

评级变动报告

中国重汽 000951.SZ



鉴于国内重卡需求超预期复苏、出口高景气延续，以及集团内车桥等核心零部件配套放量，我们全面上调了公司未来三年的收入及归母净利润预期，并同步上调远期估值中枢。核心原因如下：

中国重卡全球可进入市场扩大：国内重卡企业正从传统亚非拉、俄罗斯等市场，逐步向中东、拉美、高端矿山物流等渗透。中国重汽作为出口龙头充分受益。

车桥业务受益于集团整车平台放量：公司核心增量还来自控股子公司济南车桥向中国重汽体系内整车平台配套。随着母公司出海大增，车桥作为关键总成环节同步放量，是公司利润弹性的重要来源。

国内重卡市场增长超预期：国内重卡行业在以旧换新政策延续、物流需求修复、新能源重卡渗透率提升以及燃气车阶段性修复等因素驱动下，销量复苏强度超此前预期。公司作为行业份额第一的龙头，直接受益于行业贝塔修复和份额集中。

基于此，我们对公司的近期及远期盈利预测均进行了上调。经综合评估，我们对中国重汽的DDM估值上调了73.9%。尽管重卡行业仍具备周期属性，但本轮中国重汽的成长弹性不只是行业贝塔修复，更来自出口结构优化和集团内核心总成配套价值提升。

公司基本信息



中国重汽是国内重卡龙头企业，母公司重汽集团全国份额25%+，公司销量约占一半；凭借绑定潍柴和MAN的高级动力链在寡头竞争格局中居首，新能源重卡也相对靠前。

中国重汽的业务主要分为重卡业务和配件两大类，25年分别贡献收入的79%/21%。

公司深度评级

所属行业	消费品	成长空间	↑ ★★★★★	DDM估值：价值	444.97亿
当前股价	18.9元	盈利趋势	★★★★★	状态	严重低估(上行空间+101%)
总市值	220.94亿	产业格局	★★★★★		
PE-TTM	12.21	护城河	↑ ★★★★★	动态估值：价值	413.40亿
PB-MRQ	1.33			状态	低估(上行空间+87%)

公司盈利预测

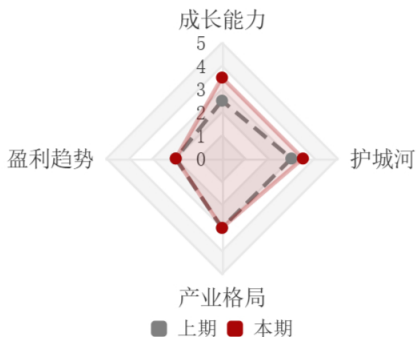
中国重汽	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	420.7	449.3	577.4	775.3	852.0	877.7	892.2	926.3
归母净利润(亿)	10.8	14.8	16.7	21.9	24.6	25.4	26.0	27.1
归母净利润增速(%)	402.9	36.7	12.7	31.2	12.5	3.5	2.3	4.1
经营性净利润(亿)	12.4	16.6	22.1	32.6	36.9	38.3	39.2	40.9
经营性净利润增速(%)	212.2	34.6	32.7	47.7	13.3	3.7	2.4	4.3
经营性归母净利润(亿)	9.3	13.2	15.3	20.5	23.3	24.1	24.7	25.8
经营性归母净利润增速(%)	479.6	41.2	16.4	33.9	13.3	3.7	2.4	4.3

