

# 中国重汽 (000951)

## 2024 年三季报点评: 24Q3 利润超预期

买入 (维持)

2024 年 11 月 01 日

证券分析师 黄细里

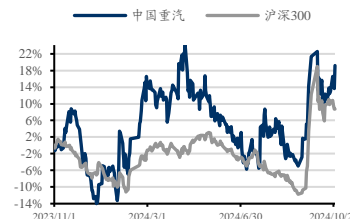
执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	28,822	42,070	49,985	61,188	69,419
同比 (%)	(48.62)	45.96	18.81	22.41	13.45
归母净利润 (百万元)	213.72	1,080.37	1,363.50	1,778.24	2,320.73
同比 (%)	(79.41)	405.52	26.21	30.42	30.51
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.18	0.92	1.16	1.51	1.98
P/E (现价&最新摊薄)	90.43	17.89	14.17	10.87	8.33

### 股价走势



### 投资要点

- 业绩概览:** 公司发布 2024 年三季报: 24Q3 公司实现营业收入 91.86 亿元, 同环比分别-13.1%/-29.2%; 归母净利润 3.15 亿元, 同环比分别+97.9%/-8.4%; 扣非归母净利润 2.74 亿元, 同环比分别 87.8%/-14.2%。公司业绩超我们预期。
- 24Q3 重卡行业景气度向下, 出口表现优于行业。** 24Q3 重卡行业批发销量 17.8 万辆, 同环比分别-18.2%/-23.0%; 终端销量 13 万辆, 同环比分别-15.4%/-21.4%, 其中天然气重卡终端销量 4.0 万辆, 同环比分别-26.9%/-37.7%; 出口 7.0 万辆, 同环比分别-2.3%/-9.8%。**天然气重卡表现较弱, 出口表现优于行业。**海关口径下, 24Q3 出口 9.9 万辆, 同环比分别+26%/+14%, 其中俄罗斯出口 2.9 万辆, 同环比分别+19%/+47%, 非俄地区出口 6.0 万辆, 同环比分别+31%/+1%。
- 多重因素驱动 24Q3 毛利率大幅提升。**调整质保费用后, 24Q3 公司毛利率 8.3%, 同比+2.0pct, 环比 24H1+0.8pct; 归母净利率 3.4%, 同环比分别+1.9/+0.8pct。我们认为, 公司盈利能力大幅提升主要因为: 1) 公司作为重卡出口龙头, 受益于出口相对优势表现, 产品结构优化; 2) 降本增效持续推进。
- 24Q3 费用率同环比小幅抬升。**调整质保费用后, 24Q3 公司期间费用率 3.21%, 同比+0.03pct, 环比 24H1+0.5pct; 其中销售/管理/研发费用率分别 0.8%/0.8%/2.1%, 同比分别+0.1/-0.1/+0.1pct, 环比 24H1 分别+0.04/+0.01/+0.5pct。我们认为: 1) 行业景气度向下, 收入下降带来费用率抬升; 2) 公司 24Q3 销售/管理/研发费用同环比均有明显下降, 控费成果有所显现。
- 展望: 出口+降本增效保障盈利, 静待内需回暖带来利润弹性。**1) **出口:** 我们预计非俄地区出口将持续增长, 且出口本质为中国产品参与全球定价, 应当充分重视中国品牌议价能力, 公司出口优势地位稳固, 有望充分受益于出口向上; 2) **内需:** 10 月 PMI 指数超预期, 且物流指数等高频指标环比转好, 往后看, 期待宏观政策刺激下货运市场需求回暖; 3) **政策:** 以旧换新政策作用当前尚不明显, 10 月各地陆续召开政策宣贯会, 政策效果或将显现。公司作为重卡龙头具备规模效应, 且降本增效持续推行, 内需下行期出口提供利润支撑, 内需上行期利润弹性可期。
- 盈利预测与投资评级:** 公司重卡龙头地位稳固, 我们维持公司 2024~2026 年盈利预测, 归母净利润分别 13.64/17.78/23.21 亿元, 对应 EPS 分别为 1.16/1.51/1.98 元, 对应 PE 估值分别为 14.17/10.87/8.33 倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 国内物流行业复苏不及预期; 海外经济波动超预期等。

### 市场数据

收盘价(元)	16.78
一年最低/最高价	12.55/19.12
市净率(倍)	1.33
流通 A 股市值(百万元)	19,714.31
总市值(百万元)	19,714.31

