



2019-09-01

公司研究报告

买入/维持

中国重汽(000951)

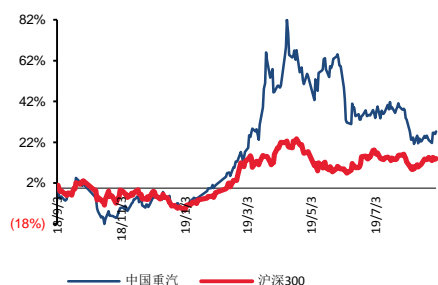
目标价: 22.95

昨收盘: 15.12

工业 资本货物

中报维持高增长，存量竞争强者恒强

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	671/671
总市值/流通(百万元)	10,147/10,144
12个月最高/最低(元)	22.21/10.04

相关研究报告:

证券分析师: 白宇

电话: 010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190518020004

助理分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

事件: 公司公布半年报, 2019年上半年实现营收224.68亿元, 同比下滑0.32%, 归母净利润6.40亿元, 同比增长32.32%, 扣非净利润5.93亿元, 同比增长29.1%。

销量微跌利润大增, 改革降本成效显著。上半年公司销售重卡7.75万辆, 同比微跌2.86%, 营收同比微跌0.32%, 归母净利润同比大增32.32%, 虽然Q2与Q1相比利润增速有所放缓, 但上半年依然维持30%以上利润增长。主要得益于去年9月份以来新管理层推出各项改革举措, 渗透至人事、采购、生产、销售等各个环节, 降本增效成果显著, 且有望继续维持。

毛利率改善明显, 各项费用有所改善。上半年毛利率10.47%, 同比增长1.22个百分点, 其中Q1与Q2毛利率分别为9.54%与11.46%, 毛利率同比环比均有大幅改善, 主要得益于采购降本带来的成本端优化。三项费用改善幅度均在10%以上, 其中管理费同比下滑27.34%。研发投入1.81亿元, 同比增长30.44%, 降本增效并未影响公司对研发的重视。

存量替换+政策基建预期, 存量竞争强者恒强。国三及以下排放标准车辆存量预计仍有150万辆以上, 部分地区对低排放重卡车辆限制通行鼓励高排放车辆, 预计存量替换进度有望超预期。受“大吨小标”等政策及基建预期影响, 工程重卡有望释放增量。公司工程重卡历来优势明显, 牵引车从产品研发端进行市场化改进, 短板有望改善, 供给端改善明显, 存量竞争时代强者恒强, 。

投资建议: 公司上半年在销量小幅下滑的背景下仍然实现利润的明显增长, 足见其改革及降本成效之大, 考虑到国三存量替换及潜在的政策及基建预期因素, 重卡销量仍有支撑。公司自身改革效果显著, 我们预计公司2019年/2020年营收分别为398.77亿元/404.95亿元, 归母净利润分别为11.88亿元/14.32亿元, 对应估值分别为8.5倍/7.1倍, 给予“买入”评级。

风险提示: 公司改革成效不及预期, 重卡行业销量低于预期

■ 盈利预测和财务指标:

	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	40378	39877	40495	38816
(+/-%)	8.22	(1.24)	1.55	(4.15)
净利润(百万元)	905	1188	1432	1398
(+/-%)	0.84	31.28	20.51	(2.37)
摊薄每股收益(元)	1.35	1.77	2.13	2.08
市盈率(PE)	11.21	8.54	7.09	7.26

资料来源: Wind, 太平洋证券注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
货币资金	2,639	1,392	3,190	3,240	3,105	营业收入	37,310	40,378	39,877	40,495	38,816
应收和预付款项	13,830	3,491	26,864	10,119	13,513	营业成本	33,571	36,801	35,982	36,412	34,865
存货	8,122	5,789	7,047	6,283	6,220	营业税金及附加	95	125	120	117	116
其他流动资产	253	9,227	3,203	4,228	5,553	销售费用	1,182	1,058	1,041	1,037	974
流动资产合计	24,845	19,900	40,305	23,869	28,391	管理费用	522	287	271	271	252
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	256	185	351	106	140
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	168	106	107	127	113
固定资产	1,270	1,218	1,155	1,091	1,028	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	144	181	181	181	181	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	369	364	355	346	336	营业利润	1,534	1,472	2,005	2,425	2,354
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	28	102	47	59	69
其他非流动资产	402	393	347	381	374	利润总额	1,562	1,574	2,052	2,484	2,423
资产总计	27,030	22,057	42,342	25,868	30,310	所得税	390	360	495	596	573
短期借款	6,750	4,700	13,925	7,678	2,262	净利润	1,172	1,213	1,557	1,888	1,850
应付和预收款项	12,976	8,257	16,405	6,913	15,281	少数股东损益	274	308	369	456	452
长期借款	0	0	2,244	0	0	归母股东净利润	898	905	1,188	1,432	1,398
其他负债	910	2,231	1,241	1,461	1,644						
负债合计	20,636	15,188	33,815	16,051	19,187						
股本	671	671	671	671	671						
资本公积	432	432	1,032	1,032	1,032						
留存收益	4,532	4,954	5,660	6,492	7,347						
归母公司股东权益	5,635	6,072	7,363	8,196	9,050						
少数股东权益	759	796	1,165	1,621	2,072						
股东权益合计	6,394	6,868	8,528	9,817	11,123						
负债和股东权益	27,030	22,057	42,342	25,868	30,310						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E		2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
经营性现金流	887	1,871	(9,422)	9,245	5,966	毛利率	10.02%	8.86%	9.77%	10.08%	10.18%
投资性现金流	(173)	(123)	0	0	0	销售净利率	4.11%	3.65%	5.03%	5.99%	6.06%
融资性现金流	1,073	(2,989)	11,220	(9,196)	(6,100)	销售收入增长率	76.67%	8.22%	-1.24%	1.55%	-4.15%
现金增加额	1,797	(1,258)	1,798	49	(134)	EBIT 增长率	100.94%	12.87%	17.75%	7.46%	-1.46%
						净利润增长率	114.64%	0.84%	31.28%	20.51%	-2.37%
						ROE	15.93%	14.91%	16.14%	17.47%	15.45%
						ROA	4.33%	5.50%	3.68%	7.30%	6.10%
						ROIC	14.31%	12.64%	18.27%	9.09%	13.72%
						EPS (X)	1.34	1.35	1.77	2.13	2.08
						PE (X)	11.30	11.21	8.54	7.09	7.26
						PB (X)	1.80	1.67	1.38	1.24	1.12
						PS (X)	0.27	0.25	0.25	0.25	0.26
						EV/EBITDA (X)	8.06	5.03	9.86	6.08	4.29

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
华北销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	付禹璇	18515222902	fuyx@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华东销售副总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	李洋洋	18616341722	liyangyang@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@tpyzq.com
华东销售	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@tpyzq.com
华南销售	陈婷婷	18566247668	chentt@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张文婷	18820150251	zhangwt@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。