资料来源：壹评级

深度评级变动分析

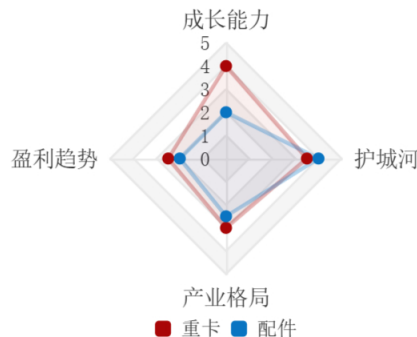
四维深度评级

四维深度评级变动趋势图



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-04-29

分业务四维深度评级情况



数据来源：壹评级整理 本期数据截取时间：2026-04-29

成长空间提升1.0星级：上期星级2.5星，本期星级3.5星。

我们将中国重汽成长能力从2.5星上调至3.5星，核心因素是公司从传统重卡周期品种逐步转向“国内置换复苏+出口持续增长+新能源重卡渗透”的多重增长结构。国内重卡市场虽然长期总量弹性有限，但2025年后置换周期启动，国四淘汰、以旧换新和物流车更新需求对销量形成支撑。海外方面，公司依托重汽集团长期积累的出口渠道、KD工厂和经销商网络，在重卡出口市场保持领先，出口业务占比提升不仅带来销量增量，也改善盈利结构。同时新能源重卡渗透率快速提升，公司凭借传统主机厂渠道和客户资源，市场份额已有明显提升。多重因素共同推动公司增长来源更加多元，成长确定性较此前增强。

护城河提升0.5星级：上期星级3.0星，本期星级3.5星。

我们将中国重汽护城河评级从3.0星上调至3.5星，核心因素是公司在重卡出口、动力链配套和渠道网络上的竞争壁垒进一步强化。公司是国内重卡龙头之一，背靠重汽集团，在豪沃、黄河等品牌、重卡整车制造能力和车桥等关键配套环节具备较强基础。出口维度上，重卡出海高度依赖长期建设的KD工厂、经销商体系、售后服务和本地客户认知，公司进入海外市场时间早，产品体系和渠道网络积累深厚，海外份额长期领先。动力链方面，公司形成MAN技术路线和潍柴高端动力系统的双动力链布局，在燃气重卡、高端物流车及部分海外市场具备差异化竞争力。虽然新能源重卡领域仍面临徐工、三一、宇通等竞争者挑战，但公司综合品牌、渠道、出口和供应链优势更为稳固，护城河较此前有所加深。

盈利预测

核心假设及逻辑

按照公司业务分为重卡、配件分别进行假设和预测，逻辑如下：

利润表：

收入假设：

①重卡业务：

逻辑为市占率*全市场销量*ASP，市场规模角度，目前国内市场80万辆，26-28年持续下滑，假设到29年为70万辆，对应周期底部稍高水平，反映内需市场迎来高峰，叠加国补透支的情况，其中新能源预计26.6万辆，渗透率从目前的26%增长至38%。国外中国车企可触达市场约80万辆，2029年有望达110万辆以上，主要通过介入欧洲、北美、东亚等市场。

公司股份角度，2025年国内传统市场/新能源/海外可触达市场预计为10.1%/11.0%/8.7%，预计到29年增至10.1%/12.5%/9.7%。

ASP方面总体呈平稳趋势，其中国内下降更多，海外受新能源渗透率提升有望保持上升，国内传统市场/新能源/海外，2025年国内传统市场/新能源/海外可触达市场预计为22.1/38/30.1万元，预计到29年变为22.1/33.6/33万元。

②配件：

占总收入比例从2025年的24%到2029年下降至20%，反应新能源趋势的冲击以及集团非重卡业务的发展。

毛利率假设：主要由于原材料占比达93%，业务组装性质强，国内整车毛利率假设到29年从6.4%下降至6.0%，反应行业萎缩和竞争加剧，海外毛利率随着高价车占比提升抵消原材料涨价有望维持高位，假设到29年仍有8.6%水平，与25年基本持平。配件业务毛利率基本保持在13%水平稳定。

资产负债表假设：

- 1) 公司属于较轻资产行业，公司长期资产未来折旧带来的影响较小；
- 2) 考虑到公司整体现金流日趋稳健、ROE较高，我们假设中长期公司负债率存在继续提升预期。

