

中国重汽 (000951.SZ) 货车行业

评级: 持有 下调评级

业绩点评

市价(人民币): 28.24元

坏账准备致 2010 年业绩低于预期

长期竞争力评级: 高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	274.21
总市值(百万元)	11,844.58
年内股价最高最低(元)	32.25/16.80
沪深 300 指数	3264.93
深证成指	12845.53



公司基本情况(人民币)

项目	2009	2010	2011E	2012E	2013E
摊薄每股收益(元)	1.020	1.604	1.929	2.438	3.049
每股净资产(元)	6.81	8.31	10.11	12.42	15.34
每股经营性现金流(元)	0.79	0.74	5.53	3.15	3.87
市盈率(倍)	26.84	17.25	14.40	11.39	9.11
行业优化市盈率(倍)	32.00	32.00	32.00	32.00	32.00
净利润增长率(%)	-9.51%	57.21%	20.27%	26.39%	25.07%
净资产收益率(%)	14.98%	19.29%	19.08%	19.63%	19.88%
总股本(百万股)	419.43	419.43	419.43	419.43	419.43

来源: 公司年报、国金证券研究所

业绩简评

■ **业绩低于预期。**中国重汽 10 年实现销售收入 289.04 亿元, 同比增长 41.96%; 归属母公司股东净利 6.72 亿元, 对应 EPS 为 1.60 元, 同比增长 56.82%。公司 2010 年业绩低于普遍预期。

经营分析

- **受齐鲁银行票证案牵连, 计提 1 亿元坏账准备。**公司 1 月份披露在曝出伪造票证案的齐鲁银行有 5 亿元存款。根据内部及外部调查, 在年报中公司认为 5 亿元中大部分可以收回, 并计提 1 亿元坏账准备, 影响公司 EPS0.24 元。
- **四季度出现亏损, 轮胎大幅涨价或是主要原因。**公司 2010 年第四季度归属母公司净利润为-3692 万元, 出乎市场意料。据了解, 去年四季度轮胎价格大幅涨价, 每只重卡轮胎涨价达 500 元左右, 由此每台车成本上升高达 5000 元以上。受此影响, 公司第四季度毛利率仅为 6.13%, 较第三季度下降达 4.43 个百分点, 这也直接造成了公司季度亏损。
- **销量增速低于行业整体水平。**2010 年中国重汽销量为 109,312 辆, 同比增长 35.71%, 低于行业 59.64% 的增速。需要说明的是, 公司控股股东重汽集团 2010 年销量为 197779 辆, 同比增长 58.47%, 与行业增速基本一致。
- **盈利能力有明显提升。**公司 10 年毛利率为 9.82%, 同比增加 1.77 个百分点; 净利率为 3.03%, 同比增加 0.19 个百分点, 体现回升态势。若剔除齐鲁银行存款坏账准备影响, 公司净利率约为 3.31%, 较 09 年提高 0.47 个百分点。
- **2011 年业绩仍有望较快增长。**我们对今年重卡市场持谨慎乐观态度, 预测全年重卡销量仍可实现 10% 左右增长, 且工程用车增速将高于物流用车。中国重汽作为工程用车龙头, 销量增速有望高于行业整体水平, 我们预测公司 2011 年销量增速为 12%。

盈利预测

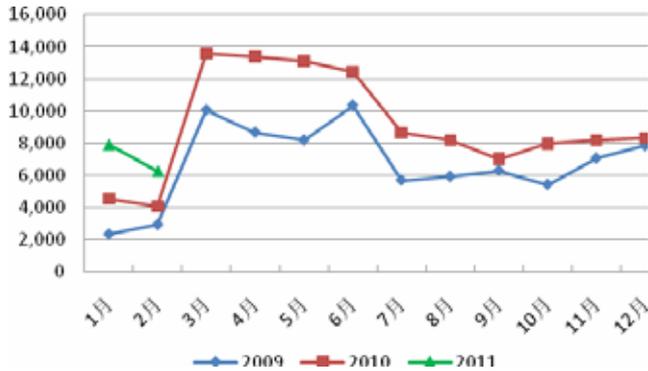
■ 我们预测中国重汽 2011-2013 实现净利润 8.09、10.23、12.79 亿元, 对应的 EPS 分别为 1.93、2.44、3.05 元。

