

重卡暖风送, 业绩大幅增长

2017年03月31日

推荐/维持

中国重汽

财报点评

——中国重汽（000951）年度财报点评

杨若木	分析师	执业证书编号: S1480510120014
	yangrm@dxzq.net.cn 010-66554032	
孙浩然	联系人	执业证书编号: S1480116070027
	sunhr@dxzq.net.cn 010-66554045	

事件:

2016年公司实现重卡销售80216辆,同比增长7.52%;实现销售收入211.19亿元,同比增长9.07%;实现母公司净利润4.18亿元,同比增长50.14%。

公司2016年Q4季度实现营业收入68.82亿元,同比增长40.26,实现归属于上市公司股东净利润1.91亿元同比增长143.65%。

公司公告利润分配方案,每10股派息2.3元。

公司分季度财务指标

指标	2015Q2	2015Q3	2015Q4	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4
营业收入(百万元)	5661.34	4117.91	4906.66	3863.81	5688.96	4684.1	6882.12
增长率(%)	-17.49%	-26.43%	-18.67%	-17.40%	0.49%	13.75%	40.26%
毛利率(%)	10.53%	8.64%	11.81%	9.91%	10.57%	10.49%	10.89%
期间费用率(%)	7.08%	6.66%	8.03%	8.11%	6.02%	7.06%	6.07%
营业利润率(%)	2.92%	1.21%	1.60%	1.36%	3.83%	2.60%	4.48%
净利润(百万元)	138.48	36.70	87.24	42.25	162.64	93.19	240.09
增长率(%)	-38.85%	-69.00%	-12.30%	-50.54%	17.45%	153.96%	175.19%
每股盈利(季度,元)	0.27	0.05	0.19	0.08	0.19	0.10	0.29
资产负债率(%)	72.93%	71.88%	69.71%	69.99%	70.93%	70.06%	73.20%
净资产收益率(%)	2.76%	0.73%	1.70%	0.82%	3.09%	1.74%	4.41%
总资产收益率(%)	0.75%	0.20%	0.51%	0.24%	0.90%	0.52%	1.18%

观点:

➤ 受益运输类重卡的结构行情，全年销量保持增长。

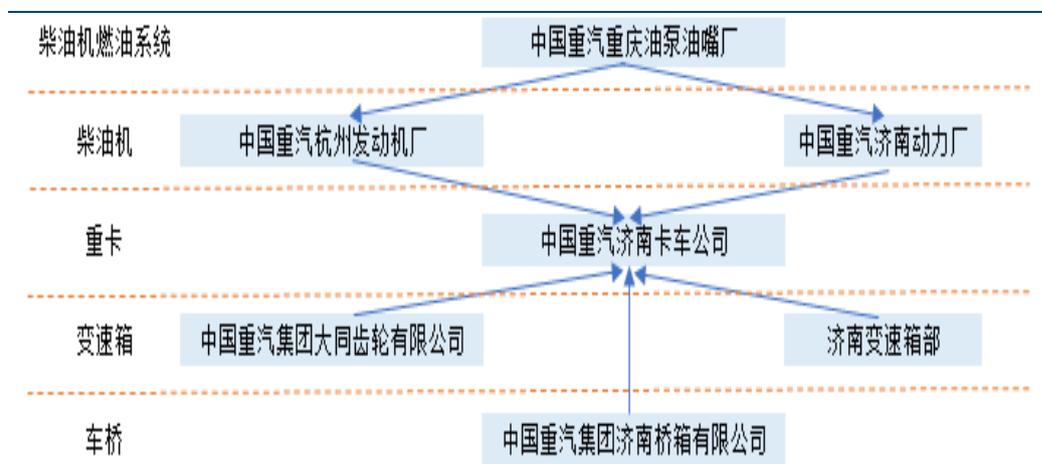
在物流行业持续稳定的增长带动下，尤其是新 GB1589 及相关治超政策的刺激，使得重卡市场出现了较明显的增长态势。牵引车、载货车等公路物流车成为重卡行业的主流市场，比重得到大幅提升。根据中国汽车工业协会数据显示，2016 年全国重卡行业实现销售约 73.29 万辆，同比增长 33.08%，其中牵引车实现销售约 38.8 万辆，同比增长 55.08%。

中国重汽积极调整产品结构，增加运输类重卡销售比重，使得公司 2016 年全年实现销售收入实现销售收入 211.19 亿元，同比增长 9.07%；实现母公司净利润 4.18 亿元，同比增长 50.14%。

➤ 公司拥有重卡行业黄金产业链+降本增效致毛利维持高位

中国重汽是重卡行业中产品自制率最高的公司，自有完整产业链。同时中国重汽坚持降本增效，使中国重汽毛利率达到历史高位 10.54%。

图 1：中国重汽产业链



资料来源：上市公司年报、东兴证券研究所

结论：

盈利预测与估值:2017 年销量上涨 10%，净母利润预计达 5.7 亿，同比增 36%。 预计公司 2017-2019 年 EPS 分别为 0.86/0.75/0.72 元，对应 PE 分别为 16/18/19 倍，给予公司“推荐”评级。