公司整体业绩预测

中国重汽	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	420.7	449.3	577.4	775.3	852.0	877.7	892.2	926.3
归母净利润(亿)	10.8	14.8	16.7	21.9	24.6	25.4	26.0	27.1
归母净利润增速(%)	402.9	36.7	12.7	31.2	12.5	3.5	2.3	4.1
经营性净利润(亿)	12.4	16.6	22.1	32.6	36.9	38.3	39.2	40.9
经营性净利润增速(%)	212.2	34.6	32.7	47.7	13.3	3.7	2.4	4.3
经营性归母净利润(亿)	9.3	13.2	15.3	20.5	23.3	24.1	24.7	25.8
经营性归母净利润增速(%)	479.6	41.2	16.4	33.9	13.3	3.7	2.4	4.3

数据来源：壹评级

公司分业务业绩预测

重卡	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	339.6	359.3	446.1	596.4	645.4	675.1	686.3	712.5
收入增速(%)	50.0	5.8	24.1	33.7	8.2	4.6	1.7	3.8
经营性净利润(亿)	5.6	8.7	12.4	20.4	22.8	24.5	25.2	26.4
经营性净利率(%)	1.7	2.4	2.8	3.4	3.5	3.6	3.7	3.7
经营性净利润增速(%)	287.0	54.2	42.5	64.5	12.1	7.2	2.9	4.7
配件	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
收入(亿)	81.1	90.0	131.3	178.9	206.5	202.5	205.9	213.8
收入增速(%)	31.2	10.9	45.9	36.3	15.4	-1.9	1.7	3.8
经营性净利润(亿)	6.7	7.9	9.7	12.2	14.1	13.8	14.0	14.5
经营性净利率(%)	8.3	8.8	7.4	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
经营性净利润增速(%)	-3.6	18.3	21.9	26.2	15.2	-1.9	1.7	3.6

数据来源：壹评级

动态估值

公司整体及分业务动态估值

业务	半显性期 CAGR	增速描述	产业格局	护城河 持续性	贴现率	综合倍数	有效盈利 预测(亿)
重卡	1.0%	中低-	较好	较强	7.8%	12.17	26.4
配件	1.0%	中低-	一般	较强	7.8%	10.96	14.5
业务	显性期 价值	显性期后 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
重卡(亿)	34.3	238.1	272.4	-	-	-	272.4
配件(亿)	22.8	118.2	141.0	-	13.0	13.0	141.0
公司整体测算(亿)	57.1	356.3	413.4	-	13.0	13.0	413.4

数据来源：壹评级

DDM估值

公司整体及分业务DDM估值

业务	预测期 价值	永续期 价值	业务价值	富余现金	少数股东 权益价值	股权 投资价值	总价值
重卡(亿)	151.8	146.3	298.1	-	-	-	298.1
配件(亿)	81.7	68.2	149.9	-	13.0	10.0	146.9
公司整体测算(亿)	233.5	214.5	448.0	-	13.0	10.0	445.0

数据来源：壹评级

估值确定性



公司估值确定性较高，主要由于公司所处行业为ToB资本品制造业，每月的销量均有商用车协会等第三方数据以及海关数据信源，公司与投资者交流也较为充分，经常接受调研和举办路演。

免责声明

本研究资料的信息由壹评级(以下简称“本公司”)基于已公开的资料或信息加工处理而成。本研究资料所载的信息、资料、推测及评价仅反映本公司于发布本研究资料时的判断，不保证所包含信息不发生变更。在不同时期，本公司可发出与本研究资料所载信息、资料、推测及评价不一致的研究资料。本公司不保证本研究资料所含信息及资料保持在最新状态。同时，本公司对本研究资料所含信息及资料可在不发出通知的情形下做出补充、更新和修改，客户应当自行关注相应的更新或修改。

本研究资料中的信息或所表述的评价仅供参考之用，均不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本研究资料中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。本研究资料版权归“壹评级”所有，未经事先书面授权，任何机构和个人对本研究资料的任何部分不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“壹评级”，且不得对本研究资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本研究资料的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。