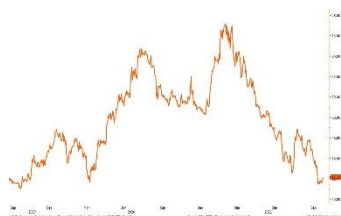


中国重汽(3808.HK)

第四季重卡行业或反弹，估值非常吸引



来源: 彭博

一般数据摘要

收市价*	12.16
市值 (亿港元)	335.7
52周高位	27.36
52周低位	11.20

\*截至 10 月 8 日

1H21 财务资料摘要

人民币(亿元)

收入	651.7
变动(%)	52.3
毛利	108.2
变动(%)	26.1
归母净利润	36.2
变动(%)	23.2

主要股东资料

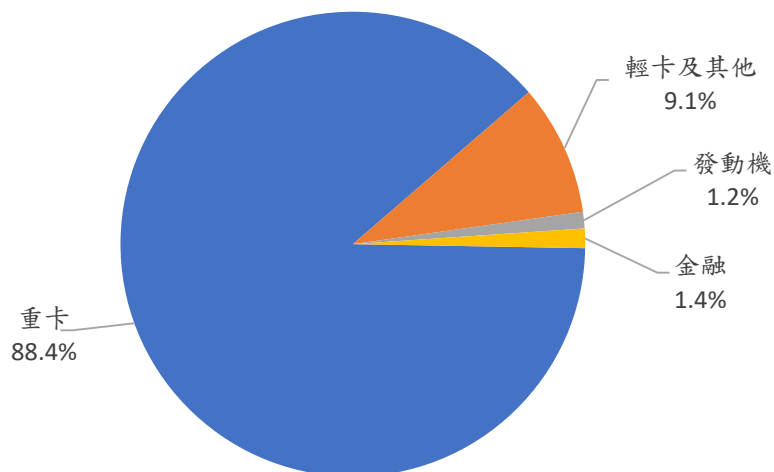
持股	
中国重汽集团	51.0%
MAN SE	25.0%

来源: 披露易

公司简介

- 中国重汽(3808)主要专营研究、开发及制造重型卡车、中重型卡车、轻型卡车等及发动机、驾驶室、车桥、车架及变速箱等相关关键总成及零部件，以及为产品生产和销售相关人士及中国重汽集团提供金融服务。
- 公司产品除销售国内，亦外销至海外国家或地区，目前拥有经销网点 268 个，服务网点 263 个，配件网点约 250 个，配件中心库 12 个等，覆盖非洲、中东、中南美、中亚和东南亚等发展中国家和新兴经济体，以及澳大利亚、爱尔兰、新西兰等国家和香港、台湾等部分成熟市场。

