

机械、汽车

报告原因: 研究报告

2011年1月25日

市场数据: 2010年1月24日

收盘价	22.84
52周内高	33.50
52周内低	16.24
总市值(百万元)	9520.96
流通市值(百万元)	6224.51

近期股价走势



研究员

白宇

执业证书编号: S0760210080006

电话: 010-82190365

Email: baiyu@sxzq.com

MSN: ericbai1982@yahoo.com.cn

联系人

张小玲

孟军

0351-8686990

010-82190365

zhangxiaoling@sxzq.com

地址: 太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层

电话: 0351-8686990

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

请务必阅读正文之后的特别声明部分

中国重汽 (000951)

高景气度仍将继续维持

买入

上调评级

公司研究/调研报告

盈利预测:

单位: 百万元、元、%、倍

	营业收入	增长率	毛利率	净利润	净利润增长	每股收益	市盈率
2008A	19193	11%	9%	619	-33%	1.1	20
2009A	20361	6%	8%	578	-7%	1.0	22
2010E	29319	44%	10%	1261	118%	2.2	10
2011E	36649	25%	10%	1739	38%	3.1	7

投资要点:

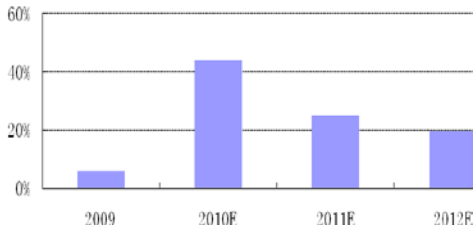
- ◆ **明年商用车销量平稳, 并有可能超越乘用车增长。**受益全社会固定资产投资的高增长、以及房地产投资的火热 10 年重卡销量同比增长 60%, 远超汽车行业整体增长。进入 11 年以来, 重卡行业的虽然增速处在下滑状态, 但销售火热程度依然不减。就重汽而言, 公司 1 月排产仍然十分紧密, 我们估计产销很可能超过 12 月份。我们认为支撑重卡及其他商用车增长的基本面依然没有改变, 短期来看投资仍然将是明年经济发展的主要拉动力, 而保障性住房的大规模发展也将保持房地产投资不会大幅下滑。我们认为 11 年商用车销量增速有可能超越乘用车增长, 上调重卡行业销量增速至 15%。
- ◆ **近期原材料成本较大, 预计二季度后会有所好转。**进入 10 年四季度后, 通胀上行压力不断增大, 12 月份 PPI 同比增长达到 5.9%, 估计未来仍将上行。橡胶、钢材等重卡行业直接成本上行幅度更加明显, 橡胶期货价格四季度同比增长 150%, 钢铁板材也有 15% 以上的增长。我们预计 11 年 1 季度主要原材料价格仍将上涨, 但是 2 季度末随着整体通胀形势的好转, 原材料价格将趋于平稳, 因此我们预计重卡行业盈利增速在 11 年下半年恢复上行。
- ◆ **产能利用率不是重卡行业盈利主要因素。**部分投资者十分担心在汽车增速放缓, 而产能大幅增长的情况下, 汽车行业产能利用率下滑而导致行业盈利水平大幅度下滑。首先我们对汽车行业整体产能利用率情况保持乐观, 其次就重卡行业来说, 产能利用率不是其盈利的主导因素。以重汽为例, 重汽固定资产占销售收入的比重为 9%, 而上汽等乘用车企业在 12% 左右, 而重汽折旧占总成本的比例相比乘用车企业更小, 其他重卡企业也有类似的情况, 因此我们认为不必过于担心重卡行业产能利用的问题

- ◆ **投资策略。**我们预计 11 年重卡行业销量增速将会达到 15%左右，而重汽销量增长将好于行业达到 20%左右。同时我们认为 2 季度后重卡行业盈利增速有望重新上行。我们预计公司 10 年、11 年销售收入分别增长 44%、25%，对应 EPS 分别为 2.2、3.0 元，公司目前股价对应动态 PE 只有 10 倍。我们认为公司股价受负面影响而低估，我们上调公司投资评级至“**买入**”。

