

# 中国重汽 (000951.SZ)

## 5月销量点评: 行业高景气度下公司重卡销量持续高增长

### ● 公司重卡销量增速中枢仍维持高位

公司发布产销快报,5月份公司销售重卡13180辆,同比大幅增长69.5%,增速中枢仍维持高位,环比增长3.6%;今年1-5月份,公司累计销售重卡51495辆,同比增长77.2%。

### ● 行业高景气度下公司重卡销量持续高增长

我们认为,公司17年半年报业绩值得关注。同比方向来看,公司重卡销量维持高增长,增速水平超市场年初预期,环比方向来看,今年公司4、5月份重卡销量环比增速持续为正,08年以来唯有全年销量同比增长13%的13年有此表现。根据我们对重卡行业订单、库存等的跟踪情况,目前行业高景气度仍在。

### ● 工程车提供短期销量弹性, T系列车是公司长期看点

近期公司重卡销量的高增长与其工程车的反弹有一定关系,我们认为,短期来看工程车将提供销量弹性,中长期来看,源自曼技术平台的T系列新车在未来5-8年内仍将维持极强的竞争力,公司未来产品结构的上移仍将继续, T系列车是公司长期看点,未来将带动公司竞争力和盈利水平进一步提升,贡献业绩弹性。

### ● 投资建议

公司是国企改革潜在标的,长期来看,在重卡行业大功率化、中高端化趋势下, T系列车将提升其盈利水平,公司业绩富有弹性;短期看,治超红利远未结束,公司17年有望继续受益。我们预计公司17-19年EPS分别为0.87元、1.14元、1.51元,维持“买入”评级。

### ● 风险提示

公司产品销量不及预期; 货车查超新规监管力度不及预期。

### 盈利预测:

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	19,363.66	21,118.99	23,428.43	26,232.53	28,701.46
增长率(%)	-18.86%	9.07%	10.94%	11.97%	9.41%
EBITDA(百万元)	947.63	1,166.30	1,491.10	1,770.89	2,187.66
净利润(百万元)	278.52	418.18	583.66	761.97	1,013.59
增长率(%)	-35.42%	50.14%	39.57%	30.55%	33.02%
EPS(元/股)	0.664	0.623	0.870	1.135	1.510
市盈率(P/E)	27.26	21.58	14.34	10.98	8.26
市净率(P/B)	1.67	1.85	1.53	1.34	1.15

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

当前价格 12.47元

前次评级 买入

报告日期 2017-06-09

### 相对市场表现



分析师: 张乐 S0260512030010

021-60750618

gfzhangle@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚 S0260516010001

021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

分析师: 唐哲 S0260516090003

021-60750621

abigale.tang@aliyun.com

### 相关研究:

中国重汽(000951.SZ): 4 2017-05-09

月销量点评: 销量增速中枢维持高位, 二季度业绩向好

中国重汽(000951.SZ): 1 2017-05-02

季报点评: 净利润弹性远大于收入, 1季度业绩创上市后次高

中国重汽(000951.SZ): 17 2017-04-11

年1季报业绩预告点评: 1季度业绩同比增幅超350%, 再显高弹性

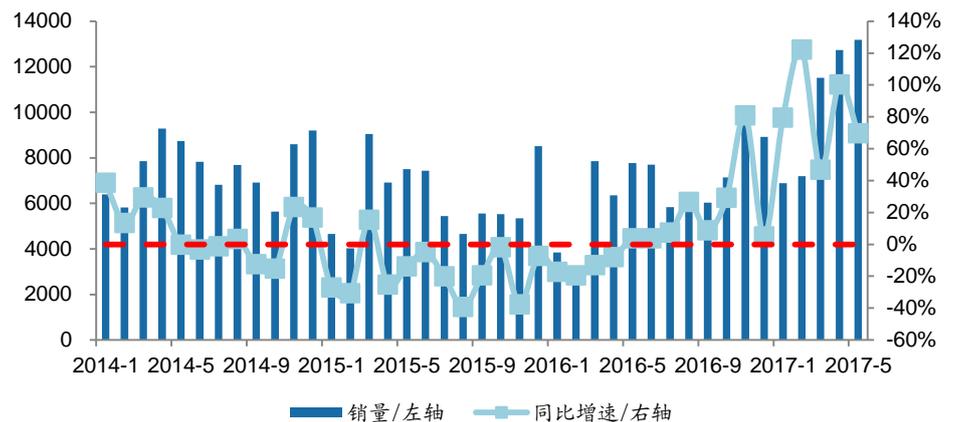
联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

