

评级：首次关注（首次评级）

汽车

公司调研报告

证券研究报告

分析师 郭强 S1080510120010
研究助理 李人杰 S1080110120048
电话：0755-82481505
邮件：lirenjie@fcsc.cn

中国汽研(601965)**——内资汽车服务业的领军企业**

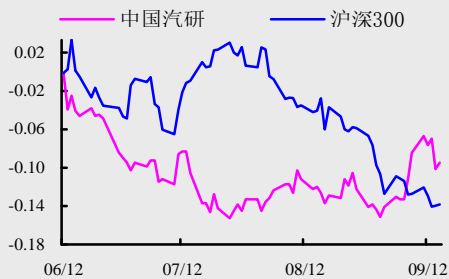
交易数据

上一日交易日股价（元）	6.87
总市值（百万元）	4,402
流通股本（百万股）	192
流通股比率（%）	29.96

资产负债表摘要（06/12）

股东权益（百万元）	2,731
每股净资产（元）	4.26
市净率（倍）	1.61
资产负债率（%）	21.37

公司与沪深300指数比较



相关报告

事件：近期，我们前往中国汽研进行调研，调研情况我们整理如下：

调研结论：

- **研发咨询业务，发展空间大** 公司作为国内汽车行业由科研院所改制而成的第一家上市公司，依托多年来积累的研究经验和行业资源，在汽车研发咨询业务方面大力拓展，未来发展空间可观。与业内其他的汽车设计类公司相比，公司具备其独特的优势和竞争力：同内资的汽车设计公司相比，国内的内资设计公司一般仅具备软件设计能力，主要设计能力体现在用软件进行三维建模，出二维图纸方面，对设计出的产品缺乏试验评价能力，造成设计出来的产品整体性能不高，后续接单能力不足，再加之部分企业员工薪酬偏低，人员流动频繁，对公司的产品设计质量造成了负面影响；同外资的汽车研发及咨询公司相比，外资公司依靠其经验丰富的设计人员、专业完善的试验试制设备、多年积累的数据库，以及其与本国汽车企业的合作历史，在国内合资品牌的设计开发业务方面占有优势，但外资公司设计费用高，报价昂贵，动辄数千万乃至上亿元，对合资公司来讲也是一笔不小的开支，此外，外资公司在国内一般没有配备相应的试验检测设备，在对性能进行测试评价时，要不将产品发往国外，在外方母公司的实验室进行测试评价，要不租用或外协，在国内具备试验条件的试验场或实验室完成测试，种种因素造成外资公司一般设计周期较长，此外在同国内企业合作时也不够灵活，



扯皮的事情较多；同上述内资、外资公司相比，公司在汽车的设计开发方面具备数十年的经验，早期公司主要在商用车方面实力较强，近年来公司在乘用车业务方面也持续发力，加之公司具备完善的试验设备，测试评价能力国内领先，给公司切入汽车产品的研发咨询业务带来明显的优势，公司接单一般采取研发咨询与测试评价打包的一揽子协议，不仅包括设计，还包含试验验证，有力的保证了公司的接单质量。公司与长安铃木合作，进行其某款车型的设计，成功的切入合资品牌，随着公司技术实力的不断完善，预计后续在合资品牌的拓展方面会不断有新的斩获。此外，由于国内自主研发起步晚，技术力量相对薄弱，大部分自主研发以逆向为主，缺少相应的数据积累，公司设立汽车工程数据中心，专门从事汽车性能对标研究、产品性能开发与汽车开发工程应用数据平台建设，重点开展典型电动汽车、传统汽车等性能对标研究、结构解析、性能控制流程等工作，打造服务于全行业的汽车开发数据库平台，有望为公司研发咨询业务保驾护航，成为公司的一大增长点。

- **汽车测试与评价,持续增长** 公司作为国内主要的 6 家具备公告检测资质的机构之一，在业内具备较高的影响力。公司在商用车测试方面具备优势，此外公司在汽车零部件测试领域试验设备、试验能力最全。公司在进口车检测方面开展业务，在天津口岸占据有利地位，业务量与天津口岸进口车数量密切相关，随着近期进口车增速的放缓，公司此块业务短期增长乏力，预计后续将保持稳定。国内汽车测试评价行业的发展主要与汽车制造行业技术标准要求、汽车及汽车零部件企业产品技术升级、新产品开发速度等紧密相关，考虑到近期国内汽车增速放缓，各个公司尤其部分自主品牌企业进行产品线收缩，压缩车型，预计新车型、新产品的公告数目将保持平稳，不会再出现大幅增长。在车型数量压缩的背景下，各企业将着力提升质量，实现产品技术升级，研发投入



并未缩减，相应的试验评价将较以前更完善，短期内公司在此块的老业务将保持平稳。公司上市后，募集资金绝大部分投入在试验能力的建设上，包括新建汽车噪声振动和安全技术国家重点实验室、EMC 试验室、发动机环境模拟排放试验室等方面，公司募投项目进展顺利，明年可以全部投入使用，当前主体结构大部分已完工，进入设备安装调试阶段。随着公司试验设备的提升及完善，我们预计公司在汽车排放耐久、汽车碰撞、整车 NVH 测试及改善、EMC、发动机标定等方面的业务将获得大幅提升，该部分业务将是公司测试与评价业务的重要增长点。

