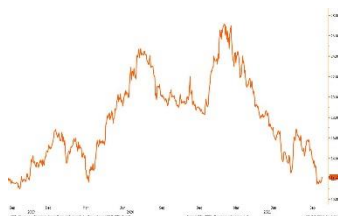


中國重汽(3808.HK)

第四季重卡行業或反彈，估值非常吸引



來源: 彭博

一般資料摘要

收市價*	12.16
市值 (億港元)	335.7
52周高位	27.36
52周低位	11.20

\*截至 10 月 8 日

1H21 財務資料摘要

人民幣(億元)

收入	651.7
變動(%)	52.3
毛利	108.2
變動(%)	26.1
歸母淨利潤	36.2
變動(%)	23.2

主要股東資料

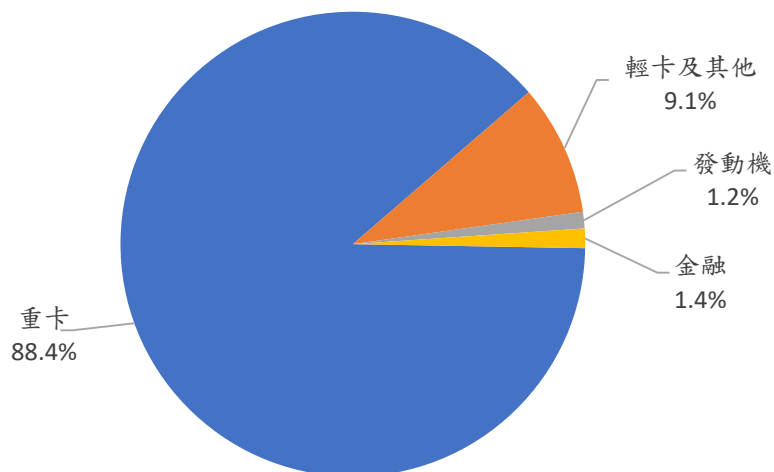
持股	
中國重汽集團	51.0%
MAN SE	25.0%

來源: 披露易

公司簡介

- 中國重汽(3808)主要專營研究、開發及製造重型卡車、中重型卡車、輕型卡車等及發動機、駕駛室、車橋、車架及變速箱等相關關鍵總成及零部件，以及為產品生產和銷售相關人士及中國重汽集團提供金融服務。
- 公司產品除銷售國內，亦外銷至海外國家或地區，目前擁有經銷網點 268 個，服務網點 263 個，配件網點約 250 個，配件中心庫 12 個等，覆蓋非洲、中東、中南美、中亞和東南亞等發展中國家和新興經濟體，以及澳大利亞、愛爾蘭、新西蘭等國家和香港、台灣等部分成熟市場。

