

中国重汽（000951）：充分受益景气周期，业绩实现高速增长 审慎推荐（首次）

汽车

当前股价：18.29 元

报告日期：2017 年 8 月 31 日

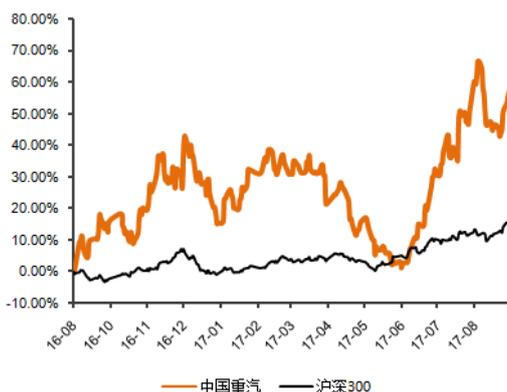
主要财务指标（单位：百万元）

	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	21118.99	31655.26	33633.71	36022.38
(+/-)	9.07%	49.89%	6.25%	7.10%
营业利润	700.64	1284.30	1428.26	1536.36
(+/-)	62.94%	81.98%	11.21%	7.57%
归属母公司 净利润	418.18	851.28	940.70	1014.02
(+/-)	50.14%	103.57%	10.50%	7.79%
EPS（元）	0.62	1.27	1.40	1.51
市盈率	29	14	13	12

公司基本情况（最新）

总股本/已流通股（亿股）	6.71/6.71
流通市值（亿元）	118
每股净资产（元）	7.77
资产负债率（%）	78.39

股价表现（最近一年）



资料来源：Wind，华鑫证券研发部

分析师：魏旭锟

执业证书编号：S1050513050001

电话：021-54967579

联系人：杨靖磊

电话：021-54967583

邮箱：yangjl@cfsc.com.cn

公司发布 2017 年半年报，公司上半年实现营业收入 183.12 亿元，同比增长 91.69%；营业利润 7.91 亿元，同比增长 192.56%，归属母公司净利润 4.79 亿元，同比增长 198.58%；折合 EPS 为 0.71 元/股，上半年公司不分红，不以公积金转增股本。

● **受益于景气周期的延续，中报业绩超预期。**公司主要从事载重汽车、专用汽车、重型专用车底盘等产品的制造与销售，是国内重型汽车制造与生产的龙头企业。上半年我国重卡市场在宏观经济改善、公路货运需求提升、治超新规等多重因素的影响下延续了自去年下半年以来的高景气度。受益于此，公司业绩实现高速增长，上半年公司重卡销量达到 65594 辆，同比增长 78.42%，营收与利润均创历史新高。值得一提的是，上半年公司基于 MAN 技术研发的新一代 T 系列重卡车型销量占比继续提升，该车型定位中高端市场，定价高于公司其他车型，T 系列车型的热销可显著改善公司产品结构，有助于公司盈利能力的持续提升。

● **公司毛利率提升，期间费用率下降。**受益于公司产品销量的大幅增长，上半年公司毛利率为 10.63%，同比提升 0.33 个百分点。其中，整车销售毛利率为 9.73%，同比提升 0.28 个百分点；配件销售毛利率为 22.13%，同比下降 4.84 个百分点，配件产品毛利的下滑或与上半年钢材等原材料价格的上涨有关。同样受益于营收大幅增长带来的规模效应，上半年公司期间费用率为 5.97%，同比下降 0.9 个百分点。

● **重卡行业景气度有望持续，下半年业绩值得期待。**我国重卡市场于 2016 年四季度开始强劲复苏，2017 年上半年重卡市场景气度得以延续，销量达到 58.4 万辆，同比增长 64.4%，从目前国内各主流企业的排产计划和旺盛的订单需求看，全年重卡销量有望超过 100 万辆。目前，由治超政策带来的刚性需求及换代周期带来的置换需求仍在延续，短期内重卡市场景气度将持续。公司作为重卡行业龙头企业，有望充分受益于重卡市场的复苏，全年业绩有望创历史新高。

