

# 中国重汽 (000951) \ 汽车

## ——公司重卡销售回暖，Q2 业绩大幅好转

### 事件:

公司上半年实现营收95.53亿元，同比减少7.61%；归属于上市公司股东的净利润1.60亿元，同比减少9.89%；归属于上市公司股东的扣非净利润1.58亿元，同比减少7.49%；基本每股收益0.24元。

### 投资要点:

#### ► Q2业绩实现同比正增长，经营状况大幅好转

相较于Q1归母净利润下滑46%的表现，公司Q2业绩大幅好转，同比环比均实现正增长。公司Q2归母净利润1.25亿元，同比增长10.83%，环比增长高达249.95%。公司Q2业绩的优异表现一方面受益于公司重卡销量的回暖，另一方面受益于公司在降本增效方面取得的成果，在营收基本保持稳定的情况下，Q2三项费用相较于去年同期共减少5800万元，为利润做出了重要贡献。考虑到公司15年下半年的较低基数，销售和业绩向好趋势有望获得延续。

#### ► 受益于行业好转，公司重卡销售持续回暖。

受益于物流行业的高景气和基建房地产的复苏，今年重卡销售一扫去年的颓势，1-7月共销售39万辆，同比增长19.22%，自2月以来，已连续6个月实现同比正增长。公司的重卡销售也显著受益于行业整体复苏，虽然1-7月的累计销量同比仍下滑5.36%，但从月度变化来看，自2月以来公司重卡销量的同比降幅一直在收窄，并从5月开始一直维持同比正增长，增速持续走强，7月的同比增幅达到7.22%。同时公司根据市场变化进行了产品结构调整，牵引车+载货车占比提升至一半，定位高端的T系列车型也占据了整体销量的30%，这些都将助力公司业绩进一步好转。

#### ► 维持“推荐”评级。

我们预计公司2016年-2018年EPS分别为0.48、0.55、0.61元，市盈率分别为24倍、21倍、19倍。维持“推荐”评级。

| 财务数据和估值      | 2014A    | 2015A    | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 营业收入 (百万元)   | 23865.96 | 19363.66 | 20137.73 | 21367.94 | 21828.64 |
| 增长率 (%)      | 11.24%   | -18.86%  | 4.00%    | 6.11%    | 2.16%    |
| EBITDA (百万元) | 1195.16  | 860.20   | 929.83   | 1008.39  | 1060.12  |
| 净利润 (百万元)    | 431.30   | 278.52   | 320.82   | 369.51   | 407.92   |
| 增长率 (%)      | 13.31%   | -35.42%  | 15.19%   | 15.18%   | 10.40%   |
| EPS (元/股)    | 0.64     | 0.42     | 0.48     | 0.55     | 0.61     |
| 市盈率 (P/E)    | 17.94    | 27.78    | 24.12    | 20.94    | 18.97    |
| 市净率 (P/B)    | 1.76     | 1.70     | 1.62     | 1.53     | 1.45     |
| EV/EBITDA    | 7.22     | 10.80    | 10.40    | 9.49     | 8.68     |

数据来源：公司公告，国联证券研究所

投资建议:

推荐

维持

当前价格:

11.53元

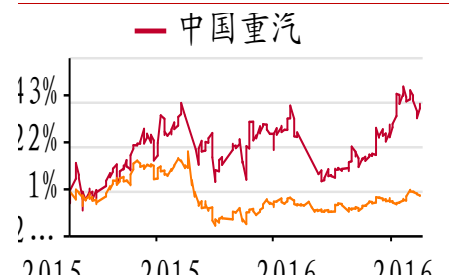
目标价格:

元

### 基本数据

|                |            |
|----------------|------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 671/671    |
| 流通 A 股市值 (百万元) | 7,822      |
| 每股净资产 (元)      | 10.95      |
| 资产负债率 (%)      | 69.99      |
| 一年内最高/最低 (元)   | 12.35/7.43 |