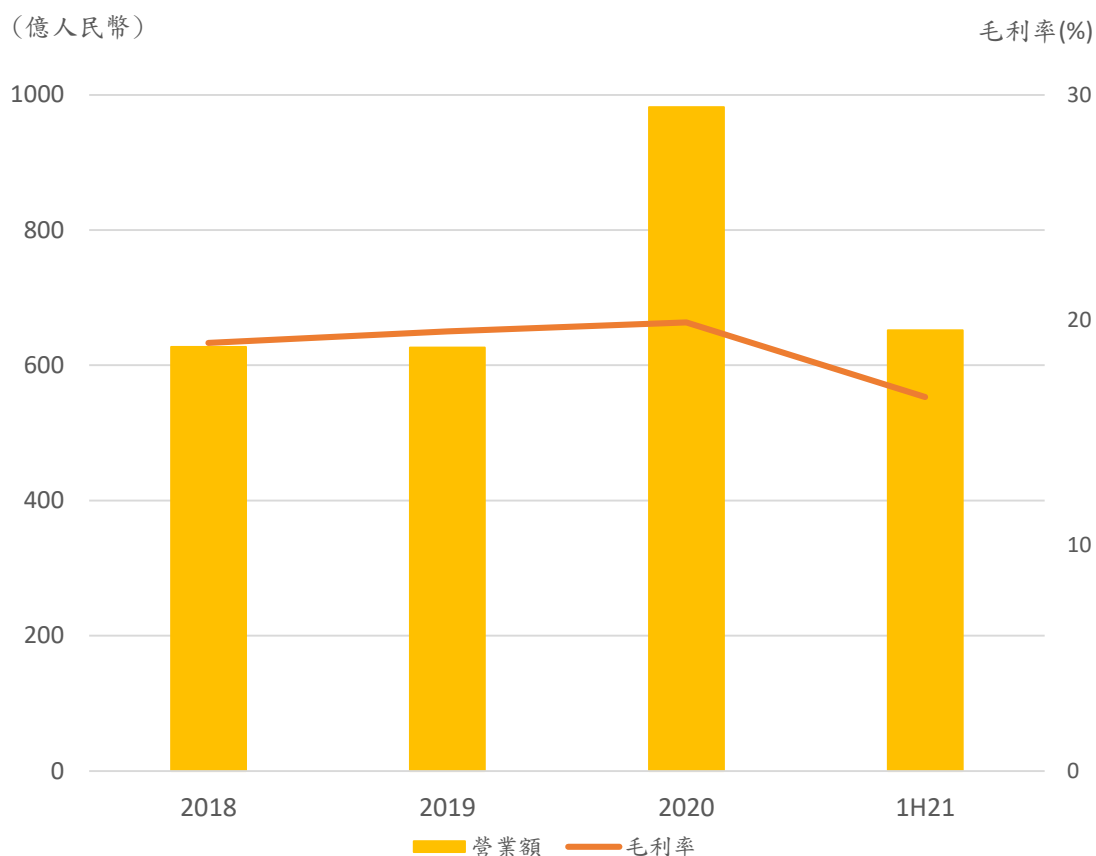
1H21 收入分布



來源: 公司資料

## 經營業績及近期發展

- 中國重汽(3808)早前公布截至今年6月底止之中期業績。收入按年上升52.3%至651.7億人民幣；公司權益持有人應佔溢利為36.2億人民幣，同比增加23.2%，公司不派任何中期股息。收入增長主要是重卡銷量大幅增長，惟原材料價格上升和輕卡分部銷售毛利率下滑，整體毛利率按年下跌3.4個百分點至16.6%，令中期淨利潤增長，低於收入增長。



來源: 公司年報, 經千里碩證券整理

- 以收入劃分, 核心重卡分部收入按年上升64.1%至584.6億人民幣, 其中國內及國外的銷量增長分別為75.7%及101.7%。至於輕卡及其他分部, 受制於法規改變, 部分高毛利產品銷售下滑, 新型產品銷售未達規模, 不足以抵銷負面影響, 期內分部收入按年下跌5.6%至近54.0億人民幣。
- 於8月下旬, 中國重汽宣布出售目標公司六成股權予控股股東中國重汽集團, 代價為1.04億人民幣。交易完成後, 公司不再擁有目標公司任何股權。目標公司主要在國內從事專用車改裝, 2020年的稅後溢利為1283.3萬人民幣。公司表示, 考慮到中國政府加強對專用車企業的監管趨嚴, 加上目標公司盈利貢獻有限, 故選擇將其出售, 以減低營運風險。

## 業務前景

- 根據第一車用車網最新公布之數據，中國 9 月份重卡銷量同比下降 60% 至約 6 萬輛，首 9 個月累計銷售為 123.4 萬輛，同比微跌 0.2%。中國重汽今年首 9 個月銷量為 24.2 萬輛，同比增加 25%，市場份額為 19.6%。事實上，第三季的銷情不算理想，由於環保限產以及基建項目上馬進度相對緩慢，加上國六排放標準於 7 月起實施，部分買家提前購置國五新車，致市場需求提早透支。不過，近月各地方政府專項債審批加快，料第四季在基建行業傳統旺季，基建項目加快落地，將利好重卡需求復甦。
- 中國重汽自身發展方面，隨著國六技術成熟，預期生產成本有逐步下降，有利提高單車利潤和改善毛利率表現。同時，產品銷售結構趨向豐富，預期高端以及天然氣重卡的銷售比例會提高，作為重卡行業的龍頭企業之一，公司積極布局自動駕駛和氫能重卡等新產品和技術，中長線有助鞏固其產品競爭力和市場份額。

## 估值

	2021E	2022E
市盈率	4.7	4.8
市帳率	0.76	0.70
股息率	6.5	7.1

來源: 彭博

## 風險因素

- 基建項目上馬進度不似預期
- 輕卡行業監管趨向嚴厲

## 投資建議

- 綜合而言，縱使國內重卡行業第三季銷情不似預期，惟中國重汽依然一枝獨秀，今年以來的銷售增長跑贏同業平均水平。考慮到第四季為傳統基建旺季，重卡銷售有望迎來季度反彈，加上中國重汽今年股價經過多月調整，現價為 2022 年預測市盈率 4.8 倍，股息率達到 7.1 厘，估值處於吸引水平，建議現價可收集。

## 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)	預測市帳率 (X)	預測 股息率(%)
中國重汽	3808.HK	335.7	-38.6	4.7	0.76	6.5
濰柴動力	2338.HK	1716.1	1.7	10.2	1.63	3.2

來源:彭博

## 免責聲明

本報告由千里碩證券有限公司(“千里碩”)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，千里碩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，千里碩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，千里碩在任何情況下，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千里碩所有。未經千里碩許可，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。

千里碩證券有限公司

地址: 香港中環干諾道中 168-200 信德中心西翼 16 樓 1601-1604 室

電話: (852)3725 4300

傳真: (852)3725 4399

電郵: enquiry@elstone.com.hk