

# 三季度报业绩高增长，重卡高景气度贯穿全年

2017年10月27日

推荐/维持

中国重汽

财报点评

## ——中国重汽（000951）三季度报财报点评

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

### 事件：

报告期内，公司前9个月共实现重卡销售101561辆，同比增长86.32%；实现销售收入282亿元，同比增长91.69%；实现归属于母公司净利润7.12亿元，同比增长198.58%。其中，三季度共实现重卡销售35967辆，同比增长102%，三季度营业收入9952.14万元，同比增长112%，净利润3.2亿元，同比增长244%。

### 公司分季度财务指标

指标	2016Q1	2016Q2	2016Q3	2016Q4	2017Q1	2017Q2	2017Q3
营业收入（百万元）	3863.81	5688.96	4684.1	6882.12	7137.39	11174.47	9952.14
增长率（%）	-17.40%	0.49%	13.75%	40.26%	84.72%	96.42%	112.47%
毛利率（%）	9.91%	10.57%	10.49%	10.89%	10.66%	10.61%	9.97%
期间费用率（%）	8.11%	6.02%	7.06%	6.07%	6.20%	5.82%	4.79%
营业利润率（%）	1.36%	3.83%	2.60%	4.48%	3.64%	4.75%	4.06%
净利润（百万元）	42.25	162.64	93.19	240.09	199.19	413.32	320.74
增长率（%）	-50.54%	17.45%	153.96%	175.19%	371.49%	154.13%	244.16%
每股盈利（季度，元）	0.08	0.19	0.10	0.29	0.25	0.46	0.35
资产负债率（%）	69.99%	70.93%	70.06%	73.20%	77.06%	78.39%	77.93%
净资产收益率（%）	0.82%	3.09%	1.74%	4.41%	3.53%	7.08%	5.21%
总资产收益率（%）	0.24%	0.90%	0.52%	1.18%	0.81%	1.53%	1.15%

### 观点：

- 重汽重卡销售三季度淡季不淡，四季度销售旺季期待重汽表现。** 尽管三季度是重卡销售的传统淡季，但是7-9月中国重汽仍实现了近3.6万台的重卡销售，同比增长102%，继续超市场预期，原因有二：其一、工程类重卡受益于棚改货币化，拉升了房地产销售面积，进而刺激了新开工面积的上行；其二、运输类重卡，由于超限的治理以及公路货运量的需求提升。随着四季度重卡销售回归旺季，重汽最后三个月重卡销售将维持月均10万台销售，全年持续高景气度。
- 三季度利润增速远高于营收增速，中国重汽业绩具有高弹性。** 中国重汽3季度营收实现99.52亿元，同比增长112.47%，利润实现3.2个亿，同比增244%。利润增速远高于营收增速，这主要因为对于重资产公司，

当销售上涨, 保持固定资产规模不变的前提下, 重汽将充分受益于规模效应, 期间费用率持续下行, 营业利润率保持增长。

#### 结论:

预计 17 年-19 年公司将实现营业收入 3.47 亿元, 3.8 亿元, 4.7 亿元, 归母净利润 8.9 亿, 10 亿, 11.26 亿, EPS 分别为 1.33/1.5/1.6 对应的 PE 值分别为 13/11/10 倍, 给予公司“推荐”评级。