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	12.58
资产负债率(% ,LF)	60.69
总股本(百万股)	1,174.87
流通 A 股(百万股)	1,174.87

### 相关研究

《中国重汽(000951): 2024 年中报点评: 24H1 重卡销量表现优于行业, 价格利润环比稳定》

2024-08-27

《中国重汽(000951): 2024 年一季报点评: 业绩同比增长, 周期持续向上》

2024-04-30

## 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)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>30,366</b>	<b>42,496</b>	<b>55,661</b>	<b>56,169</b>	<b>营业总收入</b>	<b>42,070</b>	<b>49,985</b>	<b>61,188</b>	<b>69,419</b>
货币资金及交易性金融资产	13,855	17,105	28,538	23,153	营业成本(含金融类)	38,768	45,640	55,428	62,545
经营性应收款项	12,248	16,473	18,534	21,873	税金及附加	110	200	250	250
存货	4,096	8,582	8,354	10,756	销售费用	442	550	704	833
合同资产	0	0	0	0	管理费用	329	475	673	764
其他流动资产	167	336	235	386	研发费用	589	900	991	1,111
<b>非流动资产</b>	<b>6,717</b>	<b>6,046</b>	<b>5,516</b>	<b>4,985</b>	财务费用	(229)	(235)	(185)	(341)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	8	5	6	6
固定资产及使用权资产	4,203	3,853	3,499	3,142	投资净收益	18	0	0	0
在建工程	499	339	182	29	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	829	809	789	769	减值损失	(311)	(300)	(301)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	<b>营业利润</b>	<b>1,774</b>	<b>2,160</b>	<b>3,031</b>	<b>3,964</b>
其他非流动资产	1,185	1,045	1,045	1,045	营业外净收支	38	28	11	30
<b>资产总计</b>	<b>37,083</b>	<b>48,542</b>	<b>61,177</b>	<b>61,154</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,812</b>	<b>2,188</b>	<b>3,042</b>	<b>3,994</b>
<b>流动负债</b>	<b>20,981</b>	<b>23,270</b>	<b>38,572</b>	<b>35,434</b>	减:所得税	381	394	639	879
短期借款及一年内到期的非流动负债	0	3,400	9,180	9,180	<b>净利润</b>	<b>1,431</b>	<b>1,794</b>	<b>2,403</b>	<b>3,115</b>
经营性应付款项	16,255	14,172	22,781	18,916	减:少数股东损益	351	431	625	794
合同负债	844	1,415	1,718	2,001	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,080</b>	<b>1,363</b>	<b>1,778</b>	<b>2,321</b>
其他流动负债	3,882	4,283	4,893	5,337	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.92	1.16	1.51	1.98
非流动负债	378	378	378	378	EBIT	1,528	2,375	3,298	4,072
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,944	2,756	3,678	4,453
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	7.85	8.69	9.41	9.90
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	2.57	2.73	2.91	3.34
其他非流动负债	378	378	378	378	收入增长率(%)	45.96	18.81	22.41	13.45
<b>负债合计</b>	<b>21,359</b>	<b>23,648</b>	<b>38,950</b>	<b>35,812</b>	归母净利润增长率(%)	405.52	26.21	30.42	30.51
归属母公司股东权益	14,725	23,464	20,173	22,493					
少数股东权益	999	1,429	2,054	2,849					
<b>所有者权益合计</b>	<b>15,724</b>	<b>24,894</b>	<b>22,227</b>	<b>25,342</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>37,083</b>	<b>48,542</b>	<b>61,177</b>	<b>61,154</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	2,113	(7,512)	11,009	(5,045)	每股净资产(元)	12.53	19.97	17.17	19.15
投资活动现金流	(2,888)	28	(129)	(110)	最新发行在外股份(百万股)	1,175	1,175	1,175	1,175
筹资活动现金流	(347)	3,358	5,623	(230)	ROIC(%)	7.83	8.85	8.73	9.64
现金净增加额	(1,122)	(4,126)	16,503	(5,385)	ROE-摊薄(%)	7.34	5.81	8.82	10.32
折旧和摊销	416	380	381	381	资产负债率(%)	57.60	48.72	63.67	58.56
资本开支	(496)	28	11	30	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.89	14.17	10.87	8.33
营运资本变动	(84)	(10,001)	7,778	(9,040)	P/B (现价)	1.31	0.82	0.96	0.86

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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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,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。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。

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>