

行业增速持续给力，公司内部挖潜发力

核心观点：

1. 事件

公司 2013 年 7 月 15 日预告中期业绩，预计上半年归属于上市公司股东的净利润约 15700 万-17680 万元，比上年同期增长 300%-350%；基本每股收益约 0.36 元-0.41 元。

2. 我们的分析与判断

上半年重卡市场回暖给中国重汽带来业绩大幅上升。中国重汽称报告期内，公司通过加大成本控制措施，压缩贷款规模，优化贷款结构，使公司整体盈利水平明显提升。

（一）二季度重卡销量持续超预期

旺季和提前消费导致 2 季度重卡销量高增长，6 月销量同比增长 50.8%至 7.5 万辆，上半年销量 40 万辆，同比增长 8.36%。2 季度重卡销量 23.4 万辆，同比增长 39%。

（二）重点企业业绩弹性较为显著

根据重卡行业销量增速和我们跟踪的核心重点重卡企业销售数据，整车厂 1-6 月份累计产量增速全面正增长，总体超出市场预期；其中，华菱重卡+67%、陕重汽+20%、福田欧曼+21%、中国重汽+4%，二季度的弹性有些惊人！

（三）中国重汽内部挖潜效果显著

中国重汽通过加大成本控制措施，压缩贷款规模，优化贷款结构，毛利率水平和净利率水平分别回归至历史较好水平，分别接近 10%和 2.5%；公司盈利能力得到明显改善，预计这一趋势仍将延续。

3. 投资建议

重卡行业 Q2 销量和业绩弹性兑现，短期估值有提升机遇，中期面临重卡行业产能压力。

预计 13-14 年 EPS 为 0.6、0.75，PE 为 16、12，PB 为 1 倍，谨慎推荐。

4. 风险提示

经济下行风险，投资增速低于预期风险。

中国重汽（000951.SZ）

谨慎推荐 首次评级

分析师

杨华超

☎：（8621）2025 2681

✉：yanghuachao@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512050003

邓学

☎：（0755）82837691

✉：dengxue@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130512080001

市场数据 时间 2013.07.12

A 股收盘价(元)	9.35
A 股一年内最高价(元)	14.30
A 股一年内最低价(元)	8.10
上证指数	2039.49
市净率	1.05
总股本(万股)	41942.55
实际流通 A 股(万股)	41942.55
限售的流通 A 股(万股)	0.00
流通 A 股市值(亿元)	39.22