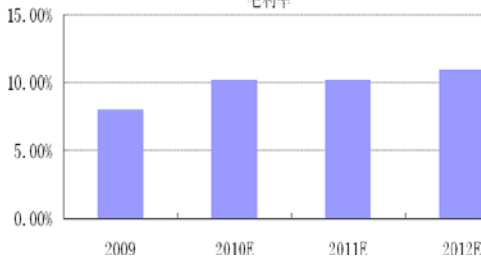


报表预测

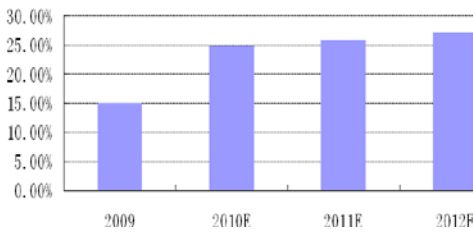
销售收入增长率



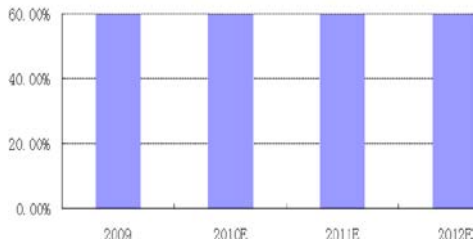
毛利率



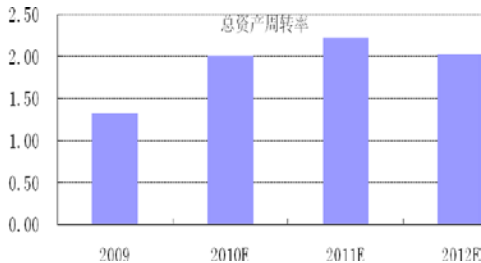
RCE



资产负债率



总资产周转率



利润表	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入	20360.57	29319.23	36649.03	43978.84
减: 营业成本	18722.52	26328.67	32910.83	39141.17
营业税金及附加	0.17	0.24	0.30	0.36
营业费用	627.07	938.22	1172.77	1407.32
管理费用	280.80	439.79	549.74	615.70
财务费用	55.85	79.29	-30.74	-76.97
资产减值损失	-13.49	50.00	0.00	0.00
加: 投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	687.65	1483.03	2046.13	2891.26
其他非经营损益	16.03	0.00	0.00	0.00
利润总额	703.68	1483.03	2046.13	2891.26
减: 所得税	126.02	222.45	306.92	433.69
净利润	577.67	1260.58	1739.21	2457.57
减: 少数股东损益	149.77	326.82	450.92	637.16
归属母公司股东净利润	427.90	933.75	1288.30	1820.41
资产负债表	2009A	2010E	2011E	2012E
货币资金	6218.70	4934.79	4248.51	9044.44
应收和预付款项	3566.68	2465.30	5074.68	3960.80
存货	2973.26	4776.38	4910.67	6610.23
固定资产和在建工程	2233.24	2089.72	1976.19	1842.67
无形资产和开发支出	349.71	308.87	268.03	227.19
资产总计	15341.59	14575.05	16478.07	21685.33
短期借款	4978.81	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	5457.64	8455.09	8682.04	11520.94
长期借款	1260.00	1260.00	1260.00	1260.00
其他负债	481.65	481.65	481.65	481.65
负债合计	12178.10	10196.75	10423.70	13262.60
股本	419.43	419.43	419.43	419.43
资本公积	684.09	684.09	684.09	684.09
留存收益	1752.20	2640.19	3865.35	5596.54
归属母公司股东权益	2855.71	3743.70	4968.86	6700.05
少数股东权益	307.78	634.60	1085.52	1722.68
股东权益合计	3163.49	4378.30	6054.38	8422.73
负债和股东权益合计	15341.59	14575.05	16478.07	21685.33
现金流量表	2009A	2010E	2011E	2012E
经营性现金净流量	357.86	4019.94	-453.87	5008.18
投资性现金净流量	-204.19	-200.00	-200.00	-200.00
筹资性现金净流量	980.31	-5103.86	-32.40	-12.25
现金流量净额	1133.99	-1283.92	-686.28	4795.93

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于山西证券股份有限公司研究所认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。