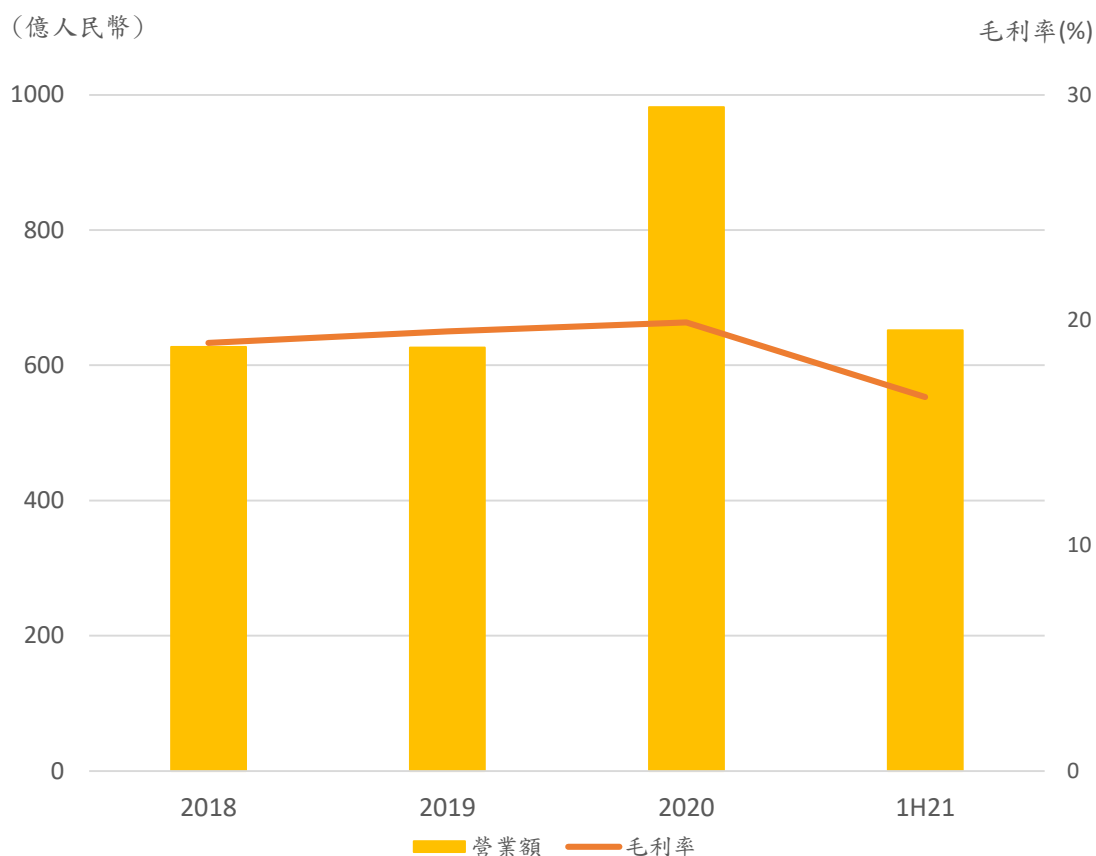
1H21 收入分布



来源: 公司资料

## 经营业绩及近期发展

- 中国重汽(3808)早前公布截至今年6月底止之中期业绩。收入按年上升52.3%至651.7亿人民币；公司权益持有人应占溢利为36.2亿人民币，同比增加23.2%，公司不派任何中期股息。收入增长主要是重卡销量大幅增长，惟原材料价格上升和轻卡分部销售毛利率下滑，整体毛利率按年下跌3.4个百分点至16.6%，令中期净利润增长，低于收入增长。



来源: 公司年报, 经千里硕证券整理

- 以收入划分, 核心重卡分部收入按年上升64.1%至584.6亿人民币, 其中国内及国外的销量增长分别为75.7%及101.7%。至于轻卡及其他分部, 受制于法规改变, 部分高毛利产品销售下滑, 新型产品销售未达规模, 不足以抵销负面影响, 期内分部收入按年下跌5.6%至近54.0亿人民币。
- 于8月下旬, 中国重汽宣布出售目标公司六成股权予控股股东中国重汽集团, 代价为1.04亿人民币。交易完成后, 公司不再拥有目标公司任何股权。目标公司主要在国内从事专用车改装, 2020年的税后溢利为1283.3万人民币。公司表示, 考虑到中国政府加强对专用车企业的监管趋严, 加上目标公司盈利贡献有限, 故选择将其出售, 以减低营运风险。

## 业务前景

- 根据第一车用车网最新公布之数据，中国9月份重卡销量同比下降60%至约6万辆，首9个月累计销售为123.4万辆，同比微跌0.2%。中国重汽今年首9个月销量为24.2万辆，同比增加25%，市场份额为19.6%。事实上，第三季的销情不算理想，由于环保限产以及基建项目上马进度相对缓慢，加上国六排放标准于7月起实施，部分买家提前购置国五新车，致市场需求提早透支。不过，近月各地方政府专项债审批加快，料第四季在基建行业传统旺季，基建项目加快落地，将利好重卡需求复苏。
- 中国重汽自身发展方面，随着国六技术成熟，预期生产成本有逐步下降，有利提高单车利润和改善毛利率表现。同时，产品销售结构趋向丰富，预期高端以及天然气重卡的销售比例会提高，作为重卡行业的龙头企业之一，公司积极布局自动驾驶和氢能重卡等新产品和技术，中长线有助巩固其产品竞争力和市场份额。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	4.7	4.8
市帐率	0.76	0.70
股息率	6.5	7.1

来源:彭博

## 风险因素

- 基建项目上马进度不似预期
- 轻卡行业监管趋向严厉

## 投资建议

- 综合而言，纵使国内重卡行业第三季销情不似预期，惟中国重汽依然一枝独秀，今年以来的销售增长跑赢同业平均水平。考虑到第四季为传统基建旺季，重卡销售有望迎来季度反弹，加上中国重汽今年股价经过多月调整，现价为2022年预测市盈率4.8倍，股息率达到7.1厘，估值处于吸引水平，建议现价可收集。

## 同业比较

公司	编号	市值 (亿港元)	股价年初至 今变化(%)	预测市盈率 (X)	预测市帐率 (X)	预测 股息率(%)
中国重汽	3808.HK	335.7	-38.6	4.7	0.76	6.5
潍柴动力	2338.HK	1716.1	1.7	10.2	1.63	3.2

来源:彭博

## 免责声明

本报告由千里硕证券有限公司(“千里硕”)研究部刊发,内容基于其认为可靠的来源,但就其是否公平、准确、完整或正确,千里硕概不作出或发出任何明示或默示的保证或承诺。本报告中的所有意见如有更改,恕不另行通知。所提供的信息仅供参考和阅览,并非就本文提及的证券或投资进行买卖或交易的建议、要约或招揽。在市场惯例允许的情况下,千里硕及其员工和亲属或联系人,可不时就本报告中提及的公司的证券或相关产品或投资持有头寸,以及进行买卖。投资涉及风险。投资者应注意,投资的价值和证券的价格可以上升或下跌,过往表现不一定未来表现的指标。投资者应寻求独立专业意见,千里硕在任何情况下,就投资者使用此报告的信息而可能蒙受的利润损失,概不在任何方面承担责任。本报告的内容的版权属于千里硕所有。未经千里硕许可,任何人不得就任何目的复制、发佈或分发本报告的全部或部分內容。本报告所载观点,由证监会持牌分析师拟备,并准确反映分析师对有关证券的个人意见。除非另有披露,否则于本报告刊发日期,就本文谈及的公司或与该等公司属同一集团的成员公司的证券,本报告的分析师并无持有任何权益。

千里硕证券有限公司

地址: 香港中环干诺道中 168-200 信德中心西翼 16 楼 1601-1604 室

电话: (852)3725 4300

传真: (852)3725 4399

电邮: enquiry@elstone.com.hk