相对指数表现图



资料来源：中国银河证券研究部

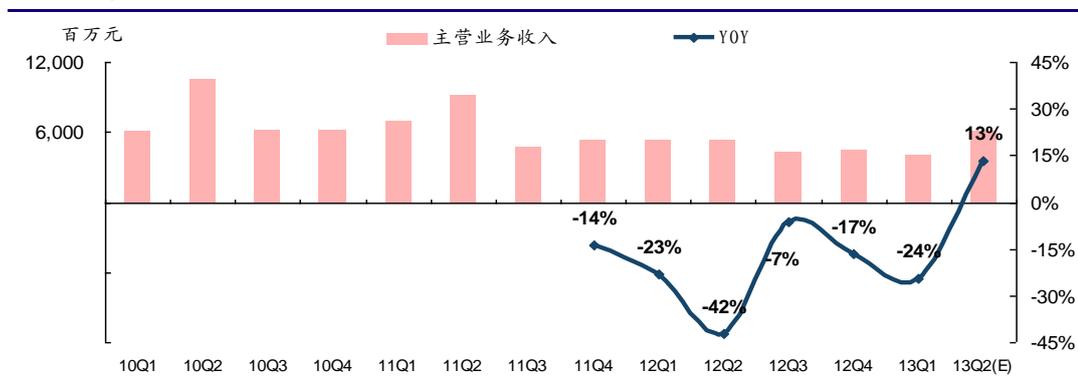
相关研究

一、重卡行业销量超预期，二季度业绩弹性兑现

(一) 中国重汽 (000951) 公布 13 年中报业绩预告

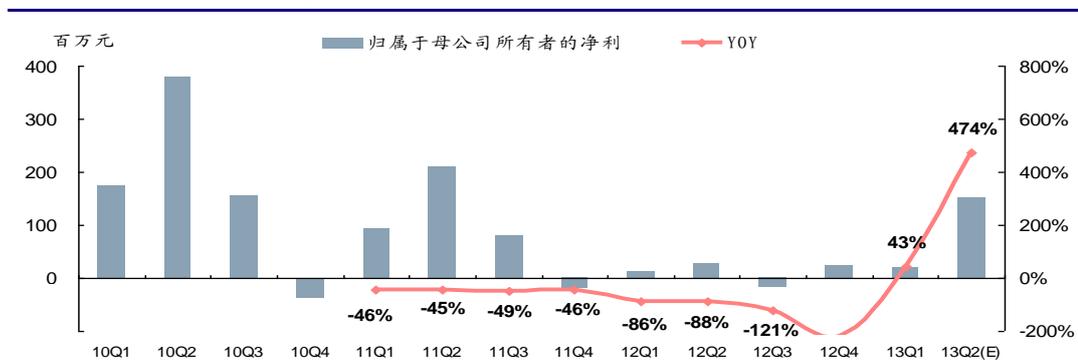
公司中期业绩预告预计上半年归属于上市公司股东的净利润约 15,700 万-17,680 万元,比上年同期增长 300%-350%;基本每股收益约 0.36 元-0.41 元。中国重汽 (000951) 称报告期内,公司通过加大成本控制措施,压缩贷款规模,优化贷款结构,使公司整体盈利水平明显提升。

图 1: 分季度主营业务收入及同比



资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

图 2: 分季度归属于母公司净利及同比

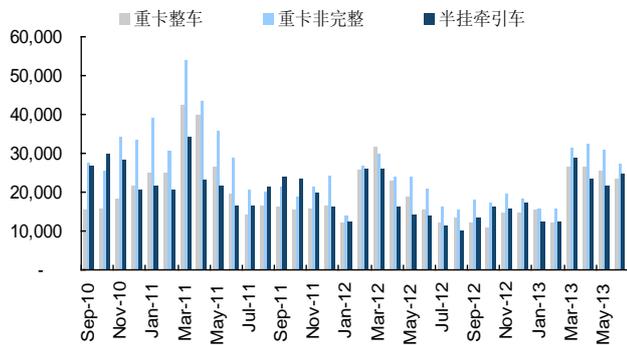


资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究部整理

(二) 二季度重卡销量持续超预期

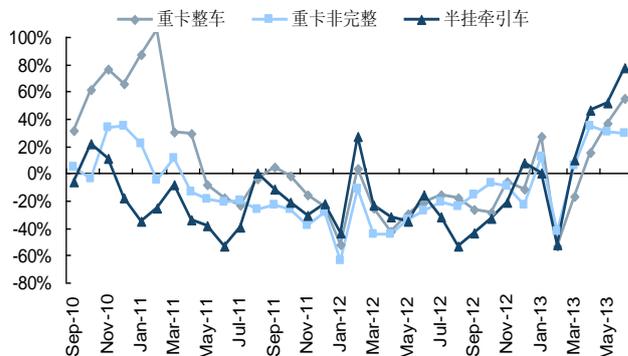
旺季和提前消费导致 2 季度重卡销量高增长, 预计下半年增速回落。重卡受提前消费影响, 6 月销量同比增长 50.8%至 7.5 万辆, 上半年销量 40 万辆, 同比增长 8.36%。2 季度重卡销量 23.4 万辆, 同比增长 39%。受经济增速下滑和提前购买因素影响, 预计 7、8 月份重卡销量增速环比大幅回落。

图 3: 重卡分类销量 (2010.9-2013.6)



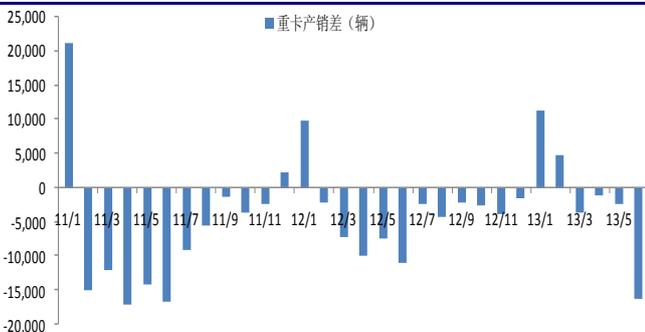
资料来源: CAAM, 中国银河证券研究部

图 4: 重卡分类销量同比 (2010.9-2013.6)



