

信义山证 汇通天下

证券研究报告

汽车

中国重汽 (000951.SZ)

维持评级

报告原因：中报点评

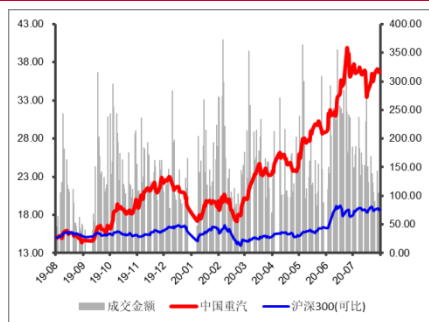
公司产品结构优化，行业维持高景气度

增持

2020 年 8 月 29 日

公司研究/点评报告

公司近一年市场表现



市场数据：2020 年 8 月 28 日

收盘价(元):	37.20
年内最高/最低(元):	40.27/16.35
流通 A 股/总股本(亿):	6.71/6.71
流通 A 股市值(亿):	249.58
总市值(亿):	249.64

基础数据：2020 年 6 月 30 日

基本每股收益:	1.09
每股净资产(元):	10.95
净资产收益率:	10.16%

分析师：张湃

执业登记编码：S0760519110002

电话：0351-8686797

邮箱：zhangpai@sxzq.com

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

北京市西城区平安里西大街 28 号中海国际中心 7 层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件描述

➤ 公司发布 2020 年半年报，2020 年上半年，实现营业收入 266.15 亿元，同比增长 18.46%。实现归属于母公司净利润 7.28 亿元，同比增长 13.77%。

事件点评

➤ 重卡销量二季度高增长，公司营收同比转正。2020 年初，受新冠疫情影响，Q1 国内汽车市场整体低迷，重卡销量同比下滑，Q2 受益“高速公路免费通行”、“新基建”、“国三淘汰”、“持续治超”等政策机遇，以及下游需求拉动，重卡销量持续同比高增长，4-6 月，重卡月销量同比增速均超过 60%，且月销售规模均刷新历史同期数据，2020H1，全行业累计销售重型货车约 81.62 万辆，同比增长 24.36%。公司作为重卡制造商，重卡上半年销量实现同比高增长，叠加公司产品结构优化，管理能力和营销能力提升，公司经营业绩较好，营收同比显著提升。2020H1，公司实现重卡销量 89,506 辆，同比增长 15.45%；实现营业收入 266.15 亿元，同比增长 18.46%，同比较 2019H1 提升 18.78pct，整车、配件产品营收同比分别增长 14.94%、57.40%。2020Q2，公司实现营收 184.04 元，同比增长 68.20%，同比较 2020Q1 提升 96.96pct。

➤ H1 毛利率提升，盈利能力增强。2020H1，公司归母净利润同比增长 13.77%，毛利率 10.69%，较 2019H1 提升 0.22pct，整车和配件产品毛利率分别为 10.58%、10.97%，分别较 2019H1 提升 0.24pct、0.08pct。此外，2020H1 公司销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 2.21%、2.41%、0.23%，分别较 2019H1-0.32pct、+1.05pct、-0.16pct。2020Q2，公司实现归母净利润 4.66 亿元，同比增长 41.43%，同比较 2020Q1 提升 56.80pct，公司毛利率 10.29%，较 Q1-1.30pct。

➤ 研发投入显著增加，智能网联布局持续深入。2020 上半年，公司研发费用为 2.95 亿元，同比增长 62.80%，研发费用在营业收入中占比为 1.11%，较 2019H1 提升 0.30pct。公司持续围绕市场需求，加快技术升级和产品结构调整，持续深入公司在汽车智能网联化等领域的布局，目前公司在轻量化、降油耗、换挡优化、新车型开发等方面均取得积极进展。一方面，公司与天津港、主线科技联合自主研发制造的无人驾驶电动集卡在天津港实现批量商业化使用，该智能卡车应用了环境感知技术和车辆控制技术，实现了智能感知、智能决策、智能控制、智能调度、智能诊断等功能；另一



