

其他交运设备服务

署名人: 张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@cjis.cn

参与人: 邢卫军

S0960111080510

0755-82026562

xingweijun@cjis.cn

6-12个月目标价: 8.00元

当前股价: 6.83元

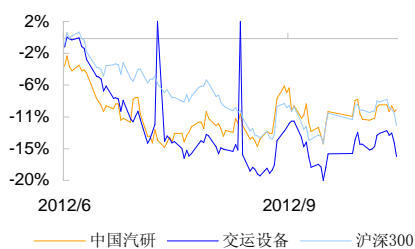
评级调整: 首次评级

基本资料

上证综合指数	2066.21
总股本(百万)	640
流通股本(百万)	192
流通市值(亿)	13
EPS	0.45
每股净资产(元)	2.40
资产负债率	42.90%

股价表现

(%)	1M	3M	6M
中国汽研	2.86	5.24	-16.71
交运设备	1.70	-2.93	-20.45
沪深300指数	1.71	-4.75	-14.40



相关报告

中国汽研

601965

推荐

业务结构优化, 公司发展稳定

——12年三季度报点评

公司27日公告三季报, 1-9月实现收入8.56亿(同比-48.24%), 归属母公司利润2.06亿元(同比+31.75%), EPS为0.32元, 符合我们预期; 3季度实现收入2.79亿(同比-19.9%), 净利润0.63亿(同比-8.2%)。公司今年产品结构优化明显, 高盈利业务占比明显提升。

我们认为公司在汽车技术服务领域优势明显, 轨道交通零部件和燃气系统拥有核心技术, 未来汽车监管法规提升、城市轨交建设、天然气汽车普及等有望支撑公司长期稳定发展, 给予“推荐”评级。

投资要点:

- **产品结构优化提升公司盈利能力。**1-9月公司收入8.56亿(同比-48.24%), 净利润2.06亿(同比+31.75%); 3季度实现收入2.79亿(同比-19.9%), 净利润0.63亿(同比-8.2%)。3季度净利同比下滑主要因盈利较强的天津进出口检测业务本期下滑所致。今年公司低毛利专用车业务大幅收缩, 高盈利的轨交零部件放量结算, 整体盈利能力明显提升。
- **汽车监管法规提升支撑公司技术服务业务稳定发展。**公司是国内汽车技术服务综合提供商, 未来随国家监管法规升级、整车厂新车型推出加快、汽车研发本土化和外包化等, 汽车技术服务业务有望获得长期发展。公司募投项目将提升开发试验能力(NVH、安全等), 支撑公司盈利稳定向好。
- **轨交零部件技术垄断。**公司在跨座式单轨车转向架、减速箱等方面具有垄断优势, 依托重庆2、3号线用车需求, 当前在手订单充足。同时向100%低地板车型等其他领域渗透, 已协助北车长客完成主要研发工作, 未来此类车型大规模使用时, 公司有望成为独家供货商, 拓宽发展领域。
- **燃气系统业务调整后进入快速发展通道的。**公司掌握喷嘴、电控单元等燃气系统关键技术, 已成立全资子公司重点发展该业务, 计划投产20万套燃气系统零部件产能, 预计在14年达产贡献收入。若国内配套设施完善, 天然气汽车有望获得高速发展, 为公司带来新的发展机遇。
- **投资建议:**我们预计公司12-14年实现收入11.88、13.42和16.72亿元, 净利润2.54、3.34和4.23亿元, 对应EPS为0.40、0.52和0.66元。未来汽车监管法规提升、城市轨交建设、天然气汽车普及等有望支撑公司长期稳定发展, 给予公司12年20倍估值, 目标价8.0元, “推荐”评级。