吴文利 分析师 SAC 执业编号: s0630511010003
(8621)61038231
wuwz@gjzq.com.cn

投资建议

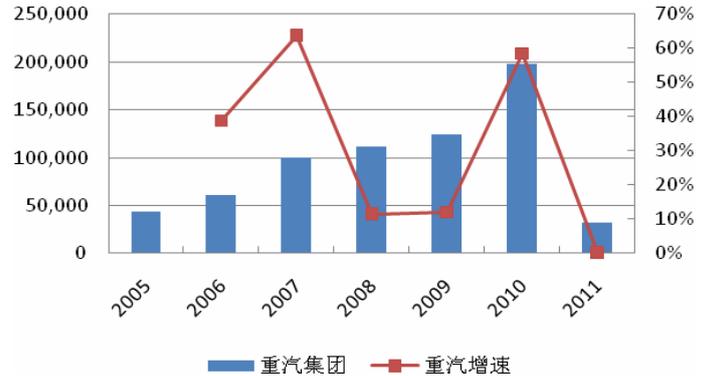
- 公司当前股价对应 2011-2013 年的 PE 分别为 14、11、9 倍，估值处于合理区间，且鉴于公司 2010 年业绩低于预期，我们将其评级调整为“持有”。

图表1: 中国重汽月度销量走势



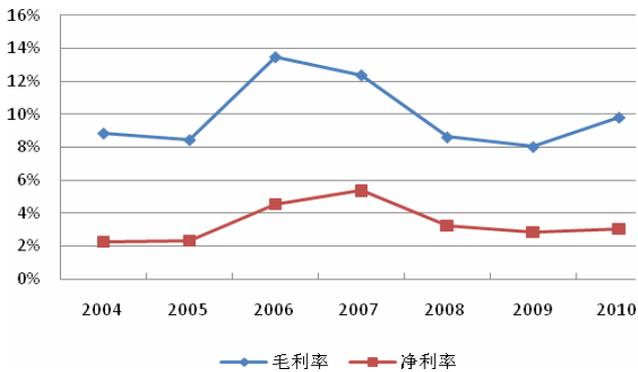
来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表2: 中国重汽集团近年销量及增速



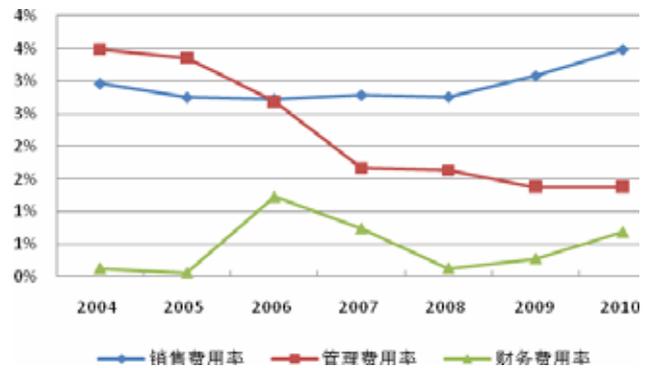
来源: CAAM, 国金证券研究所

图表3: 中国重汽毛利率及净利率



来源: 公司公告, 国金证券研究所

图表4: 中国重汽三费比例



来源: CAAM, 国金证券研究所

市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
强买	0	0	1	2	7
买入	0	0	1	2	7
持有	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
卖出	0	0	0	0	0
评分	0	0	1.50	1.50	1.50

来源：朝阳永续

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“强买”得1分，为“买入”得2分，为“持有”得3分，为“减持”得4分，为“卖出”得5分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =强买； 1.01~2.0=买入； 2.01~3.0=持有
3.01~4.0=减持； 4.01~5.0=卖出

长期竞争力评级的说明：

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

优化市盈率计算的说明：

行业优化市盈率中，在扣除行业内所有亏损股票后，过往年度计算方法为当年年末收盘总市值与当年股票净利润总和相除，预期年度为报告提供日前一交易日收盘总市值与前一年度股票净利润总和相除。

投资评级的说明：

强买：预期未来6-12个月内上涨幅度在20%以上；

买入：预期未来6-12个月内上涨幅度在10%-20%；

持有：预期未来6-12个月内变动幅度在-10%-10%；

减持：预期未来6-12个月内下跌幅度在10%-20%；

卖出：预期未来6-12个月内下跌幅度在20%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，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。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。国金证券及其关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海	北京	深圳
电话: (8621)-61356534	电话: (8610)-66215599-8792	电话: (86755)-33089915
传真: (8621)-61038200	传真: (8610)-61038200	传真: (86755)-61038200
邮箱: researchsh@gjzq.com.cn	邮箱: researchbj@gjzq.com.cn	邮箱: researchsz@gjzq.com.cn
邮编: 201204	邮编: 100032	邮编: 518000
地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹国际大厦 7 楼	地址: 中国北京西城区金融街 27 号投资广场 B 座 4 层	地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号金中环商务大厦 921 室