**风险提示: 重卡销售不及预期, 环保限产政策趋严。**

**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
<b>流动资产合计</b>	14696	18198	26024	29681	31727	<b>营业收入</b>	19364	21119	34768	38244	41594
货币资金	1551	988	2328	2677	2912	<b>营业成本</b>	17379	18894	31127	34213	37156
应收账款	4693	3885	6396	7036	7652	营业税金及附加	64	73	115	126	137
其他应收款	72	123	203	223	243	营业费用	627	670	1043	1071	1206
预付款项	47	126	126	126	126	管理费用	597	553	869	918	957
存货	2128	4082	4008	4406	4785	财务费用	178	181	336	492	542
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
<b>非流动资产合计</b>	2266	2119	2003	1887	1772	公允价值变动收益	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	1598.7	1428.9	1415.5	1337.6	1259.7	<b>营业利润</b>	410	701	1227	1374	1546
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
<b>资产总计</b>	16962	20317	28027	31569	33498	<b>利润总额</b>	439	712	1254	1399	1571
<b>流动负债合计</b>	10819	14708	22370	25710	27407	所得税	91	174	260	290	325
短期借款	3173	4675	9451	11243	11553	<b>净利润</b>	348	538	994	1109	1246
应付账款	2440	3991	4605	5062	5497	少数股东损益	69	120	100	100	120
预收款项	243	549	623	940	1157	归属母公司净利润	279	418	894	1009	1126
一年内到期的非流	800	500	0	0	0	EBITDA	1214	1486	1679	1982	2204
<b>非流动负债合计</b>	1005	163	0	0	0	<b>BPS (元)</b>	0.66	0.62	1.33	1.50	1.68
长期借款	700	0	0	0	0	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	0	0	0	0	0	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	
<b>负债合计</b>	11824	14871	22370	25710	27407	<b>成长能力</b>					
少数股东权益	580	553	653	753	873	营业收入增长	-18.86	9.07%	64.63%	10.00%	8.76%
实收资本(或股本)	419	671	671	671	671	营业利润增长	-43.48	71.02%	75.15%	11.98%	12.50%
资本公积	684	432	432	432	432	归属于母公司净利润	113.82	12.89%	113.82	12.89%	11.51%
未分配利润	2986	3276	2203	992	-359	<b>获利能力</b>					
归属母公司股东权	4558	4892	4982	5083	5195	毛利率(%)	10.25%	10.37%	10.47%	10.54%	10.67%
<b>负债和所有者权</b>	16962	20317	28005	31546	33476	净利率(%)	1.80%	2.55%	2.86%	2.90%	2.99%
<b>现金流量表</b>						<b>总资产净利润(%)</b>					
单位:百万元						ROE(%)					
2015A	2016A	2017E	2018E	2019E	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E		
<b>经营活动现金流</b>	240	-308	-1600	7	1530	<b>偿债能力</b>					
净利润	348	538	994	1109	1246	资产负债率(%)	70%	73%	80%	82%	82%
折旧摊销	626.38	603.47	0.00	115.69	115.69	流动比率	1.36	1.24	1.16	1.15	1.16
财务费用	178	181	336	492	542	速动比率	1.16	0.96	0.98	0.98	0.98
应收账款减少	0	0	-2511	-640	-616	<b>营运能力</b>					
预收帐款增加	0	0	73	317	217	总资产周转率	1.15	1.13	1.44	1.28	1.28
<b>投资活动现金流</b>	-66	-64	-48	-50	-50	应收账款周转率	5	5	7	6	6
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	应付账款周转率	7.78	6.57	8.09	7.91	7.88
长期股权投资减少	0	0	0	0	0	<b>每股指标(元)</b>					
投资收益	0	0	0	0	0	每股收益(最新摊薄)	0.66	0.62	1.33	1.50	1.68
<b>筹资活动现金流</b>	364	-187	3094	392	-1246	每股净现金流(最新)	1.28	-0.83	2.15	0.52	0.35
应付债券增加	0	0	0	0	0	每股净资产(最新摊)	10.87	7.29	7.42	7.57	7.74
长期借款增加	0	0	0	0	0	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0	252	0	0	0	P/E	27.33	29.10	13.54	11.99	10.76
资本公积增加	0	-252	0	0	0	P/B	1.66	2.47	2.43	2.38	2.33
<b>现金净增加额</b>	538	-559	1445	349	234	EV/EBITDA	8.80	10.97	11.45	10.43	9.42

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。

## 研究助理简介

### 孙浩然

中国人民大学金融研究生, 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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

## 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。