

中国重汽 (000951)

销量增长略逊，盈利水平改善

推荐 (维持)

现价：22.72 元

主要数据

行业	机械、设备、仪表
公司网址	www.jntruck.com
大股东/持股	中国重汽(香港)有限公司/25.22%
实际控制人/持股	中国重汽集团
总股本(百万股)	419
流通 A 股(百万股)	274
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	95.29
流通 A 股市值(亿元)	62.30
每股净资产(元)	8.03
资产负债率(%)	81.8

行情走势图

相关研究报告

中国重汽2010年一季报点评——季度量价齐升，盈利水平有所恢复（2010年4月）
中国重汽2009年报点评——2009年调整期已过，2010年业绩增长弹性大（2010年3月）

研究员

余兵	S1060207120088 021-33830530 Yubing006@pingan.com.cn
王德安	S1060209080153 021-33830392 wangdean002@pingan.com.cn

投资要点

事项：

中国重汽披露 2010 年中报：实现营业收入 165.63 亿元，增长 51.33%；净利润 5.52 亿元，增长 160.23%。每股收益 1.32 元，每股净资产 8.03 元。

平安观点：

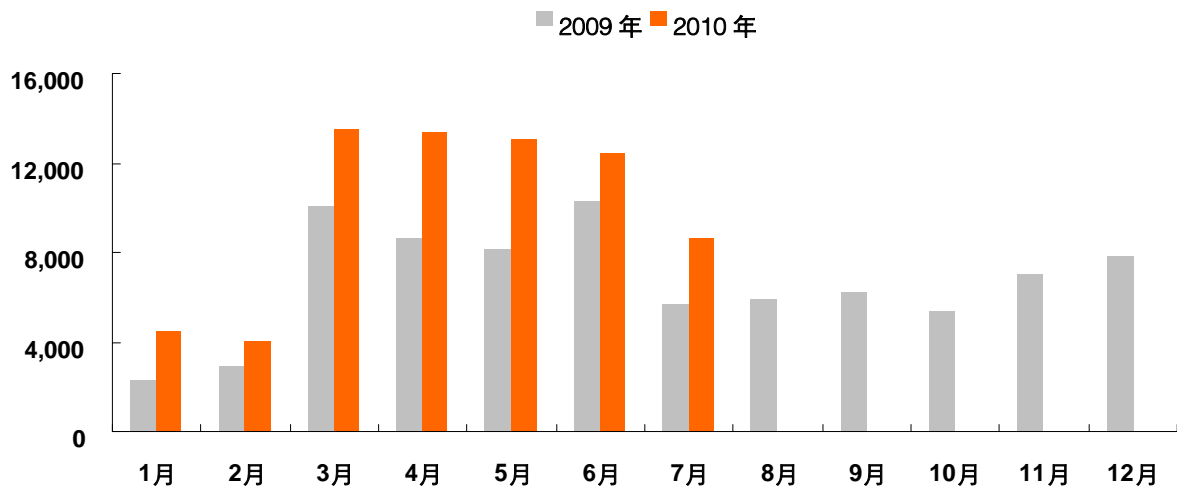
- 行业景气高点，销量增长略逊。**受益于上半年国内大规模基础设施项目的实施、区域振兴规划、汽车以旧换新等利好政策的驱动，重卡市场呈现出较强的增长势头，上半年行业销量 58.4 万辆，增长 113%。报告期内公司重卡销量和销售收入创历史新高，共销售重卡 61080 辆，同比增加 43.97%；实现销售收入 165.63 亿元，同比增长 51.33%。但公司增长幅度低于行业平均水平，市场占有率下降 2.2 个百分点，由 2009 年的 12.7% 下降为报告期的 10.5%。
- 产品结构继续改善。**公司继续保持在工程用车细分市场的领先优势，同时针对市场对以牵引车为主的公路用车产生较大需求现状，积极抢占以牵引车为主的公路用车市场。2009 年推出具有较高技术水平的 HOWO-A7，在报告期内加大了市场开拓力度，并围绕该等车型的市场适应度、轻量化等要素不断进行技术改进和提升，得到市场的高度认可，销量同比增长近 5 倍，成为公司新的增长点。该产品将提高公司自卸车、工程车比例远大于公路牵引车比例的现状，进一步提高公司在公路用车方面的竞争优势。
- 盈利能力改善。**上半年销售均价提高 1.32 万元至 27.12 万元，显示公司在产品结构调整中的成效。而从重卡行业发展趋势看，在经济发展过程中重卡比例将逐渐增加；计重收费等政策也对公司重卡销售均价产生影响。报告期毛利率 10.9%，较上年同期提高 1.4 个百分点。在毛利率提升的同时，费用率保持稳定，净利率逐季提高，今年第二季度达到 3.59%。
- 销售网络更加完备。**报告期内公司新增服务网点单位 159 家；新增销售网点单位 79 家。截止报告期末，公司销售网点达到 781 家，其中经销单位 561 家，改装单位 220 家。经销单位中 4S 店 144 家，品牌专营店 76 家。
- 提高销量及盈利预测。**提高2010年销量预测至11.5万辆。预计2010年、2011年EPS分别为2.23元、2.66元。目前动态市盈率在10倍左右，维持“推荐”的投资评级。