风险提示：

重卡销量不及预期。

公司盈利预测表

资产负债表	单位:百万元					利润表	单位:百万元				
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
流动资产合计	14696	18198	17500	18206	16834	营业收入	19364	21119	23319	23319	21903
货币资金	1551	988	1526	1632	1533	营业成本	17379	18894	20854	20940	19631
应收账款	4693	3885	4290	4290	4029	营业税金及附	64	73	77	77	72
其他应收款	72	123	136	136	128	营业费用	627	670	700	700	657
预付款项	47	126	126	126	126	管理费用	597	553	583	583	548
存货	2128	4082	2685	2696	2528	财务费用	178	181	228	237	211
其他流动资产	32	126	126	126	126	资产减值损失	108.73	47.54	50.00	50.00	50.00
非流动资产合计	2266	2119	2003	1887	1772	公允价值变动	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期股权投资	0	0	0	0	0	投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	1598.73	1428.94	1415.59	1337.69	1259.79	营业利润	410	701	827	732	734
无形资产	387	378	340	302	264	营业外收入	31.56	30.92	30.92	30.92	30.92
其他非流动资产	0	0	0	0	0	营业外支出	2.56	19.18	4.30	6.00	6.00
资产总计	16962	20317	19503	20093	18606	利润总额	439	712	854	757	759
流动负债合计	10819	14708	13877	14317	12662	所得税	91	174	177	157	157
短期借款	3173	4675	4965	5168	3892	净利润	348	538	677	600	602
应付账款	2440	3991	3085	3098	2904	少数股东损益	69	120	100	100	120
预收款项	243	549	598	792	906	归属母公司净	279	418	577	500	482
一年内到期的	800	500	0	0	0	EBITDA	1214	1486	1171	1085	1060
非流动负债合计	1005	163	0	0	0	BPS (元)	0.66	0.62	0.86	0.75	0.72
长期借款	700	0	0	0	0	主要财务比率					
应付债券	0	0	0	0	0		2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
负债合计	11824	14871	13877	14317	12662	成长能力					
少数股东权益	580	553	653	753	873	营业收入增长	-18.86%	9.07%	10.42%	0.00%	-6.07%
实收资本(或股	419	671	671	671	671	营业利润增长	-43.48%	71.02%	18.09%	-11.53%	0.23%
资本公积	684	432	432	432	432	归属于母公司	38.02%	-13.34%	38.02%	-13.34%	-3.73%
未分配利润	2986	3276	2583	1983	1405	获利能力					
归属母公司股	4558	4892	4950	5000	5048	毛利率(%)	0.00%	0.00%	10.57%	10.20%	10.37%
负债和所有者	16962	20317	19480	20071	18583	净利率(%)	1.80%	2.55%	2.90%	2.57%	2.75%
现金流量表	单位:百万元					总资产净利润	1.64%	2.06%	2.96%	2.49%	2.59%
	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	ROE(%)	6.11%	8.55%	11.66%	10.00%	9.54%
经营活动现金	240	-308	1691	641	1871	偿债能力					
净利润	348	538	677	600	602	资产负债率(%)	70%	73%	71%	71%	
折旧摊销	626.38	603.47	0.00	115.69	115.69	流动比率	1.36	1.24	1.26	1.27	1.33
财务费用	178	181	228	237	211	速动比率	1.16	0.96	1.07	1.08	1.13
应收账款减少	0	0	-405	0	260	营运能力					
预收帐款增加	0	0	49	194	114	总资产周转率	1.15	1.13	1.17	1.18	1.13
投资活动现金	-66	-64	-48	-50	-50	应收账款周转	5	5	6	5	5
公允价值变动	0	0	0	0	0	应付账款周转	7.78	6.57	6.59	7.54	7.30
长期股权投资	0	0	0	0	0	每股指标(元)					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新	0.66	0.62	0.86	0.75	0.72
筹资活动现金	364	-187	-998	-485	-1920	每股净现金流	1.28	-0.83	0.96	0.16	-0.15
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最	10.87	7.29	7.38	7.45	7.52
长期借款增加	0	0	0	0	0	估值比率					
普通股增加	0	252	0	0	0	P/E	21.44	22.82	16.45	18.98	19.72
资本公积增加	0	-252	0	0	0	P/B	1.30	1.94	1.92	1.90	1.88
现金净增加额	538	-559	644	106	-99	EV/EBITDA	7.46	9.21	11.05	12.01	11.18

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

分析师简介

杨若木

基础化工行业小组组长，9年证券行业研究经验，擅长从宏观经济背景下，把握化工行业的发展脉络，对周期性行业的业绩波动有比较准确判断，重点关注具有成长性的新材料及精细化工领域。曾获得卖方分析师“水晶球奖”第三名，“今日投资”化工行业最佳选股分析师第一名，金融界《慧眼识券商》最受关注化工行业分析师，《证券通》化工行业金牌分析师。

联系人简介

孙浩然

中国人民大学金融研究生，曾任职于中国出口信用保险公司，2016年加入东兴证券。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写,东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料,我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发,需注明出处为东兴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用,未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导,本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (以沪深 300 指数为基准指数):

以报告日后的 6 个月内,行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。