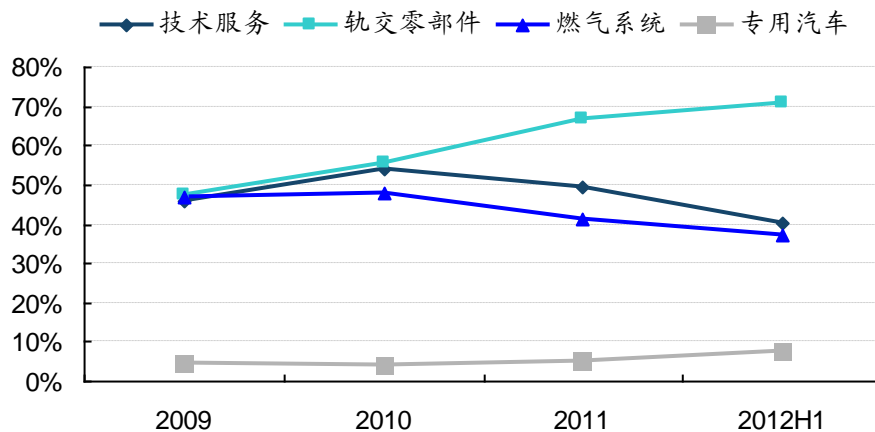
风险提示: 经济景气度持续下滑, 汽车监管法规升级放缓

主要财务指标

单位: 百万元	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	1947	1188	1342	1672
收入同比(%)	-10%	-39%	13%	25%
归属母公司净利润	200	254	334	423
净利润同比(%)	44%	27%	31%	27%
毛利率(%)	19.9%	33.0%	35.9%	37.0%
ROE(%)	18.6%	9.0%	10.6%	11.8%
每股收益(元)	0.31	0.40	0.52	0.66
P/E	21.87	17.25	13.12	10.35
P/B	4.06	1.55	1.38	1.22
EV/EBITDA	17	11	8	6

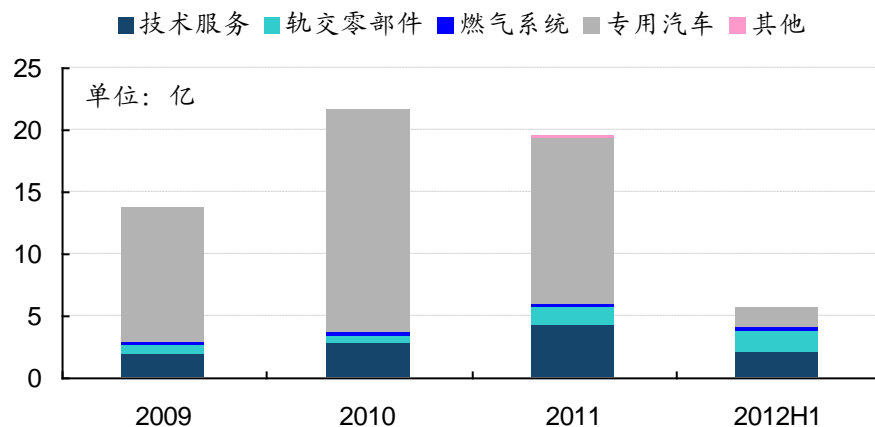
资料来源: 中投证券研究所

图 1 中国汽研分业务毛利率变化



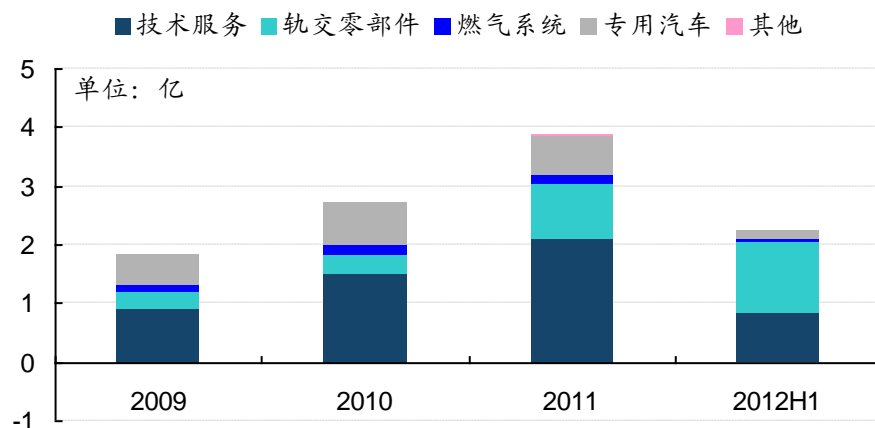
资料来源：中投证券研究所

图 2 中国汽研分业务收入



资料来源：中投证券研究所

图 3 中国汽研分业务毛利润



资料来源：中投证券研究所

**附：财务预测表**
**资产负债表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>流动资产</b>	971	2094	2383	2909
现金	356	1791	2046	2488
应收账款	103	63	69	88
其他应收款	49	29	32	40
预付账款	79	47	48	60
存货	329	138	155	193
其他流动资产	55	27	32	40
<b>非流动资产</b>	1004	1403	1486	1538
长期投资	43	41	42	42
固定资产	290	906	1096	1206
无形资产	240	233	225	218
其他非流动资产	431	223	122	71
<b>资产总计</b>	1975	3497	3868	4447
<b>流动负债</b>	721	521	530	655
短期借款	10	0	0	0
应付账款	161	80	90	117
其他流动负债	550	441	440	539
<b>非流动负债</b>	127	75	82	79
长期借款	0	0	0	0
其他非流动负债	127	75	82	79
<b>负债合计</b>	847	597	612	734
少数股东权益	50	73	96	130
股本	449	641	641	641
资本公积	285	1589	1589	1589
留存收益	344	597	931	1354
归属母公司股东权益	1077	2827	3161	3583
<b>负债和股东权益</b>	1975	3497	3868	4447

