

研究所

证券分析师：后立尧 S0980511110001
010-88576088 houly@ghzq.com.cn

假期效应导致1月销量大增

——中国重汽(000951)1月产销数据点评报告

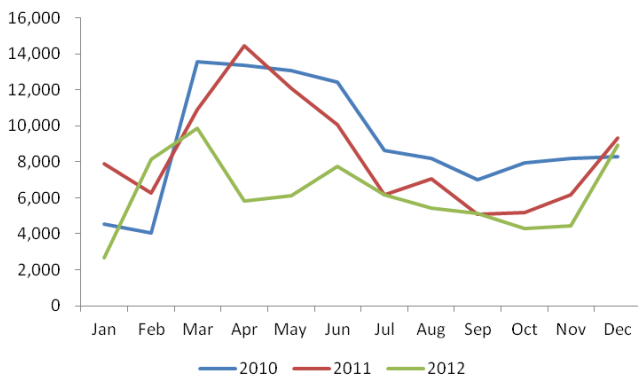
事件：

中国重汽公布1月产销数据，公司2013年1月汽车产量7800辆，同比下降2.5%；销量4614辆，同比增长73.85%。

评论：

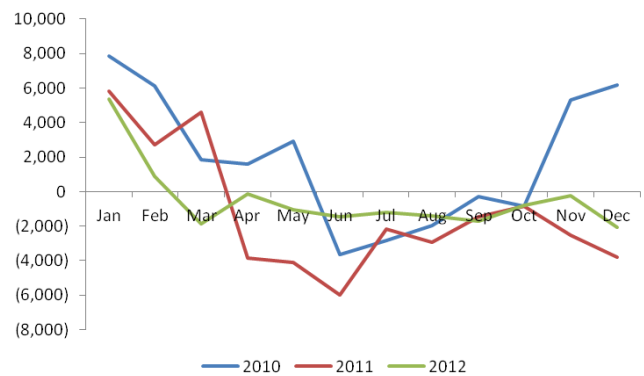
1.假期效应导致13年1月销量同比大增。2012年1月份由于元旦和春节假期因素影响当月销量仅为2654辆。从历史数据来看，2013年1月份销量比2011年同期下降41.5%，与2010年同期持平。我们判断2013年2月春节放假7天，将影响公司销量，1-2月累计同比增速可能回落至30-50%。另外，国四排放标准即将实施，因此1月份可能提前透支了部分国三车型需求。

图 1、中国重汽每月销量



资料来源：公司公告，国海证券研究所

图 2、中国重汽产量与销量差值：去库存接近尾声



资料来源：公司公告，国海证券研究所

2.公司结束去库存行为，但补库存力度不大。公司从12年二季度开始去库存，2013年1月产量与销量之差为3186辆，开始转正，说明目前接近尾声。1月份的补库存是为应对春节放假和传统的3月销售旺季，但今年补库存力度并不大，这主要是目前整个重卡行业产能大幅提升但下游需求尚不明朗，还有国四标准出台带来的不确定性。

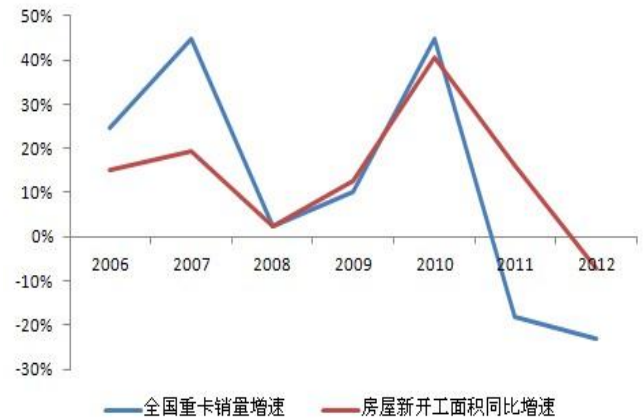
3.中长期贷款增加利好重卡行业。1月新增人民币贷款1.07万亿元，创下自2010年1月以来的最高值。1月非金融性公司新增中长期人民币贷款由负值变为3098亿元，贷款结构有明显优化，中长期资金主要用于基建和房地产等行业，为固定资产投资回暖提供有力支撑。重卡作为周期性行业与固定资产投资增速相关度高，固定资产投资回暖将拉动重卡行业销售。

