

中国重汽 (000951.SZ)

强烈推荐 (维持)

26Q1 业绩实现同比增长, 受益于行业高景气

4月29日晚, 公司公布2026年一季度报, 2026Q1实现营业收入196.6亿元, 同比增长52.3%、环比增长14%; 实现归母净利润4.5亿元, 同比增长46.5%、环比下降26.1%; 扣非归母净利润4.4亿元, 同比增长49.4%、环比下降23.8%。

□ 26Q1 公司毛利率同环比下降, 期间费用率也同步下降。2026年一季度公司综合毛利率6.7%, 同/环比分别下滑0.4pct/2.2pct; 26Q1净利润率3.7%, 同比增加0.4pct, 环比下滑1.6pct。26Q1公司期间费用率1.5%, 同环比优化0.9pct, 费用管控成效显著, 其中销售费用率0.6%, 同环比分别-0.1pct/-0.3pct; 管理费用率0.3%, 同/环比分别下降0.3pct/0.2pct; 研发费用率1.1%, 同/环比分别下降0.4pct/0.4pct; 财务费用率-0.5%, 同环比持平。

□ 26Q1 中国重汽集团重卡销量稳居行业第一, 且出口、新能源、天然气重卡的销量增速持续跑赢行业。行业销量方面, 根据中汽协26Q1重卡行业批发总销量31.8万辆, 同环比分别+20%/-1%; 其中, 重卡行业出口销量10.1万辆, 同环比分别+36.8%/+2%。根据中汽协, 中国重汽集团26Q1的重卡总销量达8.7万辆, 同环比分别+17%/9%, 一季度集团销量市占率达27.4%, 稳居行业第一; 其中, 集团出口重卡销量4.86万辆, 同环比分别+47.3%/+15%, 出口销量市占率47.9%, 行业出口市场份额第一。新能源重卡销量方面, 根据交强险数据, 一季度行业新能源重卡累计销量4.4万辆 (yoy+45%), 重汽的新能源重卡销量6657辆 (yoy+57%), 增速跑赢行业; 天然气重卡方面, 一季度行业天然气重卡累计销量5.2万辆 (yoy+10%), 重汽的天然气重卡销量1.2万辆 (yoy+22%), 增速同样跑赢行业。

□ 投资建议: 在国内重卡以旧换新政策延续, 重卡出口需求持续增长的背景下, 我们判断重卡行业仍处于上行周期阶段, 公司作为重卡行业龙头有望持续受益。预计2026-2028年公司实现营业收入628.6/682.7/743.4亿元, 同比增速分别为9%/9%/9%; 实现归母净利润19.6/23.2/27.5亿元, 同比增速分别为18%/18%/19%。当前市值对应2026-2028年PE分别为13.6x/11.5x/9.7x, 维持“强烈推荐”评级。

□ 风险提示: 宏观环境波动、重卡行业竞争加剧、原材料价格上涨等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	44929	57737	62857	68272	74337
同比增长	7%	29%	9%	9%	9%
营业利润(百万元)	2230	2667	3164	3755	4479
同比增长	26%	20%	19%	19%	19%
归母净利润(百万元)	1480	1666	1963	2318	2751
同比增长	37%	13%	18%	18%	19%
每股收益(元)	1.26	1.42	1.67	1.97	2.34
PE	18.0	16.0	13.6	11.5	9.7
PB	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4

资料来源: 公司数据、招商证券

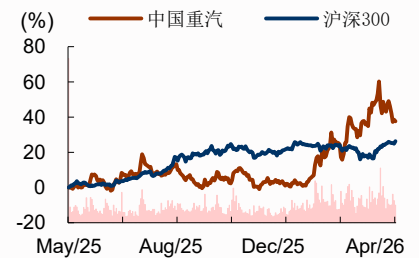
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 22.7 元

基础数据

总股本(百万股)	1169
已上市流通股(百万股)	1169
总市值(十亿元)	26.5
流通市值(十亿元)	26.5
每股净资产(MRQ)	14.2
ROE(TTM)	10.9
资产负债率	67.7%
主要股东	香港中央结算有限公司
主要股东持股比例	1.84%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-0	34	32
相对表现	-7	33	5



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国重汽(000951)——2025年公司重卡销量增速跑赢行业, 业绩实现同比增长》2026-03-31
- 《中国重汽(000951)——公司2025Q3业绩同比高增长, 受益于行业高景气度》2025-11-03
- 《中国重汽(000951)——2025年中报业绩符合预期, 持续受益于重卡周期向上》2025-09-01

