

## T系列销量爬坡提振业绩，未来稳健增长可期

核心观点：

### 1. 事件

中国重汽10月28日发布2016年三季报，2016年7-9月，公司实现营业收入46.84亿元，同比增长13.75%；归属于母公司的净利润为6609.40万元，同比增长202.44%；基本每股收益0.10元，同比增长233.33%。截止2016年9月底，公司实现营业收入142.37亿元，比上年同期减少1.52%；归属于母公司的净利润为2.26亿元，比上年同期增长13.33%；基本每股收益0.34元，同比增长13.33%。

### 2. 我们的分析与判断

#### （一）重卡行业复苏同时T系列车爬坡，三季度营收同比增长13.75%

公司是国内重卡领域龙头，产品包括豪沃T系列和豪沃A系列，其中基于MAN技术开发的T5G、T7H系列车型自13年底上市以来销量持续向好。公司三季度营收增长主要受益于：（1）重卡行业整体复苏，报告期内重卡销量同比增长55.66%。而公司作为重卡领域龙头，整车三季度销量随着行业复苏而同比增长96.14%。（2）公司的T系列物流车销量持续增长，物流车市占率提高成为公司营收增长的又一关键点。公司报告期内整车市占率同比提升5.58个百分点，主要是因为重卡市场正面临结构性转型，物流车将成为未来趋势。而公司基于MAN技术的T7H物流车的技术优势短期内难以复制，将有助于持续提升公司在物流车市场的市占率，从而为公司营收带来稳定增长。

#### （二）物流车占比提高，产品结构升级带来毛利率提升

三季度公司毛利率为10.49%，同比增长1.85个百分点。本年度1-9月毛利率为10.37%，同比增长0.65个百分点。这主要受益于T系列物流车的占比持续提高。T系列产品是基于最新一代的曼技术开发的，相对于公司老产品毛利率较高，T系列产品的占比提高提升了公司的综合毛利率。同时，由于短期内T系列产品的技术优势难以被模仿，公司毛利率有望得到持续提升。

中国重汽 (000951.SZ)

**推荐** 维持评级

分析师

王华君 机械军工行业首席分析师

☎：(8610) 66568477

✉：wanghuajun@chinastock.com.cn

执业证书编号：S0130513050002

特别鸣谢

陶亦然

☎：(8621) 68597691

✉：taoyiran@chinastock.com.cn

市场数据 时间 2016.10.28

A股收盘价(元)	14.01
A股一年内最高价(元)	19.30
A股一年内最低价(元)	8.54
上证指数	3104.27
市净率	2.00
总股本(亿股)	6.71
实际流通A股(亿股)	6.708
限售的流通A股(亿股)	0.0023
流通A股市值(亿元)	93.98

相关研究

### （三）四季度销量有望持续增长，治超新政将长期利好物流车销量

报告期内重卡销量复苏与重卡行业逐步释放的置换需求和物流业的高速发展有关。而四季度这些利好因素有望持续保持。同时从中长期看，治超新政的实施预计会使当前重卡的运力普遍降低 10%-20%，重卡尤其是半挂牵引物流车的需求弹性将逐步释放。公司的业绩有望维持稳定增长。

## 3. 投资建议

**维持“推荐”评级。**公司是重卡行业龙头和国企改革潜在标的。报告期内，T 系列物流车逐渐放量提升了公司营收和毛利率。未来重卡销量有望维持稳定增长，治超新政的实施也将长期利好物流车销量。我们预计公司 2016-2017 年公司归母净利润分别为 3.34 亿、4.01 亿，对应 EPS 0.50、0.60 元，PE28.02X、23.35X，维持“推荐”评级。

## 4. 风险因素

1) 宏观经济增速不及预期；2) 公司产品销量不及预期；3) 货车查超新规监管力度不及预期。

## 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。

**王华君，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接受到任何形式的补偿。

## 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

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
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 15 楼  
公司网址：[www.chinastock.com.cn](http://www.chinastock.com.cn)

### 机构请致电：

深广地区：詹璐 0755-83453719 [zhanlu@chinastock.com.cn](mailto:zhanlu@chinastock.com.cn)  
海外机构：李笑裕 010-83571359 [lixiaoyu@chinastock.com.cn](mailto:lixiaoyu@chinastock.com.cn)  
北京地区：王婷 010-66568908 [wangting@chinastock.com.cn](mailto:wangting@chinastock.com.cn)  
海外机构：刘思瑶 010-83571359 [liusiyao@chinastock.com.cn](mailto:liusiyao@chinastock.com.cn)  
上海地区：何婷婷 021-20252612 [yumiao\\_jg@chinastock.com.cn](mailto:yumiao_jg@chinastock.com.cn)