方面，公司的智能网联（新能源）项目在上半年取得新进展。随着研发成果转换，公司有望进一步优化产品结构，进而带动公司竞争实力和盈利能力提升。

➤ **重卡产品布局完善，行业上行有望带动公司收益。**目前来看，7月国内重卡销量仍然维持同比高增长。基建、房地产、物流等下游需求刺激，叠加超载治理持续加码、国三淘汰、国六推进，有望刺激重卡需求持续释放，我们认为2020年重卡高景气度确定性较高。公司重卡产品在国内市场持续占据较高份额，且公司产品在卡车领域驱动行驶及吨位覆盖均较全。同时，公司持续优化产品结构，公司在上半年推出的“HOWO-TX”系列产品，在轻量化、标准化、舒适性、动力性、安全性等方面进行全新升级，叠加公司持续优化营销网络，提升营销能力，有望带动公司重卡产品销量规模及单车利润进一步提升。

投资建议

➤ 重卡行业持续高景气度，公司重卡产品在国内市场持续占据较高份额，有望带动公司受益。同时，公司积极布局智能驾驶，持续优化产品结构，有望依托优质产品进一步提升公司销售份额，预计公司2020年、2021年EPS分别为2.18、2.39，对应公司8月28日收盘价37.2元，2020年、2021年PE分别为17.03、15.54，维持“增持”评级。

存在风险

➤ 重卡行业景气度不及预期；公司产品销量不及预期；行业政策大幅调整；海外疫情持续蔓延。



资产负债表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	21,827.9	26,498.8	27,750.6	40,387.7
现金	2,761.0	222.2	3,497.8	16,282.1
应收账款	3,432.7	3,704.7	3,933.7	4,160.3
其他应收款	79.4	86.2	88.2	95.4
预付账款	102.0	94.0	78.2	70.6
存货	5,216.4	7,259.7	6,777.9	7,193.7
其他流动资产	10,236.4	15,131.9	13,374.8	12,585.6
非流动资产	2,175.5	2,105.6	2,045.4	1,986.5
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
固定资产	1,304.0	1,264.0	1,222.3	1,178.6
无形资产	356.8	333.0	310.8	290.1
其他非流动资产	514.8	508.7	512.3	517.8
资产总计	24,003.4	28,604.4	29,796.0	42,374.2
流动负债	15,950.2	17,854.2	16,299.7	26,339.7
短期借款	4,600.0	4,554.0	3,690.2	12,936.2
应付账款	6,325.9	6,362.6	6,434.2	7,192.1
其他流动负债	5,024.3	6,937.6	6,175.4	6,211.4
非流动负债	187.8	1,427.2	2,625.6	3,545.2
长期借款	0.0	1,240.0	2,441.0	3,361.0
其他非流动负债	187.8	187.2	184.6	184.2
负债合计	16,138.0	19,281.4	18,925.4	29,884.9
少数股东权益	876.3	1,338.4	1,850.3	2,351.6
股本	671.1	671.1	671.1	671.1
资本公积	432.4	432.4	432.4	432.4
留存收益	5,868.7	6,881.1	7,916.8	9,034.2
归属母公司股东权益	6,989.2	7,984.6	9,020.3	10,137.7
负债和股东权益	24,003.4	28,604.4	29,796.0	42,374.2

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	2,603.7	-2,968.3	3,847.9	3,601.7
净利润	1,591.4	1,466.2	1,606.6	1,609.4
折旧摊销	236.1	109.2	110.6	112.2
财务费用	190.7	243.7	288.6	441.4
投资损失	0.0	0.0	0.0	0.0
营运资金变动	-704.1	-5,200.2	1,277.1	881.2
其他经营现金流	1,289.7	412.8	565.0	557.5
投资活动现金流	-149.8	0.0	0.0	0.0
资本支出	0.0	0.0	0.0	0.0
长期投资	0.0	0.0	0.0	0.0
其他投资现金流	-149.8	0.0	0.0	0.0
筹资活动现金流	-896.5	496.6	-522.4	9,232.7
短期借款	-100.0	-46.0	-863.9	9,246.1
长期借款	0.0	1,240.0	1,201.0	920.0
普通股增加	0.0	0.0	0.0	0.0
资本公积增加	0.0	0.0	0.0	0.0
其他筹资现金流	-796.5	-697.4	-859.5	-933.4
现金净增加额	1,557.4	-2,471.7	3,325.6	12,834.3

