

# 中国重汽 (03808)

证券研究报告  
2020年08月09日

## 重卡行业高景气，全年盈利有望超预期

今年以来，重卡行业表现远超市场预期。1季度受疫情影响，行业需求受到压制，Q1重卡销量27万辆，同比-16%。但2季度需求迅速回暖，Q2重卡销量54万辆，同比大增63%。整个上半年重卡行业销量81万辆，相比去年同期的66万辆大幅增长24%，远超市场预期。中国重汽作为行业龙头之一，受益行业景气。

分结构来看，物流重卡先回暖。今年Q1和Q2前期，物流重卡表现好于工程重卡，社会物流需求的回暖早于房地产和基建需求的恢复。从数据端来看，物流重卡的主要代表半挂牵引车Q1和Q2同比增速分别为5%和67%，均高于同期的行业总量增速。

工程重卡有望成为下半年的主要增长动力。从6月开始，工程重卡的代表车型——重卡底盘的同比增速为95%，超过了当月半挂牵引车的同比增速（50%），目前来看，随着基建逆周期调节继续发力，下半年工程重卡有望继续向好，我们预计工程重卡是下半年行业总量增长的主要来源，而重汽的产品结构更偏向于工程重卡，因此能够受益工程重卡的景气向上，市占率有望提升。

天然气+汕德卡，产品结构向上，利润率有望提升。今年上半年重汽天然气重卡销量市占率迅速提升，市占率从去年上半年的第3名跃升至第1名，2.2万辆的销量也比去年上半年同比增长了58%，增速远超行业。同时重汽的高端重卡——汕德卡今年以来增长迅速，1-5月销量就超过了去年全年销量。伴随高端产品占比提升，利润率有望随之向上。

控股股东上半年业绩大幅增长。上半年中国重汽集团（重汽H的控股股东）销售各类整车20.1万辆，同比增长27%；实现汇总营业收入774亿元，同比增长22%；利润总额同比增长48.4%。重汽H作为中国重汽集团的主要收入和利润来源之一，上半年净利润有望大幅增长。

全年重卡有望再创新高，明年行业销量难以发生大幅下滑。我们预计今年全年重卡销量有望达到140万辆以上，我们认为国三淘汰透支效应不如市场预期那么大，明后年重卡销量依然有望维持在130万辆以上。

### 投资建议：

重卡行业景气度超预期，我们上调20-22年的归母净利润预测至56.2亿元、60.2亿元和63.7亿元（此前预期分别为40.8亿元、45.4亿元和49.6亿元），给予20年14倍PE，对应目标价上调至31.6港元（此前目标价为16.2港元），维持“买入”评级。

**风险提示：**宏观经济不及预期，市占率提升不及预期，海外疫情影响出口超预期

### 投资评级

行业	工业/工业工程
6个月评级	买入（维持评级）
当前价格	24.1 港元
目标价格	31.6 港元

### 基本数据

港股总股本(百万股)	2,760.99
港股总市值(百万港元)	66,539.94
每股净资产(港元)	9.87
资产负债率(%)	53.86
一年内最高/最低(港元)	25.55/10.96

### 作者

<b>邓学</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110518010001	
dengxue@tfzq.com	
<b>文康</b>	分析师
SAC 执业证书编号：S1110519040002	
wenkang@tfzq.com	