## 公司重卡销量增速中枢仍维持高位

公司发布产销快报，5月份公司销售重卡13180辆，同比大幅增长69.5%，增速中枢仍维持高位，环比增长3.6%；今年1-5月份，公司累计销售重卡51495辆，同比增长77.2%。

图1：公司重卡月度销量（辆）及同比增速情况

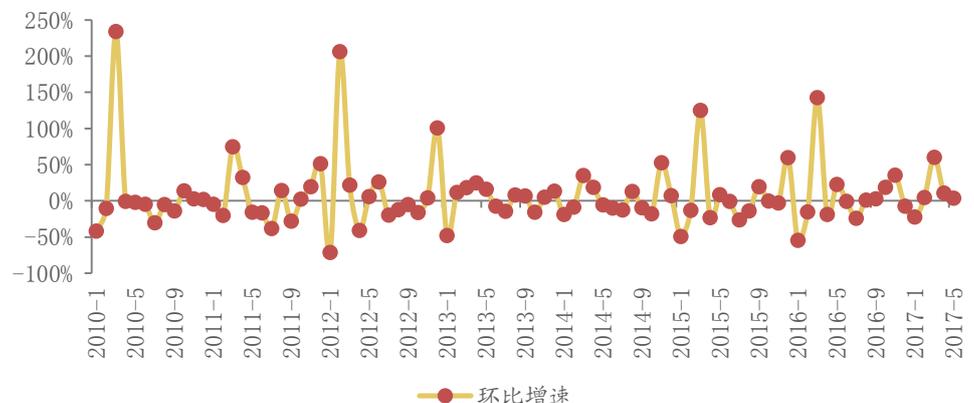


数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

## 行业高景气度下公司重卡销量持续高增长

我们认为，公司17年半年报业绩值得关注。同比方向来看，公司重卡销量维持高增长，增速水平超市场年初预期，环比方向来看，今年公司4、5月份重卡销量环比增速持续为正，08年以来唯有全年销量同比增长13%的13年有此表现。根据我们对重卡行业订单、库存等的跟踪情况，目前行业高景气度仍在。

图2：公司重卡月度销量环比增速情况



数据来源：公司公告、广发证券发展研究中心

## 工程车提供短期销量弹性，T系列车是公司长期看点

近期公司重卡销量的高增长与其工程车的反弹有一定关系，我们认为，短期来看工程车将提供销量弹性，中长期来看，源自曼技术平台的T系列新车在未来5-8年内仍将维持极强的竞争力，公司未来产品结构的上移仍将继续，T系列车是公司长期看点，未来将带动公司竞争力和盈利水平进一步提升，贡献业绩弹性。

### 投资建议

公司是国企改革潜在标的，长期来看，在重卡行业大功率化、中高端化趋势下，T系列车将提升其盈利水平，公司业绩富有弹性；短期看，治超红利远未结束，公司17年有望继续受益。我们预计公司17-19年EPS分别为0.87元、1.14元、1.51元，维持“买入”评级。

### 风险提示

公司产品销量不及预期；货车查超新规监管力度不及预期。

**资产负债表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>流动资产</b>	14696	18198	17201	19719	21826
货币资金	1551	988	810	874	1148
应收及预付	10982	13000	13227	15293	16798
存货	2128	4082	3163	3552	3880
其他流动资产	35	128	0	0	0
<b>非流动资产</b>	2266	2119	1873	1651	1429
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1599	1429	1222	1014	806
在建工程	60	65	69	73	77
无形资产	390	379	361	343	326
其他长期资产	217	246	221	221	221
<b>资产总计</b>	16962	20317	19074	21371	23255
<b>流动负债</b>	10819	14708	12718	14041	14628
短期借款	3173	4675	4198	4327	4044
应付及预收	6830	9338	8500	9694	10564
其他流动负债	816	696	20	20	20
<b>非流动负债</b>	1005	163	163	163	163
长期借款	700	0	0	0	0
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	305	163	163	163	163
<b>负债合计</b>	11824	14871	12881	14204	14791
股本	419	671	671	671	671
资本公积	684	432	432	432	432
留存收益	3454	3789	4372	5134	6148
归属母公司股东权	4558	4892	5475	6237	7251
少数股东权益	580	553	717	929	1213
<b>负债和股东权益</b>	16962	20317	19074	21371	23255

