

中国重汽(000951)

重卡行业高景气，量价齐升带来高业绩增速 增持(维持)

2017年10月27日

证券分析师 高登

执业证书编号: S0600516070003

010-66573557

gaod@dwzq.com.cn

研究助理 陈斯竹

chenszh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	21,119	32,734	35,026	36,777
同比(%)	9.07	55.00	7.00	5.00
净利润(百万元)	418	849	918	959
同比(%)	50.14	102.92	8.17	4.51
毛利率(%)	10.54	10.60	10.70	10.70
ROE(%)	8.55	15.67	15.26	14.47
每股收益(元)	0.62	1.26	1.37	1.43
P/E	29	14	13	13
P/B	2.5	2.2	2.0	1.8

事件: 公司发布 2017 年三季度公告, 1-9 月公司实现营业收入 282.6 亿元, 同比增长 98.5%; 归母净利润 7.1 亿元, 同比增长 214.4%。

投资要点:

■ 受益于重卡高景气度, 三季度业绩同比增长 214.4%。1) 公司 1-9 月实现营收 282.6 亿元, 同比增长 98.5%, 归母净利润 7.1 亿元, 同比增长 214.4%, 业绩大幅超预期。2) 受益于行业高景气度, 公司重卡量价齐升。公司前三季度实现重卡销售 10.2 万辆, 同比增长 86.3%, 其中 Q3 单季销售 35967 辆(同比+102.7%, 环比-10.1%); 公司前三季度单车收入为 27.8 万, 比 2016 年全年提升 1.5 万元; 前三季度单车净利润约为 7012 元, 比 2016 年全年提升约 1799 元。3) 公司市场份额进一步提升, 2017 年前三季度市场份额 11.7%, 同比增加 0.6pct。4) 公司费用管控良好, Q3 单季度销售/管理/财务费用分别同比下降 0.5/1.6/0.1pct。

■ 重卡销量持续超预期, 景气度有望持续至 2018 年。根据第一商用车网, 9 月重卡单月销量 10.1 万辆(同比+91.0%), 连续四月创历史新高。三季度销售 28.5 万辆(同比+87.5%), 淡季不淡特征明显。由于四季度为行业旺季, 华北地区环保限产, 预计四季度重卡销量与三季度持平, 2017 全年将超过 110 万辆, 存在超预期可能。

■ 公司产品结构优化, 折旧摊销比例下降, 盈利能力持续向上。受益于排放标准升级和公司产品结构升级优化, 公司平均重卡单价由 2013 年 23.6 万元上升至 2017 三季度 27.8 万元。2013 年以来, 公司资本开支显著下降, 固定资产折旧摊销逐年下降, 毛利率持续上行, 由 2013 年 9.9% 上升至 2017 三季度 10.4%。我们认为公司盈利能力上行趋势可延续, 盈利弹性有望超越市场预期。

■ 投资建议: 预计公司 2017/18/19 年 EPS 至 1.26/1.37/1.43 元(2016 年 EPS 为 0.62 元)。当前价 18.04 元, 对应 2017/18/19 年 14/13/13 倍 PE。考虑重卡行业景气向上, 公司向上盈利弹性大, 参考行业平均估值, 我们认为公司合理估值为 2017 年 18 倍 PE, 维持“增持”评级, 目标价 23 元。

■ 风险因素: 1) 宏观经济持续低迷, 导致重卡需求不达预期; 2) 市场竞争加剧导致公司市场份额下降。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	18.04
一年最低/最高价	11.25/19.99
市净率(倍)	2.47
流通 A 股市值(百万元)	12,103

基础数据

每股净资产(元)	7.29
资本负债率(%)	73.20
总股本(百万股)	671
流通 A 股(百万股)	671

相关研究

1. 中国重汽: 市场份额提升, 盈利弹性向上 -20170831
2. 重卡行业专题报告: 为什么本轮重卡持续超预期-20170719
3. 中国重汽: 大集团小公司, 国企改革值得期待-20160906

中国重汽三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
流动资产	18,198	20,343	17,348	22,835	营业收入	21,119	32,734	35,026	36,777
现金	988	3,273	3,503	3,678	营业成本	18,894	29,265	31,278	32,842
应收款项	3,885	6,449	5,175	7,245	营业税金及附加	73	112	120	126
存货	4,082	3,766	3,097	4,227	营业费用	553	805	876	901
其他	9,242	6,854	5,574	7,685	管理费用	553	805	876	901
非流动资产	2,119	2,160	2,191	2,217	财务费用	181	385	326	320
长期股权投资	-	-	-	-	投资净收益	-	-	-	-
固定资产	1,429	1,485	1,531	1,572	其他	-164	-38	-149	-245
无形资产	378	363	348	333	营业利润	701	1,324	1,401	1,441
其他	312	312	312	312	营业外净收支	12	2	33	58
资产总计	20,317	22,503	19,539	25,051	利润总额	712	1,326	1,434	1,499
流动负债	14,708	16,321	12,528	17,186	所得税费用	174	265	287	300
短期借款	4,675	7,376	3,066	7,249	少数股东损益	120	212	229	240
应付账款	3,991	2,926	3,128	3,284	归属母公司净利润	418	849	918	959
其他	6,042	6,018	6,334	6,653	EBIT	774	1,498	1,530	1,579
非流动负债	163	-	-	-	EBITDA	821	1,233	1,264	1,308
长期借款	-	-	-	-					
其他	163	-	-	-	重要财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
负债总计	14,871	16,321	12,528	17,186	每股收益(元)	0.62	1.26	1.37	1.43
少数股东权益	553	766	995	1,235	每股净资产(元)	7.29	8.07	8.96	9.88
归属母公司股东权益	4,892	5,416	6,016	6,631	发行在外股份(百万股)	671	671	671	671
负债和股东权益总计	20,317	22,503	19,539	25,051	ROIC(%)	6.11%	9.37%	13.48%	9.10%
					ROE(%)	8.55%	15.67%	15.26%	14.47%
					毛利率(%)	10.54%	10.60%	10.70%	10.70%
					EBITMargin(%)	3.66%	4.58%	4.37%	4.29%
					销售净利率(%)	1.98%	2.59%	2.62%	2.61%
					资产负债率(%)	73.20%	72.53%	64.12%	68.60%
					收入增长率(%)	9.07%	55.00%	7.00%	5.00%
					净利润增长率(%)	50.14%	102.92%	8.17%	4.51%
					P/E	28.95	14.27	13.19	12.62
					P/B	2.47	2.24	2.01	1.83
					EV/EBITDA	21.50	14.32	13.97	13.50

数据来源: Wind, 东吴证券研究所

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准,已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下,东吴证券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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有,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、转载,需征得东吴证券研究所同意,并注明出处为东吴证券研究所,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准:

公司投资评级:

买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上;

增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间;

中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间;

减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间;

卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级:

增持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对强于大盘 5% 以上;

中性: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对大盘 -5% 与 5%;

减持: 预期未来 6 个月内, 行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所

苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>