

中国重汽 (000951)

增持/维持评级

股价: RMB28.24

分析师

姚宏光
SAC 执业证书编号:s1000510120005
(0755)8249 2723
yaohg@mail.htlhsc.com.cn

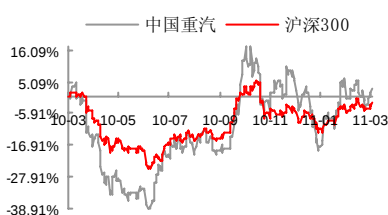
黄未樵
SAC 执业证书编号:S1000510120018
(0755)8236 6964
huangwq@mail.htlhsc.com.cn

相关研究

基础数据

总股本 (百万股)	419
流通 A 股 (百万股)	419
流通 B 股 (百万股)	0
可转债 (百万元)	
流通 A 股市值 (百万元)	11,845

最近 52 周股价走势图



资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

四季度大幅计提影响盈利

- 2010 年, 公司实现销售收入 289.04 亿元, 归属母公司净利润 6.73 亿元, 合 EPS 1.60 元。四季度高达 1.8 亿的资产减值准备造成了单季度约 0.09 元的亏损, 亦使全年业绩大幅低于市场预期。
- 由于公司涉及齐鲁银行骗贷案的存款额度为 5 亿元, 因此四季度公司计提相应减值准备 1 亿元, 我们预计该部分库款追回概率较大, 该部分减值有较大概率能够冲回。另注意的是, 2010 年公司存货全年持续保持高位, 主要是由于库存商品的大幅增长, 受此影响, 2010 年库存商品计提额度达到 0.85 亿元。我们判断库存商品的大幅增长应为产品销售收入确认推迟所致, 随着进入 2011 年后收入的确认, 大部分减值也可冲回。因此, 2011 年公司资产减值准备将呈现-1 亿元的情况。
- 2010 年, 公司销售重卡 109,312 辆, 同比增长 25%, 整车销售收入同比增长 38.6%, 单车均价上涨 11%, 公司产品结构显著上移。2011 年重卡市场景气度明显下行, 但同基建相关的工程类重卡景气度仍然平稳, 公司产品结构以工程类车辆为主, 同时 A7 系列牵引车市场份额持续扩大, 预计公司产品销量基本保持稳定, 整车收入可小幅增长 5%。
- 由于整车销量的明显增长与产品结构的上移, 公司 2010 年毛利率得到显著改善, 整车毛利率与综合毛利率分别提高约 1.5、1.8 个百分点。2011 年, 由于原材料成本较大概率仍将出现 15%~20%以上的上涨, 而销售规模预计难以出现提升, 因此预计整体毛利率将下行 0.5 个百分点。
- 预计 2011、2012 年公司 EPS 分别为 1.93、2.25 元, 对应 PE 分别为 14.6、12.6 倍。公司作为国内重卡龙头, 同曼的成功合作, 为公司在商用车国四阶段开始的增长打下了坚实基础。未来公司在保持自身在工程重卡优势的基础上, 凭借同曼的合作, 有望在牵引车市场获得重大突破, 因此仍然维持“增持”评级。
- 风险提示: 重卡市场景气度下行幅度超出预期; 原材料成本上涨幅度超出预期; 公司涉案存款无法追回, 可能进一步产生大幅度计提。

经营预测与估值	2010A	2011E	2012E
营业收入(百万元)	28903.8	30349.0	35811.8
(+/-%)	42.0	5.0	18.0
归属母公司净利润(百万元)	672.7	811.5	942.6
(+/-%)	57.2	20.6	16.2
EPS(元)	1.60	1.93	2.25
P/E(倍)	17.6	14.6	12.6

资料来源: 公司数据, 华泰联合证券预测

盈利预测

资产负债表				利润表			
单位: 百万元				单位: 百万元			
会计年度	2010	2011E	2012E	会计年度	2010	2011E	2012E
流动资产	16647	13416	14989	营业收入	28904	30349	35812
现金	3830	3700	3513	营业成本	26066	27527	32410
应收账款	1638	1809	2082	营业税金及附	3	4	4
其他应收款	433	253	418	营业费用	1009	1002	1182
预付账款	503	599	665	管理费用	399	419	494
存货	7442	4370	5146	财务费用	198	200	172
其他流动资产	2801	2685	3165	资产减值损失	191	-100	40
非流动资产	3058	3194	3302	公允价值变动	0	0	0
长期投资	0	0	0	投资净收益	0	0	0
固定资产	2175	2168	2155	营业利润	1038	1299	1510
无形资产	465	575	680	营业外收入	37	10	10
其他非流动资产	418	451	467	营业外支出	8	0	0
资产总计	19705	16610	18291	利润总额	1067	1309	1520
流动负债	15074	11010	11445	所得税	190	236	274
短期借款	4537	3500	3000	净利润	876	1073	1247
应付账款	3524	2257	2658	少数股东损益	204	262	304
其他流动负债	7013	5253	5787	归属母公司净	673	812	943
非流动负债	633	633	633	EBITDA	1546	1740	1945
长期借款	0	0	0	EPS (元)	1.60	1.93	2.25
其他非流动负	633	633	633				
负债合计	15707	11643	12078	主要财务比率			
少数股东权益	512	773	1077	会计年度	2010	2011E	2012E
股本	419	419	419	成长能力			
资本公积	684	684	684	营业收入	42.0%	5.0%	18.0%
留存收益	2383	3090	4032	营业利润	50.9%	25.2%	16.3%
归属母公司股	3486	4193	5136	归属母公司净	57.2%	20.6%	16.2%
负债和股东权	19705	16610	18291	获利能力			
				毛利率(%)	9.8%	9.3%	9.5%
				净利率(%)	2.3%	2.7%	2.6%
				ROE(%)	19.3%	19.4%	18.4%
				ROIC(%)	16.3%	25.4%	23.9%
				偿债能力			
				资产负债率	79.7%	70.1%	66.0%
				净负债比率	38.18%	30.06%	24.84%
				流动比率	1.10	1.22	1.31
				速动比率	0.61	0.82	0.86
				营运能力			
				总资产周转率	1.62	1.67	2.05
				应收账款周转	20	17	18
				应付账款周转	10.23	9.52	13.19
				每股指标 (元)			
				每股收益(最新	1.60	1.93	2.25
				每股经营现金	0.74	7.27	2.04
				每股净资产(最	8.31	10.00	12.24
				估值比率			
				P/E	17.61	14.60	12.57
				P/B	3.40	2.82	2.31
				EV/EBITDA	9	8	7

数据来源: 华泰联合证券研究所



华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内
基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。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。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2011 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@mail.htlhsc.com.cn