### 一年内股价相对走势



马松

分析师

执业证书编号: S0590515090002

电话: 0510-85613713

邮箱: mas@glsc.com.cn

郇莉

电话: 0510-85613713

邮箱: ll@glsc.com.cn

### 相关报告

**图表 1：财务预测摘要**

| 资产负债表            |                 |                 |                 |                 |                 | 利润表              |               |               |               |               |               |
|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 单位:百万元           | 2014A           | 2015A           | 2016E           | 2017E           | 2018E           | 单位:百万元           | 2014A         | 2015A         | 2016E         | 2017E         | 2018E         |
| 货币资金             | 754.31          | 1192.76         | 1611.02         | 1709.44         | 1746.29         | 营业收入             | 23865.96      | 19363.66      | 20137.73      | 21367.94      | 21828.64      |
| 应收账款+票据          | 10378.64        | 10935.36        | 11377.08        | 12058.91        | 12420.68        | 营业成本             | 21516.52      | 17379.42      | 18011.19      | 19107.21      | 19501.71      |
| 预付账款             | 56.54           | 46.82           | 56.19           | 61.81           | 64.90           | 营业税金及附加          | 78.57         | 63.66         | 70.48         | 74.79         | 76.40         |
| 存货               | 2578.97         | 2128.16         | 2192.00         | 2312.56         | 2358.81         | 营业费用             | 721.42        | 627.00        | 592.05        | 608.99        | 600.29        |
| 其他               | 0.00            | 31.90           | 31.90           | 0.00            | 0.00            | 管理费用             | 579.97        | 596.84        | 628.30        | 649.59        | 652.68        |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>13768.46</b> | <b>14335.01</b> | <b>15268.18</b> | <b>16142.72</b> | <b>16590.68</b> | 财务费用             | 131.61        | 178.32        | 169.92        | 166.69        | 150.34        |
| 长期股权投资           | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 资产减值损失           | 113.01        | 108.73        | 140.00        | 155.00        | 175.00        |
| 固定资产             | 1790.42         | 1598.73         | 1294.03         | 970.91          | 624.26          | 公允价值变动收益         | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 在建工程             | 43.91           | 59.89           | 60.00           | 60.00           | 60.00           | 投资净收益            | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 无形资产             | 396.37          | 387.07          | 377.24          | 367.41          | 357.58          | 其他               | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          | 0.00          |
| 其他非流动资产          | 0.00            | 3.21            | 2.14            | 1.07            | 0.00            | <b>营业利润</b>      | <b>724.84</b> | <b>409.69</b> | <b>525.80</b> | <b>605.68</b> | <b>672.23</b> |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>2230.69</b>  | <b>2048.90</b>  | <b>1733.41</b>  | <b>1399.39</b>  | <b>1041.85</b>  | 营业外净收益           | 65.01         | 29.00         | 8.62          | 7.00          | 5.00          |
| <b>资产总计</b>      | <b>15999.16</b> | <b>16383.91</b> | <b>17001.60</b> | <b>17542.11</b> | <b>17632.53</b> | <b>利润总额</b>      | <b>789.86</b> | <b>438.69</b> | <b>534.42</b> | <b>612.68</b> | <b>677.23</b> |
| 短期借款             | 2481.65         | 3173.21         | 3469.38         | 3288.21         | 2810.13         | 所得税              | 215.69        | 90.85         | 133.61        | 153.17        | 169.31        |
| 应付账款+票据          | 5099.40         | 4994.95         | 5194.75         | 5506.43         | 5671.62         | <b>净利润</b>       | <b>574.17</b> | <b>347.84</b> | <b>400.82</b> | <b>459.51</b> | <b>507.92</b> |
| 其他               | 2516.55         | 2207.48         | 1999.62         | 2041.79         | 2049.00         | 少数股东损益           | 142.87        | 69.32         | 80.00         | 90.00         | 100.00        |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>10097.60</b> | <b>10375.64</b> | <b>10663.75</b> | <b>10836.43</b> | <b>10530.75</b> | <b>归属于母公司净利润</b> | <b>431.30</b> | <b>278.52</b> | <b>320.82</b> | <b>369.51</b> | <b>407.92</b> |
| 长期带息负债           | 800.00          | 700.00          | 700.00          | 700.00          | 700.00          |                  |               |               |               |               |               |
| 长期应付款            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            | 0.00            |                  |               |               |               |               |               |