**现金流量表**

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>经营活动现金流</b>	240	-308	989	116	735
净利润	348	538	748	973	1298
折旧摊销	251	237	216	217	217
营运资金变动	-710	-1321	-306	-1368	-1062
其它	351	237	332	294	282
<b>投资活动现金流</b>	-66	-64	25	25	25
资本支出	-66	-64	25	25	25
投资变动	0	0	0	0	0
其他	0	0	0	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	364	-187	-1192	-78	-486
银行借款	4523	5175	-477	129	-283
债券融资	-3832	-4673	-500	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-327	-688	-215	-207	-203
<b>现金净增加额</b>	538	-559	-178	63	274
<b>期初现金余额</b>	1197	1551	988	810	874
<b>期末现金余额</b>	1735	992	810	874	1148

**主要财务比率**

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>成长能力(%)</b>					
营业收入增长	-18.9	9.1	10.9	12.0	9.4
营业利润增长	-43.5	71.0	37.0	30.4	34.3
归属母公司净利润增长	-35.4	50.1	39.6	30.6	33.0
<b>获利能力(%)</b>					
毛利率	10.2	10.5	11.7	12.1	13.0
净利率	1.8	2.5	3.2	3.7	4.5
ROE	6.1	8.5	10.7	12.2	14.0
ROIC	6.7	7.3	10.2	11.2	13.2
<b>偿债能力</b>					
资产负债率(%)	69.7	73.2	67.5	66.5	63.6
净负债比率	0.6	0.8	0.5	0.5	0.3
流动比率	1.36	1.24	1.35	1.40	1.49
速动比率	1.16	0.95	1.10	1.14	1.22
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	1.15	1.13	1.19	1.30	1.29
应收账款周转率	4.69	4.91	5.17	5.00	5.04
存货周转率	7.36	6.07	6.55	6.50	6.44
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	0.66	0.62	0.87	1.14	1.51
每股经营现金流	0.57	-0.46	1.47	0.17	1.09
每股净资产	10.87	7.29	8.16	9.29	10.81
<b>估值比率</b>					
P/E	27.3	21.6	14.3	11.0	8.3
P/B	1.7	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	11.3	11.3	7.9	6.7	5.1

**利润表**

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
<b>营业收入</b>	19364	21119	23428	26233	28701
营业成本	17379	18894	20690	23055	24960
营业税金及附加	64	73	79	89	97
销售费用	627	670	742	834	907
管理费用	597	553	642	700	766
财务费用	178	181	203	195	191
资产减值损失	109	48	112	108	99
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
<b>营业利润</b>	410	701	960	1252	1681
营业外收入	32	31	30	30	30
营业外支出	3	19	10	10	10
<b>利润总额</b>	439	712	980	1272	1701
所得税	91	174	232	298	403
<b>净利润</b>	348	538	748	973	1298
少数股东损益	69	120	164	211	284
<b>归属母公司净利润</b>	279	418	584	762	1014
EBITDA	948	1166	1491	1771	2188
EPS(元)	0.66	0.62	0.87	1.14	1.51

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，7年卖方研究经验。新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名，2015 年第四名，2014 年第五名，2011、2012、2013 年入围；2016 年第三届中国保险资产管理业最受欢迎卖方分析师 IAMAC 奖第一名，2014、2015 年第三名；水晶球、金牛奖评比中多次上榜和入围；2012 年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：资深分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13 年汽车产业工作经历，3 年卖方研究经验，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2013 年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：高级分析师，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名、2015 年第四名、2014 年第五名团队成员，2014 年加入广发证券发展研究中心。
- 刘智琪：联系人，复旦大学资产评估硕士，复旦大学金融学学士，新财富最佳汽车行业分析师 2016 年第一名团队成员，2016 年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。
- 谨慎增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。
- 持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河区林和西路9号耀中广场A座1401	深圳市福田区福华一路6号免税商务大厦17楼	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号震旦大厦18楼
邮政编码	510620	518000	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线				

## 免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，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、刊登、转载和引用者承担。