

中国重汽 (000951.SZ)

17年中报业绩预告点评: 规模效应叠加结构优化, 中报业绩超去年全年

● 事件: 公司17年中报预告业绩同比增长190%-240%

公司发布17年中报业绩预告, 17年上半年实现归母净利润4.65-5.45亿元, 同比增长190%-240%, 实现全面摊薄后EPS 0.69-0.81元。公司17年上半年预告业绩已超公司去年4.18亿的全年业绩, 预告业绩上限5.45亿元已超Wind统计的卖方机构对于公司今年全年5.43亿元的一致业绩预期。

● 上半年公司重卡销量大幅增长, 规模效应助公司业绩超预期

从历史上看, 公司业绩与其重卡销量水平紧密相关, 今年上半年公司业绩大幅正增长, 与公司降本增效以及其重卡销量大幅增长带来的规模效应有关。今年1-6月份公司累计销售重卡65594辆, 同比大幅增长78.4%, 其中4-6月在行业销量环比下滑的情况下公司环比方向销量仍在提升, 表现好于行业。目前重卡行业订单、库存等反映的基本面情况向好, 景气度有望维持, 行业高景气度下公司重卡销量可期。

● 业绩大幅增长亦与产品结构升级有关, T系列车是公司长期看点

我们认为, 公司业绩大幅增长与其销量结构中T系列中高端物流重卡占比提升也有一定关系。去年公司T系列车销量大幅增长57%, 今年上半年在其带动下公司产品结构进一步优化。公司T系列车源自曼技术平台, 未来5-8年仍将有极强竞争力, 在重卡行业大功率化、中高端化趋势下, 公司未来产品结构的上移仍将继续, 其盈利能力有望进一步提升。

● 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, 公司下半年有望继续受益。我们预计公司17-19年EPS为1.01元、1.21元、1.47元, 对应当前股价PE为16/13/11倍, 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	28,642.47	30,647.96	33,379.95
增长率(%)	-18.86%	9.07%	35.62%	7.00%	8.91%
EBITDA(百万元)	947.63	1,166.30	1,724.65	1,962.46	2,245.29
净利润(百万元)	278.52	418.18	674.32	811.12	985.79
增长率(%)	-35.42%	50.14%	61.25%	20.29%	21.53%
EPS(元/股)	0.664	0.623	1.005	1.209	1.469
市盈率(P/E)	27.26	21.58	15.81	13.15	10.82
市净率(P/B)	1.67	1.85	1.92	1.67	1.45
EV/EBITDA	11.31	11.33	9.09	7.88	6.68

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

15.89元

前次评级

买入

报告日期

2017-07-14

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): 6 2017-07-12

月销量点评: 公司重卡销量再超预期

中国重汽(000951.SZ): 5 2017-06-09

月销量点评: 行业高景气度下公司重卡销量持续高增长

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

联系人: 刘智琪 021-60750604

liuzhiqi@gf.com.cn

联系人: 李爽

fzlishuang@gf.com.cn

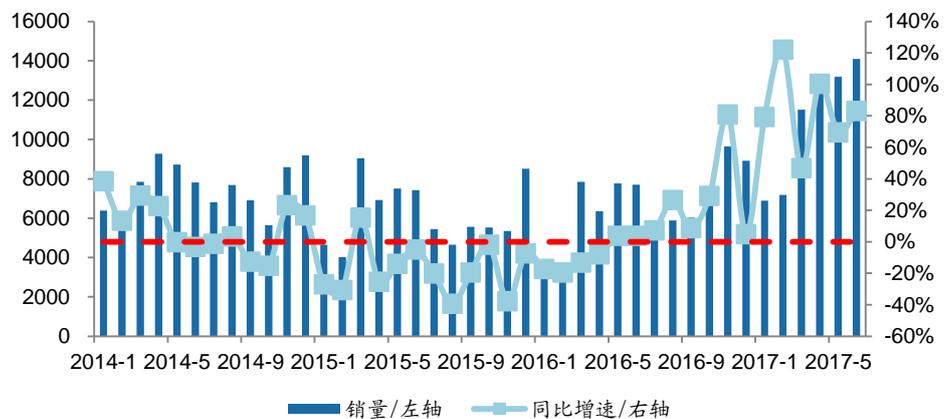
事件：公司 17 年中报预告业绩同比增长 190-240%

公司发布17年中报业绩预告，17年上半年实现归母净利润4.65-5.45亿元，同比增长190%-240%，实现全面摊薄后EPS 0.69-0.81元。公司17年上半年预告业绩已超公司去年4.18亿的全年业绩，预告业绩上限5.45亿元已超Wind统计的卖方机构对于公司今年全年5.43亿元的一致业绩预期。

上半年公司重卡销量大幅增长，规模效应助公司业绩超预期

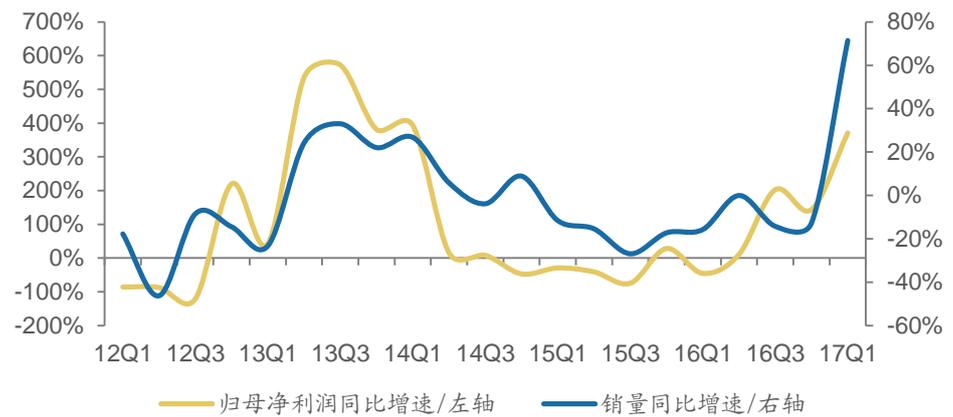
从历史上看，公司业绩与其重卡销量水平紧密相关，今年上半年公司业绩大幅正增长，与公司降本增效以及其重卡销量大幅增长带来的规模效应有关。今年1-6月份公司累计销售重卡65594辆，同比大幅增长78.4%，其中4-6月在行业销量环比下滑的情况下公司环比方向销量仍在提升，表现好于行业。目前重卡行业订单、库存等反映的基本面情况向好，景气度有望维持，行业高景气度下公司重卡销量可期。