图 3、非金融性公司中长期新增人民币贷款



资料来源: wind, 国海证券研究所

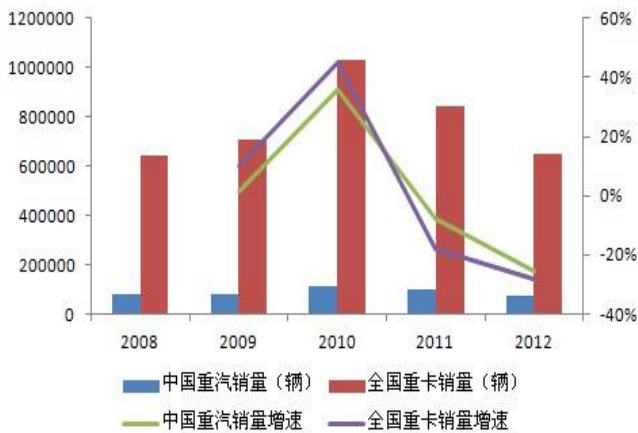
图 4、国内重卡销量增速与房地产新开工面积增速



资料来源: wind, 国海证券研究所

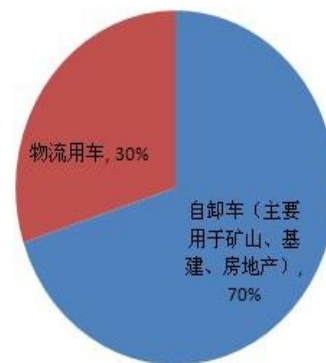
4.公司 12 年销量略好于行业, 13 年将伴随行业复苏。根据往年数据, 公司销售的重卡中自卸车占比约 70%, 主要应用于矿山、基建和房地产三个领域, 物流用车占比约 30%。2012 年以来, 矿山和物流用车表现较差, 基建和房地产用车自 2012 年下半年才开始改善。2012 年重卡行业整体销量 63.4 万辆, 同比下滑 28.1%, 12 年公司重卡销量 7.5 万辆, 同比下滑 25.8%, 增速略好于行业。我们判断 2013 年随着基建复苏, 房地产及物流市场持续回暖, 将有力拉动重卡行业销量。

图 5、中国重汽与国内重卡销量



资料来源: wind, 国海证券研究所

图 6、中国重卡下游用途



资料来源: wind, 国海证券研究所

5.新产品 SITRAK C7H 值得期待。公司与 MAN 公司合作的 SITRAK C7H 将于 3 月底投放市场, 售价为 41.98 万元, 是公司目前单车盈利最高的产品。目前我国物流市场的重卡采购主体由个人向集体转移, 价格承受能力提高, 新产品的表现值得期待。

6. LNG 重卡将受益于国四标准实施。国四排放标准拟于今年 7 月执行, 将加快 LNG 重卡替代燃油重卡的速度。目前国内 LNG 汽车的保有量大约在 5 万辆左右, 年销量约 1 万台, 行业基数低增速快的现象将持续一段时间。公司在 LNG 重卡市场占有率超过 40%, 12 年公司的 LNG 重卡销量翻番, 但由于基数小目前对公司业绩贡献有限。我们判断随着国四标准实施, 公司的 LNG 重卡业务将伴随行业高增长, 将来有望成为公司新的增长点。

投资建议：

预计公司 2013-14 年 EPS 为 0.50 元、0.90 元，对应 PE 为 28.4 倍、15.8 倍，目前公司股价与 09 年初持平，之后的“四万亿”投资使得公司股价在随后的一年内翻番。公司目前估值已经部分反映出了下游基建和房地产复苏预期，我们本着谨慎原则，暂时维持公司“增持”评级。

表 1、中国重汽盈利预测

	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入(百万元)	26,059	19,392	24,312	28,053
(+/-%)	-9.8%	-25.6%	25.4%	15.4%
净利润(百万元)	362	37	211	376
(+/-%)	-46.1%	-89.7%	466.3%	78.0%
摊薄每股收益(元)	0.86	0.09	0.50	0.90

资料来源：WIND、国海证券研究所

风险提示：

1. 基建复苏速度缓慢。
2. 国四排放标准实施推迟。

【分析师承诺】

后立尧，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；
中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；
回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；
增持：相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间；
中性：相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间；
卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。

【合规声明】

本公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

机构销售部人员联系方式

北京区：北京市海淀区西直门外大街168号腾达大厦1509室

姓名	固话	手机	邮箱
林莉	010-88576898-836	13824397011	linl@ghzq.com.cn
白丹	010-88576898-832	18801090832	baid@ghzq.com.cn

上海区：上海市浦东新区世纪大道787号5楼

姓名	固话	手机	邮箱
郭强	021-20281098	13381965719	guoq01@ghzq.com.cn
陈蓉	021-20281099	13801605631	chenr@ghzq.com.cn
曹莹	021-20281095	15013819353	caoy01@ghzq.com.cn
胡超	021-20281096	13761102952	huc@ghzq.com.cn
梁柳欣	021-20281099	13524364843	lianglx@ghzq.com.cn
颜彦	0771-5536202	15978141626	yany@ghzq.com.cn

广深区：深圳市福田区竹子林四路光大银行大厦3楼

姓名	固话	手机	邮箱
徐伟平	0755-83705955	15012898363	xuwp@ghzq.com.cn
张亦潇	0755-83702462	13725559855	zhangyx01@ghzq.com.cn
王帆	0755-83025049	13509639899	wangf01@ghzq.com.cn
张宇松	0755-83700919	13530666614	zhangys01@ghzq.com.cn
马鑫	0755-83702072	18630119510	max01@ghzq.com.cn
周振宁	0755-82835810	15220268966	zhouzn@ghzq.com.cn