

新能源重卡及出口促进盈利稳定增长

核心观点

- **1 季度营收及盈利同比大幅增长，费用管控成效显著。**公司 1 季度营业收入 196.60 亿元，同比增长 52.3%；归母净利润 4.55 亿元，同比增长 46.5%；扣非归母净利润 4.36 亿元，同比增长 49.4%。1 季度公司营收增速显著高于重汽集团销量增速，预计主要得益于燃气重卡、新能源重卡等高价值产品销量占比提升。1 季度毛利率 6.7%，同比减少 0.4 个百分点，毛利率略下滑预计主要系原材料价格上涨等所致。1 季度期间费用率 1.5%，同比下降 0.9 个百分点，控费成效显著为公司 1 季度盈利增长奠定基础。
- **1 季度重卡行业迎来开门红，2 季度有望维持较高景气。**得益于货运行业回暖、出口需求旺盛等因素，2026 年 1 季度重卡行业迎来开门红。据第一商用车网数据，2026 年 1 季度重卡市场销量 31.79 万辆，同比增长 19.9%，其中 3 月单月销量 13.89 万辆，同比增长 24.6%，环比增长 88.9%，1 季度重卡销量创下近五年新高。2 季度老旧货车以旧换新政策细则将全面实质性落地，预计 2 季度重卡销量有望维持同比较快增长。重汽集团 1 季度销售 8.70 万辆，同比增长 17.3%，市占率达 27.4% 排名行业第一。重汽 A 股公司整体经营情况良好，在手订单充足，产销同比稳健增长，将继续释放规模效应。燃气重卡方面，3 月国内天然气重卡实销 3.2 万辆，一季度销售 5.16 万辆，同比增长 10%，主要系油气价差扩大带动；随着 4 月下旬油气价差逐步收敛，预计燃气重卡市场将保持相对稳定。
- **新能源重卡销量持续向好，重卡出口需求强劲。**2026 年 1 季度国内新能源重卡销售 4.39 万辆，同比增长 45.2%，其中 3 月销售 2.04 万辆，同比增长 36%，环比增长 174%，渗透率达 23.3%。重汽集团 1 季度新能源重卡销售 6657 辆，同比增长 57%，市占率达 15.2% 排名行业第二，其中 3 月单月销售 3292 辆，排名行业第一。预计新能源重卡将会是今年国内重卡市场重要增长点，公司持续聚焦新能源重卡，未来市场份额有望进一步提升。出海方面，受亚非拉地区物流及采矿需求拉动，1 季度重卡行业出口约 15.34 万辆，同比增长 37.6%。我们认为重卡行业出口呈现稳健增长势头，公司作为重卡出口龙头企业 1 季度出口产品占销量五成以上，预计海外市场将贡献公司主要增量。

盈利预测与投资建议

- 预测 2026-2028 年 EPS 为 1.62、2.00、2.36 元，维持可比公司 26 年 PE 平均估值 16 倍，对应目标价为 25.92 元，维持买入评级。

风险提示

重卡行业需求低于预期、公司重卡销量、均价低于预期、原材料成本波动风险。

公司主要财务信息

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	44,929	57,737	66,796	74,633	83,396
同比增长(%)	6.8%	28.5%	15.7%	11.7%	11.7%
营业利润(百万元)	2,230	2,667	3,109	3,731	4,402
同比增长(%)	25.7%	19.6%	16.6%	20.0%	18.0%
归属母公司净利润(百万元)	1,480	1,666	1,900	2,338	2,756
同比增长(%)	37.0%	12.6%	14.0%	23.1%	17.9%
每股收益(元)	1.27	1.42	1.62	2.00	2.36
毛利率(%)	8.7%	7.8%	8.0%	8.4%	8.6%
净利率(%)	3.3%	2.9%	2.8%	3.1%	3.3%
净资产收益率(%)	9.8%	10.6%	11.3%	12.8%	13.6%
市盈率	17.9	15.9	14.0	11.4	9.6
市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2

资料来源：公司数据、东方证券研究所预测。每股收益使用最新股本全面摊薄计算。

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

投资评级 买入 (维持)

股价 (2026年05月07日)	22.91 元
目标价格	25.92 元
52 周最高价/最低价	26.85/16.01 元
总股本/流通 A 股 (万股)	116,899/116,899
A 股市值 (百万元)	26,782
国家/地区	中国
行业	汽车与零部件
报告发布日期	2026 年 05 月 07 日

股价表现

	1 周	1 月	3 月	12 月
绝对表现%	4.85	-5.45	17.91	39.04
相对表现%	2.91	-15.81	12.38	11.14
沪深 300%	1.94	10.36	5.53	27.9



证券分析师

姜雪晴	执业证书编号: S0860512060001 jiangxueqing@orientsec.com.cn 021-63326320
袁俊轩	执业证书编号: S0860523070005 香港证监会牌照: BXO330 yuanjunxuan@orientsec.com.cn 021-63326320

联系人

刘宇浩	执业证书编号: S0860124070026 liuyuhao@orientsec.com.cn 021-63326320
-----	---

相关报告

重卡市场份额提升，持续拓展海外市场	2026-04-05
政策促进国内重卡增长，预计出口将创历史新高	2025-11-09
重卡销量增速好于行业，预计出口仍将维持增长态势	2025-09-09