- **专用汽车，适当发展** 公司专用汽车业务此前盈利能力较低，也不是公司业务优势所在，未来不作为公司的重点发展方向，公司对其进行适时的规模控制，并进一步调整产品结构，环卫车业务有所突破，未来预计将保持一定的业务规模，自负盈亏，对公司盈利贡献不大。
- **轨道交通业务，不必过度悲观** 公司轨道交通零部件业务，主要产品是单轨交通零部件，此前在手订单有 300 辆的单轨零部件业务。上半年公司集中交付了 126 辆车的单轨产品，预计下半年会交付 30 套左右，明年公司预计将剩余的订单交货执行完毕。考虑到重庆的单轨线还未完全建完，加之编组扩容，单列编组由 4 辆增至 6 辆，预计单轨业务仍存在 300-400 辆的空间，公司的单轨业务在 2017 年前订单仍可持续，虽然订单会下降。此外，公司在轨道交通后续业务方面，与北车长客继续合作，先后开发了 70%低地板齿轮箱、地铁 B 型车齿轮箱、250KM, 300KM 高铁齿轮箱等其他轨道产品关键零部件，公司在齿轮箱方面技术实力雄厚，试验设施完善，后续公司在此类产品方面的拓展仍有一定的空间，可部分弥补单轨业务下滑带给公司的不利影响。
- **汽车燃气系统，重要增长点** 汽车燃气系统业务是公司的特色业务，技术实力在业内处于领先地位。此前公司汽车燃气



系统业务主要由控股子公司鼎辉汽车燃气系统公司开展，由于该公司资金实力有限，业务规模相对不大，主要产品配套商用车市场，特别是公交市场，以改装为主，OEM 配套较少。近年来，国内天然气产销量（包括进口的 LNG）增长较快，加气站数目迅速增加，由于天然气价格较汽油、柴油要低 30% 左右，运营经济性明显，天然气汽车正进入快速增长期，有鉴于此，公司目前在燃气汽车产业化方面加快布局，以母公司为主力，加大投入，预计未来几年公司在汽车燃气系统方面将迎来飞速增长，成为公司科技成果产业化的主要产品及增长点。

- **首次关注，暂不评级** 我们预计公司 2012-2013 年 EPS 分别为 0.38 元、0.45 元，动态市盈率为 17.9 倍、15.4 倍，首次关注，暂不评级。
- **风险提示** 市场竞争加剧、各城市可能出台的限购政策。



中国汽研盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E
营业收入	215,695	194,734	102,400	122,435
同比 (%)	56.7%	-9.7%	-47.4%	19.6%
营业毛利	27,186	38,714	41,824	48,767
同比 (%)	48.8%	42.4%	8.0%	16.6%
归属母公司净利润	13,860	20,011	24,561	28,578
同比 (%)	84.2%	44.4%	22.7%	16.4%
总股本 (万股)	64,078.7	64,078.7	64,078.7	64,078.7
每股收益 (元)	0.22	0.31	0.38	0.45
ROE	16.5%	18.6%	8.7%	9.2%
P/E (倍)	31.8	22.0	17.9	15.4

数据来源: 第一创业研究所、公司公告

免责声明:

本报告仅供第一创业证券股份有限公司(以下简称“本公司”)研究所的客户使用。本公司研究所不会因接收人收到本报告而视其为客户。若本报告的接收人非本公司的客户,应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的信息均来源于公开资料,本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证,也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

本报告可能在今后一段时间内因公司基本面变化和假设不成立导致的目标价格不能达成的风险。

我们已力求报告内容的客观、公正,但文中的观点、结论和建议仅供参考,报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价,投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。

本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权归本公司所有,未经本公司授权,不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅,任何媒体和个人不得自行公开刊登、传播或使用,否则本公司保留追究法律责任的权利;任何媒体公开刊登本研究报告必须同时刊登本公司授权书,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改,并自行承担向其读者、受众解释、解读的责任,因其读者、受众使用本报告所产生的一切法律后果由该媒体承担。任何自然人不得未经授权而获得和使用本报告,未经授权的任何使用行为都是不当的,都构成对本公司权利的损害,由其本人全权承担责任和后果。

市场有风险,投资需谨慎。

投资评级:

评级类别	具体评级	评级定义
股票投资评级	强烈推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数20%以上
	审慎推荐	预计6个月内,股价涨幅超同期市场基准指数5-20%之间
	中性	预计6个月内,股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间
	回避	预计6个月内,股价表现弱于市场基准指数5%以上
行业投资评级	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

第一创业证券股份有限公司

深圳市罗湖区笋岗路12号中民时代广场B座25-26层

TEL:0755-25832583 FAX:0755-25831718

P.R.China:518028 www.firstcapital.com.cn

北京市西城区金融大街甲9号金融街中心8层

TEL:010-63197788 FAX:010-63197777

P.R.China:100140

上海市浦东新区巨野路53号

TEL:021-68551658 FAX:021-68551281

P.R.China:200135