

來源: 彭博

財務資料摘要

收市價*	18.12
總市值 (億港元)	500.3
52週高位	23.15
52週低位	8.20

*截至4月3日

FY18 財務資料摘要

人民幣(億元)	
收入	617.8
變動(%)	11.4
毛利	111.7
變動(%)	11.4
淨利潤	43.4
變動(%)	43.7

主要股東資料

	持股
中國重型 汽車集團	51%
Man Se	25%

來源: 披露易

業務模式

- 中國重汽(03808)主要業務為專營研發及製造重卡、中重卡、輕卡、客車以及有關主要零部件及總成，包括發動機、駕駛室、車橋、車架及變速箱，以及提供金融服務。
- 2018年度，銷售重卡仍要為最主要收入來源，佔78.4%總收入，其次為輕卡。公司的重卡類型相對廣泛，涵蓋工程車、混凝土攪拌運輸車、牽引車以及自卸貨車等。截至2018年底，國內的經銷商共有969家，其中有153家4S店以及97家品牌經營店。
- 根據中國汽車工業協會數據顯示，2018年中國重汽在重卡市場的市場佔有率為16.5%，排在第三位。一汽解放及東風集團排在首兩位，市場份額為22.8%及19%。不過，中國重汽全年重汽出口量為3.6萬輛，佔全國出口總量的五成。

