

非金融公司|公司点评|中国重汽（000951）

三季度业绩超预期，政策支持下四季度销量有望回升



报告要点

2024年10月30日，中国重汽发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营收335.9亿元，同比增长9.2%，归母净利润为9.3亿元，同比增长42.5%，扣非归母净利润为8.6亿元，同比34.1%。2024Q3实现营收91.9亿元，同比下滑13.1%，环比下滑29.2%；归母净利润为3.2亿元，同比增长97.9%，环比下滑8.4%；扣非归母净利润2.7亿元，同比增长87.8%，环比下滑14.2%。

分析师及联系人



高登

SAC: S0590523110004



陈斯竹

SAC: S0590523100009

中国重汽(000951)

三季度业绩超预期，政策支持下四季度销量有望回升

行业：汽车/商用车
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：16.33 元

基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,175/1,175
 流通A股市值(百万元) 19,185.62
 每股净资产(元) 12.58
 资产负债率(%) 60.69
 一年内最高/最低(元) 19.12/12.55

股价相对走势



相关报告

- 《中国重汽(000951):天然气+出口高增长,业绩保持高增速》2024.05.11
- 《中国重汽(000951):出口+天然气车型高增长,盈利能力超预期》2024.04.01



扫码查看更多

事件:

2024年10月30日,中国重汽发布2024年三季度报告。2024年前三季度公司实现营收335.9亿元,同比增长9.2%,归母净利润为9.3亿元,同比增长42.5%,扣非归母净利润为8.6亿元,同比34.1%。2024Q3实现营收91.9亿元,同比下滑13.1%,环比下滑29.2%;归母净利润为3.2亿元,同比增长97.9%,环比下滑8.4%;扣非归母净利润2.7亿元,同比增长87.8%,环比下滑14.2%。

➤ 重卡行业景气有待回暖,公司三季度收入端承压

2024Q3重卡行业销量17.8万辆,同比下滑18.2%,环比下滑23.0%。终端需求较弱,叠加油气价差收窄,行业天然气重卡销量3.7万辆,同比下滑28.4%。公司方面2024Q3实现收入91.9亿元,同比下滑13.1%,环比下滑29.2%,主要系2024Q3重卡销量下滑所致。2024Q3重汽集团实现销量5.0万辆,同比下滑19.5%,环比下滑21.0%,市场份额为27.8%,同比下降0.4pct,环比提升0.7pct,公司份额环比提升,销量表现好于行业。

➤ 盈利能力逆势改善,2024Q3业绩超预期

2024Q3公司毛利率为8.3%,同比提升1.7pct,环比提升1.1pct。主要得益于产品结构改善,带动单车盈利能力提升。期间费用率为3.2%,同比下降0.3pct,环比提升0.7pct,主要原因是销量下滑导致的收入规模下降所致。2024Q3归母净利润为3.2亿元,同比增长97.9%,环比下滑8.4%;扣非归母净利润2.7亿元,同比增长87.8%,环比下滑14.2%。

➤ 政策支持下行业有望回升

2024年7月两部委发布《关于加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新的若干措施》,按照报废重卡且购置新车补贴上限为11万元或14万元/辆,补贴力度超预期,有望加速国三重卡淘汰,为重卡行业销量托底。展望后续,刺激政策有望延续,继续支撑行业回升。

➤ 投资建议

考虑到2024Q3行业销量略有下滑,我们预计公司2024-2026年营业收入分别为504.84/614.4/706.6亿元,同比增速分别为20.0%/21.7%/15.0%,归母净利润分别为13.3/18.0/22.2亿元,同比增速分别为22.8%/35.9%/23.3%,EPS分别为1.13/1.53/1.89元/股,3年CAGR为27.2%。公司是优质的重卡龙头公司,未来有望受益于出海增长和燃气车渗透率的进一步提升,维持为“买入”评级。

风险提示: 宏观经济不及预期;行业竞争加剧;出口目的国家贸易壁垒提高。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	28822	42070	50484	61441	70657
增长率(%)	-48.62%	45.96%	20.00%	21.70%	15.00%
EBITDA(百万元)	814	2000	3580	4460	5297
归母净利润(百万元)	214	1080	1326	1802	2222
增长率(%)	-79.41%	405.52%	22.76%	35.90%	23.29%
EPS(元/股)	0.18	0.92	1.13	1.53	1.89
市盈率(P/E)	89.7	17.7	14.4	10.6	8.6
市净率(P/B)	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.5	3.3	3.0	2.1	1.5