### 股价走势

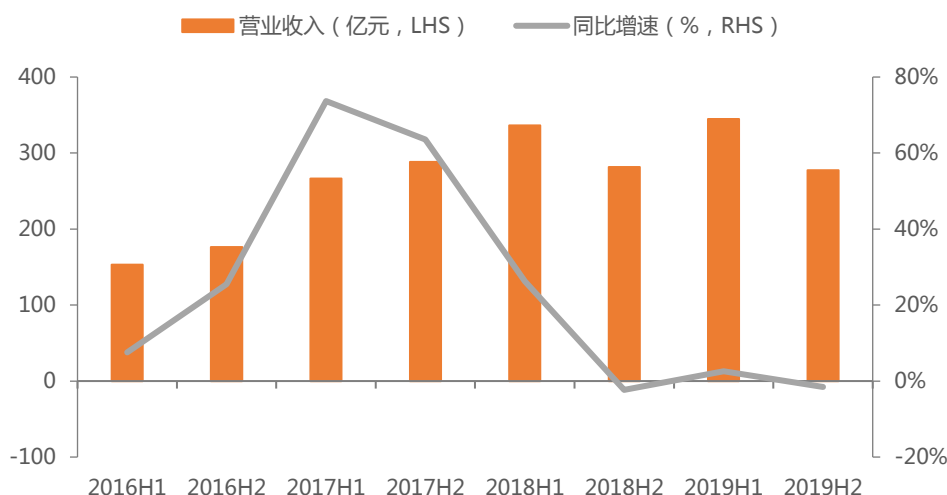


资料来源：贝格数据

### 相关报告

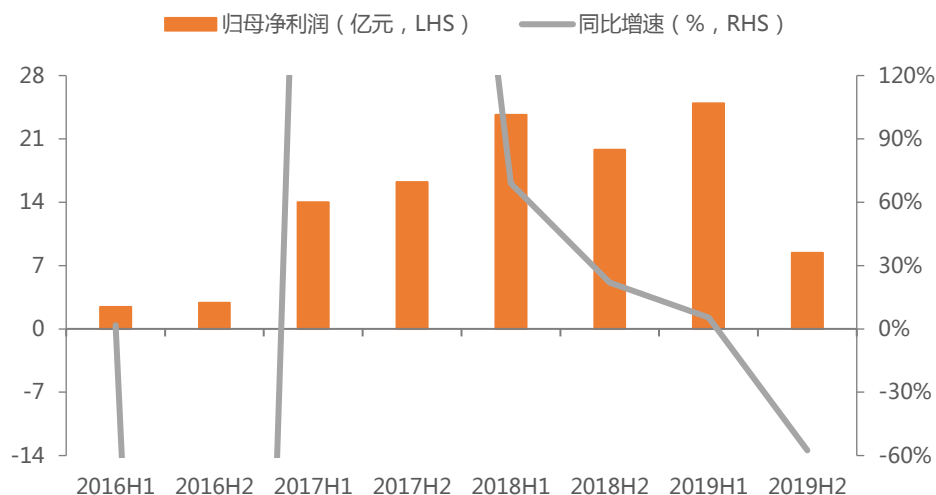
- 《中国重汽-公司点评:短期因素影响19年业绩，20年利润有望反弹》  
2020-04-01
- 《中国重汽-公司点评:受行业结构性影响，利润增速略低于预期》  
2019-08-31
- 《中国重汽-公司深度研究:市占率向上，费用率向下，商用车巨头再起航》  
2019-05-16

图 1：中国重汽 H 16 年至今营业收入及同比（亿元，%）



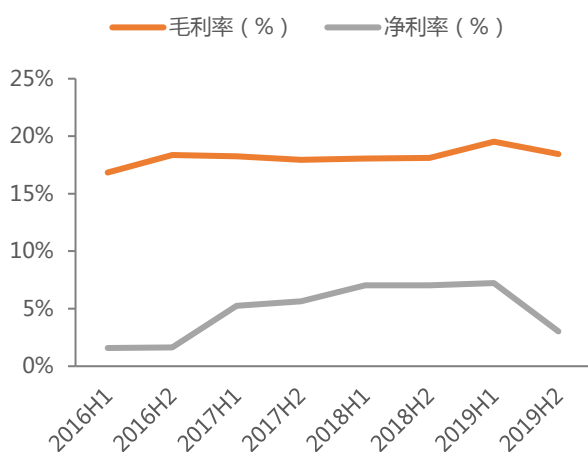
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 2：中国重汽 H 16 年至今归母净利润及同比（亿元，%）