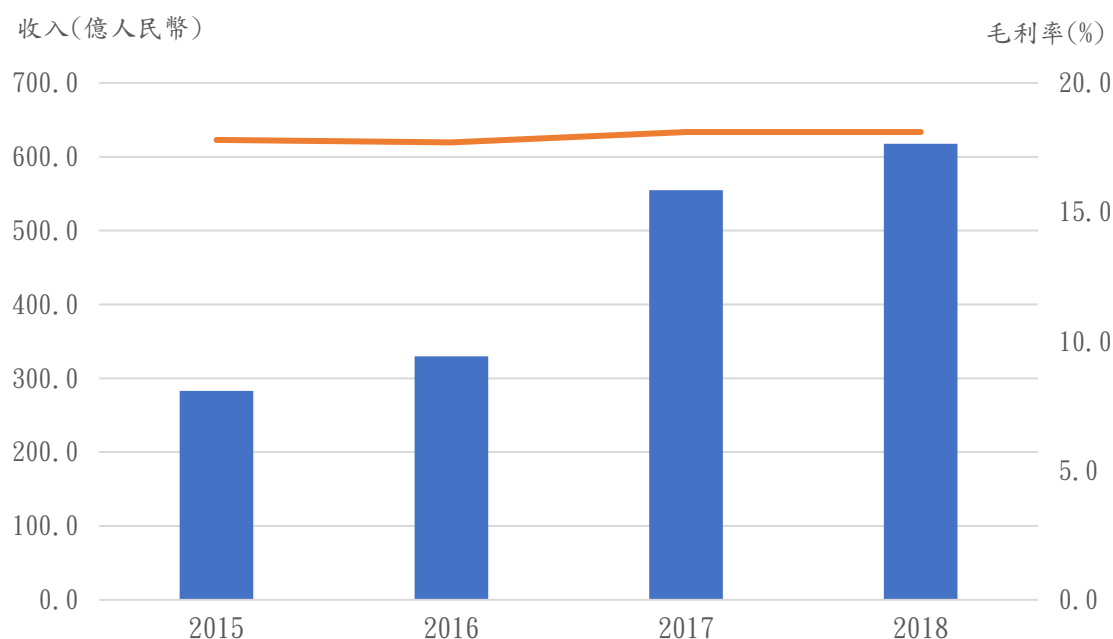
中國重汽重型貨車



圖片來源: 中國重汽中期年報

經營業績

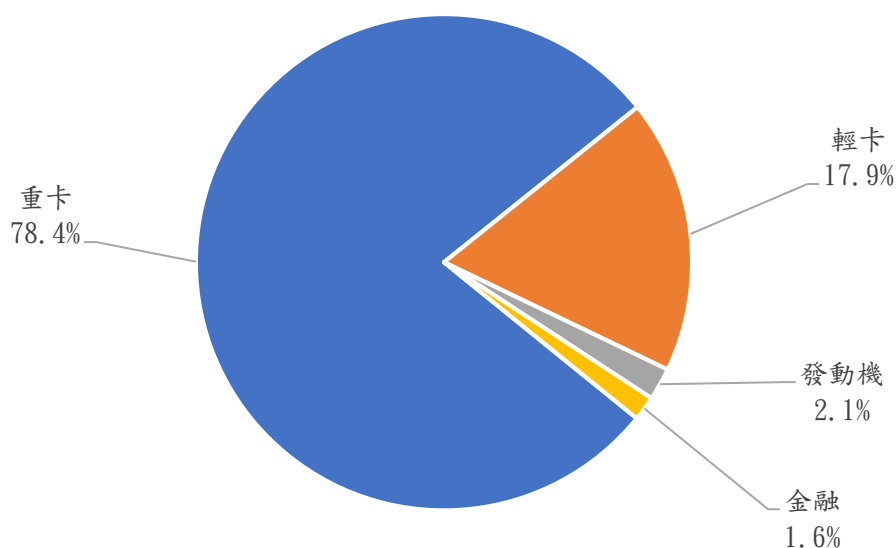
- 2018 年度，中國重汽的收入按年上升 11.4% 至 617.9 億人民幣；歸屬於母公司擁有人淨利潤則按年增加 43.7% 至 43.5 億人民幣。盈利增長動力來自重卡、輕卡保持不俗的增長勢頭，而且成本控制得宜，分銷和行政成本佔收入比重由 2017 年度的 11.1%，下降至 2018 年的 9.6%。加上期內平均借款規模下降，令利息支出減少，財務費用僅 8934 萬人民幣，較 2017 年同期大幅下跌 74%。整體毛利率持平於 18.1%。



來源：公司年報，經鴻騰資本證券整理

- 核心重卡業務 2018 年總銷量為 16.8 萬輛，同比增長 7.6%，當中 13.2 萬輛於國內銷售，按年增長為 4.9%，高於市場平均增長水平。由於內地於 2018 下半年經濟下行風險加劇，令大型基建項目上馬速度加快，對工程車需求有一定提振作用。中國重汽去年攪拌車及自卸車的銷量增長分別為 54.2% 及 31.8%。此外，公司產品目前已外銷至 60 多個國家和地區，去年出口重卡數量為 3.6 萬輛，同比增長達到 18.6%，連續 14 年高踞重卡出口第一名。
- 輕卡分部方面，2018 年輕卡銷售數目為 13.4 萬輛，按年增長 24.5%，同樣高於市場平均增長的 10.2%。輕卡銷售增長理想，主要是受惠於電商物流以及冷鏈運輸的旺盛需求所帶動。

收入分布



人民幣(千元)	2015	2016	2017	2018
重卡	22,599,453	24,744,341	45,186,446	48,444,368
輕卡	4,666,30	7,268,446	8,505,515	11,046,837
發動機	748,648	680,880	1,096,703	1,305,469
金融	289,962	285,234	669,264	987,993
總數	28,304,893	32,958,901	55,457,928	61,784,667

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

成本結構

人民幣(千元)	2015	2016	2017	2018
分銷成本	2,121,371	2,394,761	3,228,577	3,021,155
行政開支	2,621,099	2,585,871	2,951,790	2,901,157
財務費用-淨額	348,207	250,875	261,593	74

