

增 持 维持

中国重汽（000951）

2009 年 06 月 16 日

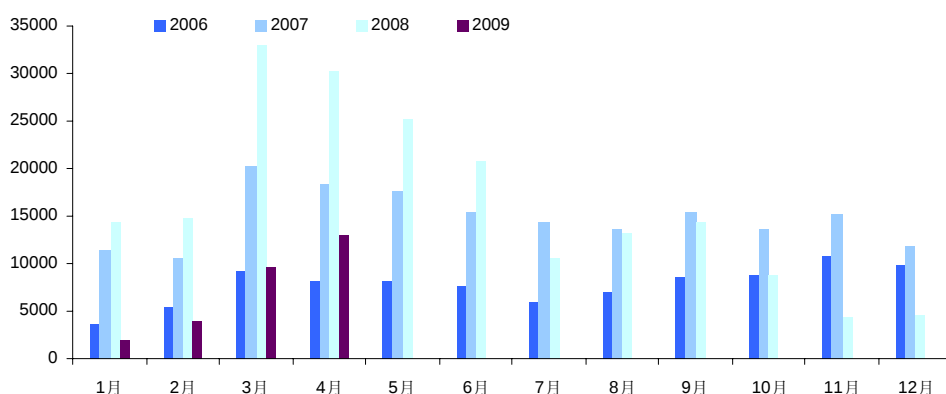
2009 是抢占市场的一年

汽车行业分析师：赵晨曦
zhaocx@htsec.com
021-23219473

产销脱节的现象在 5 月得到解决。前 4 月公司生产重卡 3.34 万辆，销售重卡 2.39 万辆，生产超过销售 0.95 万辆。我们认为产大于销主要由两点构成，一方面是 4S 店没有库存因此需要补充库存，但这些不计入销量；另一方面是由于今年销售多集中在中西部地区因此在途车辆增加所致。进入 5 月，公司产大于销的状况得到解决，5 月份公司生产重卡 0.70 万辆，销售重卡 0.82 万辆，我们认为由于经销商补库的过程将告一段落，未来 2 个月销大于产的现象可能会持续出现。

2Q09 物流车辆需求出现缓慢复苏。从 4、5 月销售看，半挂车销量出现缓慢复苏，4、5 月半挂车销量虽然分别同比下滑 57.13%和 40.49%，但环比出现 35.46%和 15.68%的增长。我们了解到物流车的复苏相对于工程车而言要相对缓慢，而且与物流相关车辆在去年年底有比较大的封存车，因此物流车辆需求的复苏会是一个渐进的过程，我们预计物流车辆需求的明显复苏会在 4Q09 得到体现。

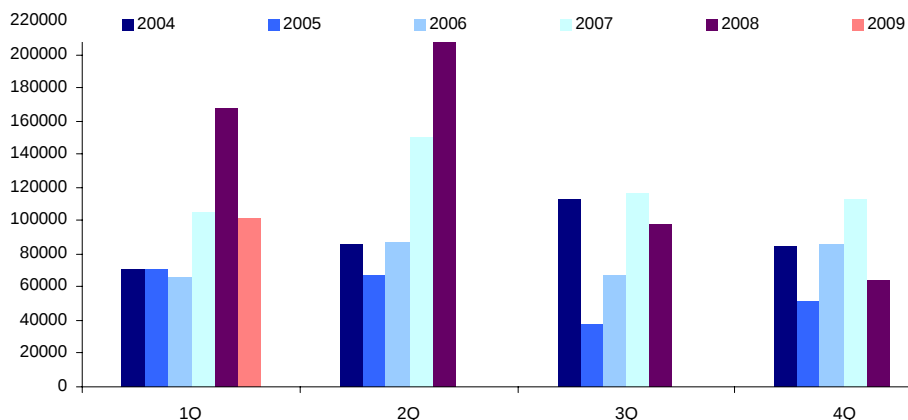
图 1 半挂车月度销量



资料来源：海通证券

随着物流需求的复苏，下半年行业可能出现淡季不淡的现象。1Q09 公司销售重卡 1.53 万辆，4、5 月份公司重卡销量合计在 1.68 万辆，6 月份预计仍可能保持在 0.70 万辆上下，这样 2Q09 公司产品销量在 2.30-2.40 万辆左右，按照这样的假设推算，2Q09 公司产品销量同比下滑约为 30%。通常下半年是公司销售的传统淡季，但 2009 年这种现象可能得到改观，从 4 月份以来我们已经观察到半挂车销量环比持续复苏，我们认为随着房地产企业开工的增加会带动物流需求的持续释放，最终导致重卡销售出现淡季不淡的现象。纵观全年，我们认为由于下半年半挂车销量的复苏，全年公司销售重卡为到 7.09 万辆，仅同比下滑 10.41%。

图 2 重卡销售季度统计(辆)



资料来源：海通证券研究所

2009 年集团销售政策仍侧重于市场份额的提升，因此营业费用率有所提升。2009 年集团公司制定的销售目标是占领更多的市场份额，因此为了更好的利用改装车厂自身的销售渠道，公司加大了对改装车厂的返点，同时由于 1Q09 公司自卸车销售占比达到 80%，而自卸车大多数都需要到改装车厂进行改装，因此 1Q09 公司返点费用明显增加，另外由于今年销售区域向中西部地区集中，因此公司的送车费用也相应上升，在这些因素的共同作用下 1Q09 公司营业费用同比增长 53.17%，营业费用率达到 5.05%，同比增长 2.22 个百分点。

盈利预测和投资建议。展望 2009 年，我们预计公司产品销量达到 7.09 万辆，同比下滑 10.41%，产品毛利率达到 10.65% 同比提升 2.02 个百分点，但营业费用率由于返点费用的增加达到 4.69%，同比增长 1.94 个百分点，我们预计 2009、2010 年公司分别实现 EPS 0.86 元、1.25 元，维持对公司的“增持”评级。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

赵晨曦：汽车行业

重点研究上市公司：上海汽车、长安汽车、东风汽车集团、敏实集团、中国重汽、潍柴动力、江铃汽车。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。