资料来源: CAAM, 中国银河证券研究部

图 5: 重卡厂商月度产销



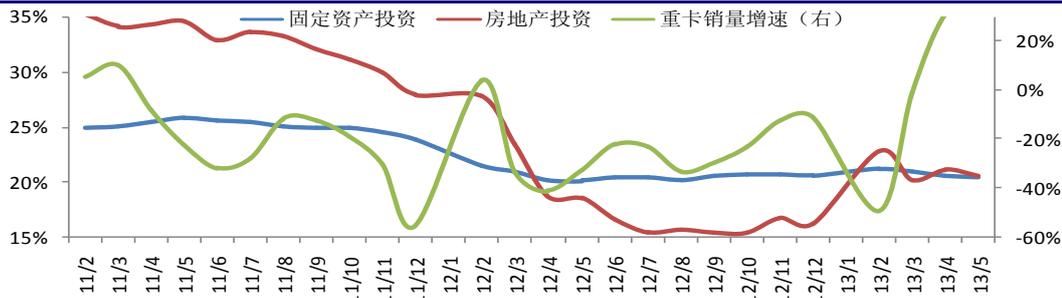
资料来源: CAAM, 中国银河证券研究部

图 6: 重卡厂商库存



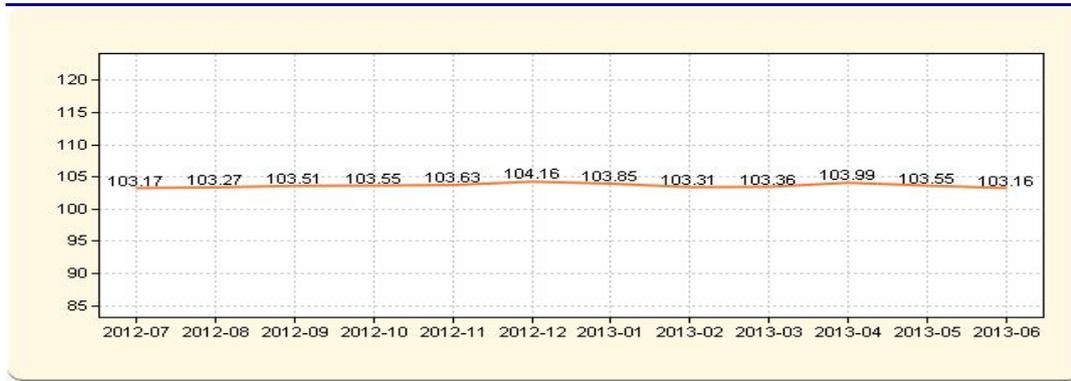
资料来源: CAAM, 中国银河证券研究部

图 7: 5 月固定资产投资、房地产开发投资增速均有所回落



资料来源: wind, 中国银河证券研究部

图 8: 义乌运输价格指数走势



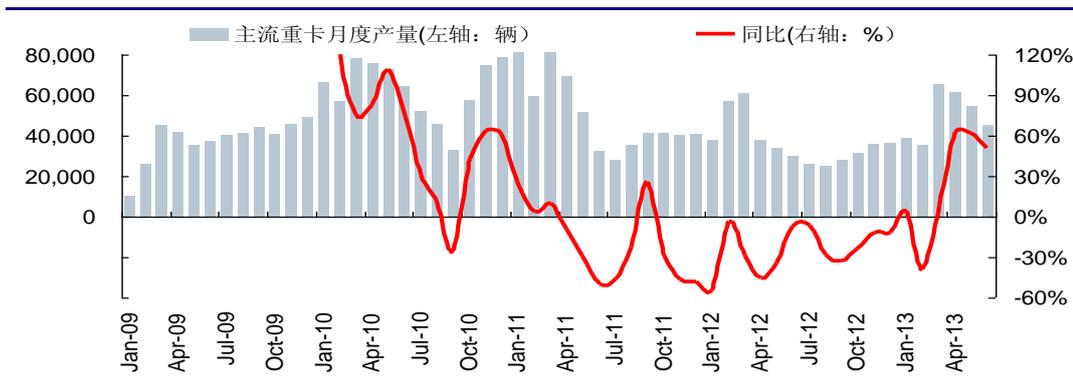
资料来源：义乌道路货物运输价格指数网，中国银河证券研究部

表 1：主流重卡车 6 月产量跟踪

	产量 (辆)					实际工作日的单日产量 (辆)			
	Jun-12	May-13	Jun-13	同比	环比	Jun-12	May-13	Jun-13	同比
长春一汽	4904	9504	9400	92%	-1%	196	475	376	92%
青岛一汽	2832	7163	6530	131%	-9%	113	358	261	131%
成都一汽	697	285	220	-68%	-23%	28	14	9	-68%
东风柳汽	1670	2130	1611	-4%	-24%	67	107	64	-4%
济南卡车	6000	7770	5992	0%	-23%	240	389	240	0%
济南商用车	546	1065	909	66%	-15%	22	53	36	66%
福田汽车	4399	9333	8067	83%	-14%	176	467	323	83%