利润表

单位:百万元

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	39842.8	43508.4	46205.9	48654.8
营业成本	35657.5	39157.5	41354.3	43546.0
营业税金及附加	155.3	152.3	161.7	170.3
销售费用	1160.2	1257.4	1335.3	1406.1
管理费用	278.9	304.6	323.4	340.6
研发费用	231.3	248.0	263.4	277.3
财务费用	165.1	243.7	288.6	441.4
加：其他费用	21.4	38.0	30.0	30.0
资产减值损失	-52.5	-49.4	53.1	56.2
公允价值变动收益	0.0	0.0	0.0	0.0
投资净收益	0.0	0.0	0.0	0.0
营业利润	2031.9	2232.3	2456.0	2446.9
营业外收入	50.7	61.3	61.3	61.3
营业外支出	16.2	25.0	25.0	25.0
利润总额	2066.5	2268.7	2492.3	2483.2
所得税	475.1	340.3	373.8	372.5
净利润	1591.4	1928.4	2118.5	2110.7
少数股东损益	368.0	462.2	511.9	501.3
归属母公司净利润	1223.4	1466.2	1606.6	1609.4
EBITDA	2879.5	2795.2	3088.6	3247.8
EPS（元）	1.8	2.2	2.4	2.4

主要财务比率

会计年度	2019	2020E	2021E	2022E
成长能力				
营业收入	-1.33%	9.20%	6.20%	5.30%
营业利润	38.06%	9.86%	10.02%	-0.37%
归属于母公司净利润	35.16%	19.85%	9.58%	0.18%
获利能力				
毛利率(%)	10.50%	10.00%	10.50%	10.50%
净利率(%)	3.07%	3.37%	3.48%	3.31%
ROE(%)	20.23%	20.68%	19.49%	16.90%
ROIC(%)	17.26%	22.01%	15.87%	18.41%
偿债能力				
资产负债率(%)	67.23%	67.41%	63.52%	70.53%
净负债比率(%)	98.24%	121.37%	91.90%	-27.93%
流动比率	1.37	1.48	1.70	1.53
速动比率	1.04	1.08	1.29	1.26
营运能力				
总资产周转率	1.73	1.65	1.58	1.35
应收账款周转率	10.53	11.04	11.07	10.91
应付账款周转率	7.25	6.86	7.22	7.14
每股指标（元）				
每股收益(最新摊薄)	1.82	2.18	2.39	2.40
每股经营现金流(最新摊薄)	3.88	-4.42	5.73	5.37
每股净资产(最新摊薄)	10.41	11.90	13.44	15.11
估值比率				
P/E	20.4	17.0	15.5	15.5
P/B	3.6	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	6.19	11.40	9.53	8.42

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入：相对强于市场表现 20%以上

增持：相对强于市场表现 5~20%

中性：相对市场表现在-5%~+5%之间波动

减持：相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好：行业超越市场整体表现

中性：行业与整体市场表现基本持平

看淡：行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止我司员工将我司证券研究报告私自提供给未经我司授权的任何公众媒体或者其他机构；禁止任何公众媒体或者其他机构未经授权私自刊载或者转发我司的证券研究报告。刊载或者转发我司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示我司证券研究业务客户不要将我司证券研究报告转发给他人，提示我司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知我司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话：0351-8686981

<http://www.i618.com.cn>

北京

北京市西城区平安里西大街 28 号中海

国际中心七层

电话：010-83496336

