

中国重汽（000951）

2026 年三季报点评：业绩符合我们预期，毛利率同环比回升

买入（维持）

2026 年 10 月 30 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孟璐

执业证书：S0600524100001

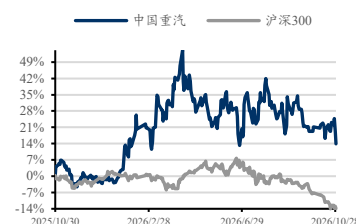
mengl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入（百万元）	44,929	57,737	71,161	81,412	89,605
同比（%）	6.80	28.51	23.25	14.40	10.06
归母净利润（百万元）	1,480	1,666	1,999	2,351	2,780
同比（%）	36.96	12.58	20.01	17.59	18.26
EPS-最新摊薄（元/股）	1.27	1.42	1.71	2.01	2.38
P/E（现价&最新摊薄）	15.71	13.96	11.63	9.89	8.36

投资要点

- **公司公告：**公司公告 2026Q3 收入 150.9 亿元，同比+5.3%，环比-19.5%；归母净利润 4.68 亿元，同比+22.8%，环比-9.6%，归母净利润率 3.11%，同环比 0.44/0.34pct。
- **业绩符合我们预期，毛利率同环比回升：**1) **营收：**26Q3 收入 150.9 亿元，同比+5.3%，环比-19.5%，收入环比减少主要受 7、8 月份国内销量淡季、AEBS 法规提前透支国内重卡销量三重因素影响。内需方面，26Q3 重汽 A 终端上险 1.86 万台，同比-15.5%，环比-33.5%，市占率 10.46%，同比+0.16pct。分燃料看，天然气 0.27 万台、同比-63.1%；纯电动 0.90 万台、同比+123.5%，市占率 10.57%，同比+3.53pct。2) **毛利率：**26Q3 毛利率 8.80%，同比+1.69pct，环比+1.67pct。我们认为公司毛利率上升主要系国内内销市场疲软下出口比例上升叠加新能源销量规模上升导致规模效应下整体盈利能力改善双重因素导致。3) **期间费用率：**26Q3 为 2.54%，同比+0.19pct，环比+0.96pct，费用率环比上升主要因为研发费用 2.83 亿元、环比+45.6%（研发费用率 1.88%、环比+0.84pct）。4) 最终公司实现归母净利润 4.68 亿元，同比+22.8%，环比-9.6%，归母净利润率 3.11%，同环比 0.44/0.34pct，业绩表现符合我们预期。
- **盈利预测与投资评级：**由于市场整体内需存在波动，我们下修公司 2026/2027/2028 年归母净利润预期至 20/24/28 亿元（原为 21.4/25.2/29.9 亿元），对应 PE 为 12/10/8 倍。由于行业出口仍高景气，我们维持对公司的“买入”评级。
- **风险提示：**海外市场需求低于预期；国内新能源重卡价格战加剧；汇率波动风险；海外市场政策变化风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.00
一年最低/最高价	16.30/26.85
市净率(倍)	1.30
流通 A 股市值(百万元)	22,210.90
总市值(百万元)	22,210.90

基础数据

每股净资产(元,LF)	14.56
资产负债率(% ,LF)	65.78
总股本(百万股)	1,168.99
流通 A 股(百万股)	1,168.99

相关研究

《中国重汽(000951)：2026 半年报点评：业绩符合我们预期，出口市场持续向好》

2026-08-30

《中国重汽(000951)：2026 年一季度点评：Q1 业绩同比高增，重卡龙头受益于出口高景气》

2026-05-06

中国重汽三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	37,905	50,074	162,597	103,494	营业总收入	57,737	71,161	81,412	89,605
货币资金及交易性金融资产	8,785	13,782	20,063	25,495	营业成本(含金融类)	53,236	65,799	75,230	82,766
经营性应收款项	21,293	26,244	109,022	63,365	税金及附加	206	180	300	350
存货	6,204	7,668	30,719	12,040	销售费用	422	480	500	550
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	280	450	480
其他流动资产	1,624	2,380	2,793	2,593	研发费用	900	930	900	1,000
非流动资产	12,274	9,821	9,163	8,547	财务费用	(268)	(277)	(255)	(380)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	13	100	98	18
固定资产及使用权资产	3,836	3,128	2,493	1,926	投资净收益	(26)	(21)	(33)	(36)
在建工程	391	370	351	334	公允价值变动	1	0	0	0
无形资产	788	747	707	668	减值损失	(234)	(423)	(350)	(285)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	1	1	1	1
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	2,667	3,426	4,002	4,538
其他非流动资产	7,260	5,577	5,612	5,619	营业外净收支	117	117	95	95
资产总计	50,179	59,895	171,760	112,040	利润总额	2,784	3,543	4,097	4,633
流动负债	32,434	39,771	148,857	86,171	减:所得税	387	531	574	788
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	0	0	0	净利润	2,398	3,011	3,524	3,845
经营性应付款项	26,876	33,219	131,968	73,021	减:少数股东损益	732	1,012	1,173	1,065
合同负债	865	1,066	3,312	1,801	归属母公司净利润	1,666	1,999	2,351	2,780
其他流动负债	4,693	5,487	13,576	11,349	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.42	1.71	2.01	2.38
非流动负债	358	339	339	339	EBIT	2,424	3,266	3,842	4,253
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	2,888	3,743	4,335	4,762
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.80	7.54	7.59	7.63
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.89	2.81	2.89	3.10
其他非流动负债	358	339	339	339	收入增长率(%)	28.51	23.25	14.40	10.06
负债合计	32,792	40,110	149,195	86,510	归母净利润增长率(%)	12.58	20.01	17.59	18.26
归属母公司股东权益	16,163	17,548	19,155	21,056					
少数股东权益	1,225	2,237	3,410	4,475					
所有者权益合计	17,388	19,785	22,565	25,530					
负债和股东权益	50,179	59,895	171,760	112,040					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	563	4,676	7,152	6,436	每股净资产(元)	13.76	15.01	16.39	18.01
投资活动现金流	(8,173)	898	(133)	(121)	最新发行在外股份(百万股)	1,169	1,169	1,169	1,169
筹资活动现金流	(1,453)	(638)	(750)	(887)	ROIC(%)	12.35	14.93	15.60	14.68
现金净增加额	(9,063)	4,936	6,269	5,429	ROE-摊薄(%)	10.31	11.39	12.27	13.20
折旧和摊销	463	477	492	509	资产负债率(%)	65.35	66.97	86.86	77.21
资本开支	(264)	(13)	(53)	(75)	P/E(现价&最新股本摊薄)	13.96	11.63	9.89	8.36
营运资本变动	(2,519)	896	2,843	1,850	P/B(现价)	1.45	1.32	1.21	1.10

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用,且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用,本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后,应立即退回并销毁,不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下,东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也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报告。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(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,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;

中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>