來源：公司通告，經鴻騰資本證券整理

前景

- 按《第一商用車網》數據顯示，今年3月中國重卡市場的銷量達到14.4萬輛，同比上升4%，並且刷新重卡市場的月度銷售紀錄。首季累計銷售為32.1萬輛，與2018年同期持平。今年以來重卡銷售理想與國策有莫大關係，相信利好因素會延續，為中國重汽銷售帶來正面作用。首先，國務院總理李克強在兩會上提到，要擴大有效投資，包括完成鐵路投資8,000億

人民幣以及公路、水運投資 1.8 萬億人民幣，增加用於建築工程的重卡需求。另一方面，中央持續深化藍天保衛戰策略，部分地區如京津冀及周邊地區、長三角、珠三角等提前切換至國六排放法規以及國三車型加速淘汰，將帶動重卡的置換需求。

- 輕卡分部方面，除上文提及電商物流以及冷鏈運輸推動輕卡需求外，發改委於 1 月底宣布落實《進一步優化供給推動消費平穩增長，促進形成強大國內市場的實施方案（2019 年）》，當中提到促進農村汽車換代，給予適當補貼予購買 3.5 噸或以下貨車的農村居民，料有助提振輕卡的需求。

風險因素

- 重卡、輕卡銷售不似預期
- 政策改變風險

估值

	2019E	2020E
市盈率	10.8	10.4
股息率	3.9	4.1

來源：彭博

投資建議

- 中國重汽為國內重卡市場的龍頭企業之一，今年會繼續受惠於中央推動積極的財政政策和嚴厲的環保政策，料重卡銷售表現會保持穩健增長。疊加銷量增長會帶來規模效應，有助降低生產固定成本，增強盈利能力。策略上，現價為 2019 年度預測市盈率 10.8 倍，低於過去 7 年平均水平，預期股價仍有上升動力。

盈利預測

人民幣(百萬元)	2018A	2019E	2020E	2021E
收入	61784.7	61457.0	62888.0	65484.0
稅前盈利	5718.7	5387.0	5544.0	6073.0
淨利潤	4725.6	4015.0	4129.0	4563.0

來源：公司年報、彭博

同業比較

公司	編號	市值 (億港元)	股價年初至 今變化(%)	預測市盈率 (X)	預測股息率 (%)
中國重汽	3808.HK	500.3	53.6	10.8	3.9
濰柴動力	2338.HK	1149.2	52.9	11.5	3.8

來源: 彭博

免責聲明

本報告由鴻鵬資本證券有限公司(“鴻鵬”)研究部刊發,內容基於其認為可靠的來源,但就其是否公平、準確、完整或正確,鴻鵬概不作出或發出任何明示或默示的保證或承諾。本報告中的所有意見如有更改,恕不另行通知。所提供的資訊僅供參考和閱覽,並非就本文提及的證券或投資進行買賣或交易的建議、要約或招攬。在市場慣例允許的情況下,鴻鵬以及其員工和親屬或連絡人,可不時就本報告中提及的公司的證券或相關產品或投資持有頭寸,以及進行買賣。投資涉及風險。投資者應注意,投資的價值和證券的價格可以上升或下跌,過往表現不一定未來表現的指標。投資者應尋求獨立專業意見,鴻鵬在任何情況下,就投資者使用此報告的資訊而可能蒙受的利潤損失,概不在任何方面承擔責任。本報告的內容的版權屬於鴻鵬所有。未經鴻鵬許可,任何人不得就任何目的複製、發佈或分發本報告的全部或部分內容。本報告所載觀點,由證監會持牌分析師擬備,並準確反映分析師對有關證券的個人意見。除非另有披露,否則於本報告刊發日期,就本文談及的公司或與該等公司屬同一集團的成員公司的證券,本報告的分析師並無持有任何權益。

鴻鵬資本證券有限公司

地址: 香港灣仔港灣道1號會展廣場辦公大樓44樓

電話: (852)3423 0090 傳真(852)3423 0099

電郵: info@greatroc.com.hk, bevisho@greatroc.com.hk