

中国重汽(000951)中报点评

——行业环境恶劣 竞争优势增强

推荐

维持评级

可选消费/汽车

2009年8月25日

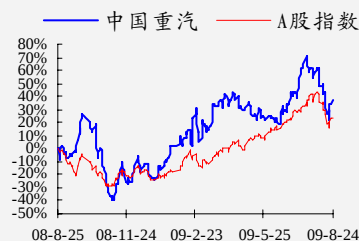
投资要点:

- 上半年,公司营业收入为 109.45 亿元,同比下降 15.57%,环比增长 28.51%;实现净利润 2.12 亿元,同比下降 52.17%,降幅比一季度收窄 11.39 个百分点。每股收益为 0.51 元,基本符合预期。每股经营活动现金流 3.19 元,体现了公司经营具有较强的稳健性。
- 第二季度,公司销售毛利率为 9.12%,环比下降 1.01 个百分点,与去年同期基本持平。预计全年销售毛利率 9.5%左右。
- 上半年,受金融危机的惯性影响,国际、国内重卡市场继续呈现下滑态势。从国际市场看,重卡企业上半年订单比去年同期都出现了大幅下滑。国内市场看,全行业累计销售重卡 27.37 万辆,同比下降 28%,公司累计生产重卡为 46747 辆,同比下降 5.78%;销售重卡 42426 辆,同比下降 19.21%。市场竞争进一步加剧。
- 上半年,公司销售费用为 4.37 亿元,同比增长 17.52%,显示了市场竞争环境进一步恶化。面对复杂的竞争环境,公司在新产品、新技术、新营销手段等方面仍有许多突破,市场占有率有所提升。
- 预计下半年重卡全行业销量 28 万辆左右,环比与上半年基本持平,同比增长 60%以上。预计全年公司销售重卡 8.4 万辆左右,同比增长 5%左右。
- 我们调整公司 2009-2011 年的 EPS 分别为 1.19 元、1.35 元、1.59 元,我们仍维持“推荐”的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2008	1,919,309	10.72	47,287	(34.09)	1.13		19.5	
2009E	2,200,000	14.62	49,800	5.32	1.19		18.5	
2010E	2,420,000	10	56,700	13.86	1.35		16.3	
2011E	2,662,000	10	66,500	17.28	1.59		13.9	

走势图



市场数据

2009-8-25

收盘价:	22.06 元
52 周最高价:	29.69 元
52 周最低价:	9.65 元
平均持仓成本:	24.24 元

基本数据

2009Q2

总股本(万股):	41,943
流通 A 股(万股):	41,943
每股收益(元):	0.51
每股净资产(元):	6.44
每股经营现金流(元):	3.19
市净率:	3.43

分析师: 刘立喜

TEL: (8621)6336 7000-257

FAX: (8621)6337 3209

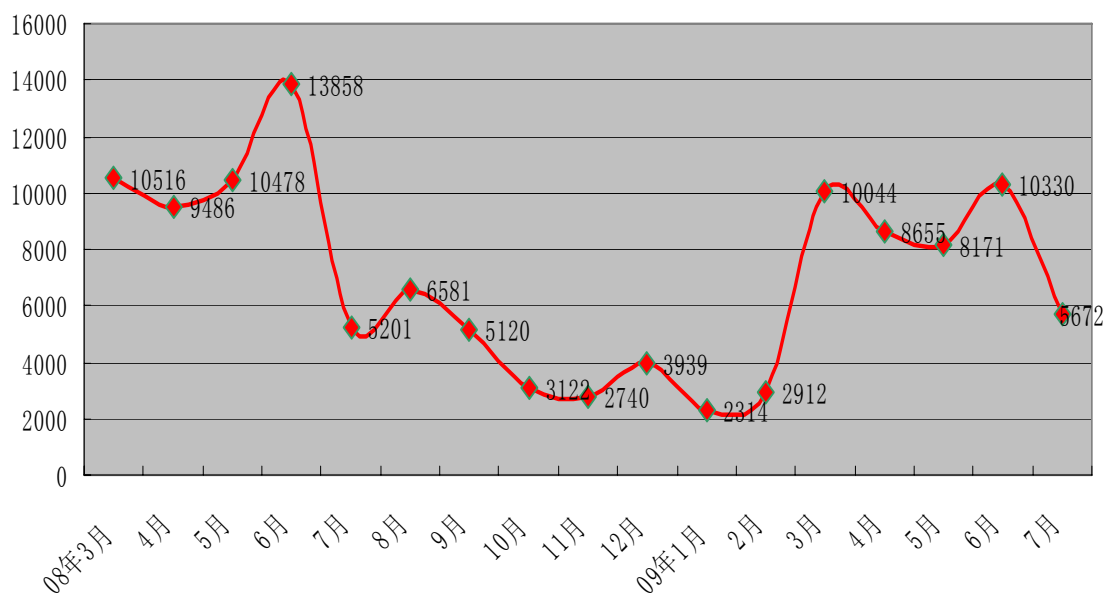
Email: llx365@vip.sina.com

地址: 上海市延安东路 45 号 20F

(邮编 200002)