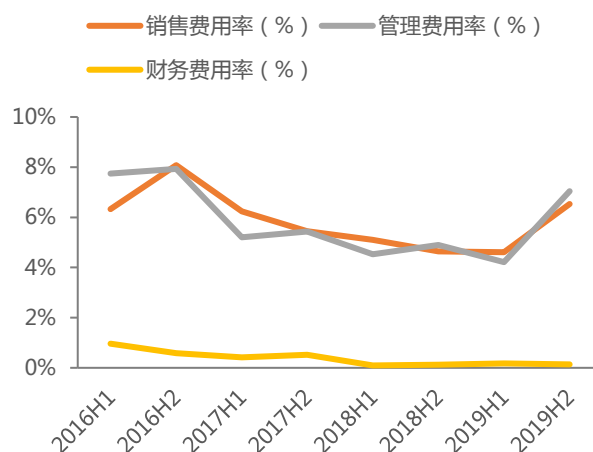
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 3：中国重汽 H 16 年至今毛利率及净利率（%）



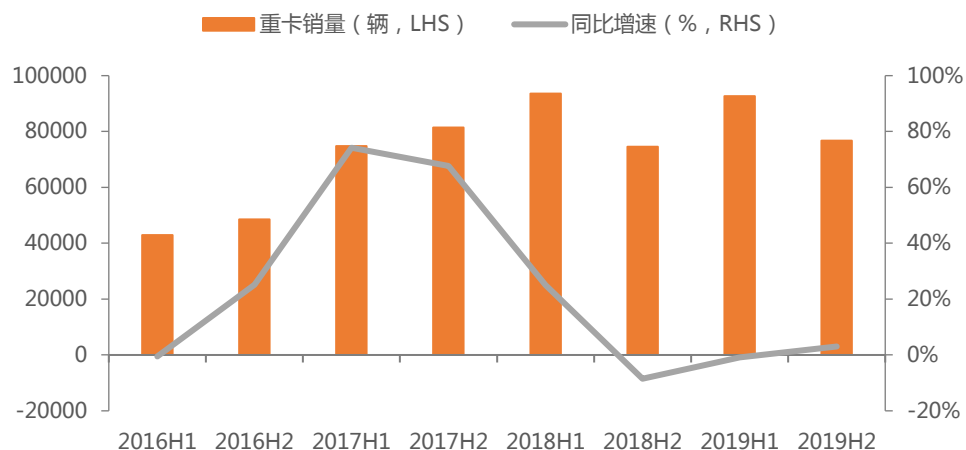
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 4：中国重汽 H 16 年至今三费率（%）



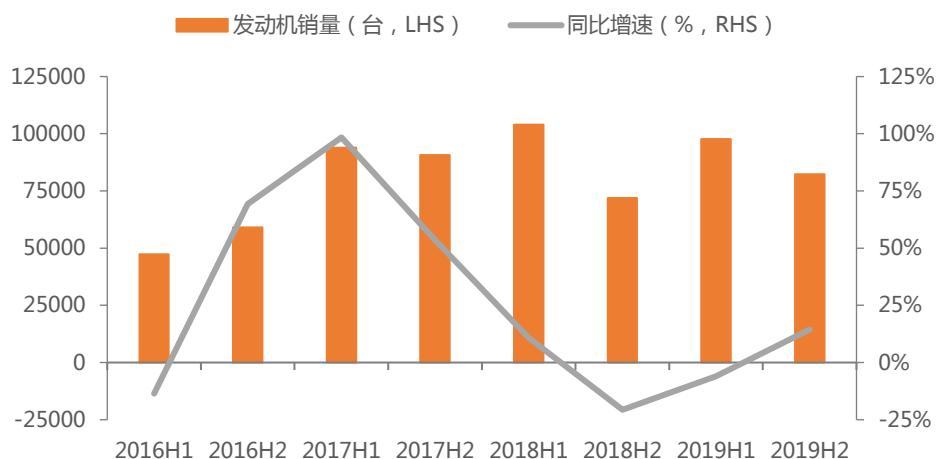
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 5：中国重汽 H 16 年至今重卡销量及同比（辆，%）



