

2009 年销售前低后高，下半年业绩现拐点

中国重汽（000951）

评级：中性（下调）

股价：23.35 元

跟踪报告

2009 年 4 月 21 日 星期二

投资要点

- **利润下降较快。**公司 2008 年实现销售收入 191.93 亿元，同比增长 10.72%。实现利润总额 7.73 亿元，同比下滑 34.93%。归属于上市公司股东净利润为 4.72 亿元，同比下滑 34.09%，实现基本每股收益 1.13 元。扣除非经常性损益后的基本每股收益为 1.08 元。公司业绩低于我们原先预测，主要由于 2008 年下半年经济形式不确定和国 3 标准实施后重卡销售下降较快，以及发动机成本提高影响了单车利润。
- **重卡销售全年前高后低，2009 年将呈现前低后高走势。**公司 2008 年全年重卡销售 7.92 万辆，同比增长 8.73%。但上半年销售已达到 5.25 万辆，占全年总销量 66.29%。下半年随着国 3 标准强制实施，重卡需求出现滑落。年底由于经济形式不明朗，重卡销售严重萎缩。公司第四季度只销售了 9799 辆重卡，占全年销量的 12.37%。预计 2009 年公司重卡销售将出现前低后高走势，1 季度销量为 1.53 万辆，虽然同比下滑 17.66%，但仍比 2008 年四季度出现明显好转。说明公司重卡销售随着重大工程投资力度加大和汽车产业振兴规划的推行正逐步恢复。
- **EGR 技术增加公司成本优势。**公司 2008 年综合毛利率为 8.63%，低于 07 年 3.75 个百分点。由于重卡用钢、橡胶等原材料数量较大，2008 年原材料价格大幅波动对公司成本影响较大。不过公司具有较强的议价能力，另外公司采用尾气循环 EGR 技术作为重卡发动机国 3 实施路线，避免了向博世等国际巨头采购高压共轨的需求，因此节约了实施成本。目前加装高压共轨系统所增加的成本比采用 ERG 系统所增加的成本高出一倍以上。按目前斯太尔系列重卡 20 万到 30 万之间的产品售价，选用 EGR 的重卡具有 3% - 5% 的成本优势。这为公司在重卡销售整体下滑的形式下通过降级售价抢占市场份额提供了便利。不过由于高压共轨系统能够较好的平衡燃油经济性和 NO_x 排放量，技术升级空间大，被国际厂商广泛使用。因此

赵世光，李涛

021-50586660-8637

021-50586660-8971

zsg@longone.com.cn

lt@longone.com.cn

汽车行业

联系人：顾颖

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

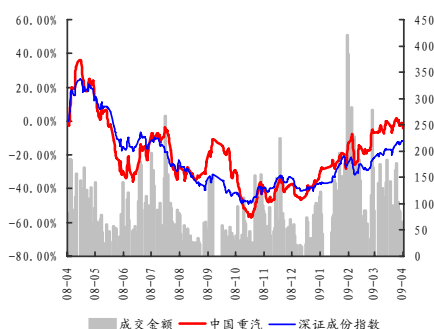
重要数据

总股本(亿股)	4.19
流通股本(亿股)	1.52
总市值(亿元)	97.84
流通市值(亿元)	35.49

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	5.56	-7.69
3 个月	39.82	0.32
6 个月	38.91	-13.49

个股相对深圳成份指数走势图



我们认为公司的 EGR 技术只能属于过渡产品。

- **依拖集团发展，长期值得关注。**由于重汽集团已列入国家未来年销量超过 100 万辆的 5 小集团，未来将获得较大的发展空间。公司作为集团主要上市公司，未来很可能有相关资产的互换和注入行为。预计公司 2009 年、2010 年每股收益为 1.53 元和 1.82 元，结合目前股价，给予短期“中性”评级。我们认为公司业绩大幅增长应在下半年，长期值得关注。

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

赵世光，汽车行业分析师，获上海交通大学机械工程学院 CIM 研究所博士学位。拥有 8 年大型跨国公司产业经验和证券业从业经验。擅长数量分析，对相关产业发展有深入理解。

重点跟踪公司：威孚高科，中国重汽，潍柴动力，科力远，一汽轿车，启明信息、云内动力

一、行业评级

推荐 – Attractive: 预期未来 6 个月行业指数将跑赢沪深 300 指数
中性 – In-Line: 预期未来 6 个月行业指数与沪深 300 指数持平
回避 – Cautious: 预期未来 6 个月行业指数将跑输沪深 300 指数

二、股票评级

买入 – Buy: 预期未来 6 个月股价涨幅 $\geq 20\%$
增持 – Outperform: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $10\% - 20\%$
中性 – Neutral: 预期未来 6 个月股价涨幅为 $-10\% - +10\%$
减持 – Sell: 预期未来 6 个月股价跌幅 $> 10\%$

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研获取的资料，但本公司及其研究人员对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告反映研究人员个人的不同设想、见解、分析方法及判断。本报告所载观点并不代表东海证券有限责任公司，或任何其附属或联营公司的立场，且报告中的观点和陈述仅反映研究员个人撰写及出具本报告期间当时的分析和判断，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间和其他因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。本报告中的观点和陈述不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

本报告旨在发给本公司的特定客户及其他专业人士，但该等特定客户及其他专业人士并不得依赖本报告取代其独立判断。在法律允许的情况下，本公司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，本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之间已经了解或使用其中的信息。

本报告版权归“东海证券有限责任公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

东海证券研究所

地址：上海市浦东新区世纪大道 1589 号长泰国际金融大厦 11 层

网址：<http://www.longone.com.cn>

电话：(86-21) 50586660 转 8638

传真：(86-21) 50819897

邮编：200122