| 其他               | 179.41          | 166.73          | 191.74          | 210.91          | 221.46          |                  |               |               |               |               |               |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>979.41</b>   | <b>866.73</b>   | <b>891.74</b>   | <b>910.91</b>   | <b>921.46</b>   |                  |               |               |               |               |               |
| <b>负债合计</b>      | <b>11077.01</b> | <b>11242.37</b> | <b>11555.48</b> | <b>11747.34</b> | <b>11452.21</b> | <b>成长能力</b>      |               |               |               |               |               |
| 少数股东权益           | 511.13          | 580.45          | 660.45          | 750.45          | 850.45          | 营业收入             | 11.24%        | -18.86%       | 4.00%         | 6.11%         | 2.16%         |
| 股本               | 419.43          | 419.43          | 419.43          | 419.43          | 419.43          | EBIT             | 16.87%        | -33.77%       | 13.95%        | 10.81%        | 6.26%         |
| 资本公积             | 684.09          | 684.09          | 684.09          | 684.09          | 684.09          | EBITDA           | 9.71%         | -28.03%       | 8.09%         | 8.45%         | 5.13%         |
| 留存收益             | 3301.72         | 3454.10         | 3678.67         | 3937.33         | 4222.88         | 归属于母公司净利润        | 719.03%       | -35.42%       | 15.19%        | 15.18%        | 10.40%        |
| <b>股东权益合计</b>    | <b>4916.36</b>  | <b>5138.06</b>  | <b>5442.63</b>  | <b>5791.29</b>  | <b>6176.84</b>  | <b>获利能力</b>      |               |               |               |               |               |
| <b>负债和股东权益总计</b> | <b>15993.38</b> | <b>16380.43</b> | <b>16998.12</b> | <b>17538.63</b> | <b>17629.05</b> | 毛利率              | 9.84%         | 10.25%        | 10.56%        | 10.58%        | 10.66%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 净利率              | 2.41%         | 1.80%         | 1.99%         | 2.15%         | 2.33%         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROE              | 9.79%         | 6.11%         | 6.71%         | 7.33%         | 7.66%         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | ROIC             | 7.96%         | 5.54%         | 5.71%         | 5.95%         | 6.23%         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>偿债能力</b>      |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 资产负债率            | 69.23%        | 68.62%        | 67.97%        | 66.97%        | 64.95%        |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 流动比率             | 1.36          | 1.38          | 1.43          | 1.49          | 1.58          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 速动比率             | 1.11          | 1.17          | 1.22          | 1.28          | 1.35          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>营运能力</b>      |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 应收账款周转率          | 2.30          | 1.78          | 1.78          | 1.78          | 1.77          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 存货周转率            | 8.34          | 8.17          | 8.22          | 8.26          | 8.27          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 总资产周转率           | 1.49          | 1.18          | 1.18          | 1.22          | 1.24          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>每股指标 (元)</b>  |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股收益             | 0.64          | 0.42          | 0.48          | 0.55          | 0.61          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股经营现金流          | 0.07          | 0.37          | 0.64          | 0.90          | 1.24          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 每股净资产            | 6.56          | 6.79          | 7.13          | 7.51          | 7.94          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | <b>估值比率</b>      |               |               |               |               |               |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市盈率              | 17.94         | 27.78         | 24.12         | 20.94         | 18.97         |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | 市净率              | 1.76          | 1.70          | 1.62          | 1.53          | 1.45          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBITDA        | 7.22          | 10.80         | 10.40         | 9.49          | 8.68          |
|                  |                 |                 |                 |                 |                 | EV/EBIT          | 9.38          | 15.25         | 13.92         | 12.44         | 11.25         |

