

卡车

中国重汽 (000951.SZ)

买入-A(维持)

重卡行业复苏反转，公司业绩加速释放

2023年4月28日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



资料来源：最闻

市场数据：2023年4月28日

收盘价(元):	14.59
年内最高/最低(元):	18.49/9.30
流通A股/总股本(亿):	11.75/11.75
流通A股市值(亿):	171.40
总市值(亿):	171.41

基础数据：2023年3月31日

基本每股收益:	0.19
摊薄每股收益:	0.19
每股净资产(元):	12.69
净资产收益率:	2.15

资料来源：最闻

分析师:

林帆

执业登记编码: S0760522030001

邮箱: linfan@sxzq.com

研究助理:

张子峰

邮箱: zhangzifeng@sxzq.com

事件描述

➢ 2023年4月29日，公司发布2023年一季度报，实现营业收入92.14亿元，同比+22.90%；实现归母净利润2.24亿元，同比+80.53%；实现扣非后归母净利润2.21亿元，同比+86.42%。

事件点评

➢ 重卡行业景气度回升，公司一季度净利润已超去年全年。由于经济逐渐复苏以及被疫情压制的换车需求开始释放，2023年Q1我国重卡销量约为24.13万辆（根据第一商用车网的统计，下同），环比+62.38%，同比+4.05%。公司作为龙头企业，持续领跑行业，集团Q1销量约为6.76万辆，同比+22.91%，环比+104.23%，远优于重卡行业增速。公司市场占有率提升至28.01%，较去年同期+4.28pct，是重卡行业里唯一一家累计销量超过5万辆的企业，领先第二名一汽解放约2.32万辆。2023年Q1公司实现归母净利润2.24亿元，已超去年全年的2.14亿元。随着重卡行业景气度的回暖公司业绩开始加速释放，符合我们的预期。

➢ 公司盈利能力明显改善，费用率总体呈下降趋势。2023年Q1公司毛利率为7.92%，同比+1.29pct，环比+4.42pct；净利率为3.48%，同比+1.09pct，环比+4.91pct，毛利率和净利率实现双升，盈利能力明显好转。Q1公司的销售/管理/研发/财务费用率分别为1.28%/0.86%/0.89%/-0.48%，同比分别-0.24pct/+0.47pct/-0.56pct/-0.19pct，环比分别+0.61pct/-0.23pct/-2.51pct/-0.07pct，总费用率同比-0.52pct，环比-2.20pct，呈明显下降趋势，环比大幅下降主要因公司在2022年增加多个新产品开发项目，加大了在新能源、智能驾驶、人工智能等技术的研发投入，在第四季度集中结算导致该季度研发费用率的基数较高。我们预计未来随着产销量及营业收入的提升，公司费用率将稳步下降，由于去年同期基数低的因素今年业绩有望实现高增长。

➢ 补齐细分市场产品短板，新能源业务不断加码，海外出口增长强劲，未来发展后劲十足。公司在细分市场内取得全面突破，在长途物流运输、快递、危险品、500马力以上等多个细分市场销量领先：载货车市场销量占比不断提升并首次进入行业前列；搅拌车市场占有率连续多年行业第一；专用车市场实现细分全覆盖，尤其是冷藏车市场占有率显著提升。在产品结构不断优化调整后，公司抗市场波动能力大幅提高。公司新产品“新黄河”重卡逐步推向市场，氢燃料电池重卡也在多场景批量应用。2022年公司新能源重卡销量迅速提升至485辆，对应收入约2.92亿元，平均单价约60.25万元，与传统重卡车型均价23.28万元相比明显提高。在碳达峰、碳中和的大背景下，公司新能源重卡业务有望成为新的业绩增长点。重汽集团2022年出口重卡8.85万辆，创历史新高，同比+63.8%，连续18年保持行业出口第一，其中，高端产品占出口总量的22.2%，同比+13.7pct。



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



投资建议

➤ 公司作为国内重卡整车公司龙头，在疫情压制的换车需求开始释放叠加经济企稳回暖的背景下，今年业绩有望实现高增长。预计公司 2023-2025 年净利润分别为 10.06/14.63/17.69 亿元，EPS 分别为 0.86/1.25/1.51 元，对应于 4 月 27 日收盘价 14.58 元，PE 分别为 17.0\11.7\9.7 倍。我们维持公司“买入-A”的投资评级。

