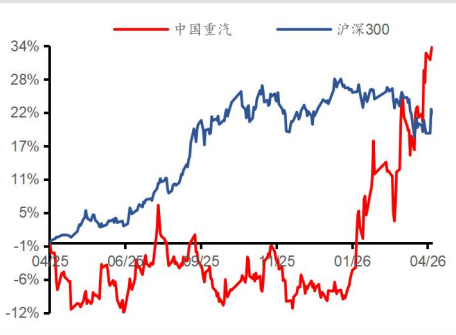
行业：汽车
日期：2026年04月10日

分析师：仇百良
E-mail: qiubailiang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100003
分析师：李煦阳
E-mail: lixuyang@shzq.com
SAC 编号: S0870523100001

基本数据

最新收盘价（元） 24.67
12mth A 股价格区间（元） 16.34-24.67
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） 289.84

最近一年股票与沪深 300 比较



相关报告：

《半年报业绩稳定增长，看好下半年以旧换新带动销量提升》

——2025 年 08 月 28 日

■ 事件概述

公司发布2025年财报，实现营业收入577.37亿元，同比+28.51%；实现归母净利润16.66亿元，同比+12.58%；实现扣非归母净利润15.58亿元，同比+17.43%。25Q4单季度实现营业收入172.47亿元，同比+52.06%；实现归母净利润6.16亿元，同比+12.79%；实现扣非归母净利润5.72亿元，同比+21.70%。

■ 投资摘要

以旧换新补贴带动重卡行业全年销量增长，公司销量高增速带动全年营收增长，新能源业务规模快速扩张阶段性拉低毛利率。2025 年国内重卡行业受到老旧营运货车以旧换新补贴政策带动实现高增，海外市场需求稳步上升，重卡行业全年实现销量约 114.49 万辆，同比+26.98%。2025 年公司实现重卡销量 17.39 万辆，同比+30.77%，增速超过行业平均，销量增长带动了收入和利润的持续增长。此外，国内新能源重卡行业 2025 年终端销量 23.1 万辆，同比+182%，公司新能源重卡销量近 1.8 万辆，同比+190%以上，由于盈利水平相对平缓，阶段性拉低整体毛利率，公司整车业务毛利率微降至 6.73%。

出口业务表现亮眼，海外市场仍将维持较好的增长态势。2025 年重卡行业实现出口 34.09 万辆，同比+17.42%。公司产品出口主要通过重汽国际公司实现，2025 年公司出口业务市场份额稳步扩大，产品全年出口占总销量近 50%，出口业务的突出表现为业绩增长奠定基础。

车桥公司业绩高增，纳入高新企业享受税收优惠，将进一步提升盈利能力。车桥公司产品主要供重汽集团旗下各整车生产单位，2025 年实现营收 102.39 亿元，同比+42.06%；实现净利润 15.20 亿元，同比+95.63%，净利润率提升至 14.84%。2025 年底车桥公司通过高新技术企业认定，自 2025 年至 2027 年享受 15% 所得税优惠税率，将进一步增强其盈利能力。

■ 投资建议

预计公司2026-2028年归母净利润分别为19.34/24.01/28.58亿元，同比分别+16.12%、+24.14%、+19.03%。2026年4月9日收盘价对应PE分别为14.98X、12.07X、10.14X。维持“买入”评级。

■ 风险提示

经济周期波动的风险；主要原材料价格波动的风险；产品替代风险。

■ 数据预测与估值

单位：百万元	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	57737	61731	67441	76249
年增长率	28.5%	6.9%	9.3%	13.1%
归母净利润	1666	1934	2401	2858
年增长率	12.6%	16.1%	24.1%	19.0%
每股收益（元）	1.42	1.65	2.04	2.43
市盈率（X）	17.40	14.98	12.07	10.14
市净率（X）	1.79	1.67	1.54	1.41

