



2020-08-30

公司研究报告

买入/维持

中国重汽(000951)

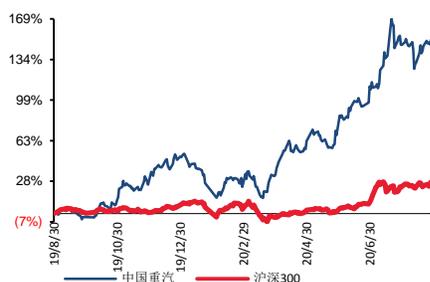
目标价: 44.71

昨收盘: 37.2

工业 资本货物

Q2 重卡大放异彩，降本叠加新产品助力业绩高增长

■ 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)	24,964/24,958
12 个月最高/最低(元)	39.92/14.38

相关研究报告:

中国重汽(000951)《疫情下展现超强韧性,携手潍柴合作共赢》--2020/04/30

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

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 年半年报, 上半年实现营收 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%, 扣非净利润 6.93 亿元, 同比增长 16.99%。

Q2 重卡销量创历史记录, 业绩表现不负众望。 二季度重卡行业受益“新基建”、“国三淘汰”、“持续治超”等政策机遇, 连续三个月实现同比大涨, 销量规模均刷新同期历史纪录。与此同时 Q2 单季营收为 184.04 亿元, 同比增长 68.2%, 归母净利润为 4.66 亿元, 同比增长 47.3%, 虽然数据上利润增速低于收入增速, 但实际由于公司优化人员结构带来 2.3 亿元计提辞退福利带来一定影响, 剔除此因素影响后, 公司实际利润增速实现翻倍以上增长。

降本增效持续推进, TX 新车型发力并提升竞争力。 公司 Q2 毛利率为 10.29%, 虽然环比有一定下滑但仍处在 10% 以上, 同时降本增效进一步推进, 与供应商合作推进更深入降本工作, 未来毛利率有望进一步优化。上半年推出 TX 系列新车型, 与之前相比在驾驶舱舒适程度与轻量化领域有一定程度优化, 推出后市场反响良好, 进一步提升公司整体产品竞争力。

政策因素继续支撑, 重卡销量有望创历史新高。 政策端对重卡行业继续友好, 低排放车型淘汰与治超进一步推进等多项政策继续保障重卡行业的高景气度。其中重点地区 2020 末之前淘汰国三及以下排放标准柴油货车, 存量替换进度有望支撑下半年销量增长, 全年销量有望创历史新高。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: 公司二季度销量跟随行业大增, 利润也如期兑现, 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 15.2 亿元/15.6 亿元, 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	46042	47018	48194
(+/-%)	(1.32)	15.56	2.12	2.50
净利润(百万元)	1223	1521	1563	1605
(+/-%)	35.16	24.30	2.75	2.72
摊薄每股收益(元)	1.82	2.27	2.33	2.39
市盈率(PE)	20.41	16.42	15.98	15.55

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	3,683	3,761	3,856	营业收入	40,378	39,843	46,042	47,018	48,194
应收和预付款项	3,491	3,535	16,789	7,509	8,020	营业成本	36,801	35,658	41,148	42,096	43,172
存货	5,789	5,120	9,247	5,249	9,784	营业税金及附加	125	155	146	159	168
其他流动资产	9,227	10,412	6,631	8,757	8,600	销售费用	1,058	1,160	1,202	1,279	1,345
流动资产合计	19,900	21,828	36,351	25,277	30,259	管理费用	287	279	599	715	651
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	185	165	299	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	1,304	1,243	1,182	1,121	投资收益	0	0	0	0	0
在建工程	181	101	101	101	101	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	2,575	2,622	2,697
长期待摊费用	0	0	0	0	0	其他非经营损益	102	35	44	60	46
其他非流动资产	393	413	403	403	406	利润总额	1,574	2,066	2,619	2,682	2,743
资产总计	22,057	24,003	38,445	27,300	32,214	所得税	360	475	619	621	638
短期借款	4,700	4,600	10,777	4,356	2,838	净利润	1,213	1,591	2,000	2,060	2,105
应付和预收款项	8,257	9,161	14,495	9,404	14,308	少数股东损益	308	368	479	498	500
长期借款	0	0	1,469	0	0	归母股东净利润	905	1,223	1,521	1,563	1,605
其他负债	2,231	2,377	1,839	2,149	2,122						
负债合计	15,188	16,138	28,580	15,909	19,268						
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	6,806	7,834	8,889						
归母公司股东权益	6,072	6,989	8,509	9,537	10,593						
少数股东权益	796	876	1,356	1,853	2,353						
股东权益合计	6,868	7,865	9,865	11,391	12,946						
负债和股东权益	22,057	24,003	38,445	27,300	32,214						

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1,871	2,604	(6,424)	8,609	2,301
投资性现金流	(123)	(150)	0	0	0
融资性现金流	(2,989)	(896)	7,346	(8,531)	(2,207)
现金增加额	(1,232)	1,541	922	78	94

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	8.86%	10.50%	10.63%	10.47%	10.42%
销售净利率	3.65%	5.10%	5.59%	5.58%	5.60%
销售收入增长率	8.22%	-1.33%	15.56%	2.12%	2.50%
EBIT 增长率	12.87%	32.14%	8.73%	-5.10%	4.02%
净利润增长率	0.84%	35.16%	24.30%	2.75%	2.72%
ROE	14.91%	17.50%	17.87%	16.38%	15.15%
ROA	5.50%	6.63%	5.20%	7.55%	6.53%
ROIC	12.64%	17.29%	23.63%	11.63%	18.80%
EPS (X)	1.35	1.82	2.27	2.33	2.39
PE (X)	27.58	20.41	16.42	15.98	15.55
PB (X)	4.11	3.57	2.93	2.62	2.36
PS (X)	0.62	0.63	0.54	0.53	0.52
EV/EBITDA (X)	5.03	6.04	11.71	9.65	8.90

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
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售副总监	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
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售	杨海萍	17717461796	yanghp@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
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhaf1@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@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。