



2020-11-01

公司研究报告

买入/维持

中国重汽(000951)

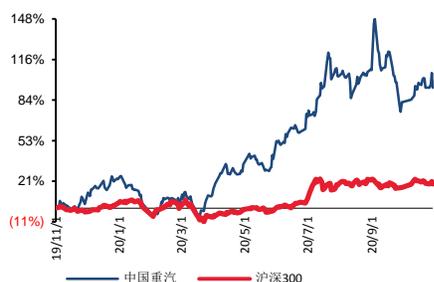
目标价: 44.71

昨收盘: 35.0

工业 资本货物

Q3 业绩如期兑现，重卡高景气度依旧

■ 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)	23,488/23,482
12个月最高/最低(元)	44.66/17.17

相关研究报告:

中国重汽(000951)《Q2 重卡大放异彩，降本叠加新产品助力业绩高速增长》--2020/08/30

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

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 年三季报, 前三季度实现营收 428.3 亿元, 同比增长 46.4%, 实现归母净利润 13.1 亿元, 同比增长 59.9%, 其中 Q3 单季归母净利润 5.8 亿元, 同比增长 223.8%。

Q3 重卡延续高景气, 靓业绩如期兑现。 三季度重卡行业销量再次超越市场预期, 销量与增速均刷新同期历史纪录, 重卡行业高景气度依旧。公司 Q3 单季营收同比增长 138.8%, 而归母净利润同比大增 223.8%, 利润增速远高于收入增速, 单季归母净利润高达 5.8 亿元, 达到历史新高, 公司内部改革与降本增效成效再次得到印证。

毛利率维持高位, 全新产品夯实市场地位。 公司 Q3 单季毛利率为 10.23%, 环比基本持平并处在历史高位, 重卡行业高景气度下规模优势明显。上半年推出 TX 系列新车型, 三季度黄河品牌高端车型重磅推出, 新车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, 市场反响良好, 进一步提升公司整体产品竞争力。

多因素强力支撑, 销量提前突破历史新高。 政策端对重卡行业继续友好, 国三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, 全年销量已提前创历史新高。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: 公司三季度销量延续二季度高增长高景气态势, 利润期兑现, 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, 重卡行业仍有支撑性。我们预计公司 2020 年/2021 年归母净利润分别为 17.5 亿元/17.1 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	53636	49603	47371
(+/-%)	(1.32)	34.62	(7.52)	(4.50)
净利润(百万元)	1223	1748	1706	1610
(+/-%)	35.16	42.90	(2.40)	(5.65)
摊薄每股收益(元)	1.82	2.61	2.54	2.40
市盈率(PE)	19.20	13.44	13.77	14.59

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	4,291	3,968	3,790	营业收入	40,378	39,843	53,636	49,603	47,371
应收和预付款项	3,491	3,535	20,142	6,809	8,455	营业成本	36,801	35,658	47,988	44,385	42,402
存货	5,789	5,120	11,636	3,649	11,115	营业税金及附加	125	155	170	168	165
其他流动资产	9,227	10,412	6,631	8,757	8,600	销售费用	1,058	1,160	1,400	1,314	1,298
流动资产合计	19,900	21,828	42,700	23,183	31,960	管理费用	287	279	697	719	640
长期股权投资	0	0	0	0	0	财务费用	185	165	340	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	2,967	2,868	2,705
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	3,010	2,928	2,751
资产总计	22,057	24,003	44,793	25,206	33,915	所得税	360	475	711	678	640
短期借款	4,700	4,600	12,567	4,386	2,128	净利润	1,213	1,591	2,299	2,250	2,111
应付和预收款项	8,257	9,161	18,425	6,928	16,362	少数股东损益	308	368	551	544	501
长期借款	0	0	1,885	0	0	归母股东净利润	905	1,223	1,748	1,706	1,610
其他负债	2,231	2,377	1,839	2,149	2,122						
负债合计	15,188	16,138	34,716	13,463	20,613						
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	6,946	8,068	9,127						
归母公司股东权益	6,072	6,989	8,650	9,772	10,830						
少数股东权益	796	876	1,427	1,971	2,472						
股东权益合计	6,868	7,865	10,077	11,743	13,303						
负债和股东权益	22,057	24,003	44,793	25,206	33,915						

预测指标					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
毛利率	8.86%	10.50%	10.53%	10.52%	10.49%
销售净利率	3.65%	5.10%	5.53%	5.78%	5.71%
销售收入增长率	8.22%	-1.33%	34.62%	-7.52%	-4.50%
EBIT 增长率	12.87%	32.14%	25.09%	-10.06%	-4.33%
净利润增长率	0.84%	35.16%	42.90%	-2.40%	-5.65%
ROE	14.91%	17.50%	20.21%	17.46%	14.86%
ROA	5.50%	6.63%	5.13%	8.93%	6.22%
ROIC	12.64%	17.29%	27.18%	11.52%	18.57%
EPS (X)	1.35	1.82	2.61	2.54	2.40
PE (X)	25.95	19.20	13.44	13.77	14.59
PB (X)	3.87	3.36	2.72	2.40	2.17
PS (X)	0.58	0.59	0.44	0.47	0.50
EV/EBITDA (X)	5.03	6.04	10.27	8.37	8.19

现金流量表(百万)					
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
经营性现金流	1,871	2,604	(7,894)	10,433	2,771
投资性现金流	(123)	(150)	0	0	0
融资性现金流	(2,989)	(896)	9,424	(10,755)	(2,949)
现金增加额	(1,232)	1,541	1,530	(323)	(179)

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	zhafll@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。