宝鸡华山	208	200	150	-28%	-25%	8	10	6	-28%
陕西特种车	403	522	368	-9%	-30%	16	26	15	-9%
陕重汽	4595	8218	5128	12%	-38%	184	411	205	12%
北奔包头	759	1447	1315	73%	-9%	30	72	53	73%
北奔蓬莱	602	587	411	-32%	-30%	24	29	16	-32%
北奔重庆	55	193	135	146%	-30%	2	10	5	-
上依红	600	2117	1507	151%	-29%	24	106	60	151%
安徽华菱	682	2352	2116	210%	-10%	27	118	85	210%
江淮	397	1962	1194	201%	-39%	16	98	48	201%
合计	29,775	54,847	45,053	51%	-18%	1,191	2,742	1,802	51%

资料来源：中国银河证券研究部整理

图 9：18 家主流重卡企业合计 6 月产量及同比

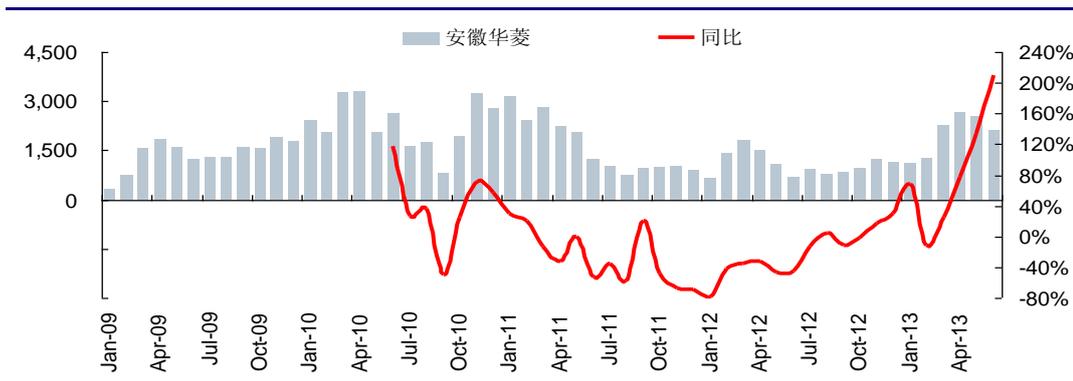


资料来源：各公司资料整理，中国银河证券研究部整理

（三）关注重点企业二季度销量和业绩弹性

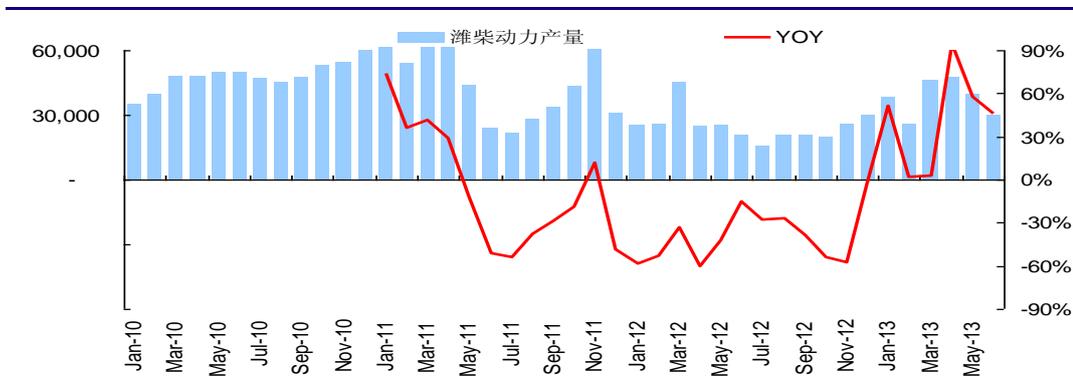
根据我们跟踪的核心重点重卡企业销售和产量数据，整车厂 1-6 月份累计产量增速全面正增长，总体超出市场预期；其中，华菱重卡+67%、陕重汽+20%、福田欧曼+21%、中国重汽+4%，二季度的弹性有些惊人！