风险提示

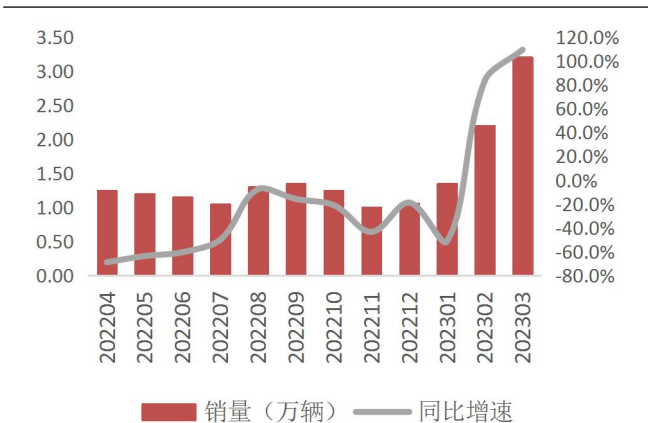
➤ 新能源重卡车型销量不及预期；重卡出口销量不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,099	28,822	41,063	55,066	65,066
YoY(%)	-6.4	-48.6	42.5	34.1	18.2
净利润(百万元)	1,038	214	1,006	1,463	1,769
YoY(%)	-44.8	-79.4	370.8	45.4	20.9
毛利率(%)	7.4	6.2	8.5	9.8	9.7
EPS(摊薄/元)	0.88	0.18	0.86	1.25	1.51
ROE(%)	11.1	3.6	11.9	16.4	15.9
P/E(倍)	16.5	80.2	17.0	11.7	9.7
P/B(倍)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
净利率(%)	1.9	0.7	2.5	2.7	2.7

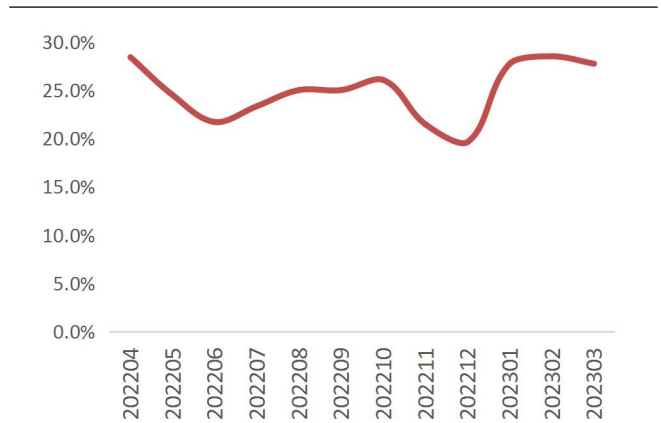
资料来源：最闻，山西证券研究所

图 1：最近一年集团销量及增速



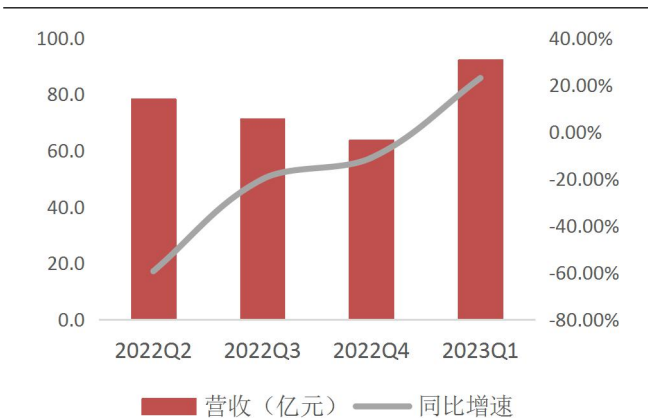
资料来源：中汽协，第一商用车网，山西证券研究所

图 2：最近一年集团重卡市场占有率



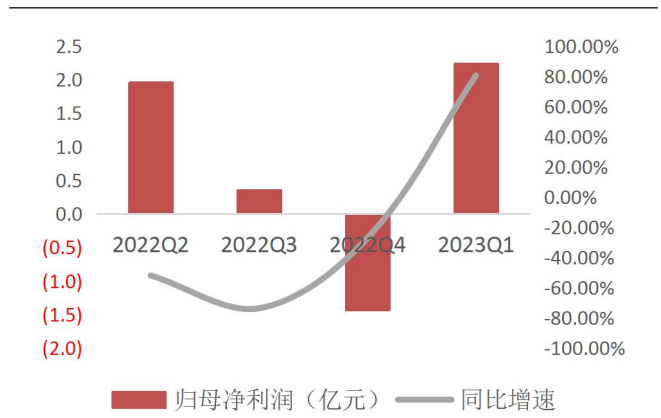
资料来源：中汽协，山西证券研究所

图 3：最近四个季度公司营收及增速



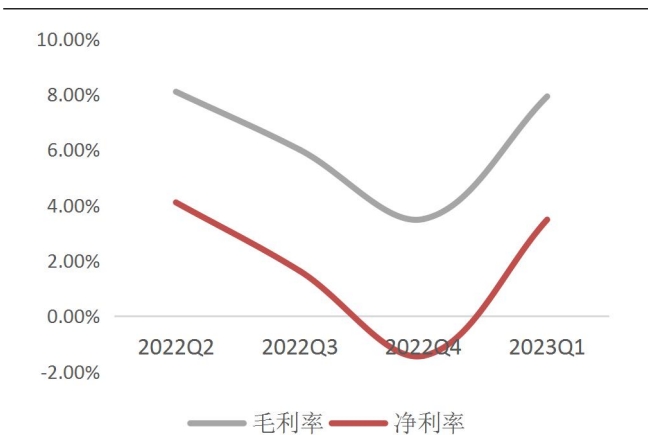
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 4：最近四个季度公司净利润及增速



