

分析师: 刘智  
 登记编码: S0730520110001  
 liuzhi@ccnew.com 021-50586775  
 研究助理: 余典  
 登记编码: S0730122030006  
 yudian@ccnew.com 021-50586328

## 业绩亮眼, 出口持续增长

### ——中国重汽(000951)公司点评报告

## 证券研究报告-公司点评报告

**买入(首次)**

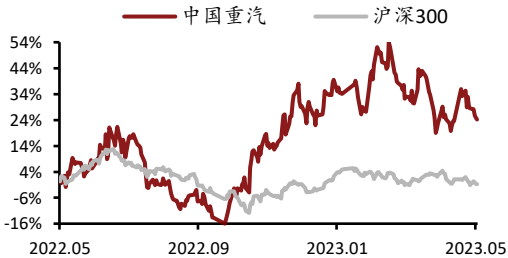
### 市场数据(2023-05-18)

收盘价(元)	14.66
一年内最高/最低(元)	18.20/9.89
沪深 300 指数	3,956.07
市净率(倍)	1.23
流通市值(亿元)	172.22

### 基础数据(2023-03-31)

每股净资产(元)	11.89
每股经营现金流(元)	1.12
毛利率(%)	7.92
净资产收益率_摊薄(%)	1.60
资产负债率(%)	58.90
总股本/流通股(万股)	117,486.94/117,477.59
B 股/H 股(万股)	0.00/0.00

### 个股相对沪深 300 指数表现



资料来源: 中原证券

### 相关报告

联系人: 马焱琦  
 电话: 021-50586973  
 地址: 上海浦东新区世纪大道 1788 号 16 楼  
 邮编: 200122

发布日期: 2023 年 05 月 19 日

### 投资要点:

- 事件: 公司发布 2023 年一季报, 2023 年 Q1 公司实现营业收入 9 2.14 亿元, 同比+22.90%; 实现归母净利润 2.24 亿元, 同比+80.53%; 实现扣非归母净利润 2.21 亿元, 同比+86.42%。**
- 23Q1 盈利能力大幅提高, 费用管控水平良好。**宏观经济向好, 行业政策驱动下, 国四车辆更新加速、国六 B 执行在即、新能源重卡保有量提高占比, 重卡需求向上。根据中汽协数据, 23Q1 我国重卡销量 24.13 万辆, 同比增长 4.3%; 23 Q1 公司重卡销量 6.76 万辆, 同比+23%, 高于行业平均增速; 市占率达到 28%, 同比+4.3pct, 位列行业第一。公司受益于重卡行业景气度回升, 产销量增加带动盈利水平提高, 23Q1 公司毛利率/净利率分别为 7.92/3.48%, 同比分别+1.30/+1.10pct; 期间费用率为 2.54%, 同比 -0.53pct, 其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.28/0.86/0.89/-0.48%, 同比分别-0.24/+0.47/-0.56/-0.19pct, 管理费用增长系公司职工薪酬、班车物业等相关费用增加所致。
- 海外市场有望打开新增长空间, 深耕国内细分市场。**23Q1 我国重卡出口量达到 6.87 万辆, 同比+103.6%, 公司重卡出口量占 45%, 公司连续 18 年出口销量第一, 海外市场有望打开新增长空间。国内市场, 公司加快产品结构升级, 全面突破重点细分市场: 牵引车市场, 公司产品凭借产品组合优势以及低油耗、高可靠性的口碑在长途物流运输、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, 产品结构不断优化, 销量占比不断提升进入行业前列; 搅拌车市场, 不断深化与改装厂的战略合作, 强化终端市场开发, 占有率连续多年行业第一; 专用车市场实现细分市场全覆盖, 尤其是冷藏车市场凭借多档次组合助力市场占有率显著提升。
- 新能源重卡渗透率不断提升, 公司加速转型发力。**2022 年我国新能源重卡累计销售 2.5 万辆, 同比增长 1.4 倍, 渗透率由 2021 年 0.17% 上升至 5.4%; 23Q1 累计销售 0.4 万辆, 受新能源国补退出影响, 同比-4.4pct, 渗透率达到 2.7%。公司新能源产品、场景覆盖广泛, 产品覆盖纯电充、换电重卡, 混合动力、氢燃料电池重卡等; 应用场景涉及港口、钢厂、城市渣土运输、水泥搅拌、市政环卫以及城际城市物流配送等, 公司新能源重卡市场份额稳步上升。公司在莱芜的新能源重卡项目计划投资 61.14 亿元, 目前项目涉及的整车捷链运营中, 凭借莱芜绿色智造工厂全球先进的智能制造生产线, 打造国际一流品质重卡。
- 首次覆盖, 给予公司“买入”投资评级。**预计公司 2023-2025 年

