

中国重汽（000951）：盈利能力稳步提升

增持（维持）

汽车及配件

3月25日股价：5.35元

报告日期：2011年3月28日

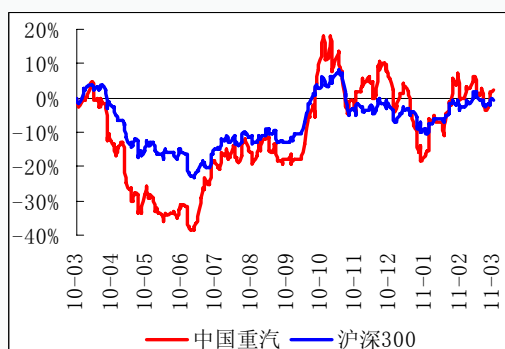
主要财务指标（单位：百万元）

	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	28,904	34,458	39,658	45,709
(+/-)	41.96%	19.22%	15.09%	15.26%
营业利润	1,038	1,385	1,669	1,973
(+/-)	50.92%	33.42%	20.50%	18.23%
归属于母公司的净利润	673	883	1,063	1,257
(+/-)	57.21%	31.22%	20.46%	18.21%
每股收益				
(元)	1.60	2.10	2.54	3.00
市盈率(倍)	17	13	11	9

公司基本情况（2010年12月31日止）

总股本/已流通股（万股）	41,942/27,421
流通市值（亿元）	77.44
每股净资产（元）	8.31
资产负债率（%）	79.71

股价表现（最近一年）



证券分析师 张雷

执业证书编号：A0140511010022

联系人 王绪丽

010-66045585 wangxuli@txsec.com

服务热线 010-66045555

服务邮箱 service@txsec.com

- 2010年，公司实现营业收入289亿元，同比增长42%；营业利润10.38亿元，同比增长50.9%；归属于母公司所有者净利润6.73亿元，同比增长57.2%；EPS为1.6元，符合预期。每10股派现2.5元（含税）。
- 受益重卡销量增长，业绩符合预期。2010年公司重卡销量为10.9万辆，同比增长35.71%，带动营业收入同比增长42%。出口重卡1.35万辆，同比增长59.4%，保持国内重卡行业出口第一名。我们认为，2011年重卡行业将进入稳定增长阶段，预计重卡销量增速约10%。根据中国重汽集团2011年23万辆的产销计划，预计中国重汽销量将超过12万辆，同比增长约15%。其中，出口销量将达到2万辆，同比增长约50%。
- 与曼的合作项目顺利进行，预计盈利能力稳步提升。随着公司产销规模的扩大，公司的成本控制能力进一步增强，2010年公司综合毛利率为9.8%，同比提高约1.8个百分点。根据中国重汽与德国曼公司协议，曼集团将TGA整车技术以及发动机、车桥等关键总成和零部件技术转让给中国重汽，目前曼发动机国产化项目正在进行，此项目建成投产后，将进一步提高中国重汽市场竞争力，并为国IV排放标准的切换赢得市场先机。
- 加强营销，销售费用率同比提高3.5个百分点。2010年公司期间费用率为5.6%，同比下提高0.8个百分点。其中，管理费用率为1.4%，与去年同期持平；销售费用率和财务费用率分别为3.5%、0.7%，均同比提高0.4个百分点。销量费用率提高的原因在于公司重点加强营销工作：2010年在中西部区域及重点区域的空白点上新增网点150家；工程用车如自卸车、水泥搅拌车继续保持绝对优势地位；加强以牵引车为主的公路用车专营与配件网络，新建立公路用车专营网络87家；加大对改装车网络的管理力度。2011年公司将继续细化国内区域市场网络，加快实施“走出去”，预计销售费用率将有所提高。
- 盈利预测与评级。预计2011-2013EPS分别为2.1元、2.54元、3元，以3月25日收盘价28.24元计算，对应动态PE分别为13倍、11倍、9倍。考虑到公司作为重卡行业龙头，受益于内部产品结构优化和我国重卡行业的发展，维持“增持”的投资评级。
- 风险提示。重卡销量下滑和成本上涨超预期风险。

图表 1：中国重汽（000951）盈利预测

单位：万元	2010A	2011E	2012E	2013E
营业收入	2,890,380	3,445,848	3,965,813	4,570,887
增长率（%）	41.96%	19.22%	15.09%	15.26%
减：营业成本	2,606,639	3,105,454	3,568,541	4,110,334
毛利率（%）	9.82%	9.88%	10.02%	10.08%
减：营业税金及附加	334	345	397	457
销售费用	100,905	121,294	138,803	157,696
管理费用	39,870	46,519	51,556	59,422
财务费用	19,781	20,675	23,795	27,425
期间费用率（%）	5.55%	5.47%	5.40%	5.35%
减：资产减值损失	19,068	13,094	15,863	18,284
加：公允价值变动净收益	0	0	0	1
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	103,783	138,467	166,858	197,271
增长率（%）	50.92%	33.42%	20.50%	18.23%
加：营业外收入	3,705	2,757	3,173	3,657
减：营业外支出	836	1,723	1,983	2,285
利润总额	106,652	139,501	168,047	198,643
增长率（%）	51.56%	30.80%	20.46%	18.21%
利润率（%）	3.69%	4.05%	4.24%	4.35%
减：所得税	19,010	24,413	29,408	34,762
实际税负比率（%）	17.82%	17.50%	17.50%	17.50%
净利润	87,642	115,088	138,639	163,880
归属于母公司所有者的净利润	67,269	88,273	106,336	125,696
增长率（%）	57.21%	31.22%	20.46%	18.21%
净利润率（%）	2.33%	2.56%	2.68%	2.75%
少数股东损益	20,373	26,816	32,303	38,184
总股本（万股）	41,943	41,943	41,943	41,943
全面摊薄每股收益（元）	1.60	2.10	2.54	3.00

资料来源：公司资料，天相投顾

天相投资顾问有限公司投资评级说明

判断依据:

投资建议根据分析师对该股票在12个月内相对天相流通指数的预期涨幅为基准。

	投资建议	预期个股相对天相流通指数涨幅
1	买入	>15%
2	增持	5%---15%
3	中性	(-) 5%--- (+) 5%
4	减持	(-) 5%--- (-) 15%
5	卖出	< (-) 15%

重要免责声明

天相投资顾问有限公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：ZX0157）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，天相投顾分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日的判断和建议，仅供阅读者参考，不构成对证券买卖的出价或询价，也不保证对作出的任何建议不会发生任何变更。阅读者根据本报告作出投资所引致的任何后果，概与天相投资顾问有限公司及分析师无关。

本报告版权归天相投顾所有，为非公开资料，仅供天相投资顾问有限公司客户使用。未经天相投顾书面授权，任何人不得以进行任何形式传送、发布、复制本报告。天相投顾保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

天相投资顾问有限公司

北京富凯	地址：北京市西城区金融大街 19 号富凯大厦 B 座 701 室 电话：010-66045566 传真：010-66573918 邮编：100140
北京新盛	地址：北京市西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 4 层 电话：010-66045566; 66045577 传真：010-66045500 邮编：100140
北京德胜园	地址：北京市西城区新街口外大街 28 号 A 座五层 电话：010-66045566 传真：010-66045700 邮编：100088
上海天相	地址：上海浦东南路 379 号金穗大厦 12 楼 D 座 电话：021-58824282 传真：021-58824283 邮编：200120
深圳天相	地址：深圳市福田区深南大道 6033 号金运世纪大厦 22A 电话：0755-83234800 传真：0755-83234800 邮编：518040