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

顾雨梦 S1090525100001

guyumeng@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	30511	37905	42637	47667	53303
现金	12950	8484	10647	12985	15611
交易性投资	0	301	301	301	301
应收票据	1682	777	846	919	1001
应收款项	9208	14230	15492	16826	18321
其它应收款	93	104	113	122	133
存货	3454	6204	6741	7286	7889
其他	3124	7806	8498	9228	10046
非流动资产	10844	12274	11916	11595	11307
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	4149	3836	3556	3306	3082
无形资产商誉	808	788	709	638	574
其他	5887	7651	7651	7651	7651
资产总计	41355	50179	54553	59262	64610
流动负债	24520	32434	34953	37505	40330
短期借款	0	0	0	0	0
应付账款	19361	26876	29206	31566	34179
预收账款	749	865	940	1016	1100
其他	4409	4693	4807	4923	5051
长期负债	404	358	358	358	358
长期借款	0	0	0	0	0
其他	404	358	358	358	358
负债合计	24923	32792	35311	37862	40687
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积金	4858	4864	4864	4864	4864
留存收益	9292	10124	11116	12255	13570
少数股东权益	1106	1225	2087	3106	4315
归属于母公司所有者权益	15325	16163	17155	18294	19608
负债及权益合计	41355	50179	54553	59262	64610

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	5277	563	2986	3342	3861
净利润	1869	2398	2826	3336	3960
折旧摊销	457	463	488	450	417
财务费用	5	5	(291)	(316)	(345)
投资收益	(42)	(23)	13	13	13
营运资金变动	2837	(2287)	(50)	(141)	(184)
其它	151	6	0	0	0
投资活动现金流	(3814)	(8173)	(143)	(143)	(143)
资本支出	(363)	(265)	(129)	(129)	(129)
其他投资	(3451)	(7908)	(13)	(13)	(13)
筹资活动现金流	(1138)	(1453)	(680)	(862)	(1092)
借款变动	(534)	(492)	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	3	6	0	0	0
股利分配	(885)	(1188)	(972)	(1178)	(1437)
其他	277	221	291	316	345
现金净增加额	324	(9063)	2163	2338	2626

资料来源：公司数据、招商证券

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	44929	57737	62857	68272	74337
营业成本	41028	53236	57850	62525	67700
营业税金及附加	176	206	224	243	265
营业费用	375	422	459	499	543
管理费用	327	329	358	388	423
研发费用	799	900	980	1064	1159
财务费用	(252)	(268)	(291)	(316)	(345)
资产减值损失	(264)	(233)	(100)	(100)	(100)
公允价值变动收益	0	1	1	1	1
其他收益	10	13	13	13	13
投资收益	9	(26)	(26)	(26)	(26)
营业利润	2230	2667	3164	3755	4479
营业外收入	114	120	120	120	120
营业外支出	11	3	3	3	3
利润总额	2333	2784	3281	3872	4596
所得税	465	387	455	536	636
少数股东损益	389	732	863	1018	1209
归属于母公司净利润	1480	1666	1963	2318	2751

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	7%	29%	9%	9%	9%
营业利润	26%	20%	19%	19%	19%
归母净利润	37%	13%	18%	18%	19%
获利能力					
毛利率	8.7%	7.8%	8.0%	8.4%	8.9%
净利率	3.3%	2.9%	3.1%	3.4%	3.7%
ROE	9.8%	10.6%	11.8%	13.1%	14.5%
ROIC	9.8%	12.2%	13.5%	14.6%	15.7%
偿债能力					
资产负债率	60.3%	65.3%	64.7%	63.9%	63.0%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
速动比率	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
营运能力					
总资产周转率	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
存货周转率	10.9	11.0	8.9	8.9	8.9
应收账款周转率	5.4	4.5	4.0	4.0	4.0
应付账款周转率	2.3	2.3	2.1	2.1	2.1
每股资料(元)					
EPS	1.26	1.42	1.67	1.97	2.34
每股经营净现金	4.49	0.48	2.54	2.84	3.29
每股净资产	13.04	13.76	14.60	15.57	16.69
每股股利	0.70	0.83	1.00	1.22	1.52
估值比率					
PE	18.0	16.0	13.6	11.5	9.7
PB	1.7	1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	22.0	18.7	15.8	13.7	11.7

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。