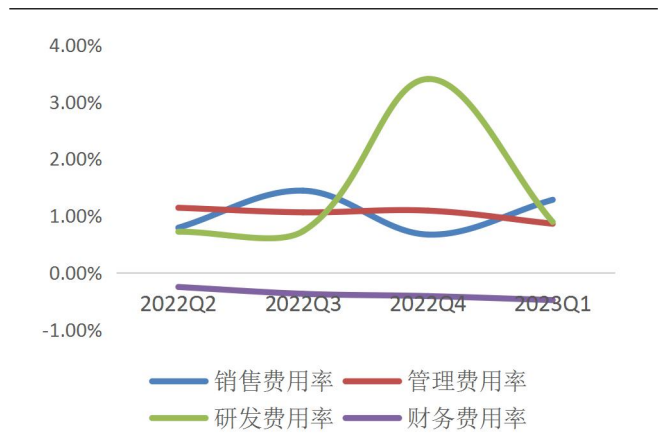
资料来源：WIND，山西证券研究所

图 5：最近四个季度公司毛利率及净利率



资料来源：WIND，山西证券研究所

图 6：最近四个季度公司费用率



资料来源：WIND，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	29791	27504	31187	47260	41597
现金	7820	13154	11700	19605	19385
应收票据及应收账款	6435	6440	4226	13863	5013
预付账款	133	258	81	484	111
存货	5000	3591	7837	7601	10468
其他流动资产	10404	4060	7343	5707	6620
非流动资产	5687	6868	7790	9295	9825
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3222	4424	5437	6835	7439
无形资产	876	850	806	760	715
其他非流动资产	1589	1593	1548	1699	1672
资产总计	35478	34372	38977	56555	51422
流动负债	20093	19345	22103	36722	28123
短期借款	600	501	550	525	538
应付票据及应付账款	13169	12735	16160	26220	21323
其他流动负债	6323	6109	5392	9976	6262
非流动负债	410	436	423	429	426
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	410	436	423	429	426
负债合计	20502	19780	22525	37151	28549
少数股东权益	1063	851	1802	3516	5377
股本	1175	1175	1175	1175	1175
资本公积	4930	4930	4930	4930	4930
留存收益	7847	7708	8882	10788	12966
归属母公司股东权益	13912	13740	14650	15888	17497
负债和股东权益	35478	34372	38977	56555	51422

现金流量表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2063	7030	13	10138	1148
净利润	1669	526	1957	3177	3630
折旧摊销	234	322	493	654	810
财务费用	-46	-95	-65	-90	-114
投资损失	-8	-20	-20	-20	-20
营运资金变动	30	6055	-2389	6455	-3158
其他经营现金流	183	242	37	-39	-1
投资活动现金流	-450	-349	-1473	-2080	-1331
筹资活动现金流	3111	-1507	6	-153	-37
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	0.18	0.86	1.25	1.51
每股经营现金流(最新摊薄)	1.76	5.98	0.01	8.63	0.98
每股净资产(最新摊薄)	11.84	11.69	12.47	13.52	14.89

利润表(百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	56099	28822	41063	55066	65066
营业成本	51957	27042	37573	49675	58774
营业税金及附加	219	98	144	193	228
营业费用	990	321	493	716	911
管理费用	287	264	411	551	651
研发费用	602	433	616	826	976
财务费用	-46	-95	-65	-90	-114
资产减值损失	-100	-215	-205	-275	-325
公允价值变动收益	31	0	15	8	12
投资净收益	8	20	20	20	20
营业利润	2039	578	2145	3512	4010
营业外收入	53	12	33	22	28
营业外支出	5	4	4	4	4
利润总额	2087	586	2174	3530	4033
所得税	419	61	217	353	403
税后利润	1669	526	1957	3177	3630
少数股东损益	631	312	950	1714	1861
归属母公司净利润	1038	214	1006	1463	1769
EBITDA	2316	880	2643	4149	4795

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	-6.4	-48.6	42.5	34.1	18.2
营业利润(%)	-34.3	-71.7	271.3	63.7	14.2
归属于母公司净利润(%)	-44.8	-79.4	370.8	45.4	20.9
获利能力					
毛利率(%)	7.4	6.2	8.5	9.8	9.7
净利率(%)	1.9	0.7	2.5	2.7	2.7
ROE(%)	11.1	3.6	11.9	16.4	15.9
ROIC(%)	11.2	3.4	12.4	18.7	19.4
偿债能力					
资产负债率(%)	57.8	57.5	57.8	65.7	55.5
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.3	1.5
速动比率	0.7	1.0	0.7	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.5	0.8	1.1	1.2	1.2
应收账款周转率	10.9	4.5	7.7	6.1	6.9
应付账款周转率	3.1	2.1	2.6	2.3	2.5
估值比率					
P/E	16.5	80.2	17.0	11.7	9.7
P/B	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.9	6.5	3.1	0.5	0.8

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 6 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区林创路新一代产业园 5 栋 17 层

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心七层
电话：010-83496336

