

强烈推荐-A (维持)

中国重汽 000951.SZ

当前股价: 37.05 元

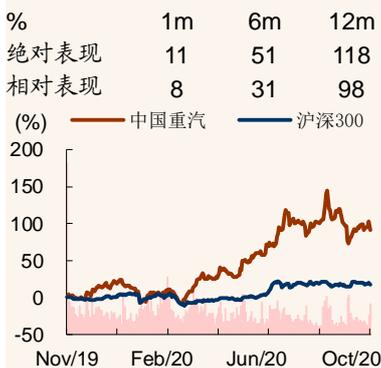
2020年11月01日

Q3业绩高速增长, 公司产品长期竞争力强

基础数据

上证综指	3225
总股本(万股)	67108
已上市流通股(万股)	67090
总市值(亿元)	235
流通市值(亿元)	235
每股净资产(MRQ)	11.8
ROE(TTM)	21.6
资产负债率	74.9%
主要股东	中国重汽(香港)有限公司
主要股东持股比例	63.78%

股价表现



资料来源: 贝格数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国重汽(000951)—Q2业绩高速增长, 长期看好公司产品扩张》2020-08-31
- 2、《中国重汽(000951)—业绩超预期, 降本增效奠定全年高景气基调》2020-04-29
- 3、《中国重汽(000951)—产品结构优化, 降本增效显著》2020-04-01

汪刘胜

0755-25310137
wangls@cmschina.com.cn
S1090511040037

马良旭

maliangxu@cmschina.com.cn
S1090519010005

我们预测重卡销量仍然处于稳定增长趋势, 公司推陈出新, 利用换代产品和 LNG 等产品抢占市场, 供应链稳定、产品力不断提升, 预估 20 年 EPS 为 3.02 元, 对应 PE、PB 分别为 12.3、2.9。维持“强烈推荐-A”投资评级。

- 三季度业绩情况。公司前三季度营收 428.3 亿, 同比 46.4%; 归母净利润 13.11 亿, 同比 59.9%。公司第三季度营收 162.19 亿, 同比 138.83%, 环比下降 11.9%, 远小于行业环比降幅; 归母净利润 5.83 亿, 同比 223.82%, 超出业绩预告中枢。
- 业绩超预期, 经营向好。公司三季度销量增速好于行业, 市占率提升。三季度毛利率环比小幅下降 0.1pct, 同比小幅下降 1pct。净利率同比提升 0.1pct, 环比提升 1.1pct, 三季度收入大幅上涨, 公司期间费用率明显改善。
- 公司新基地开始建设, 在建工厂提升至 11.65 亿, 无形资产提升至 9 亿。中国重汽 A 股 9.25 日发布定增预案, 拟定增不超过 70 亿元用于智能网联新能源重卡项目、高性能桥壳自动化智能生产线项目、偿还银行贷款和补充流动资金。
- 国内重卡行业受多重利好政策刺激, 行业至今同比显著增长, 规模刷新同期历史纪录, 今年有望实现 160 万左右销量。公司推出的“HOWO-TX”系列产品, 贴近了市场需求, 成为公司主力车型。公司加快产品优化升级和结构调整, 在工程车领域继续保持行业优势地位, 牵引车和载货车市场得到拓宽, 公司与天津港、主线科技联合自主研发第二代智能网联汽车实现批量商用化运营。新基地投产后将实现自动化智能化生产, 有望提高生产效率, 降低生产成本, 提高产品竞争力。
- 风险提示: 重卡行业不及预期, 公司市场扩张不及预期。

财务数据与估值

会计年度	2018	2019	2020E	2021E	2022E
主营收入(百万元)	40378	39843	56178	59549	62527
同比增长	8%	-1%	41%	6%	5%
营业利润(百万元)	1472	2032	3384	3775	4035
同比增长	-21%	38%	67%	12%	7%
净利润(百万元)	905	1223	2023	2255	2409
同比增长	-27%	35%	65%	11%	7%
每股收益(元)	1.35	1.82	3.02	3.36	3.59
PE	27.5	20.3	12.3	11.0	10.3
PB	4.1	3.6	2.9	2.4	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
流动资产	19900	21828	31479	33993	35176
现金	1392	2761	4650	5580	5342
交易性投资	0	0	0	0	0
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	3321	3353	4700	4982	5231
其它应收款	71	79	112	119	125
存货	5789	5120	7192	7598	7978
其他	9326	10514	14825	15714	16499
非流动资产	2157	2176	2217	2248	2272
长期股权投资	0	0	0	0	0
固定资产	1218	1304	1381	1445	1497
无形资产	364	357	321	289	260
其他	574	515	515	515	515
资产总计	22057	24003	33696	36241	37448
流动负债	15000	15950	23380	23599	22349
短期借款	4700	4600	7872	7280	5270
应付账款	7563	8423	11850	12519	13145
预收账款	1035	1103	1551	1639	1721
其他	1702	1825	2106	2161	2212
长期负债	188	188	188	188	188
长期借款	0	0	0	0	0
其他	188	188	188	188	188
负债合计	15188	16138	23568	23786	22536
股本	671	671	671	671	671
资本公积金	432	432	432	432	432
留存收益	4969	5886	7540	9188	10920
少数股东权益	796	876	1485	2163	2888
归属于母公司所有者权益	6072	6989	8643	10292	12024
负债及权益合计	22057	24003	33696	36241	37448

