

**投资评级 优于大市 维持**

## 利润随景气度修复，费用控制有效

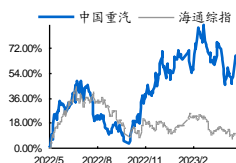
### 股票数据

05月08日收盘价(元)	15.98
52周股价波动(元)	9.68-18.49
总股本/流通A股(百万股)	1175/1175
总市值/流通市值(百万元)	18774/18773

### 相关研究

《抓住海外重卡市场机遇》2023.04.07

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.1	-4.4	6.0
相对涨幅(%)	2.6	-5.1	6.4

资料来源：海通证券研究所

分析师:刘一鸣

Tel:(021)23154145

Email:lym15114@haitong.com

证书:S0850522120003

分析师:房乔华

Tel:021-23219807

Email:fqh12888@haitong.com

证书:S0850522030001

分析师:张觉尹

Tel:021-23185705

Email:zjy15229@haitong.com

证书:S0850523020001

### 投资要点:

- **中国重汽发布2023年一季度报。**根据公司财报，中国重汽2023年一季度取得营收92亿元，同比增长23%，归母净利润2.2亿元，同比大增81%，扣非规模净利润2.2亿元，同比大增86%。
- **根据公司财报，2023年一季度公司业绩回升主要是由于经营回暖，销量增加。**
- **我们认为重卡市场的回暖拉动了公司一季度业绩。**根据中汽协数据，2023年一季度国内重卡销售24.1万台，同比增长4%左右，已经转正；公司所属集团——中国重型汽车集团有限公司一季度销售重卡6.8万台，同比增长23%，明显跑赢市场。
- **费用率控制在较低水平。**根据公司财报，2023年一季度公司销售、管理、研发费用率分别为1.3%/0.9%/0.9%。其中，销售费用率低于历史中位数，管理、研发费用率与历史中位数相仿。考虑到公司2023年一季度营收受行业景气度影响，仍处于相对较低位置，我们认为公司费用管控是较有成效的。
- **全面拓展海外市场。**2022年，中国重汽通过发挥动力链升级优势、新产品导入优势，提升产品差异化竞争力，补齐细分市场产品短板，有序推动了出口产品结构升级，产品海外销售实现了新突破。
- **我们预计公司2023/24/25年取得营收376/428/485亿元，归母净利润10/14.7/18.2亿元，EPS为0.85/1.25/1.55元，2023年5月8日收盘价对应PE约为19/13/10倍。参考可比公司，我们预计公司2023年合理PE范围为22-26倍，对应合理价值区间为18.66-22.05元。维持“优于大市”评级。**
- **风险提示：**经济增长不及预期，原材料价格大幅上涨

### 主要财务数据及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	56099	28822	37550	42826	48548
(+/-)YoY(%)	-6.4%	-48.6%	30.3%	14.1%	13.4%
净利润(百万元)	1038	214	996	1468	1824
(+/-)YoY(%)	-44.8%	-79.4%	366.2%	47.3%	24.3%
全面摊薄EPS(元)	0.88	0.18	0.85	1.25	1.55
毛利率(%)	7.4%	6.2%	8.0%	8.9%	9.1%
净资产收益率(%)	7.5%	1.6%	6.8%	9.1%	10.1%

资料来源：公司年报(2021-2022)，海通证券研究所

备注：净利润为归属母公司所有者的净利润

**表 1 公司分业务盈利预测 (百万元)**

收入(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
整车	22643	30522	35096	40432
配件	6111	7028	7730	8117
合计	28822	37550	42826	48548
成本(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
整车	21858	28633	32499	37276
配件	5155	5929	6521	6847
合计	27013	34562	39020	44124
毛利(百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
整车	785	1889	2597	3155
配件	956	1099	1209	1269
合计	1741	2988	3806	4425
毛利率	2022	2023E	2024E	2025E
整车	3.5%	6.2%	7.4%	7.8%
配件	15.6%	15.6%	15.6%	15.6%
合计	6.0%	8.0%	8.9%	9.1%
营业收入-同比	2022	2023E	2024E	2025E
整车	-52.6%	34.8%	15.0%	15.2%
配件	-25.4%	15.0%	10.0%	5.0%
营业成本-同比	2022	2023E	2024E	2025E
整车	-51.4%	31.0%	13.5%	14.7%
配件	-25.9%	15.0%	10.0%	5.0%

