

公司研究

汽车整车行业

评级： 持有

信达证券股份有限公司

北京市西城区闹市口大街 9 号
院 1 号楼 6 层

分析师：邢海芝

投资咨询执业证书编号：

S1500510120007

xinghaizhi@cindasc.com

联系人：

梅妙

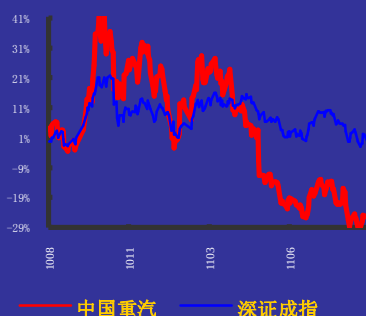
meimiao@cindasc.com

最新价： 16.69 元

基本数据

52 周内股价波动区间(元)	15.45-33.50
最近一月涨跌幅(%)	-5.44
总股本(亿股)	4.19
流通 A 股比例(%)	1.00
总市值(亿元)	70.00
每股净资产	8.78
总资产(亿元)	240.18
十大流通股东(%)	66.16

最近一年市场表现



中国重汽(000951)：成本上升需求下降

公司研究点评报告

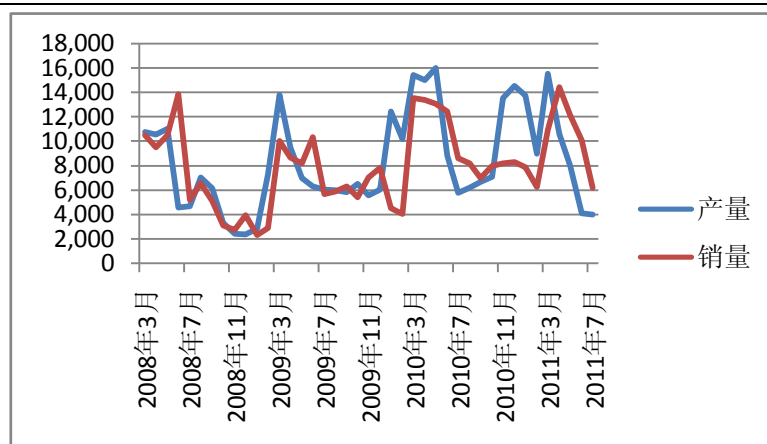
2011 年 08 月 30 日

投资要点：

- ◆ **事件：**中国重汽发布中报，上半年公司实现销售收入 160.95 亿元，同比下降 2.83%；营业成本 155.13 亿元，同比下降 1.2%；实现净利润 3.03 亿元，同比下滑 45.18%；基本每股收益 0.72 元。中报业绩基本符合市场预期。
- ◆ **多种因素影响重卡需求的增长。**上半年，由于前期透支性消费以及固定资产投资下降导致的行业需求降低使得公司增长面临压力。另外，行业法规政策日趋严格也影响了公司销量。交通部《道路运输车辆燃料消耗量检测和监督管理办法》不断推广推进，并于今年 3 月 1 日废止《过渡车型目录》，严格按照《达标车型表》实施达标车型车辆参数及配置的核查工作。全行业销量下跌 7.04%，公司共销售重卡 6.12 万辆，与去年同期基本持平。
- ◆ **成本上升带来的毛利率降低是影响公司净利润的重要因素。**公司利润下降较大一方面是由于终端销售价格有所下降，另一方面主要是各类成本费用的上升。中报显示，自去年下半年以来，天然橡胶大幅涨价，致轮胎价格攀升，这一部分就大约影响了总成本的近 20%。同时，钢材等也有不同程度上涨。公司毛利率同比下降了 2.1 个百分点，达到 8.86%。另外，由于 CPI 始终保持高位，国家宏观调控力度加大，银行信贷从紧，加大了企业融资难度及成本，公司财务费用同比增加近一倍。
- ◆ **全年业绩或为负增长。**就宏观政策及行业整体形势来看，下半年重卡销售依然面临诸多压力，一般三季度为传统产销淡季，即使经验上四季度或有所反弹，但已不足以对公司业绩产生根本性逆转，全年业绩不容乐观。
- ◆ **赢利预测。**预计公司 11 年、12 年营业收入分别增长-2.94%和 7.54%，每股收益 1.03 元和 1.48 元，对应 PE 分别为 16 倍、11 倍，PB 分别为 2 倍和 1.7 倍，综合考虑行业景气因素，给予公司“持有”评级。
- ◆ **风险提示。**由于 10 年重卡需求旺盛，公司积极备货。公司库存规模中期相对一季度尽管有所好转，但仍存在一定压力，面对行业景气性下滑背景，其对业绩的潜在稀释风险不容忽视。