图表 1 中国重汽单季度经营业绩 单位：万元

	09Q2	09Q3	09Q4	10Q1	10Q2	同比增长	环比增长
营业收入	689,817	470,423	471,111	601,030	1,055,278	52.98%	75.58%
销量	27156	17,855	20,269	22,154	38,926	43.34%	75.71%
均价	25.40	26.35	23.24	27.13	27.11	6.72%	-0.07%
销售费用	23,314	14,571	4,401	21,403	41,119	76.37%	92.11%
管理费用	9,937	11,545	1,668	8,777	14,449	45.41%	64.62%
财务费用	2,822	79	968	3,798	4,521	60.22%	19.02%
少数股东损益	7,215	4,358	-1,992	4,477	11,568	60.34%	158.41%
净利润	15,607	10,982	10,579	17,356	37,888	142.76%	118.30%
EPS	0.372	0.262	0.252	0.414	0.903	142.76%	118.30%
						同比增加	环比增加
毛利率	9.12%	9.30%	3.43%	10.25%	11.27%	2.16%	1.02%
销售费用率	3.38%	3.10%	0.93%	3.56%	3.90%	0.52%	0.34%
管理费用率	1.44%	2.45%	0.35%	1.46%	1.37%	-0.07%	-0.09%
财务费用率	0.41%	0.02%	0.21%	0.63%	0.43%	0.02%	-0.20%
期间费用率合计	5.23%	5.57%	1.49%	5.65%	5.69%	0.46%	0.04%
税率	16.29%	14.58%	17.23%	21.07%	14.84%	-1.44%	-6.22%
少数股东损益占比	31.61%	28.41%	-23.20%	20.50%	20.50%	-11.11%	0.00%
净利率	2.26%	2.33%	2.25%	2.89%	3.59%	1.33%	0.70%

资料来源：公司公告

图表 2 中国重汽月度销量 单位：台



资料来源：公司公告、中国汽车工业协会

图表 3 中国重汽盈利预测表

单位：万元

	2007 年	2008 年	2009 年	2010E	2011E
一、营业总收入	1733452	1919309	2036057	3047500	3415500
二、营业总成本	1615157	1844567	1967292	2897225	3233673
营业成本	1518884	1753760	1872252	2724465	3046626
营业税金及附加	1365	28	17	100	110
销售费用	48209	52858	62707	109710	119543
管理费用	28888	31321	28080	45713	51233
财务费用	12815	2420	5585	15238	13662
资产减值损失	4996	4181	-1349	2000	2500
三、其他经营收益		0	0	0	0
公允价值变动净收益					
投资净收益					
汇兑净收益					
四、营业利润	118294	74742	68765	150275	181827
加：营业外收入	1081	2984	2631	1300	1400
减：营业外支出	550	405	1028	800	900
五、利润总额	118825	77322	70368	150775	182327
减：所得税	25896	15444	12602	22616	27349
六、净利润	92929	61878	57767	128159	154978
减：少数股东损益	21180	14591	14977	34603	43394
归属于母公司所有者净利润	71748	47287	42790	93556	111584
七、每股收益(元)	1.71	1.13	1.02	2.23	2.66

资料来源：平安证券研究所

研究员简介：

平安汽车行业研究团队入围 2009 年“新财富”、证券市场周刊“水晶球”最佳分析师评选。

余兵：内燃机专业学士，经济管理专业硕士。工程师，经济师。10 年技术经济工作经验，7 年证券研究经历。现为平安证券综合研究所汽车行业首席分析师。

王德安：机械专业学士，产业经济学硕士。3 年汽车行业研究经验，现为平安证券研究所汽车行业分析师。

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 10%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%至 10%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

风险提示：

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能尽依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2010 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

地址：深圳市福田区金田路大中华国际交易广场 8 层

邮编：518048

电话：4008866338

传真：(0755) 8244 9257