

中国重汽 (000951)

2023 业绩预告点评: Q4 盈利大超预期, 重卡上行周期持续受益

买入 (维持)

2024 年 01 月 24 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 杨惠冰

执业证书: S0600523070004
yanghb@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	28,822	41,618	58,637	70,969
同比	-49%	44%	41%	21%
归属母公司净利润 (百万元)	214	1,053	1,508	1,897
同比	-79%	393%	43%	26%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.18	0.90	1.28	1.61
P/E (现价&最新股本摊薄)	72.07	14.62	10.21	8.12

关键词: #市占率上升

投资要点

■ **段落提要:** 中国重汽披露 2023 年业绩预告, 预计 2023 年全年实现归母净利润 10.05-11.12 亿元, 同比+369.6%-419.6%; 2023 年扣非归母净利润 9.97-10.90 亿元, 同比分别+438.9%-489.2%。2023Q4 归母净利润 3.50-4.57 亿元, 中值同比 2022Q4 增长 5.44 亿元, 环比 2023Q3+152.85%, 增长 2.45 亿元; Q4 扣非归母净利润 3.58-4.51 亿元, 中值同比 2022Q4 增长 5.54 亿元, 环比 2023Q3+177.40%, 增长 2.59 亿元。

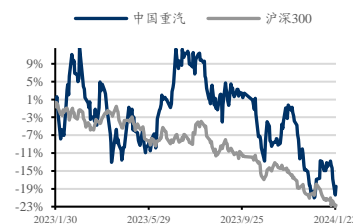
■ **重卡行业来看,** 23Q4 实现产批量 22.0/20.4 万台, 同比分别+71.9%/+37.3%, 环比分别+4.5%/-6.3%, 行业同比保持高增趋势, 环比基本持平, 其中出口实现 6.59 万台; 中汽协口径, 中国重汽集团批发销量实现 4.29 万台, 同环比分别+29.2%/-30.4%, 同环比表现相比行业略差。重汽 A 作为重汽集团核心整车业务, Q4 销量逆势同环比增长, 规模效应提振带动毛利率同环比明显改善, 且进一步摊平费用率, 公司 23Q4 费用率或小幅下滑, 驱动业绩强兑现。

■ **以强产品力为抓手, 公司持续优化提升自身在海内外市场竞争力:** 展望后续, 随着宏观经济运行总体向好、物流重卡需求回升等因素推动, 叠加出口保持的强劲势头, 重卡行业的复苏形势明显。公司抢抓国际市场机遇, 提高中东、拉美等高端市场占有率, 在欧美品牌主导的高端细分市场建立竞争优势; 加快重点产品开发, 确保典型车型在动力性、经济性、风阻系数、整车疲劳寿命等各方面领先行业; 围绕燃气车、大马力等细分市场, 确保细分市场占有率先持续提升, 加快产品优化升级和结构调整, 精准实施营销策略, 驱动产销量不断增长, 盈利能力进一步提升。

■ **盈利预测与投资评级:** 考虑行业周期上行以及公司盈利能力向好, 我们上调公司 2023~2025 年盈利预测, 归母净利润由之前的 9.0/13.9/19.0 亿元上调至 10.5/15.1/19.0 亿元, 分别同比+393%/+43%/+26%, 对应 EPS 分别为 0.90/1.28/1.61 元, 对应 PE 估值分别为 15/10/8 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	13.11
一年最低/最高价	12.55/18.49
市净率(倍)	1.08
流通 A 股市值(百万元)	15,401.31
总市值(百万元)	15,402.54

基础数据

每股净资产(元,LF)	12.17
资产负债率(% ,LF)	61.22
总股本(百万股)	1,174.87
流通 A 股(百万股)	1,174.78

相关研究

《中国重汽(000951): 2023 年三季报点评: 净利润同比高增, 业绩符合预期》

2023-10-31

《中国重汽(000951): 2023Q3 业绩预告点评: Q3 利润中值同比高增, 行业回暖向上趋势明显》

2023-10-16

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	27,504	38,034	55,423	53,257	营业总收入	28,822	41,618	58,637	70,969
货币资金及交易性金融资产	13,154	20,264	22,765	23,153	营业成本(含金融类)	27,042	38,181	53,558	64,377
经营性应收款项	10,562	10,404	23,008	19,357	税金及附加	98	150	200	250
存货	3,591	7,015	9,350	10,321	销售费用	321	541	821	1,065
合同资产	0	0	0	0	管理费用	264	333	645	852
其他流动资产	196	352	300	427	研发费用	433	458	762	994
非流动资产	6,868	6,351	5,974	5,597	财务费用	(95)	(208)	(236)	(213)
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	10	10	10	10
固定资产及使用权资产	4,424	4,197	3,970	3,744	投资净收益	20	15	15	15
在建工程	715	565	415	265	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	850	850	850	850	减值损失	(215)	(300)	(301)	(300)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	4	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	营业利润	578	1,888	2,610	3,370
其他非流动资产	878	738	738	738	营业外净收支	9	17	17	17
资产总计	34,372	44,385	61,397	58,854	利润总额	586	1,905	2,627	3,387
流动负债	19,345	18,648	38,575	33,323	减:所得税	61	286	473	677
短期借款及一年内到期的非流动负债	501	3,901	9,681	9,681	净利润	526	1,619	2,154	2,710
经营性应付款项	12,735	10,598	23,620	17,510	减:少数股东损益	312	566	646	813
合同负债	1,238	1,184	1,660	2,060	归属母公司净利润	214	1,053	1,508	1,897
其他流动负债	4,871	2,966	3,615	4,072	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.18	0.90	1.28	1.61
非流动负债	436	436	436	436	EBIT	460	2,115	2,811	3,592
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	781	2,342	3,038	3,819
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	6.18	8.26	8.66	9.29
租赁负债	0	0	0	0	归母净利率(%)	0.74	2.53	2.57	2.67
其他非流动负债	436	436	436	436	收入增长率(%)	(48.62)	44.39	40.89	21.03
负债合计	19,780	19,084	39,011	33,759	归母净利润增长率(%)	(79.41)	392.80	43.19	25.79
归属母公司股东权益	13,740	23,884	20,322	22,219					
少数股东权益	851	1,417	2,063	2,876					
所有者权益合计	14,591	25,301	22,386	25,096					
负债和股东权益	34,372	44,385	61,397	58,854					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	7,030	(5,359)	2,068	738	每股净资产(元)	11.69	20.33	17.30	18.91
投资活动现金流	(349)	32	(108)	(108)	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	(1,507)	3,237	5,610	(242)	ROIC(%)	2.69	8.12	7.53	8.60
现金净增加额	5,174	(2,089)	7,571	388	ROE-摊薄(%)	1.56	4.41	7.42	8.54
折旧和摊销	322	227	227	227	资产负债率(%)	57.55	43.00	63.54	57.36
资本开支	(448)	17	17	17	P/E(现价&最新股本摊薄)	72.07	14.62	10.21	8.12
营运资本变动	6,052	(7,527)	(751)	(2,709)	P/B(现价)	1.12	0.64	0.76	0.69

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>