

全年业绩快速增长，综合竞争力增强

——中国重汽（000951）2020 年报点评

分析师： 郑连声

SAC NO: S1150513080003

2021 年 04 月 01 日

汽车——整车

证券分析师

郑连声

022-28451904

zhengls@bhqz.com

陈兰芳

SAC No: S1150118080005

022-23839069

chenlf@bhqz.com

评级： 增持

上次评级： 增持

目标价格：

最新收盘价： 37.67

最近半年股价相对走势



相关研究报告

《Q2 业绩创历史记录，预计超额完成今年目标——中国重汽（000951）2020 年半年报点评》2020-8-30

《Q1 盈利能力继续增强，订单充足支撑业绩——中国重汽（000951）一季报点评》2020-4-30

事件：公司发布 2020 年年报：全年实现营收 599.38 亿元，同比增长 50.44%，实现归母净利润 18.80 亿元，同比增长 53.65%，对应 EPS 为 2.80 元/股，每 10 股派发现金红利 6.8 元（含税）。

投资要点：

● 全年业绩快速增长，受益于重卡景气度提升

1) 2020 年公司营收同比增长 50.44%，其中 Q4 营收 171.04 亿元，同环比增长 61.60%/5.46%，主要是在电商物流增长、基建投资加大、国三柴油车加速淘汰、持续治超治限等因素影响下，公司工程车和物流车销量均实现快速增长，2020 年公司重卡销量 20.61 万辆，同比增长 50.49%。2) 2020 年公司归母净利润同比增长 53.65%，其中 Q4 为 5.68 亿元，同环比变动+40.96%/-2.54%，表现略逊于收入端。2020 年公司毛利率/净利率分别同比变动-1.02/+0.05pct 至 9.49%/4.04%，净利率提升主要是公司的财务费用和销售费用下滑，财务+销售费用率下滑了 1.55pct，其中原属于销售费用的运输费已按新收入准则相关规定重分类至主营业务成本，导致毛利率和销售费用率下行；而管理费用率因公司优化人员结构、计提内退福利和离职后福利等而提升了 0.48pct，研发费用率由于加大研发力度而提升了 0.20pct。3) 公司存货同比大幅增长 98.39%，主要是由于年末生产备货量增长。

● 重卡增速走势预计前高后低，公司市占率有望上行

1) 从行业看，今年 7 月 1 日起所有重型柴油车将全部升级为国六 a，车企加大上半年国五车辆的铺货和销售力度，叠加春节后各地新基建项目的集中启动、国三及以下重卡淘汰以及治超治限的持续，我们预计今年重卡销量增速将呈现前高后低的走势，预计今年重卡销量在 120 万辆左右，龙头效应集中化趋势将延续。2) 2020 年公司重卡销量 20.61 万辆，同比增长 50.49%，单车收入为 25.47 万元，同比下滑 3.71%，预计主要是给予经销商优惠力度的加大，而 2021 年在国六升级下，单车收入有望上行。公司持续进行产品优化升级和结构调整，在轻量化、降油耗、换挡优化、新车型开发等方面取得积极进展，2020 年推出新黄河干线物流牵引车、豪沃 TH7、豪沃 NX、ATM 无忧换挡等新产品，随着新产品的持续投放和营销力度的加大，公司的市占率有望继续上行。

● 持续投入智能网联，积极推动项目建设

公司在智能网联卡车方面持续投入，明确提出了“曼技术+智能化”的技术创新思路，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。公司积极推动莱芜智能网联（新能源）重卡项目建设工作，提升了公司装备智能化水平和生产线产品质量保证能力，实现了公司从“制造”向“智造”的转变。

● 盈利预测，维持“增持”评级

我们预计 2021-2023 年公司 EPS 分别为 2.39/2.67/3.02 元/股，对应 PE 分别为 16/14/12 倍，公司是优质的重卡企业，随着持续深化改革和降本增效、产品型谱逐步完善，竞争力有望增强，市占率有望继续上行，经营业绩表现有望超越行业，维持“增持”评级。

风险提示：全球疫情影响超预期；重卡产销低于预期；改革成效低于预期。

财务摘要（百万元）	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
主营收入	39,843	59,938	53,743	56,162	60,067
(+/-)%	-1.3%	50.4%	-10.3%	4.5%	7.0%
息税前利润（EBIT）	2,360	3,394	3,479	3,849	4,331
(+/-)%	23.1%	43.8%	2.5%	10.6%	12.5%
归母净利润	1,223	1,880	2,005	2,242	2,534
(+/-)%	35.2%	53.7%	6.7%	11.8%	13.0%
每股收益（元）	1.46	2.24	2.39	2.67	3.02

