

**业绩超预期，维持推荐评级**
**推荐 (维持)**

中国重汽 (000951) 10 年中报点评

2010 年 8 月 30 日

**投资要点:**

- ◇ **实现每股收益1.32元，略超预期。**10年上半年，公司实现销售收入165.6亿元，同比增长51.3%；归属母公司所有者净利润5.5亿元，同比增长160.2%；对应每股收益1.32元，略超我们预期。其中，公司2季度单季实现每股收益0.9元，环比增长118.3%。公司业绩大幅增长，主要得益于我国大规模基建及汽车行业振兴规划的驱动，公司重卡及工程用车销量大幅提升。
- ◇ **上半年重卡需求强劲，公司产品销量大幅增长。**受益国家基建的大规模开工，及行业重卡以旧换新政策推动，公司工程类级物流类车辆销量均出现大幅增长。其中，公司最新推出的新一代重卡，豪沃A7牵引车同比增长近5倍，继工程用自卸车后，又成为公司的一大销量增长点。
- ◇ **销量增长进一步推动盈利能力上升。**上半年公司重卡销量大幅增长推动毛利率提升1.4个百分点至10.9%，毛利率水平回升至07年4季度以来的最高水平。另外，公司2季度毛利率继续缓步提升1个百分点至11.3%。
- ◇ **维持“推荐”评级。**基于公司上半年业绩超出预期，我们上调公司盈利预测，预计公司10-12年每股收益分别为2.11、2.43、2.86元，对应市盈率分别为11、9和8倍，估值优势明显，综合考虑公司随着与MAN项目的推进，公司产品在技术和市场上有望迎来新的发展机遇，成为公司业绩持续增长的推动因素，维持公司“推荐”投资评级。
- ◇ **风险因素：**房地产拖累，商用车行业景气下滑；固定资产投资增速下滑。

**莫景成**

电话：0769-22119441

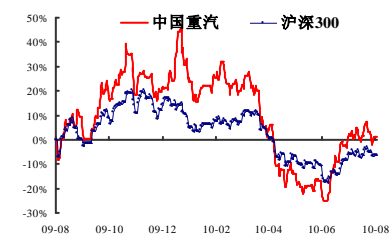
邮箱：mjc@dgzq.com.cn

SAC 执业证书编号：

S0340210030002

**主要数据 2010 年 8 月 20 日**

收盘价(元)	22.72
总股本(亿股)	4.19
流通 A 股股本(亿股)	2.74
12 月最高价(元)	24.55
12 月最低价(元)	16.24

**股价走势**


资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

**相关报告**
**公司主要财务指标预测表**

(亿元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	203.61	264.69	304.39	350.05
同比%	10.72%	6.08%	30.00%	15.00%
归属母公司净利润	4.28	8.84	10.20	11.98
同比%	-34.09%	-9.51%	106.48%	15.40%
毛利率%	8.63%	8.05%	9.70%	9.80%
ROE%	10.90%	17.40%	15.10%	14.50%
每股收益(元)	1.02	2.11	2.43	2.86
每股净资产(元)	9.36	12.11	16.10	19.70
市净率(倍)	2.43	1.88	1.41	1.15
市盈率(倍)	22.27	10.79	9.35	7.95

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 1：公司盈利预测表（百万元，%）

科目(百万元)	2009A	2010E	2011E	2012E
营业总收入	20,360.57	26,468.75	30,439.06	35,004.92
营业总成本	19,672.92	25,193.84	28,997.11	33,339.67
营业成本	18,722.52	23,901.28	27,456.03	31,574.43
营业税金及附加	0.17	0.00	0.00	0.00
销售费用	627.07	847.00	1,004.49	1,155.16
管理费用	280.80	370.56	456.59	525.07
财务费用	55.85	55.00	60.00	65.00
资产减值损失	-13.49	20.00	20.00	20.00
<b>其他经营收益</b>				
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
其中 对联营和合营投资	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>营业利润</b>	<b>687.65</b>	<b>1,274.91</b>	<b>1,441.95</b>	<b>1,665.25</b>
加 营业外收入	26.31	25.00	30.00	35.00
减 营业外支出	10.28	8.00	10.00	15.00
<b>利润总额</b>	<b>703.68</b>	<b>1,291.91</b>	<b>1,461.95</b>	<b>1,685.25</b>
减 所得税	126.02	258.38	292.39	337.05
实际所得税率	17.91%	20.00%	20.00%	20.00%
<b>净利润</b>	<b>577.67</b>	<b>1,033.52</b>	<b>1,169.56</b>	<b>1,348.20</b>
减 少数股东损益	149.77	150.00	150.00	150.00
<b>归母公司所有者的净利润</b>	<b>427.90</b>	<b>883.52</b>	<b>1,019.56</b>	<b>1,198.20</b>
最新总股本(万股)	41,943	41,943	41,943	41,943
<b>基本每股收益(元)</b>	<b>1.02</b>	<b>2.11</b>	<b>2.43</b>	<b>2.86</b>
市盈率(倍)	22.27	10.79	9.35	7.95

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

表 2：公司主要财务指标

	2007-6-30	2008-6-30	2009-6-30	2010-6-30
<b>盈利能力与收益质量</b>				
营业费用(万元)	16,708.59	37,214.70	43,735.64	62,521.84
营业费用率(%)	1.96	2.87	4.00	3.77
管理费用(万元)	20,376.40	18,003.39	14,867.19	23,226.31
管理费用率(%)	2.39	1.39	1.36	1.40
财务费用(万元)	7,771.74	2,023.44	4,537.29	8,318.87
财务费用率(%)	0.91	0.16	0.41	0.50
销售毛利率(%)	13.64	9.91	9.49	10.90
<b>资本结构与偿债能力</b>				

短期借款（万元）	65,000.00	91,400.00	319,081.56	557,706.92
长期借款（万元）	117,000.00	59,600.00	26,000.00	146,000.00
资产负债率（%）	76.44	75.37	80.25	81.78
流动比率	1.39	1.22	1.09	1.21
速动比率	0.92	0.94	0.83	0.79
<b>营运能力</b>				
存货周转率（次）	3.53	4.49	3.38	3.14
应收账款周转率（次）	25.06	11.97	11.23	13.33
总资产周转率（次）	1.03	1.17	0.77	0.89
<b>现金流量</b>				
经营现金流量净额(万元)	-45401.09	36449.17	133883.06	-224537.85
同比增长率（%）	-323.86	180.28	267.31	-267.71
<b>成长能力</b>				
营业利润增长率（%）	419.19	8.68	-43.28	103.88
利润总额增长率（%）	413.56	8.52	-43.10	103.96
净利润增长率（%）	367.90	30.59	-52.17	160.23

资料来源：东莞证券研究所，Wind 资讯

## 分析师承诺：

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。在所知情的范围内，本人与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明：

本报告仅供东莞证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料的来源及观点的出处皆被本公司认为可靠，但是本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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。亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券有限责任公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明出处为东莞证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

## 东莞证券投资评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15% 之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数 ±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5% 以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10% 以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10% 之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 ±5% 之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5% 以上

### 东莞证券研究发展中心

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 19 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22119450

传真：(0769) 22119453

网址：www.dgzq.com.cn