**现金流量表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>经营活动现金流</b>	-87	396	409	586
净利润	210	277	357	457
折旧摊销	0	63	112	140
财务费用	-7	-24	-43	-51
投资损失	2	2	2	2
营运资金变动	0	117	-20	36
其他经营现金流	-292	-40	1	2
<b>投资活动现金流</b>	-219	-470	-196	-195
资本支出	258	477	200	200
长期投资	1	-1	1	0
其他投资现金流	40	5	5	5
<b>筹资活动现金流</b>	-4	1510	43	51
短期借款	10	-10	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	192	0	0
资本公积增加	35	1304	0	0
其他筹资现金流	-49	24	43	51
<b>现金净增加额</b>	-310	1435	256	442

**利润表**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>营业收入</b>	1947	1188	1342	1672
营业成本	1560	795	861	1054
营业税金及附加	32	20	22	27
营业费用	29	17	20	24
管理费用	85	52	59	73
财务费用	-7	-24	-43	-51
资产减值损失	6	5	6	5
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-2	-2	-2	-2
<b>营业利润</b>	240	320	417	537
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	253	333	429	549
所得税	43	56	73	93
<b>净利润</b>	210	277	357	457
少数股东损益	10	23	23	34
<b>归属母公司净利润</b>	200	254	334	423
<b>EBITDA</b>	233	360	486	626
<b>EPS (元)</b>	0.45	0.40	0.52	0.66

**主要财务比率**

会计年度	2011	2012E	2013E	2014E
<b>成长能力</b>				
营业收入	-9.7%	-39.0%	13.0%	24.6%
营业利润	58.5%	33.4%	30.1%	28.9%
归属于母公司净利润	44.4%	26.8%	31.4%	26.8%
<b>获利能力</b>				
毛利率	19.9%	33.0%	35.9%	37.0%
净利率	10.3%	21.4%	24.9%	25.3%
ROE	18.6%	9.0%	10.6%	11.8%
ROIC	24.2%	22.6%	26.1%	33.5%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	42.9%	17.1%	15.8%	16.5%
净负债比率	1.18%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.35	4.02	4.50	4.44
速动比率	0.88	3.75	4.20	4.14
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.94	0.43	0.36	0.40
应收账款周转率	18	14	19	20
应付账款周转率	13.35	6.60	10.12	10.20
<b>每股指标 (元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.31	0.40	0.52	0.66
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.14	0.62	0.64	0.91
每股净资产(最新摊薄)	1.68	4.41	4.93	5.59
<b>估值比率</b>				
P/E	21.87	17.25	13.12	10.35
P/B	4.06	1.55	1.38	1.22
EV/EBITDA	17	11	8	6

资料来源：中投证券研究所，公司报表，单位：百万元

## 投资评级定义

### 公司评级

- 强烈推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 30%以上  
**推荐:** 预期未来 6~12 个月内股价升幅 10%~30%  
**中性:** 预期未来 6~12 个月内股价变动在 ±10%以内  
**回避:** 预期未来 6~12 个月内股价跌幅 10%以上

### 行业评级

- 看好:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现优于市场指数 5%以上  
**中性:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现相对市场指数持平  
**看淡:** 预期未来 6~12 个月内行业指数表现弱于市场指数 5%以上

## 研究团队简介

张镭, 中投证券研究所首席行业分析师, 清华大学经济管理学院 MBA。

邢卫军, 中投证券研究所汽车行业分析师, 2011 年获得中国科学院电工研究所博士学位, 2006 年获得清华大学汽车工程系学士学位。

## 免责声明

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中投证券”)提供, 旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中投证券事先书面同意, 不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道, 由公司授权机构承担相关刊载或转发责任, 非通过以上渠道获得的报告均为非法, 我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中投证券认为可靠的公开信息和资料, 但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测, 且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容, 独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。该研究报告谢绝媒体转载。

## 中国中投证券有限责任公司研究所

公司网站: <http://www.china-invs.cn>

### 深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼  
邮编: 518000  
传真: (0755) 82026711

### 北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层  
邮编: 100032  
传真: (010) 63222939

### 上海市

上海市静安区南京西路 580 号南证大厦 16 楼  
邮编: 200041  
传真: (021) 62171434