全面摊薄 EPS 分别为 0.76 元/股、1.21 元/股、1.57 元/股，按照 5 月 18 日 14.66 元/股收盘价计算，对应 PE 分别为 19.98 倍，12.54 倍，9.69 倍。公司产品结构逐步优化，高附加值产品占比提升，持续费用端精细化管理，公司盈利水平将逐步改善。随着国内商用车的恢复性增长，我们预计 2023 年国内重卡总销量有望达到 90 万辆，同比+34%，看好公司中长期发展，首次给予公司“买入”投资评级。

**风险提示：**重卡行业复苏低于预期、原材料价格上涨影响、公司产能建设不及预期

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56,099	28,822	39,343	50,359	61,941
增长比率(%)	-6.40	-48.62	36.50	28.00	23.00
净利润(百万元)	1,038	214	894	1,424	1,843
增长比率(%)	-44.79	-79.41	318.29	59.35	29.40
每股收益(元)	0.88	0.18	0.76	1.21	1.57
市盈率(倍)	17.21	83.56	19.98	12.54	9.69

资料来源：聚源数据、中原证券

## 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
<b>流动资产</b>	<b>29,791</b>	<b>27,504</b>	<b>29,915</b>	<b>33,949</b>	<b>39,378</b>
现金	7,820	13,154	14,607	15,213	17,939
应收票据及应收账款	6,435	6,440	7,797	8,490	9,808
其他应收款	117	49	82	86	120
预付账款	133	258	289	320	392
存货	5,000	3,591	3,500	5,365	5,566
其他流动资产	10,287	4,011	3,641	4,475	5,552
<b>非流动资产</b>	<b>5,687</b>	<b>6,868</b>	<b>7,289</b>	<b>7,664</b>	<b>7,993</b>
长期投资	0	0	0	0	0
固定资产	3,222	4,424	5,061	5,622	6,113
无形资产	876	850	827	804	781
其他非流动资产	1,589	1,593	1,401	1,238	1,099
<b>资产总计</b>	<b>35,478</b>	<b>34,372</b>	<b>37,205</b>	<b>41,613</b>	<b>47,372</b>
<b>流动负债</b>	<b>20,093</b>	<b>19,345</b>	<b>20,553</b>	<b>22,371</b>	<b>24,778</b>
短期借款	600	501	501	501	501
应付票据及应付账款	13,169	12,735	13,779	14,926	16,528
其他流动负债	6,323	6,109	6,272	6,945	7,749
<b>非流动负债</b>	<b>410</b>	<b>436</b>	<b>436</b>	<b>436</b>	<b>436</b>
长期借款	0	0	0	0	0
其他非流动负债	410	436	436	436	436
<b>负债合计</b>	<b>20,502</b>	<b>19,780</b>	<b>20,988</b>	<b>22,807</b>	<b>25,213</b>
少数股东权益	1,063	851	1,583	2,748	4,256
股本	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175
资本公积	4,930	4,930	4,930	4,930	4,930
留存收益	7,847	7,708	8,602	10,026	11,870
归属母公司股东权益	13,912	13,740	14,634	16,058	17,902
<b>负债和股东权益</b>	<b>35,478</b>	<b>34,372</b>	<b>37,205</b>	<b>41,613</b>	<b>47,372</b>