● **盈利预测与投资评级：**我们预计公司 2017-2019 年营业收入分别为 316.55、336.34 和 360.22 亿元，归属母公司所有者净利润分别为 8.51、9.41 和 10.14 亿元，折合 EPS 分别为 1.27、1.40 和 1.51 元，对应于 8 月 30 日收盘价 18.29 元计算，市盈率分别为 14、13 和 12 倍。鉴于国内重卡市场景气周期仍在延



续，公司作为重卡行业龙头有望持续受益，我们首次给予公司“审慎推荐”的投资评级。

● **风险提示：**（1）重卡市场景气度下降；（2）公司产品销量不达预期等。



公司盈利预测表

资产负债表					利润表				
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资产					营业收入	21118.99	31655.26	33633.71	36022.38
货币资金	880.06	316.55	336.34	360.22	减: 营业成本	18893.99	28306.13	30092.08	32164.38
应收和预付款项	12999.60	17639.31	14914.65	19950.83	营业税金及附加	72.56	105.68	112.28	120.26
存货	4082.31	4348.17	4614.22	4965.37	销售费用	669.71	1038.61	1113.28	1134.71
其他流动资产	126.21	126.21	126.21	126.21	管理费用	553.13	598.28	676.04	738.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	财务费用	181.42	277.15	166.96	284.40
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	资产减值损失	47.54	45.10	44.81	43.82
固定资产和在建工程	1493.49	1062.16	631.12	201.07	加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
无形资产和开发支出	377.84	323.77	269.70	215.64	公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动资产	1.38	0.69	0.00	0.00	其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
资产合计	19960.88	23816.87	20892.25	25819.34	营业利润	700.64	1284.30	1428.26	1536.36
负债					加: 其他非经营损益	11.74	25.42	25.42	25.42
短期借款	4675.00	4756.10	4315.23	4110.25	利润总额	712.38	1309.72	1453.68	1561.78
应付和预收款项	9115.49	10788.88	10152.34	11995.70	减: 所得税	174.21	327.43	363.42	390.44
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	净利润	538.17	982.29	1090.26	1171.33
其他负债	0.00	0.00	723.56	723.56	减: 少数股东损益	119.99	131.01	149.56	157.31
负债合计	14514.05	16268.54	15191.13	16829.51	归属母公司净利润	418.18	851.28	940.70	1014.02
所有者权益					主要财务指标				
股本	671.08	671.08	671.08	671.08	(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
资本公积	432.43	432.43	432.43	432.43	营业收入	21118.99	31655.26	33633.71	36022.38
留存收益	3788.31	4379.96	5033.77	5738.54	增长率(%)	9.07%	49.89%	6.25%	7.10%
归属母公司股东权益	4891.82	5483.48	6137.28	6842.05	归母净利润	418.18	851.28	940.70	1014.02
少数股东权益	553.44	684.45	834.01	991.32	增长率(%)	50.14%	103.57%	10.50%	7.79%
股东权益合计	5445.26	6167.93	6971.29	7833.37	每股收益(EPS)	0.62	1.27	1.40	1.51
负债和股东权益合计	19959.30	22436.46	22162.42	24662.88	每股经营现金流	-0.46	-2.25	5.28	-2.42
现金流量表					销售毛利率	10.54%	10.58%	10.53%	10.71%
(百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E	销售净利率	2.55%	3.10%	3.24%	3.25%
经营性现金净流量	-306.03	-1509.33	3542.19	-1627.29	净资产收益率(ROE)	8.55%	15.52%	15.33%	14.82%
投资性现金净流量	-63.77	19.06	19.06	19.06	市盈率(P/E)	29.35	14.42	13.05	12.10
筹资性现金净流量	-186.59	926.76	-3541.47	1632.11	市净率(P/B)	2.51	2.24	2.00	1.79
现金流量净额	-556.39	-563.51	19.78	23.89	股息率(分红/股价)	0.68%	2.12%	2.34%	2.52%

资料来源: Wind, 华鑫证券研发部



研究员简介

魏旭锟：华鑫证券研究员，华东理工大学工商管理硕士，五年汽车和机械行业工作经历，2013年5月加入华鑫证券研发部，主要研究和跟踪领域：机械行业

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%---15%
3	中性	(-)5%--- (+)5%
4	减持	(-)15%---(-)5%
5	回避	<(-)15%

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。



免责声明

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，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。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫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。华鑫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。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>