



2020-04-30

公司研究报告

买入/维持

中国重汽(000951)

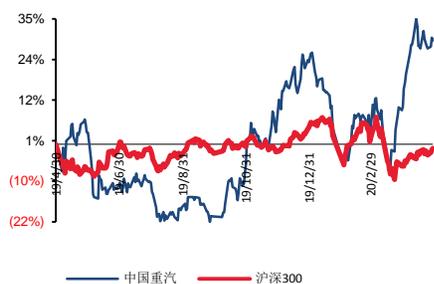
目标价: 26.83

昨收盘: 23.6

工业 资本货物

疫情下展现超强韧性，携手潍柴合作共赢

■ 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)	15,838/15,833
12个月最高/最低(元)	24.70/14.38

相关研究报告:

中国重汽(000951)《Q4业绩超预期，改革成效有望持续显现》--2020/03/31

中国重汽(000951)《Q3单季业绩承压，后续改革有望进一步深化》--2019/10/27

中国重汽(000951)《省国资委接管，潍柴重汽合作共赢更进一步》--2019/09/29

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

证券分析师: 赵水平

电话: 15601632638

E-MAIL: zhaosp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520040001

事件: 公司发布2020年一季度报，一季度实现营收82.10亿元，同比下滑28.76%，实现归母净利润2.62亿元，同比下滑15.46%，扣非净利润2.52亿元，同比下滑13.66%。

Q1重卡展现超强韧性，终端需求不减。一季度受疫情影响，各行业均处于半停滞状态，乘用车行业销量下滑40%以上，而重卡行业销量下滑幅度低于乘用车，公司一季度营收下滑幅度亦远低于乘用车行业，表现出超强的韧性。重卡作为投资性品种，政府性投资拉动背景下，有一定的刚需属性，受消费者信心需求变化较小，终端需求不减。

利润表现好于营收，共享潍柴资源丰富产品线。公司2018年9月以来持续不断进行自上而下的改革，2019年及2020年Q1成效不断显现，Q1继续实现了利润下滑幅度小于营收下滑的佳绩，利润率进一步提升。此外随着潍柴发动机资源的导入以及双方的深化合作，产品线不断丰富，并提升其市场竞争力，成本端也有望得到一定优化，未来也将实现与潍柴的共赢。

多重潜在因素利好行业，重卡高景气有望延续。受疫情影响，一季度宏观经济冲击较大GDP出现负增长，后续有望开启逆周期调整政策，工程重卡有望带来新增需求。此外重点地区2020末之前淘汰国三及以下排放标准柴油货车，而国三及以下排放标准重卡车辆存量预计仍有百万辆以上规模，存量替换进度有望加速。公司工程重卡历来优势明显，此外牵引车从产品研发端进行市场化改进，供给端也将出现明显改善，有望跟随行业高景气度持续受益。

投资建议: 公司一季度在疫情下表现出超强的韧性，虽然重卡景气周期已持续3年以上，但考虑到国三存量替换及治超力度再升级，以及未来潜在的政策及基建预期因素，重卡行业仍有支撑。我们预计公司2020年/2021年归母净利润分别为14.22亿元/14.96亿元，对应估值分别为11倍/10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:

	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	39843	41328	41483	40446
(+/-%)	(1.32)	3.73	0.38	(2.50)
净利润(百万元)	1223	1422	1496	1438
(+/-%)	35.16	16.26	5.15	(3.82)
摊薄每股收益(元)	1.82	2.12	2.23	2.14
市盈率(PE)	11.10	9.55	9.08	9.44

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)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E		2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
货币资金	1,392	2,761	3,306	3,319	3,236	营业收入	40,378	39,843	41,328	41,483	40,446
应收和预付款项	3,491	3,455	14,761	6,824	6,161	营业成本	36,801	35,658	37,030	37,181	36,264
存货	5,789	5,120	7,809	4,995	7,632	营业税金及附加	125	155	131	141	141
其他流动资产	9,227	10,492	6,657	8,792	8,647	销售费用	1,058	1,160	1,161	1,087	1,048
流动资产合计	19,900	21,828	32,534	23,930	25,676	管理费用	287	279	537	423	425
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	185	165	0	106	140
投资性房地产	0	0	0	0	0	资产减值损失	106	(52)	74	42	21
固定资产	1,218	0	(61)	(122)	(183)	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	181	0	0	0	0	公允价值变动	0	0	0	0	0
无形资产	364	357	347	336	326	营业利润	1,472	2,032	2,394	2,503	2,407
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	102	35	55	64	51
其他非流动资产	393	1,819	871	1,028	1,239	利润总额	1,574	2,066	2,449	2,567	2,458
资产总计	22,057	24,003	33,691	25,172	27,059	所得税	360	475	579	595	572
短期借款	4,700	4,600	8,150	1,648	1,268	净利润	1,213	1,591	1,871	1,972	1,886
应付和预收款项	8,257	8,423	12,606	9,469	10,003	少数股东损益	308	368	448	476	448
长期借款	0	0	933	0	0	归母股东净利润	905	1,223	1,422	1,496	1,438
其他负债	2,231	3,115	2,086	2,477	2,559						
负债合计	15,188	16,138	23,774	13,595	13,831						
股本	671	671	671	671	671						
资本公积	432	432	1,032	1,032	1,032						
留存收益	4,954	5,869	6,888	8,073	9,275						
归母公司股东权益	6,072	6,989	8,592	9,776	10,979						
少数股东权益	796	876	1,325	1,801	2,249						
股东权益合计	6,868	7,865	9,916	11,577	13,228						
负债和股东权益	22,057	24,003	33,691	25,172	27,059						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	8.86%	10.50%	10.40%	10.37%	10.34%
销售净利率	3.65%	5.10%	5.79%	6.03%	5.95%
销售收入增长率	8.22%	-1.33%	3.73%	0.38%	-2.50%
EBIT 增长率	12.87%	32.14%	-9.41%	8.95%	-2.35%
净利润增长率	0.84%	35.16%	16.26%	5.15%	-3.82%
ROE	14.91%	17.50%	16.55%	15.30%	13.10%
ROA	5.50%	6.63%	5.55%	7.83%	6.97%
ROIC	12.64%	17.29%	23.19%	13.52%	22.02%
EPS (X)	1.35	1.82	2.12	2.23	2.14
PE (X)	15.00	11.10	9.55	9.08	9.44
PB (X)	2.24	1.94	1.58	1.39	1.24
PS (X)	0.34	0.34	0.33	0.33	0.34
EV/EBITDA (X)	5.03	5.56	8.03	4.73	4.82

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1,871	2,604	(4,117)	7,863	673
投资性现金流	(123)	(150)	0	0	0
融资性现金流	(2,989)	(896)	4,663	(7,851)	(756)
现金增加额	(1,232)	1,541	545	12	(83)

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	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	韦洪涛	13269328776	weiht@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	zhafll@tpyzq.com
华南销售	胡博涵	18566223256	hubh@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。