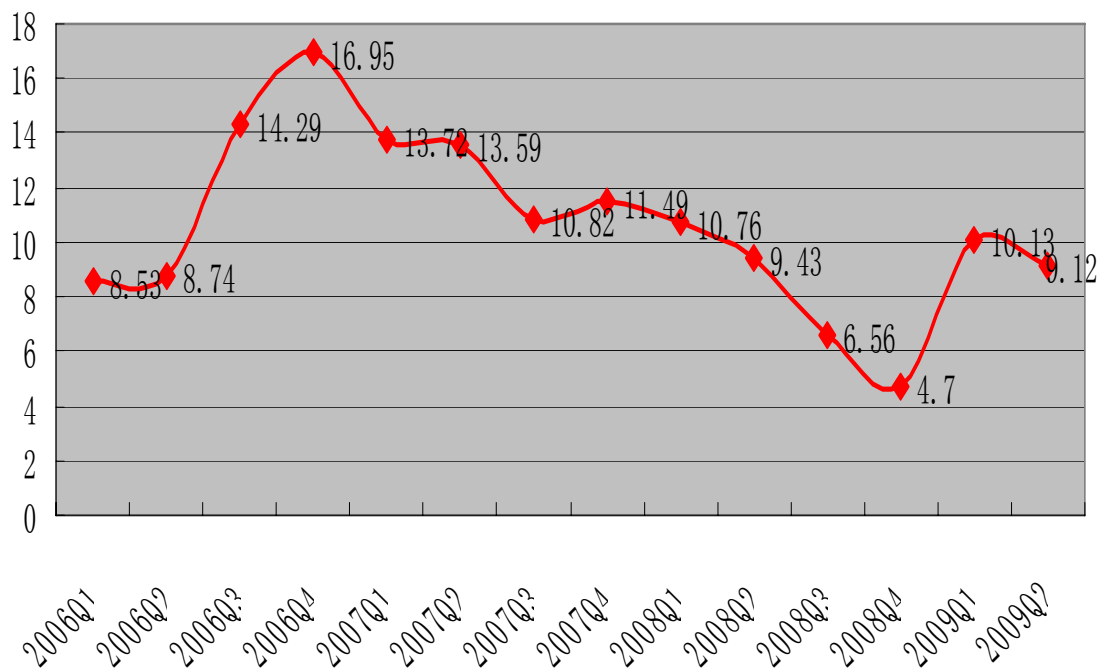
附一：

中国重汽（000951）月度销量趋势图



附二：

中国重汽单季度销售毛利率(%)变动趋势



附三：

中国重汽（000951）盈利预测

单位：百万元	2008A	2009E	2010E	2011E
营业收入	19193.09	22000.00	24200	26620
增长率（%）	10.72%	14.62%	10.00%	10.00%
营业成本	17537.6	19920	21900	24000
综合毛利率（%）	8.63%	9.45%	9.50%	9.84%
营业税金及附加	0.28	20	30	35
销售费用	528.58	700	700	800
管理费用	313.21	360	400	500
财务费用	24.2	130	150	150
三项费用	865.99	1190	1250	1450
期间费用率（%）	4.51%	5.41%	5.17%	5.45%
资产减值损失	41.81	50.00	60.00	60.00
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	747.41	820.00	960.00	1075.00
营业利润率（%）	3.89%	3.73%	3.97%	4.04%
营业外收入	29.84	10	10	10
营业外支出	4.05	8	8	8
利润总额	773.20	822.00	962.00	1077.00
利润率（%）	4.03%	3.74%	3.98%	4.05%
所得税	154.44	124.00	145.00	162.00
实际税负比率（%）	19.97%	15.09%	15.07%	15.04%
净利润	618.76	698.00	817.00	915.00
少数股东权益	145.91	200	250	250
归属于母公司所有者的净利润	472.85	498.00	567.00	665.00
增长率（%）	-34.10%	5.32%	13.86%	17.28%
总股本（百万股）	419.43	419.43	419.43	419.43
每股收益（元）	1.13	1.19	1.35	1.59

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209