资料来源：Wind，上海证券研究所（2026 年 04 月 09 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总
资产负债表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	8484	14680	17477	21247
应收票据及应收账款	15007	13357	13716	16003
存货	6204	5055	5662	6287
其他流动资产	8210	6451	7200	7737
流动资产合计	37905	39544	44055	51275
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产	3836	3589	3328	3023
在建工程	391	351	358	393
无形资产	788	767	747	726
其他非流动资产	7260	7260	7260	7260
非流动资产合计	12274	11968	11693	11402
资产总计	50179	51512	55748	62677
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	26876	25901	27765	31511
合同负债	865	926	1012	1144
其他流动负债	4693	5218	5434	6042
流动负债合计	32434	32046	34211	38697
长期借款	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0
其他非流动负债	358	358	358	358
非流动负债合计	358	358	358	358
负债合计	32792	32403	34569	39054
股本	1175	1175	1175	1175
资本公积	4939	4939	4939	4939
留存收益	10116	11353	12824	14553
归属母公司股东权益	16163	17400	18871	20600
少数股东权益	1225	1708	2309	3023
股东权益合计	17388	19108	21179	23623
负债和股东权益合计	50179	51512	55748	62677

现金流量表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流量	563	7239	4110	5302
净利润	2398	2418	3002	3573
折旧摊销	463	457	475	491
营运资金变动	-2519	4169	451	1036
其他	220	195	182	203
投资活动现金流量	-8173	-75	-112	-103
资本支出	-264	-88	-125	-118
投资变动	-7937	0	0	0
其他	28	12	13	15
筹资活动现金流量	-1453	-967	-1201	-1429
债权融资	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0
其他	-1453	-967	-1201	-1429
现金净流量	-9063	6196	2797	3770

利润表 (单位: 百万元)

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	57737	61731	67441	76249
营业成本	53236	56492	61455	69232
营业税金及附加	206	241	263	298
销售费用	422	482	506	583
管理费用	329	420	438	507
研发费用	900	1019	1079	1239
财务费用	-268	-127	-220	-262
资产减值损失	-210	-300	-300	-300
投资收益	-26	12	13	15
公允价值变动损益	1	0	0	0
营业利润	2667	2961	3678	4384
营业外收支净额	117	62	74	82
利润总额	2784	3023	3752	4466
所得税	387	605	750	893
净利润	2398	2418	3002	3573
少数股东损益	732	484	600	715
归属母公司股东净利润	1666	1934	2401	2858

主要指标

指标	2025A	2026E	2027E	2028E
盈利能力指标				
毛利率	7.8%	8.5%	8.9%	9.2%
净利率	2.9%	3.1%	3.6%	3.7%
净资产收益率	10.3%	11.1%	12.7%	13.9%
资产回报率	5.2%	4.8%	5.6%	6.0%
投资回报率	12.0%	12.1%	13.3%	14.2%
成长能力指标				
营业收入增长率	28.5%	6.9%	9.3%	13.1%
EBIT 增长率	23.1%	19.4%	22.0%	19.0%
归母净利润增长率	12.6%	16.1%	24.1%	19.0%
每股指标 (元)				
每股收益	1.42	1.65	2.04	2.43
每股净资产	13.76	14.81	16.06	17.53
每股经营现金流	0.48	6.16	3.50	4.51
每股股利	0.83	0.82	1.02	1.22
营运能力指标				
总资产周转率	1.26	1.21	1.26	1.29
应收账款周转率	4.93	4.79	5.73	5.89
存货周转率	11.03	10.04	11.47	11.59
偿债能力指标				
资产负债率	65.3%	62.9%	62.0%	62.3%
流动比率	1.17	1.23	1.29	1.33
速动比率	0.92	1.02	1.07	1.12
估值指标				
P/E	17.40	14.98	12.07	10.14
P/B	1.79	1.67	1.54	1.41
EV/EBITDA	3.94	4.27	2.87	1.65

资料来源: Wind, 上海证券研究所

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询资格或相当的专业胜任能力，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告，并保证报告采用的信息均来自合规渠道，力求清晰、准确地反映作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响。此外，作者薪酬的任何部分不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

本公司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
无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
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；美股市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。

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。

免责声明

本报告仅供上海证券有限责任公司(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。

本报告版权归本公司所有，本公司对本报告保留一切权利。未经书面授权，任何机构和个人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。如经过本公司同意引用、刊发的，须注明出处为上海证券有限责任公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

在法律许可的情况下，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多种金融服务。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见和推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值或投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见或推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责，投资者据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，也不应当认为本报告可以取代自己的判断