数据来源:公司公告、iFinD,国联证券研究所预测;股价为2024年11月06日收盘价

风险提示

- 1、宏观经济不及预期。**宏观经济复苏不及预期，导致终端需求下降，从而影响重卡销量。
- 2、行业竞争加剧。**国内车企在海外通过价格战争取市场份额，影响公司出口盈利能力。
- 3、出口目的国家贸易壁垒提高。**导致重卡出口销量下滑，对单车盈利能力造成负面影响。

财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	13154	13855	14461	17394	20728					
应收账款+票据	10304	11936	15619	19009	21860					
预付账款	258	312	315	384	441					
存货	3591	4096	5153	6268	7196					
其他	196	167	380	462	531					
流动资产合计	27504	30366	35928	43517	50758					
长期股权投资	0	0	0	0	0					
固定资产	4424	4203	3303	2619	2098					
在建工程	715	499	1083	1333	1250					
无形资产	850	829	659	489	319					
其他非流动资产	878	1185	1185	1185	1185					
非流动资产合计	6868	6717	6230	5626	4852					
资产总计	34372	37083	42158	49143	55610					
短期借款	501	0	0	0	0					
应付账款+票据	12735	16255	17610	21420	24593					
其他	6109	4725	7258	8819	10123					
流动负债合计	19345	20981	24868	30239	34717					
长期带息负债	0	0	0	0	0					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	436	378	378	378	378					
非流动负债合计	436	378	378	378	378					
负债合计	19780	21359	25246	30618	35095					
少数股东权益	851	999	1430	2015	2736					
股本	1175	1175	1175	1175	1175					
资本公积	4930	4930	4930	4930	4930					
留存收益	7635	8620	9377	10406	11674					
股东权益合计	14591	15724	16911	18525	20515					
负债和股东权益总计	34372	37083	42158	49143	55610					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	526	1431	1757	2388	2944					
折旧摊销	322	416	1487	1604	1774					
财务费用	-95	-229	-50	-56	-67					
存货减少(增加为“-”)	1408	-505	-1057	-1115	-928					
营运资金变动	6055	-81	-1069	716	570					
其它	-1186	1080	1051	1109	922					
经营活动现金流	7030	2113	2119	4645	5215					
资本支出	-430	-554	-1000	-1000	-1000					
长期投资	80	-2410	0	0	0					
其他	2	76	6	6	6					
投资活动现金流	-349	-2888	-994	-994	-994					
债权融资	-99	-501	0	0	0					
股权融资	0	0	0	0	0					
其他	-1408	153	-520	-718	-887					
筹资活动现金流	-1507	-347	-520	-718	-887					
现金净增加额	5174	-1122	605	2933	3334					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
营业收入	28822	42070	50484	61441	70657					
营业成本	27042	38768	46193	56188	64510					
营业税金及附加	98	110	167	203	233					
营业费用	321	442	454	614	636					
管理费用	697	918	1313	1260	1378					
财务费用	-95	-229	-50	-56	-67					
资产减值损失	-136	-319	-278	-338	-389					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	20	18	15	15	15					
其他	-65	15	-33	-29	-35					
营业利润	578	1774	2111	2880	3558					
营业外净收益	9	38	32	32	32					
利润总额	586	1812	2143	2912	3590					
所得税	61	381	386	524	646					
净利润	526	1431	1757	2388	2944					
少数股东损益	312	351	431	585	721					
归属于母公司净利润	214	1080	1326	1802	2222					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入	-48.62%	45.96%	20.00%	21.70%	15.00%
EBIT	-75.90%	221.91%	32.19%	36.46%	23.36%
EBITDA	-64.25%	145.77%	79.01%	24.60%	18.76%
归属于母公司净利润	-79.41%	405.52%	22.76%	35.90%	23.29%
获利能力					
毛利率	6.18%	7.85%	8.50%	8.55%	8.70%
净利率	1.82%	3.40%	3.48%	3.89%	4.17%
ROE	1.56%	7.34%	8.57%	10.92%	12.50%
ROIC	3.12%	25.32%	30.38%	33.15%	42.34%
偿债能力					
资产负债率	57.55%	57.60%	59.89%	62.30%	63.11%
流动比率	1.4	1.4	1.4	1.4	1.5
速动比率	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
营运能力					
应收账款周转率	2.9	3.6	3.3	3.3	3.3
存货周转率	7.5	9.5	9.0	9.0	9.0
总资产周转率	0.8	1.1	1.2	1.3	1.3
每股指标(元)					
每股收益	0.2	0.9	1.1	1.5	1.9
每股经营现金流	6.0	1.8	1.8	4.0	4.4
每股净资产	11.7	12.5	13.2	14.1	15.1
估值比率					
市盈率	89.7	17.7	14.4	10.6	8.6
市净率	1.4	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	10.5	3.3	3.0	2.1	1.5
EV/EBIT	17.3	4.1	5.1	3.3	2.2

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 11 月 06 日收盘价

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