现金流量表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	<b>2,063</b>	<b>7,030</b>	<b>2,397</b>	<b>1,533</b>	<b>3,645</b>
净利润	1,669	526	1,625	2,590	3,352
折旧摊销	234	322	473	519	565
财务费用	56	59	45	45	45
投资损失	-8	-20	-20	-20	-22
营运资金变动	27	6,052	189	-1,669	-356
其他经营现金流	85	91	85	69	61
<b>投资活动现金流</b>	<b>-450</b>	<b>-349</b>	<b>-899</b>	<b>-882</b>	<b>-874</b>
资本支出	-458	-448	-869	-853	-845
长期投资	0	80	-50	-50	-50
其他投资现金流	8	20	20	20	22
<b>筹资活动现金流</b>	<b>3,111</b>	<b>-1,507</b>	<b>-45</b>	<b>-45</b>	<b>-45</b>
短期借款	-900	-99	0	0	0
长期借款	0	0	0	0	0
普通股增加	504	0	0	0	0
资本公积增加	4,498	0	0	0	0
其他筹资现金流	-990	-1,408	-45	-45	-45
<b>现金净增加额</b>	<b>4,724</b>	<b>5,174</b>	<b>1,453</b>	<b>606</b>	<b>2,726</b>

资料来源：聚源数据、中原证券

利润表 (百万元)

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	<b>56,099</b>	<b>28,822</b>	<b>39,343</b>	<b>50,359</b>	<b>61,941</b>
营业成本	51,957	27,042	36,156	45,726	56,057
营业税金及附加	219	98	134	171	211
营业费用	990	321	472	604	743
管理费用	287	264	354	453	557
研发费用	602	433	413	529	650
财务费用	-46	-95	-86	-101	-107
资产减值损失	-134	-136	-140	-140	-140
其他收益	10	10	12	15	19
公允价值变动收益	31	0	0	0	0
投资净收益	8	20	20	20	22
资产处置收益	1	4	4	5	6
<b>营业利润</b>	<b>2,039</b>	<b>578</b>	<b>1,826</b>	<b>2,907</b>	<b>3,766</b>
营业外收入	53	12	25	40	46
营业外支出	5	4	4	4	4
<b>利润总额</b>	<b>2,087</b>	<b>586</b>	<b>1,847</b>	<b>2,943</b>	<b>3,809</b>
所得税	419	61	222	353	457
<b>净利润</b>	<b>1,669</b>	<b>526</b>	<b>1,625</b>	<b>2,590</b>	<b>3,352</b>
少数股东损益	631	312	731	1,165	1,508
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,038</b>	<b>214</b>	<b>894</b>	<b>1,424</b>	<b>1,843</b>
EBITDA	2,188	781	2,268	3,380	4,276
EPS (元)	0.90	0.18	0.76	1.21	1.57

主要财务比率

会计年度	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>					
营业收入 (%)	-6.40	-48.62	36.50	28.00	23.00
营业利润 (%)	-34.31	-71.66	215.94	59.22	29.57
归属母公司净利润 (%)	-44.79	-79.41	318.29	59.35	29.40
<b>获利能力</b>					
毛利率 (%)	7.38	6.18	8.10	9.20	9.50
净利率 (%)	1.85	0.74	2.27	2.83	2.98
ROE (%)	7.46	1.56	6.11	8.87	10.30
ROIC (%)	10.03	2.73	9.45	13.04	14.41
<b>偿债能力</b>					
资产负债率 (%)	57.79	57.55	56.41	54.81	53.22
净负债比率 (%)	136.91	135.56	129.42	121.27	113.79
流动比率	1.48	1.42	1.46	1.52	1.59
速动比率	1.20	1.22	1.26	1.25	1.33
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.55	0.83	1.10	1.28	1.39
应收账款周转率	11.86	4.88	6.00	6.79	7.50
应付账款周转率	5.29	3.55	4.80	5.54	6.21
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益 (最新摊薄)	0.88	0.18	0.76	1.21	1.57
每股经营现金流 (最新摊薄)	1.76	5.98	2.04	1.31	3.10
每股净资产 (最新摊薄)	11.84	11.69	12.46	13.67	15.24
<b>估值比率</b>					
P/E	17.21	83.56	19.98	12.54	9.69
P/B	1.28	1.30	1.22	1.11	1.00
EV/EBITDA	5.77	6.12	1.65	0.93	0.10

### 行业投资评级

强于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅 10% 以上；

同步大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至 10%之间；

弱于大市：未来 6 个月内行业指数相对大盘跌幅 10% 以上。

### 公司投资评级

买入：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 15% 以上；

增持：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅 5% 至 15%；

观望：未来 6 个月内公司相对大盘涨幅-5%至 5%；

卖出：未来 6 个月内公司相对大盘跌幅 5% 以上。

### 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

### 重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

### 特别声明

在合法合规的前提下，本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。