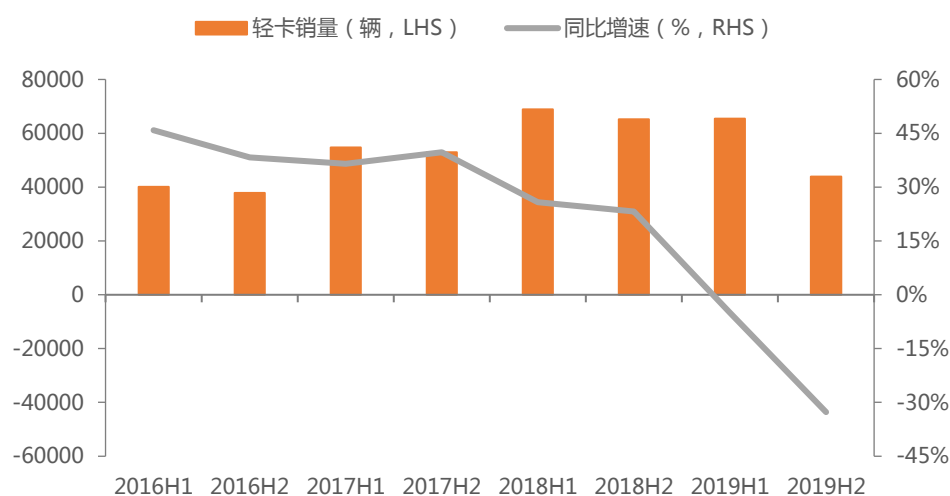
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 6：中国重汽 H 16 年至今发动机销量及同比（台，%）



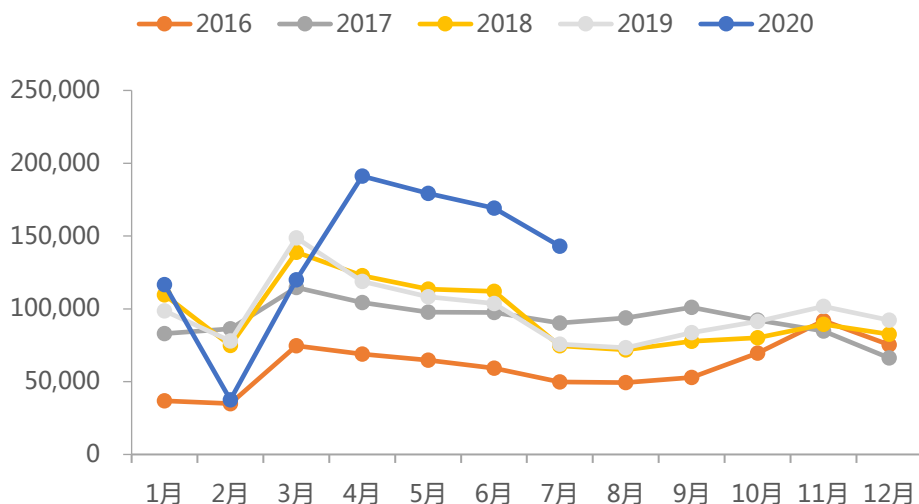
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 7：中国重汽 H 16 年至今轻卡销量及同比（辆，%）



