



2019-09-29

公司研究报告

买入/维持

中国重汽(000951)

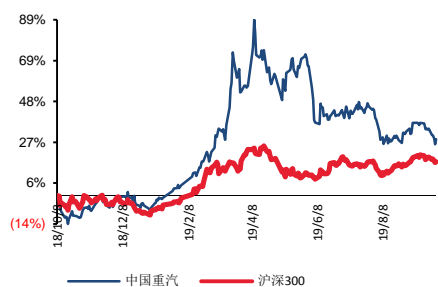
目标价: 22.95

昨收盘: 14.67

工业 资本货物

省国资委接管，潍柴重汽合作共赢更进一步

■ 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)	9,845/9,842
12个月最高/最低(元)	22.21/10.04

■ 相关研究报告:

中国重汽(000951)《国之重器，改革先锋》
--2019/09/15

中国重汽(000951)《中报维持高增长，存量竞争强者恒强》
--2019/09/01

■ 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: 9月29日公司发布股权变更公告,近日济南市国资委将重汽集团45%股权无偿划转至山东重工,同时山东国投将重汽集团20%股权除资产收益权外的其他股东权利委托给山东重工行使,山东重工将间接持有本公司64.55%权益。

战略性股权划转,省级装备巨头成形。本次股权变更性质为无偿划转,公司实际控制人由济南市国资委变更为山东省国资委,最终受益人为山东省政府。此次股权划转属于省级层面的产业资源战略规划,有助于做强做优做大山东省商用车产业、培育世界一流企业,以山东重工作为载体的省级装备巨头将逐步成形。

强强联合,协同效应显著。山东重工与重汽集团各自在相关领域均属佼佼者,重组后的山东重工将形成以整车、整机为龙头,以动力系统为核心,成为拥有多领域核心技术的全球领先的国际化工业装备企业集团。重汽集团的重卡整车业务与山东重工旗下的发动机业务具备较强的优势互补与资源协同性,二者强强联合后有望进一步加强产业协同效应。

改革成果初现,重组或将锦上添花。公司2018年9月由谭总接管以来,自上而下实施了一系列改革措施,成本管控与产品研发等方面均实现了极大的优化,改革已初见成果。此次股权划转重组后,重汽与潍柴之间的合作有望加速或更进一步,潍柴发动机的助力也将使中国重汽的产品谱系更加完善,对二者各自的发展或将是锦上添花之举。

投资建议:公司自身改革效果显著,上半年在销量下滑的情况下实现利润的增长,此次股权划转与重组有望使潍柴与重汽之间的协同效应进一步加强。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倍/7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)	10.88	8.29	6.87	7.04

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)	10.97	10.88	8.29	6.87	7.04
						PB (X)	1.75	1.62	1.34	1.20	1.09
						PS (X)	0.26	0.24	0.25	0.24	0.25
						EV/EBITDA (X)	8.06	5.03	9.74	5.96	4.17

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
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售	查方龙	18520786811	zhaf1@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。