现金流量表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	1871	2604	(537)	2606	2925
净利润	905	1223	2023	2255	2409
折旧摊销	222	236	269	279	287
财务费用	209	191	190	190	190
投资收益	0	0	(25)	(25)	(25)
营运资金变动	215	606	(3616)	(775)	(663)
其它	321	348	621	681	727
投资活动现金流	(123)	(150)	(287)	(287)	(287)
资本支出	(123)	(157)	(312)	(312)	(312)
其他投资	0	7	25	25	25
筹资活动现金流	(2989)	(896)	2713	(1390)	(2876)
借款变动	(2338)	(422)	3272	(593)	(2009)
普通股增加	0	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0	0
股利分配	(456)	(309)	(369)	(607)	(677)
其他	(194)	(165)	(190)	(190)	(190)
现金净增加额	(1241)	1557	1889	930	(237)

资料来源：公司数据、招商证券

敬请阅读末页的重要说明

利润表

单位：百万元	2018	2019	2020E	2021E	2022E
营业收入	40378	39843	56178	59549	62527
营业成本	36801	35658	50167	52999	55649
营业税金及附加	125	155	219	232	244
营业费用	1058	1160	1524	1615	1696
管理费用	287	279	393	417	438
研发费用	189	231	326	346	300
财务费用	185	165	190	190	190
资产减值损失	(270)	(187)	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	10	21	21	21	21
投资收益	(0)	3	3	3	3
营业利润	1472	2032	3384	3775	4035
营业外收入	102	51	51	51	51
营业外支出	0	16	16	16	16
利润总额	1574	2066	3418	3810	4070
所得税	360	475	786	877	936
少数股东损益	308	368	609	678	725
归属于母公司净利润	905	1223	2023	2255	2409

主要财务比率

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
年成长率					
营业收入	8%	-1%	41%	6%	5%
营业利润	-21%	38%	67%	12%	7%
净利润	-27%	35%	65%	11%	7%
获利能力					
毛利率	8.9%	10.5%	10.7%	11.0%	11.0%
净利率	2.2%	3.1%	3.6%	3.8%	3.9%
ROE	14.9%	17.5%	23.4%	21.9%	20.0%
ROIC	11.0%	13.6%	15.3%	15.5%	16.1%
偿债能力					
资产负债率	68.9%	67.2%	69.9%	65.6%	60.2%
净负债比率	21.3%	19.2%	23.4%	20.1%	14.1%
流动比率	1.3	1.4	1.3	1.4	1.6
速动比率	0.9	1.0	1.0	1.1	1.2
营运能力					
资产周转率	1.8	1.7	1.7	1.6	1.7
存货周转率	5.3	6.5	8.1	7.2	7.1
应收帐款周转率	4.8	11.9	14.0	12.3	12.2
应付帐款周转率	4.2	4.5	4.9	4.3	4.3
每股资料 (元)					
EPS	1.35	1.82	3.02	3.36	3.59
每股经营现金	2.79	3.88	-0.80	3.88	4.36
每股净资产	9.05	10.41	12.88	15.34	17.92
每股股利	0.46	0.55	0.90	1.01	1.08
估值比率					
PE	27.5	20.3	12.3	11.0	10.3
PB	4.1	3.6	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	23.4	18.1	11.4	10.3	9.7

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

汪刘胜，1998年毕业于同济大学。7年产业经历，2006年至今于招商证券从事汽车、新能源行业研究，连续11年新财富最佳分析师入围。2008年获金融时报与Starmine全球最佳分析师-亚太区汽车行业分析师第三名；2010年获水晶球奖并获新财富第三名；2014年水晶球第一名、新财富第二名；2015年水晶球公募第一名、新财富第三名；2016年金牛奖第二名；2017年新财富第三名。“智能驾驭、电动未来”是我们提出的重点研究领域，基于电动化平台、车联网基础之上的智能化是汽车行业发展的方向。

马良旭，清华大学博士，3年证券行业研究经验。2018年加入招商证券，重点覆盖商用车、新能源、智能汽车板块。

投资评级定义

公司短期评级

以报告日起6个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 强烈推荐：公司股价涨幅超基准指数20%以上
- 审慎推荐：公司股价涨幅超基准指数5-20%之间
- 中性：公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
- 回避：公司股价表现弱于基准指数5%以上

公司长期评级

- A：公司长期竞争力高于行业平均水平
- B：公司长期竞争力与行业平均水平一致
- C：公司长期竞争力低于行业平均水平

行业投资评级

以报告日起6个月内，行业指数相对于同期市场基准（沪深300指数）的表现为标准：

- 推荐：行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数
- 中性：行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数
- 回避：行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的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业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。