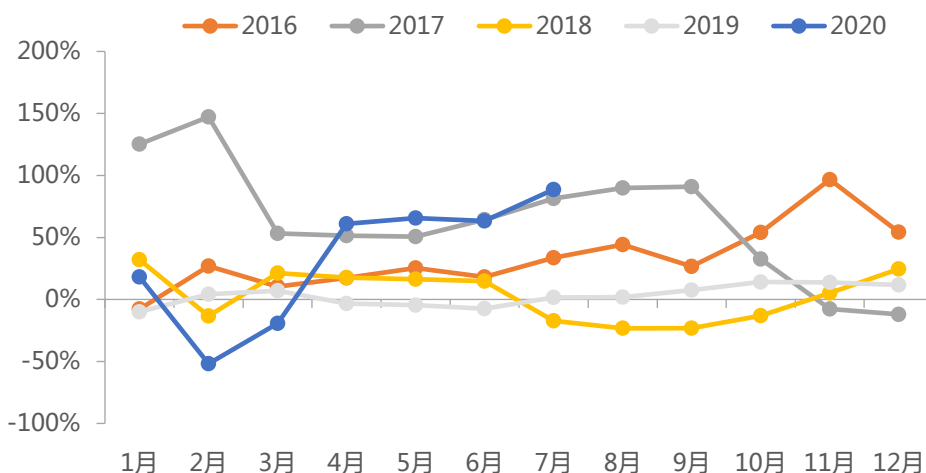
资料来源：公司公告，天风证券研究所

图 8：重卡 16 年至今月度销量（辆）



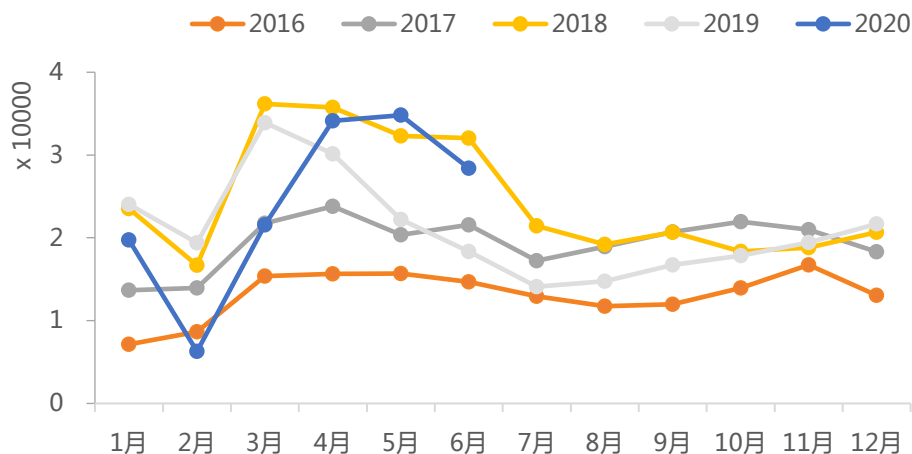
资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