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

图2: 公司归母净利润同比增速与其重卡销量同比增速对比



数据来源: 公司公告、广发证券发展研究中心

业绩大幅增长亦与产品结构升级有关，T 系列车是公司长期看点

我们认为，公司业绩大幅增长与其销量结构中T系列中高端物流重卡占比提升也有一定关系。去年公司T系列车销量大幅增长57%，今年上半年在其带动下公司产品结构进一步优化。公司T系列车源自曼技术平台，未来5-8年仍将有极强竞争力，在重卡行业大功率化、中高端化趋势下，公司未来产品结构的上移仍将继续，其盈利能力有望进一步提升。

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，公司下半年有望继续受益。我们预计公司17-19年EPS为1.01元、1.21元、1.47元，对应当前股价PE为16/13/11倍，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
流动资产	14696	18198	21408	23535	25567
货币资金	1551	988	1362	1505	1474
应收及预付	10982	13000	16171	17868	19538
存货	2128	4082	3875	4163	4555
其他流动资产	35	128	0	0	0
非流动资产	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
资产总计	16962	20317	23282	25187	26996
流动负债	10819	14708	16810	17678	18226
短期借款	3173	4675	6379	6305	5817
应付及预收	6830	9338	10411	11353	12389
其他流动负债	816	696	20	20	20
非流动负债	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
负债合计	11824	14871	16973	17841	18389
股本	419	671	671	671	671
资本公积	684	432	432	432	432
留存收益	3454	3789	4463	5274	6260
归属母公司股东权	4558	4892	5566	6377	7363
少数股东权益	580	553	743	968	1244
负债和股东权益	16962	20317	23282	25187	26996

现金流量表

单位: 百万元

	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
经营活动现金流	240	-308	-587	499	726
净利润	348	538	864	1036	1262
折旧摊销	251	237	216	217	217
营运资金变动	-710	-1321	-2080	-1161	-1142
其它	351	237	413	407	390
投资活动现金流	-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
筹资活动现金流	364	-187	936	-381	-782
银行借款	4523	5175	1704	-74	-488
债券融资	0	0	0	0	0
股权融资	0	0	0	0	0
其他	-327	-688	-268	-308	-294
现金净增加额	538	-559	373	143	-31
期初现金余额	1197	1551	988	1362	1505
期末现金余额	1735	992	1362	1505	1474

主要财务比率

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
成长能力(%)					
营业收入增长	-18.9	9.1	35.6	7.0	8.9
营业利润增长	-43.5	71.0	58.7	19.9	22.5
归属母公司净利润增长	-35.4	50.1	61.3	20.3	21.5
获利能力(%)					
毛利率	10.2	10.5	11.5	11.9	12.2
净利率	1.8	2.5	3.0	3.4	3.8
ROE	6.1	8.5	12.1	12.7	13.4
ROIC	6.7	7.3	10.2	11.0	12.0
偿债能力					
资产负债率(%)	69.7	73.2	72.9	70.8	68.1
净负债比率	0.6	0.8	0.8	0.7	0.5
流动比率	1.36	1.24	1.27	1.33	1.40
速动比率	1.16	0.95	1.04	1.09	1.14
营运能力					
总资产周转率	1.15	1.13	1.31	1.26	1.28
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
每股指标(元)					
每股收益	0.66	0.62	1.00	1.21	1.47
每股经营现金流	0.57	-0.46	-0.87	0.74	1.08
每股净资产	10.87	7.29	8.29	9.50	10.97
估值比率					
P/E	27.3	21.6	15.8	13.1	10.8
P/B	1.7	1.8	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	11.3	11.3	9.1	7.9	6.7

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	19364	21119	28642	30648	33380
营业成本	17379	18894	25344	27005	29293
营业税金及附加	64	73	96	103	113
销售费用	627	670	908	975	1054
管理费用	597	553	785	818	891
财务费用	178	181	256	293	279
资产减值损失	109	48	141	119	116
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0	0
营业利润	410	701	1112	1334	1634
营业外收入	32	31	30	30	30
营业外支出	3	19	10	10	10
利润总额	439	712	1132	1354	1654
所得税	91	174	268	317	392
净利润	348	538	864	1036	1262
少数股东损益	69	120	190	225	276
归属母公司净利润	279	418	674	811	986
EBITDA	948	1166	1725	1962	2245
EPS(元)	0.66	0.62	1.00	1.21	1.47

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。
- 李爽:** 联系人,复旦大学金融硕士,南京大学理学学士,2017 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	深圳福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海浦东新区世纪大道8号国金中心一期16层
邮政编码	510620	518000	100045	200120

免责声明

广发证券股份有限公司(以下简称“广发证券”)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,只有接收客户才可以使用,且对于接收客户而言具有相关保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。本报告的内容、观点或建议并未考虑个别客户的特定状况,不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

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。