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

**表 2 可比公司估值比较**

可比公司	收盘价 (元)	EPS (元)				PE (倍)			
		2021	2022E	2023E	2024E	2021	2022E	2023E	2024E
江淮汽车	12.01	0.09	-0.72	0.10	0.22	190	-18	113	53
福田汽车	3.33	-0.77	0.01	0.19	0.29	-4	345	17	12
平均						93	164	65	32

资料来源: Wind 一致性预测 (收盘价日期为 2023 年 5 月 8 日), 海通证券研究所

## 财务报表分析和预测

主要财务指标	2022	2023E	2024E	2025E	利润表 (百万元)	2022	2023E	2024E	2025E
<b>每股指标 (元)</b>					<b>营业总收入</b>	<b>28822</b>	<b>37550</b>	<b>42826</b>	<b>48548</b>
每股收益	0.18	0.85	1.25	1.55	营业成本	27042	34562	39020	44124
每股净资产	11.69	12.53	13.78	15.33	毛利率%	6.2%	8.0%	8.9%	9.1%
每股经营现金流	5.98	0.32	0.93	5.26	营业税金及附加	98	131	150	170
每股股利	0.08	0.00	0.00	0.00	营业税金率%	0.3%	0.4%	0.4%	0.4%
<b>价值评估 (倍)</b>					营业费用	321	375	407	437
P/E	87.85	18.84	12.79	10.29	营业费用率%	1.1%	1.0%	1.0%	0.9%
P/B	1.37	1.28	1.16	1.04	管理费用	264	375	407	437
P/S	0.65	0.50	0.44	0.39	管理费用率%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%
EV/EBITDA	6.12	3.38	2.40	0.45	EBIT	460	1655	2350	2847
股息率%	<b>0.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.0%</b>	财务费用	-95	0	0	0
<b>盈利能力指标 (%)</b>					财务费用率%	-0.3%	0.0%	0.0%	0.0%
毛利率	6.2%	8.0%	8.9%	9.1%	资产减值损失	-136	0	0	0
净利润率	0.7%	2.7%	3.4%	3.8%	投资收益	20	0	0	0
净资产收益率	1.6%	6.8%	9.1%	10.1%	<b>营业利润</b>	<b>578</b>	<b>1655</b>	<b>2350</b>	<b>2847</b>
资产回报率	0.6%	2.4%	3.5%	3.4%	营业外收支	9	0	0	0
投资回报率	2.7%	8.1%	10.3%	11.1%	<b>利润总额</b>	<b>586</b>	<b>1655</b>	<b>2350</b>	<b>2847</b>
<b>盈利增长 (%)</b>					EBITDA	781	1999	2775	3322
营业收入增长率	-48.6%	30.3%	14.1%	13.4%	所得税	61	331	470	569
EBIT 增长率	-76.5%	260.0%	42.0%	21.1%	有效所得税率%	10.4%	20.0%	20.0%	20.0%
净利润增长率	-79.4%	366.2%	47.3%	24.3%	少数股东损益	312	327	412	453
<b>偿债能力指标</b>					<b>归属母公司所有者净利润</b>	<b>214</b>	<b>996</b>	<b>1468</b>	<b>1824</b>
资产负债率	57.5%	62.2%	57.6%	62.3%					
流动比率	1.42	1.34	1.43	1.36	<b>资产负债表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
速动比率	1.22	1.12	1.19	1.14	货币资金	13154	12517	12615	17794
现金比率	0.68	0.49	0.53	0.54	应收账款及应收票据	6440	9205	8639	11589
<b>经营效率指标</b>					存货	3591	5049	4706	6325
应收账款周转天数	73.82	70.00	70.00	70.00	其它流动资产	4318	7779	7925	8898
存货周转天数	57.18	45.00	45.00	45.00	流动资产合计	27504	34551	33884	44607
总资产周转率	0.83	0.98	1.02	1.02	长期股权投资	0	0	0	0
固定资产周转率	7.54	7.97	8.14	8.38	固定资产	4424	4995	5531	6056
					在建工程	715	857	929	964
					无形资产	850	794	761	725
					非流动资产合计	6868	7524	8099	8624
<b>现金流量表 (百万元)</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>资产总计</b>	<b>34372</b>	<b>42075</b>	<b>41983</b>	<b>53231</b>
净利润	214	996	1468	1824	短期借款	501	501	501	501
少数股东损益	312	327	412	453	应付票据及应付账款	12735	19907	16946	24727
非现金支出	537	344	425	475	预收账款	0	0	0	0
非经营收益	-84	0	0	0	其它流动负债	6109	5328	6318	7507
营运资金变动	6052	-1293	-1207	3427	流动负债合计	19345	25736	23765	32735
<b>经营活动现金流</b>	<b>7030</b>	<b>374</b>	<b>1098</b>	<b>6180</b>	长期借款	0	0	0	0
资产	-448	-1000	-1000	-1000	其它长期负债	436	436	436	436
投资	80	0	0	0	非流动负债合计	436	436	436	436
其他	20	0	0	0	<b>负债总计</b>	<b>19780</b>	<b>26172</b>	<b>24200</b>	<b>33170</b>
<b>投资活动现金流</b>	<b>-349</b>	<b>-1000</b>	<b>-1000</b>	<b>-1000</b>	实收资本	1175	1175	1175	1175
债权募资	-100	0	0	0	归属于母公司所有者权益	13740	14724	16192	18017
股权募资	0	0	0	0	少数股东权益	851	1179	1591	2044
其他	-1407	-12	0	0	<b>负债和所有者权益合计</b>	<b>34372</b>	<b>42075</b>	<b>41983</b>	<b>53231</b>
<b>融资活动现金流</b>	<b>-1507</b>	<b>-12</b>	<b>0</b>	<b>0</b>					
<b>现金净流量</b>	<b>5174</b>	<b>-638</b>	<b>98</b>	<b>5180</b>					