图 9：重卡 16 年至今月度销量同比（%）



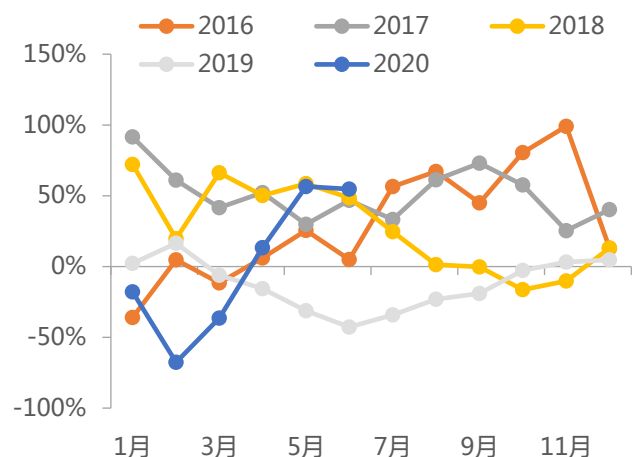
资料来源：中国汽车工业协会，第一商用车网，天风证券研究所

图 10：重卡整车销量（辆）



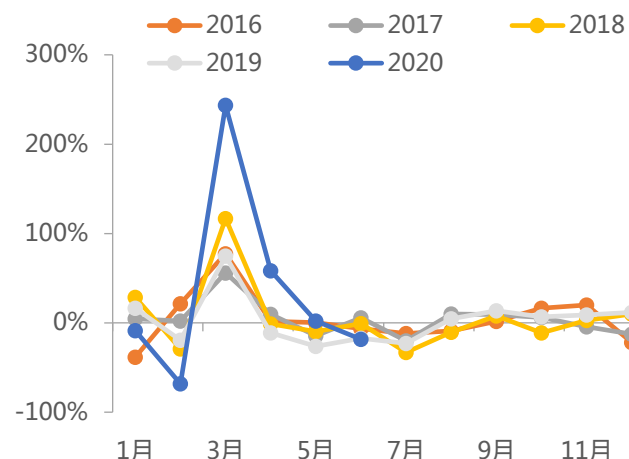
资料来源：中国汽车工业协会，天风证券研究所

图 11: 重卡整车销量同比



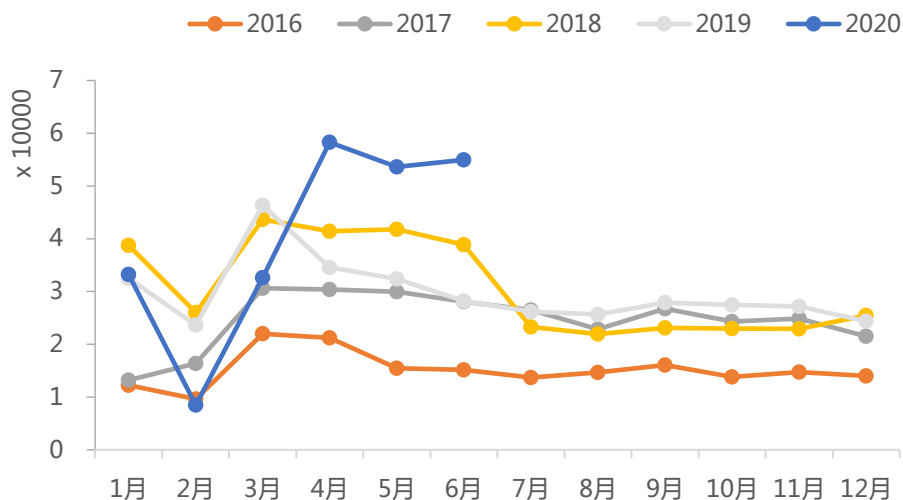
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 12: 重卡整车销量环比



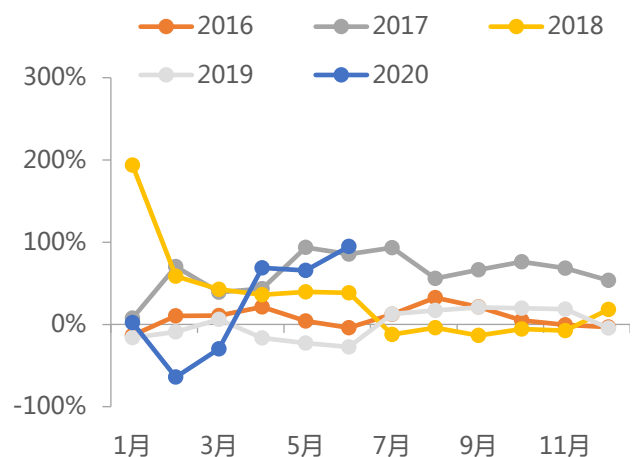
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 13: 重卡底盘销量 (辆)



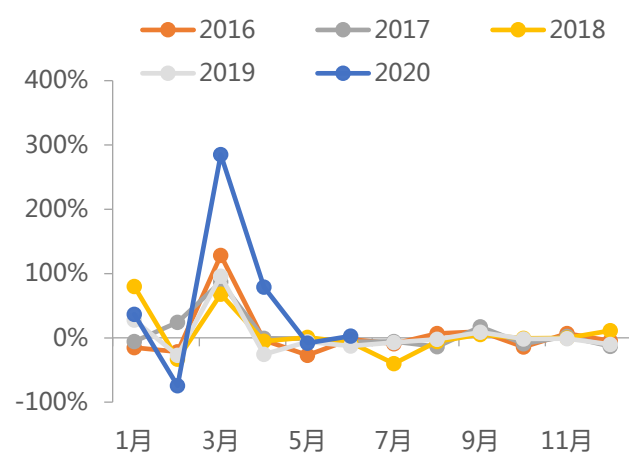
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 14: 重卡底盘销量同比



