

2020年08月30日

中国重汽 (000951.SZ)

公司快报

汽车 | 卡车 III

 投资评级 **买入-A(维持)**

 股价(2020-08-28) **37.20 元**

交易数据

总市值(百万元)	24,964.21
流通市值(百万元)	24,957.57
总股本(百万股)	671.08
流通股本(百万股)	670.90
12个月价格区间	14.32/40.27 元

一年股价表现



资料来源: 贝格数据

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-4.53	16.88	107.18
绝对收益	-1.46	45.93	152.09

分析师

肖索

SAC 执业证书编号: S09105180070004

xiaosuo@huajinsec.cn

021-20377056

相关报告

中国重汽: Q1 业绩相对稳健, 看好 Q2 重卡需求释放 2020-04-29

中国重汽: 改革成效已现, 业绩符合预期 2020-04-01

中国重汽: 风雨六十载, 改革再出发 2020-01-20

中国重汽: 11 月重卡销量高增长, 中长期成长空间开启 2019-12-13

中国重汽: 业绩高增长, 重卡高景气周期下核心受益标的 2018-03-26

重卡持续高景气度, Q2 业绩表现亮眼

投资要点

- ◆ **事件:** 公司发布 2020 年半年度报告, 2020H1 实现营收 266.15 亿元, 同比增长 18.46%, 实现归母净利润 7.28 亿元, 同比增长 13.77%, 经营活动现金流净额 24.25 亿元, 同比增长 12.50%。其中 Q2 实现营收 184.04 亿元, 同比增长 68.2%, 实现归母净利润 4.66 亿元, 同比增长 41.5%, 业绩符合预期。
- ◆ **降本增效成效逐步显现, 毛利水平进一步提升:** 上半年毛利率水平为 10.69%, 比去年同期增长 0.22pct。从费用率来看, 销售费用率同比下降 0.32pct 至 2.21%; 管理费用率同比提升 0.74pct 至 1.30%, 主要是因为优化人员结构计提辞退福利所致; 财务费用率同比下降 0.16pct 至 0.23%; 研发费用率同比上升 0.3pct 至 1.11%, 主要是研发投入力度加大; 期间费用率合计同比提升 0.26pct 至 3.74%。同时公司上半年单车净利润为 8255 元, 同比增长 1.5%, 盈利能力进一步提升。
- ◆ **受益重卡行业高景气, 销量同比增长:** 国内重卡行业在一季度销量同比下滑后, 受“高速公路免费通行”、“新基建”、“国三淘汰”、“持续治超”等政策作用, 连续三个月保持同比高增长, 行业持续高景气度。重卡行业上半年销量 81.62 万辆, 同比 +24.4%, 公司重卡销量 8.95 万辆, 同比增长 15.45%。中国重汽集团上半年实现重卡销量 12.08 万辆, 市占率达到 14.88%, 排名第三。作为重卡行业龙头企业之一, 公司将直接受益于行业景气度的延续。同时上半年, 公司推出“HOWO-TX”系列产品, 新产品在轻量化、标准化、舒适性、动力性等均进行升级, 新产品将助力公司销量增长。
- ◆ **投资建议:** 我们预测公司 2020 年至 2022 年每股收益分别为 2.10、2.23 和 2.45 元。净资产收益率分别为 19.7%、17.9% 和 16.9%, 维持“买入-A”投资评级。
- ◆ **风险提示:** 重卡行业产销量增长低于预期; 公司降本增效改革效果低于预期。

财务数据与估值

会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入(百万元)	40,378	39,843	42,107	44,447	46,846
YoY(%)	8.2	-1.3	5.7	5.6	5.4
净利润(百万元)	905	1,223	1,407	1,496	1,645
YoY(%)	0.8	35.2	15.0	6.4	9.9
毛利率(%)	8.9	10.5	10.7	10.7	10.7
EPS(摊薄/元)	1.35	1.82	2.10	2.23	2.45
ROE(%)	17.7	20.2	19.7	17.9	16.9
P/E(倍)	27.6	20.4	17.7	16.7	15.2
P/B(倍)	4.1	3.6	3.1	2.7	2.4
净利率(%)	2.2	3.1	3.3	3.4	3.5

数据来源：贝格数据华金证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	19900	21828	23421	26181	28141	营业收入	40378	39843	42107	44447	46846
现金	1392	2761	2740	6050	6395	营业成本	36801	35658	37581	39710	41810
应收票据及应收账款	3321	3353	3700	3745	4102	营业税金及附加	125	155	168	178	187
预付账款	100	102	111	114	123	营业费用	1058	1160	1221	1289	1359
存货	5789	5120	6378	5772	7020	管理费用	287	279	316	333	351
其他流动资产	9298	10492	10492	10500	10501	研发费用	189	231	253	267	281
非流动资产	2157	2176	2091	1978	1841	财务费用	185	165	196	147	92
长期投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	106	-52	0	0	0
固定资产	1218	1304	1251	1166	1054	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	364	357	340	323	306	投资净收益	0	0	0	0	0
其他非流动资产	574	515	501	489	480	营业利润	1472	2032	2372	2523	2765
资产总计	22057	24003	25512	28159	29982	营业外收入	102	51	54	59	66
流动负债	15000	15950	15988	16991	17014	营业外支出	0	16	10	7	8
短期借款	4700	4600	4600	4600	4600	利润总额	1574	2066	2416	2575	2823
应付票据及应付账款	7563	8423	8425	9378	9367	所得税	360	475	576	610	659
其他流动负债	2737	2927	2962	3014	3048	税后利润	1213	1591	1840	1965	2164
非流动负债	188	188	188	188	188	少数股东损益	308	368	433	469	519
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	905	1223	1407	1496	1645
其他非流动负债	188	188	188	188	188	EBITDA	2039	2499	2808	2935	3144
负债合计	15188	16138	16176	17179	17202						
少数股东权益	796	876	1310	1779	2298	主要财务比率					
股本	671	671	671	671	671	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
资本公积	432	432	432	432	432	成长能力					
留存收益	4954	5869	7009	8222	9626	营业收入(%)	8.2	-1.3	5.7	5.6	5.4
归属母公司股东权益	6072	6989	8027	9201	10482	营业利润(%)	-4.0	38.1	16.7	6.4	9.6
负债和股东权益	22057	24003	25512	28159	29982	归属于母公司净利润(%)	0.8	35.2	15.0	6.4	9.9
						获利能力					
						毛利率(%)	8.9	10.5	10.7	10.7	10.7
						净利率(%)	2.2	3.1	3.3	3.4	3.5
						ROE(%)	17.7	20.2	19.7	17.9	16.9
						ROIC(%)	12.9	14.9	15.6	14.9	14.7
						偿债能力					
						资产负债率(%)	68.9	67.2	63.4	61.0	57.4
						流动比率	1.3	1.4	1.5	1.5	1.7
						速动比率	0.3	0.4	0.4	0.6	0.6
						营运能力					
						总资产周转率	1.6	1.7	1.7	1.7	1.6
						应收账款周转率	4.8	11.9	11.9	11.9	11.9
						应付账款周转率	4.2	4.5	4.5	4.5	4.5
						估值比率					
						P/E	27.6	20.4	17.7	16.7	15.2
						P/B	4.1	3.6	3.1	2.7	2.4
						EV/EBITDA	14.3	11.1	10.1	8.7	8.1

资料来源: 贝格数据华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；

增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；

中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；

卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；

B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

肖索声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

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。投资者对其投资行为负完全责任，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。

华金证券股份有限公司

地址：上海市浦东新区杨高南路 759 号（陆家嘴世纪金融广场）31 层

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn