

中国重汽(000951): 毛利率与期间费用率一降一升压缩利润空间 增持(维持)

汽车及配件

4月26日股价: 23.62元

报告日期: 2011年4月27日

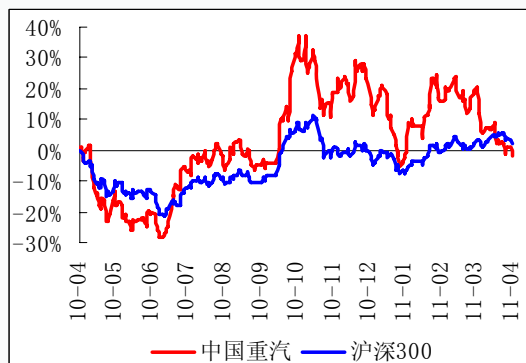
主要财务指标(单位: 百万元)

	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)	15	11	9	8

公司基本情况(2011年03月31日止)

总股本/已流通股(万股)	41,942/27,421
流通市值(亿元)	64.77
每股净资产(元)	8.54
资产负债率(%)	81.72

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

- 2011年1季度,公司实现营业收入69亿元,同比增长14.82%;营业利润1.91亿元,同比下降30.98%;归属于母公司所有者净利润9348万元,同比下降46.14%;EPS为0.22元,业绩低于预期。
- **重卡销量增长带动营业收入增长。**1季度我国重卡销量为29万辆,同比增长8.4%。公司订单、回款数量与2010年同期相比实现大幅提升,月均销量突破万辆大关,1季度公司重卡实现销量2.51万辆,同比增长13.19%,公司营业收入同比增长14.82%。为保证2季度销量,公司出台多项措施,包括继续巩固自卸车、水泥车市场占有率,适当加大牵引车促销力度,做好燃气车、矿用车等新品推销工作,加大轻量化自卸、斯太尔王德促销力度等多项措施。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%。
- **净利润降幅超出预期。**1季度公司净利润同比大幅下降46.14%,主要原因在于公司毛利率较低,净利润对毛利率下降较为敏感,且期间费用率上升也压缩了公司利润空间。(1)1季度公司综合毛利率为9.6%,同比下降约0.7个百分点,主要是由于钢材等原材料价格上涨,同时公司加大促销力度,一定程度降低了公司毛利率。我们预计2季度公司毛利率或存在继续下滑可能。(2)1季度公司期间费用率为6.5%,同比提高0.8个百分点。其中,销售费用率为3.4%,同比下降0.1个百分点;管理费用率和财务费用率分别为2.2%、0.9%,分别同比提高0.7、0.2个百分点,主要是由于技术开发费用增加和银行贷款增加。
- **盈利预测与评级。**预计2011-2013EPS分别为2.1元、2.54元、3元,以4月25日收盘价23.62元计算,对应动态PE分别为11倍、9倍、8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