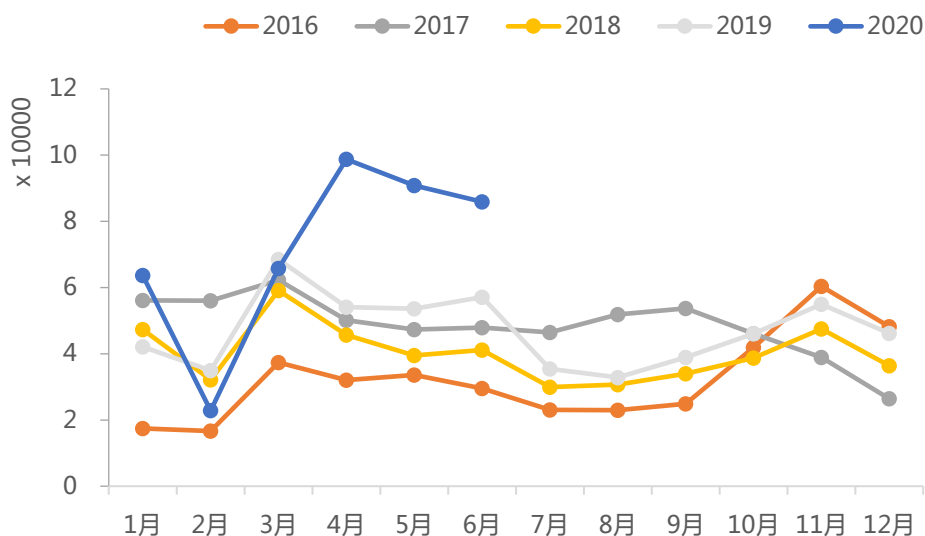
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 15: 重卡底盘销量环比



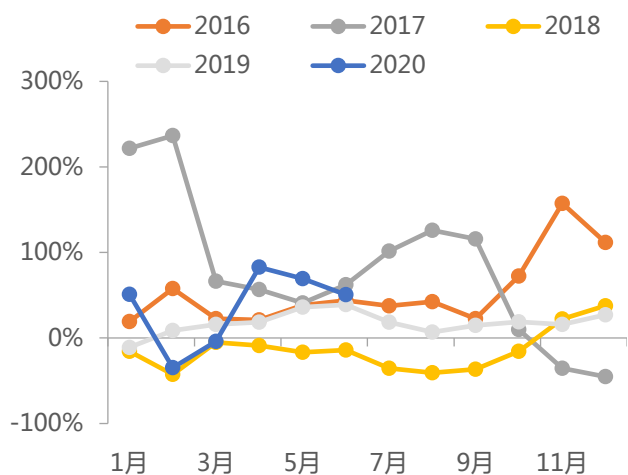
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 16: 重卡半挂牵引车销量 (辆)



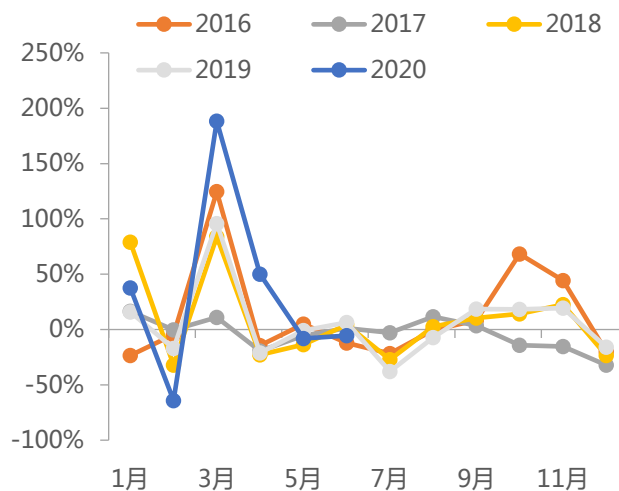
资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 17: 重卡半挂牵引车销量同比



资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

图 18: 重卡半挂牵引车销量环比



资料来源: 中国汽车工业协会, 天风证券研究所

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	武汉	上海	深圳
北京市西城区佟麟阁路 36 号	湖北武汉市武昌区中南路 99	上海市浦东新区兰花路 333	深圳市福田区益田路 5033 号
邮编：100031	号保利广场 A 座 37 楼	号 333 世纪大厦 20 楼	平安金融中心 71 楼
邮箱：research@tfzq.com	邮编：430071	邮编：201204	邮编：518000
	电话：(8627)-87618889	电话：(8621)-68815388	电话：(86755)-23915663
	传真：(8627)-87618863	传真：(8621)-68812910	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com