

销量大幅增长，产品结构不断优化

中国重汽 (000951) 评级: 买入 (维持)

股价: 23.93 元

目标价位: 30.75 元

半年报点评

2010 年 9 月 2 日 星期四

分析师: 吴文钊

021-50586660-8617

wwz@longone.com.cn

执业证书编号: S0630210070003

联系人: 吴剑

021-50586660-8638

dhresearch@longone.com.cn

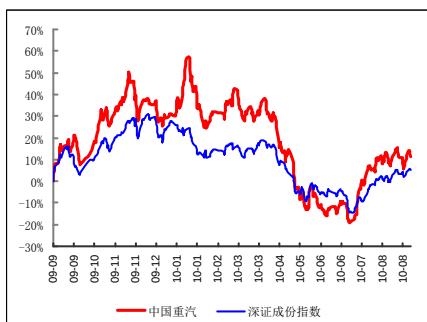
重要数据

总股本(亿股)	4.19
流通股本(亿股)	2.74
总市值(亿元)	101.10
流通市值(亿元)	66.23

市场表现

	绝对涨幅(%)	相对涨幅(%)
1 个月	1.80	-3.14
3 个月	26.34	14.25
6 个月	-19.05	-8.97

个股相对上证综指走势图



投资要点

- 公司盈利大幅增长。**2010 年上半年公司实现营业收入 165.63 亿元, 同比增加 51.32%, 实现净利润 7.13 亿, 同比增加 110.9%, 归属母公司所有者的净利润 5.52 亿, 同比增加 160.4%, 对应每股收益 1.32 元。
- 上半年重卡销售火爆, 下半年仍将有较快增长。**由于宏观经济持续回暖, 且经销商库存处于低位, 今年重卡行业销售很早就进入了旺季, 年初以来重卡销售持续火爆。上半年, 公司共销售重卡 6.1 万辆, 同比增速达 44%。纵观下半年, 虽然近几个月重卡销售由于淡季因素有所下滑, 但中央政府仍强调加快 4 万亿投资工程, 保障房建设也将大力推进, 我们认为国内固定资产投资增速仍将维持高位, 重卡需求也将保持旺盛。我们预测, 公司全年重卡销量将为 10.7 万辆左右, 同比增速约 33%。
- 产品结构不断升级。**2010 年上半年公司产品单价为 27.15 万元, 比 2009 年增加了 1.87 万元, 这主要是由于公司高端车型销售数量提升, 产品结构优化所致。公司的高端车型 HOWO-A7 是中国重汽经过两年多的研发的全新一代重卡系列, 代表了目前国内最高水平, 目前已得到了市场的认可。公司未来仍将积极提升技术水平, 研发高端车型, 不断提高高附加值产品在总销量中所占比例,
- 毛利率提升, 盈利能力大幅增强。**受益于产销规模扩大、产品结构优化, 2010 年上半年公司毛利率为 10.9%, 比去年同期增加了 1.4 个百分点, 其中二季度公司毛利率为 11.3%, 达到了公司 08 年以来的最高水平。毛利率的提升直接为公司净利润贡献了 2.32 亿, 占 10 年上半年净利润的 32.5%。
- 与德国曼集团的合作有望进一步深化。**2009 年曼集团投资 5.6 亿欧元获得

中国重汽 25%加 1 股的股权，并与公司达成了包括整车及发动机等核心零部件技术、经营管理层面等多项合作协议。8 月 26 日，曼集团新任CEO乔治帕赫塔首度来京，表示未来曼集团可能进一步增资重汽，并将合作范围扩大至中型卡车领域。我们认为公司与曼的合作不仅将大幅提高公司产品的技术水平，奠定公司在未来相当长时间内的技术领先优势，同时双方联合也有望提高公司的经营管理水平，进一步巩固公司作为重卡龙头的综合竞争优势。

- **维持“买入”评级。**预测公司 2010 年、2011 年、2012 年 EPS 分别为 2.05、2.46、2.98 元，公司当前股价分别对应 10 年、11 年、12 年 11.67 倍、9.76 倍、8.04 倍 PE，估值仍明显偏低，我们维持其“买入”评级。

表 1 中国重汽销量及预测（辆）

类别	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
重卡	79218	80550	107000	123050	141508

资料来源：东海证券研究所

表 2 中国重汽主要财务指标

	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
营业收入（万元）	1,919,309	2,036,057	2,899,700	3,383,875	3,962,210
营业收入增长率（%）	10.72%	6.08%	42.42%	16.70%	17.09%
归属母公司净利润（万元）	47,287	42,790	86,120	103,017	124,983
归属母公司净利润增长率（%）	-34.09%	-9.51%	101.26%	19.62%	21.32%
每股收益（元）	1.13	1.02	2.05	2.46	2.98
PE (X)	21.20	23.49	11.67	9.76	8.04

资料来源：东海证券研究所

附注:**分析师简介及跟踪范围:**

吴文钊, 汽车行业分析师, 工学学士、经济学硕士。1 年汽车制造企业工作经验, 2 年半证券公司汽车行业研究经验, 2010 年 3 月加盟东海证券研究所。

重点跟踪公司: 江淮汽车、福田汽车、中国重汽、潍柴动力、宇通客车、星马汽车、万向钱潮、华芳纺织。

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。

东海证券有限责任公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构, 我们欢迎社会监督并提醒广大投资者, 参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构, 注意防范非法证券活动。

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