| 现金流量表          |                |               |               |                |                |
|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|----------------|
| 单位:百万元         | 2014A          | 2015A         | 2016E         | 2017E          | 2018E          |
| 净利润            | 575.23         | 347.32        | 394.35        | 454.26         | 504.17         |
| 折旧摊销           | 275.14         | 250.89        | 235.49        | 239.02         | 242.55         |
| 财务费用           | 213.09         | 209.35        | 159.92        | 156.69         | 140.34         |
| 存货减少           | 1200.31        | 424.51        | -63.84        | -120.56        | -46.25         |
| 营运资金变动         | -2269.80       | -1117.57      | -459.14       | -301.70        | -192.45        |
| 其它             | 54.83          | 133.24        | 165.01        | 174.17         | 185.55         |
| <b>经营活动现金流</b> | <b>48.79</b>   | <b>247.74</b> | <b>431.78</b> | <b>601.88</b>  | <b>833.90</b>  |
| 资本支出           | 57.04          | 67.34         | 60.00         | 60.00          | 60.00          |
| 长期投资           | 0.00           | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | 0.41           | 1.50          | 6.47          | 5.25           | 3.75           |
| <b>投资活动现金流</b> | <b>-56.63</b>  | <b>-65.84</b> | <b>-53.54</b> | <b>-54.75</b>  | <b>-56.25</b>  |
| 债权融资           | 67.23          | 691.55        | 296.17        | -181.17        | -478.08        |
| 股权融资           | 0.00           | 0.00          | 0.00          | 0.00           | 0.00           |
| 其他             | -330.77        | -327.37       | -256.16       | -267.54        | -262.71        |
| <b>筹资活动现金流</b> | <b>-263.54</b> | <b>364.18</b> | <b>40.01</b>  | <b>-448.71</b> | <b>-740.79</b> |
| <b>现金净增加额</b>  | <b>-271.38</b> | <b>546.08</b> | <b>418.26</b> | <b>98.42</b>   | <b>36.86</b>   |

数据来源：公司报告、国联证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 投资评级说明

|            |      |                                    |
|------------|------|------------------------------------|
| 股票<br>投资评级 | 强烈推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 20%以上            |
|            | 推荐   | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 10%以上            |
|            | 谨慎推荐 | 股票价格在未来 6 个月内超越大盘 5%以上             |
|            | 观望   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘变动幅度为 - 10% ~ 10% |
|            | 卖出   | 股票价格在未来 6 个月内相对大盘下跌 10%以上          |
| 行业<br>投资评级 | 优异   | 行业指数在未来 6 个月内强于大盘                  |
|            | 中性   | 行业指数在未来 6 个月内与大盘持平                 |
|            | 落后   | 行业指数在未来 6 个月内弱于大盘                  |

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。

所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券

及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

### 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

#### 无锡

国联证券股份有限公司研究所

江苏省无锡市太湖新城金融一街8号国联金融大厦9层

电话：0510-82833337

传真：0510-82833217

#### 上海

国联证券股份有限公司研究所

上海市浦东新区源深路1088号葛洲坝大厦22F

电话：021-38991500

传真：021-38571373

### 分公司机构销售联系方式

地区

姓名

固定电话

---

|    |     |                   |
|----|-----|-------------------|
| 北京 | 张鸿韵 | 010-68790949-8006 |
| 北京 | 管峰  | 010-68790949-8007 |
| 北京 | 窦红丽 | 010-68790949-8030 |
| 上海 | 刘莉  | 021-38991500-831  |
| 深圳 | 张杰甫 | 0755-82556064     |

---