

重卡龙头，增长平稳

增持首次评级

投资要点:

- 📖 净利润增速放缓，但盈利水平稳定；
- 📖 重卡产品未跑赢整体市场，预计4季度增长平稳；
- 📖 预计2010年EPS为2.14元，给予增持评级。

报告摘要:

- **净利润增速放缓。**公司3季度实现归属于上市公司股东的净利润1.57亿元，同比增长43.12%，实现基本每股收益0.37元，同比增长42.31%，1-3季度累计实现净利润7.10亿元，同比增长120.30%，实现基本每股收益1.69元，同比增长119.48%；
- **公司盈利水平基本稳定，总体要好于09年同期水平。**公司1-3季度毛利率为10.81%，比09年同期高1个百分点以上，三费比例略有上升，1-3季度三费比例为6.02%，略高于09年同期水平，总体来看，公司前3季度盈利能力要好于09年同期水平；
- **中国重汽位列中国重卡第一集团，但并没能跑赢整体市场。**上市公司所属集团公司是中国第三大重卡生厂商，仅次于一汽和东风。公司以斯太尔系列重卡为典型特色，擅长配套工程机械以及专用车。公司销量并没有跑赢整体市场，前3季度中国重卡市场共销售78.83万辆，同比增长高达74.76%，而上市公司中国重汽1-3季度共生产重卡96477辆，同比增长49.3%，销售重卡84880辆，同比增长40.8%，中国重汽的总体增速要落后于行业平均水平；
- **公司4季度预计表现平稳，但不会有大的爆发性的增长。**3季度中国重卡市场已经表现出了企稳的趋势，我们预计4季度中国重卡市场仍将维持3季度的增长水平，预计2010年中国重卡销量将达到100万辆左右，同比增长50%以上，由于09年4季度的高基数，中国重卡市场4季度不会有大的爆发性的增长，中国重汽也会维持现在的平稳增长的趋势；
- **我们预计公司2010-2012年EPS分别为2.14、2.37和2.55元，初步给予增持评级。**

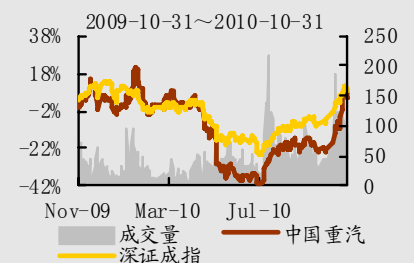
分析师：宏源汽车组

联系人：于军华、陈盛军

电话：010-88085388

Email: yujunhua@hysec.com

市场表现



股东户数

| 报告日期 | 户均持股数变化 | 筹码集中度 |
|----------|---------|-------|
| 20100930 | 7387 | |
| 20100630 | 7367 | |
| 20100331 | 11589 | |

数据来源：港澳资讯

附表：盈利预测表

| | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 一、营业总收入(百万元) | 17335 | 19193 | 20361 | 28505 | 31925 | 34479 |
| 营业收入(百万元) | 17335 | 19193 | 20361 | 28505 | 31925 | 34479 |
| 二、营业总成本(百万元) | 16152 | 18446 | 19673 | 27138 | 30395 | 32826 |
| 营业成本(百万元) | 15189 | 17538 | 18723 | 25426 | 28477 | 30756 |
| 营业税金及附加(百万元) | 14 | 0 | 0 | 1 | 2 | 2 |
| 销售费用(百万元) | 482 | 529 | 627 | 998 | 1117 | 1207 |
| 管理费用(百万元) | 289 | 313 | 281 | 485 | 543 | 586 |
| 财务费用(百万元) | 128 | 24 | 56 | 200 | 223 | 241 |
| 资产减值损失(百万元) | 50 | 42 | -13 | 29 | 32 | 34 |
| 三、其他经营收益(百万元) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 投资净收益(百万元) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 四、营业利润(百万元) | 1183 | 747 | 688 | 1367 | 1531 | 1653 |
| 加：营业外收入(百万元) | 11 | 30 | 26 | 22 | 0 | 0 |
| 减：营业外支出(百万元) | 6 | 4 | 10 | 6 | 0 | 0 |
| 五、利润总额(百万元) | 1188 | 773 | 704 | 1383 | 1531 | 1653 |
| 减：所得税(百万元) | 259 | 154 | 126 | 211 | 234 | 253 |
| 六、净利润(百万元) | 929 | 619 | 578 | 1172 | 1297 | 1401 |
| 减：少数股东损益(百万元) | 212 | 146 | 150 | 275 | 305 | 329 |
| 归属于母公司所有者的净利润(百万元) | 717 | 473 | 428 | 896 | 992 | 1072 |
| 七、基本每股收益(元) | 2.22 | 1.13 | 1.02 | 2.14 | 2.37 | 2.55 |

资料来源：宏源证券，wind 资讯

机构销售团队
华北区域
牟晓凤

010-88085111

muxiaofeng@hysec.com

华东区域
曾利洁

010-88085790

zenglijie@hysec.com

华南区域
雷增明

010-88085989

leizengming@hysec.com

刘爽

010-88085798

liushuang@hysec.com

孙利群

010-88085096

sunliqun@hysec.com

宏源证券评级说明:

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后 6 个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

| 类别 | 评级 | 定义 |
|--------|----|--------------------------------|
| 股票投资评级 | 买入 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 20% 以上 |
| | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% ~ 20% |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |
| 行业投资评级 | 增持 | 未来 6 个月内跑赢沪深 300 指数 5% 以上 |
| | 中性 | 未来 6 个月内与沪深 300 指数偏离 -5% ~ +5% |
| | 减持 | 未来 6 个月内跑输沪深 300 指数 5% 以上 |

免责条款:

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。