备注: (1) 表中计算估值指标的收盘价日期为 05 月 08 日; (2) 以上各表均为简表

资料来源: 公司年报 (2022), 海通证券研究所

## 信息披露

### 分析师声明

刘一鸣 汽车行业  
房乔华 汽车行业  
张觉尹 汽车行业

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格,以勤勉的职业态度,独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息,本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解,清晰准确地反映了作者的研究观点,结论不受任何第三方的授意或影响,特此声明。

### 分析师负责的股票研究范围

重点研究上市公司: 中鼎股份,伯特利,长城汽车,中国重汽,欣锐科技,拓普集团,瑞鹄模具,阿尔特,华依科技,潍柴动力,保隆科技,奥福环保,比亚迪,骆驼股份,敏实集团,文灿股份

### 投资评级说明

	类别	评级	说明
<b>1. 投资评级的比较和评级标准:</b> 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准,报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅;	股票投资评级	优于大市	预期个股相对基准指数涨幅在10%以上;
		中性	预期个股相对基准指数涨幅介于-10%与10%之间;
		弱于大市	预期个股相对基准指数涨幅低于-10%及以下;
		无评级	对于个股未来6个月市场表现与基准指数相比无明确观点。
<b>2. 市场基准指数的比较标准:</b> A股市场以海通综指为基准;香港市场以恒生指数为基准;美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上;
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间;
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平-10%以下。

### 法律声明

本报告仅供海通证券股份有限公司(以下简称“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。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。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断,本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险,投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考,不构成投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。在法律许可的情况下,海通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。

本报告仅向特定客户传送,未经海通证券研究所书面授权,本研究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,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容,务必联络海通证券研究所并获得许可,并需注明出处为海通证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可,海通证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。