附表：财务报表预测与比率分析

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	单位:百万元	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	12,950	8,484	11,070	11,201	12,611	营业收入	44,929	57,737	66,796	74,633	83,396
应收票据、账款及款项融资	13,661	21,036	25,690	30,252	34,092	营业成本	41,028	53,236	61,458	68,382	76,220
预付账款	111	257	319	291	365	营业税金及附加	176	206	261	291	325
存货	3,454	6,204	6,271	6,901	8,117	销售费用	375	422	468	522	584
其他	334	1,925	419	505	558	管理费用及研发费用	1,126	1,229	1,536	1,717	1,918
流动资产合计	30,511	37,905	43,769	49,149	55,743	财务费用	(252)	(268)	(208)	(191)	(189)
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产、信用减值损失	264	234	194	208	163
固定资产	4,149	3,836	4,114	4,469	4,811	公允价值变动收益	0	1	5	5	5
在建工程	406	391	697	850	927	投资净收益	9	(26)	5	10	10
无形资产	808	788	768	748	729	其他	10	14	12	12	12
其他	5,480	7,260	4,348	5,403	5,377	营业利润	2,230	2,667	3,109	3,731	4,402
非流动资产合计	10,844	12,274	9,928	11,470	11,844	营业外收入	114	120	20	20	20
资产总计	41,355	50,179	53,697	60,620	67,587	营业外支出	11	3	5	5	5
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	2,333	2,784	3,124	3,746	4,417
应付票据及应付账款	19,361	26,876	28,579	32,864	36,851	所得税	465	387	625	749	883
其他	5,159	5,558	5,479	5,693	5,848	净利润	1,869	2,398	2,499	2,997	3,534
流动负债合计	24,520	32,434	34,059	38,557	42,699	少数股东损益	389	732	600	659	777
长期借款	0	0	0	0	0	归属于母公司净利润	1,480	1,666	1,900	2,338	2,756
应付债券	0	0	0	0	0	每股收益(元)	1.27	1.42	1.62	2.00	2.36
其他	404	358	380	380	373						
非流动负债合计	404	358	380	380	373						
负债合计	24,923	32,792	34,438	38,937	43,072						
少数股东权益	1,106	1,225	1,825	2,484	3,261	主要财务比率	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
实收资本(或股本)	1,175	1,175	1,169	1,169	1,169	成长能力					
资本公积	4,858	4,864	4,870	4,870	4,870	营业收入	6.8%	28.5%	15.7%	11.7%	11.7%
留存收益	9,292	10,116	11,414	13,182	15,237	营业利润	25.7%	19.6%	16.6%	20.0%	18.0%
其他	0	8	(19)	(22)	(22)	归属于母公司净利润	37.0%	12.6%	14.0%	23.1%	17.9%
股东权益合计	16,431	17,388	19,258	21,682	24,515	获利能力					
负债和股东权益总计	41,355	50,179	53,697	60,620	67,587	毛利率	8.7%	7.8%	8.0%	8.4%	8.6%
						净利率	3.3%	2.9%	2.8%	3.1%	3.3%
						ROE	9.8%	10.6%	11.3%	12.8%	13.6%
						ROIC	9.9%	12.2%	12.7%	13.8%	14.6%
						偿债能力					
						资产负债率	60.3%	65.3%	64.1%	64.2%	63.7%
						净负债率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
						流动比率	1.24	1.17	1.29	1.27	1.31
						速动比率	1.10	0.98	1.10	1.09	1.10
						营运能力					
						应收账款周转率	6.1	4.9	4.9	5.1	4.9
						存货周转率	10.6	11.0	9.7	9.9	9.5
						总资产周转率	1.1	1.3	1.3	1.3	1.3
						每股指标(元)					
						每股收益	1.27	1.42	1.62	2.00	2.36
						每股经营现金流	4.49	0.48	1.39	1.31	2.53
						每股净资产	13.11	13.83	14.91	16.42	18.18
						估值比率					
						市盈率	17.9	15.9	14.0	11.4	9.6
						市净率	1.7	1.6	1.5	1.4	1.2
						EV/EBITDA	6.8	5.7	4.8	3.9	3.3
						EV/EBIT	8.0	6.6	5.5	4.5	3.8

资料来源：东方证券研究所

有关分析师的申明，见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分，或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内行业或公司的涨跌幅相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅为基准（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）；

公司投资评级的量化标准

- 买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；
- 增持：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15%；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级——由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级相关信息。

暂停评级——根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

- 看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；
- 中性：相对于市场基准指数收益率在-5% ~ +5%之间波动；
- 看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本证券研究报告（以下简称“本报告”）由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告的全体接收人应当采取必要措施防止本报告被转发给他人。

本报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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证券研究报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的证券研究报告之外，绝大多数证券研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司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任何责任，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面协议授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容。不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

经本公司事先书面协议授权刊载或转发的，被授权机构承担相关刊载或者转发责任。不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

提示客户及公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告，慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

电话：021-63325888

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格，据此开展发布证券研究报告业务。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此，投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突，不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。