注：根据最新股本追溯计算每股收益。

表：三张表及主要财务指标

资产负债表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	利润表(百万元)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	2,761	2,805	6,090	6,713	7,749	营业收入	39,843	59,938	53,743	56,162	60,067
应收票据及应收账款	3,353	3,838	3,843	3,877	4,196	营业成本	35,658	54,252	48,331	50,298	53,576
预付账款	102	199	164	175	185	营业税金及附加	155	130	116	121	130
其他应收款	79	225	170	189	198	销售费用	1,160	988	887	927	997
存货	5,120	10,158	8,346	8,268	8,513	管理费用	279	708	527	550	589
其他流动资产	135	460	460	460	460	研发费用	231	467	403	416	444
流动资产合计	21,828	32,654	34,042	34,650	36,270	财务费用	165	76	9	-34	-55
长期股权投资	0	0	0	0	0	资产减值损失	-52	-200	-100	-110	-120
固定资产合计	1,304	1,188	1,797	2,590	3,463	信用减值损失	-135	1	-50	-50	-50
无形资产	357	898	867	836	806	其他收益	21	5	5	6	6
商誉	0	0	0	0	0	投资收益	0	-8	0	0	0
长期待摊费用	0	0	0	0	0	公允价值变动收益	0	-13	-10	-10	-10
其他非流动资产	0	0	0	0	0	资产处置收益	3	1	2	1	2
资产总计	24,003	37,117	40,083	42,553	45,916	营业利润	2,032	3,104	3,317	3,720	4,214
短期借款	4,600	1,500	800	500	300	营业外收支	35	85	80	80	80
应付票据及应付账款	8,423	20,207	17,479	17,777	18,348	利润总额	2,066	3,189	3,397	3,800	4,294
预收账款	0	0	0	0	0	所得税费用	475	767	805	905	1,021
应付职工薪酬	199	547	338	302	321	净利润	1,591	2,422	2,592	2,895	3,272
应交税费	189	549	413	460	482	归属于母公司所有者的净利润	1,223	1,880	2,005	2,242	2,534
其他流动负债	691	1,328	1,328	1,328	1,328	少数股东损益	368	542	587	653	739
长期借款	0	0	0	0	0	基本每股收益	1.46	2.24	2.39	2.67	3.02
预计负债	74	4	4	4	4	财务指标					
负债合计	16,138	27,669	23,487	23,566	24,160	营收增长率	-1.3%	50.4%	-10.3%	4.5%	7.0%
股东权益	7,865	9,447	16,596	18,987	21,756	EBIT 增长率	23.1%	43.8%	2.5%	10.6%	12.5%
现金流量表(百万元)						净利润增长率	35.2%	53.7%	6.7%	11.8%	13.0%
净利润	1,591	2,422	2,592	2,895	3,272	销售毛利率	10.5%	9.5%	10.1%	10.4%	10.8%
折旧与摊销	236	210	122	138	157	销售净利率	4.0%	4.0%	4.8%	5.2%	5.4%
经营活动现金流净额	2,604	4,153	1,107	3,383	3,586	ROE	17.5%	22.4%	13.4%	13.4%	13.5%
投资活动现金流净额	-150	-851	-1,628	-1,929	-1,828	ROIC	14.6%	23.5%	15.3%	15.0%	15.0%
筹资活动现金流净额	-896	-3,604	3,807	-832	-721	资产负债率	67.2%	74.5%	58.6%	55.4%	52.6%
现金净变动	1,557	-302	3,285	622	1,037	PE	25.84	16.82	15.76	14.10	12.48
期初现金余额	1,199	2,757	2,455	5,740	6,362	PB	4.52	3.77	2.11	1.89	1.69
期末现金余额	2,757	2,455	5,740	6,362	7,399	EV/EBITDA	10.45	6.65	7.31	6.37	5.38

投资评级说明

项目名称	投资评级	评级说明
公司评级标准	买入	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅超过 20%
	增持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于 10%~20%之间
	中性	未来 6 个月内相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	减持	未来 6 个月内相对沪深 300 指数跌幅超过 10%
行业评级标准	看好	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅超过 10%
	中性	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数涨幅介于-10%-10%之间
	看淡	未来 12 个月内相对于沪深 300 指数跌幅超过 10%

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。我公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。我公司的关联机构或个人可能在本报告公开发表之前已经使用或了解其中的信息。本报告的版权归渤海证券股份有限公司所有，未获得渤海证券股份有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“渤海证券股份有限公司”，也不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

渤海证券股份有限公司研究所

副所长&产品研发部经理

崔健

+86 22 2845 1618

汽车行业研究小组

郑连声

+86 22 2845 1904

陈兰芳

+86 22 2383 9069

机械行业研究

郑连声

+86 22 2845 1904

宁前羽

+86 22 2383 9174

银行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

吴晓楠

+86 22 2383 9071

非银金融行业研究

王磊

+86 22 2845 1802

医药行业研究

陈晨

+86 22 2383 9062

计算机行业研究

徐中华

+86 10 6810 4898

家电行业研究

尤越

+86 22 2383 9033

传媒行业研究

姚磊

+86 22 2383 9065

食品饮料行业研究

刘瑀

+86 22 2386 1670

宏观、战略研究&部门经理

周喜

+86 22 2845 1972

固定收益研究

马丽娜

+86 22 2386 9129

张靖怡

+86 22 2383 9130

李济安

+86 22 2383 9175

金融工程研究

宋旻

+86 22 2845 1131

陈菊

+86 22 2383 9135

韩乾

+86 22 2383 9192

杨毅飞

+86 22 2383 9154

金融工程研究

祝涛

+86 22 2845 1653

郝惊

+86 22 2386 1600

策略研究

宋亦威

+86 22 2386 1608

严佩佩

+86 22 2383 9070

博士后工作站

张佳佳 资产配置

+86 22 2383 9072

张一帆 公用事业、信用评级

+86 22 2383 9073

博士后工作站

苏菲 绿色债券

+86 22 2383 9026

刘精山 货币政策与债券市场

+86 22 2386 1439

综合管理

齐艳莉 (部门经理)

+86 22 2845 1625

李思琦

+86 22 2383 9132

机构销售•投资顾问

朱艳君

+86 22 2845 1995

王文君

+86 10 6810 4637

合规管理&部门经理

任宪功

+86 10 6810 4615

风控专员

张敬华

+86 10 6810 4651

渤海证券研究所**天津**

天津市南开区水上公园东路宁汇大厦 A 座写字楼

邮政编码: 300381

电话: (022) 28451888

传真: (022) 28451615

北京

北京市西城区西直门外大街甲 143 号 凯旋大厦 A 座 2 层

邮政编码: 100086

电话: (010) 68104192

传真: (010) 68104192

渤海证券研究所网址: www.ewww.com.cn