财务摘要（百万元）	2010A	2011E	2012E
主营收入	28903.80	28054.75	30170.80
(+/-)	41.96%	-2.94%	7.54%
净利润	672.69	431.68	621.15
(+/-)	57.21%	-35.83%	43.89%
每股收益(元)	1.60	1.03	1.48
PE	0.00	16.22	11.27

图 1:公司重型卡车产销历年数据



数据来源：中国汽车工业协会

表 1: 公司业绩回顾

同比增长率 (%)	11Q2	11Q1	10Q4	10Q3	10Q2	10Q1	09Q4	09Q3	09Q2	09Q1
每股收益	-45.45	-46.34	56.86	119.48	158.82	215.38	-9.73	-34.19	-51.89	-72.92
每股经营现金流	-8.04	-10.73	-6.33	-143.28	-267.71	-180.25	476.42	18.84	266.67	2294.44
营业收入增长率	-2.83	14.82	41.96	45.33	51.33	48.51	6.08	-8.6	-15.57	-14.07
营业利润	-31.97	-30.98	50.92	81.73	103.88	89	-8	-28.24	-43.28	-49.62
利润总额	-32.25	-29.79	51.56	82.48	103.96	87.23	-8.99	-27.82	-43.1	-49.12
净利润	-45.18	-46.14	57.21	120.3	160.23	208.7	-9.51	-34.31	-52.17	-63.56
净资产收益率	-49.92	-54.42	28.77	71.94	108.96	159.55	-21.08	-40.09	-56.44	-68.93
每股净资产	5.66	2.77	22.03	23.35	17.91	6.02	14.65	10.44	8.42	2.19
资产总计	21.89	14.6	22.67	24.5	31.02	18.02	36.2	44.49	39.71	45.04
归属母公司权益	5.68	2.68	22.09	23.38	17.88	6.08	14.65	10.41	8.52	2.26

数据来源：WIND 资讯

表 2：盈利预测

会计年度	2010	2011E	2012E
营业收入	28903.80	28054.75	30170.80
营业成本	26066.39	25744.54	27455.43
营业税金及附加	3.34	3.24	3.49
营业费用	1009.05	979.41	1053.28
管理费用	398.70	294.57	392.22
财务费用	197.81	372.08	304.32
资产减值损失	190.68	0.00	0.00
公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00
营业利润	1037.83	660.91	962.07
营业外收入	37.05	31.07	31.48
营业外支出	8.36	7.56	8.73
利润总额	1066.52	684.42	984.81
所得税	190.10	122.00	175.54
净利润	876.42	562.42	809.27
少数股东损益	203.73	130.74	188.12
归属母公司净利润	672.69	431.68	621.15
EBITDA	1230.06	38.33	48.35
EPS（摊薄）	1.60	1.03	1.48

资料来源：公司公告、信达证券

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 6 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	强烈买入	相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
	买入	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上
行业投资评级	强于大市	相对沪深 300 指数涨幅 10%以上
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-10%~10%之间
	弱于大市	相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

免责声明

本报告是基于信达证券股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的已公开信息，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证报告信息已做最新变更，也不保证分析师作出的任何建议不会发生任何变更。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载的资料、意见及推测不一致的报告。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。投资者据此投资，投资风险自我承担。本报告仅针对本公司特定客户，未经本公司书面同意，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或对本报告进行有悖原意的删节和修改。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。

信达证券股份有限公司

地址：北京市西城区闹市口大街 9 号院 1 号楼信达金融中心 6 层研发开发中心
邮编：100031
传真：0086 10 63081102