图 10：华菱重卡产量及同比（2009.1-2013.6）



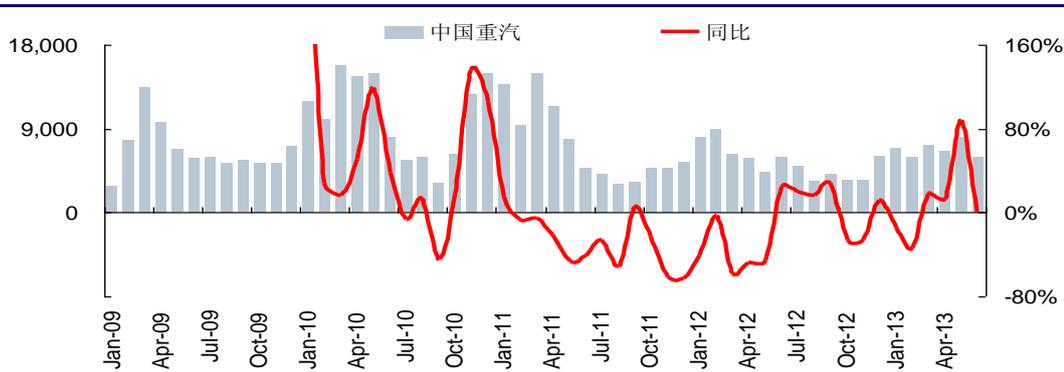
资料来源：各公司资料整理，中国银河证券研究部整理

图 11：潍柴动力装机量及同比（2010.1-2013.6）



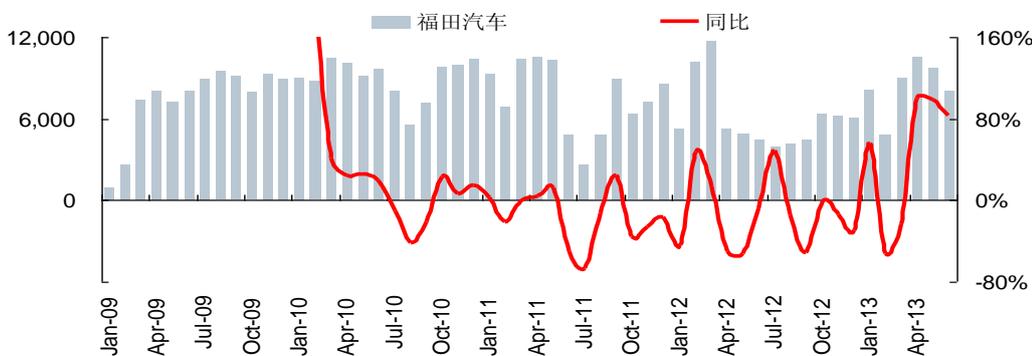
资料来源：各公司资料整理，中国银河证券研究部整理

图 12：中国重汽产量及同比（2009.1-2013.6）



资料来源：各公司资料整理，中国银河证券研究部整理

图 13： 福田汽车产量及同比（2009.1-2013.6）



资料来源：各公司资料整理，中国银河证券研究部整理

（四）投资建议

根据重卡目前的需求状况，目前经济增长仍依赖地方投资和房地产开发，工程类重卡需求保持旺盛，同时由于年初的低库存状态导致行业备货不足，预计重卡整体需求仍将保持景气，2 季度重卡销量和业绩弹性较为突出，建议关注华菱星马、福田汽车、潍柴动力、中国重汽。

中国重汽通过加大成本控制措施，压缩贷款规模，优化贷款结构，毛利率水平和净利率水平分别回归至历史较好水平，分别接近 10%和 2.5%；公司盈利能力得到明显改善，预计这一趋势仍将延续。重卡行业 Q2 销量和业绩弹性兑现，短期估值有提升机遇，中期面临重卡行业产能压力。预计 13-14 年 EPS 为 0.6、0.75，PE 为 16、12，PB 为 1 倍，谨慎推荐。

评级标准

银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

中性：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20%及以上。该评级由分析师给出。

谨慎推荐：是指未来 6-12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%-20%。该评级由分析师给出。

中性：是指未来 6-12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

回避：是指未来 6-12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%及以上。该评级由分析师给出。

杨华超，邓学，汽车行业证券分析师。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，本人承诺，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受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

联系

中国银河证券股份有限公司 研究部

北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 26 楼
深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层
公司网址：www.chinastock.com.cn

机构请致电：

北京地区：傅楚雄 010-83574171 fuchuxiong@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn
深广地区：詹璐 0755-83453719 zhanlu@chinastock.com.cn