

**评级：强烈推荐（维持）**
**汽车**
**公司季报点评**
**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)

### ——业绩大幅增长

**事件：**

- 中国汽研公布 2012 年三季报，前三季度公司实现营业收入 8.56 亿元，同比下降 48.24%；实现归属于上市公司股东的净利润 2.06 亿元，同比增长 31.75%。按最新股本计算 EPS 为 0.32 元/股。

**点评：**

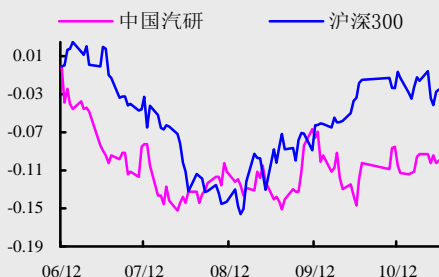
- **前三季度业绩大幅增长** 公司作为国内内资汽车技术服务业的龙头企业，依靠其强大的技术积累及多年来积累的行业资源，在业内保持领先地位。公司不同于传统的汽车制造公司，其提供的是包括研发咨询及测试评价在内的技术服务，抗周期性要远好于汽车制造行业。公司收入下滑主要是公司控制以前收入占比大的专用车业务规模，由于公司在专用车领域规模偏小，在业内不具优势，公司在该行业实现有序退出，集中精力于技术服务及高端产业化制造主业。除专用车外，公司其他优势业务保持稳步增长，带动公司在收入下滑的情况下，利润保持高速增长。
- **销售毛利率、期间费用率上升** 公司整体毛利率由 2011 年同期的 17.47% 大幅上升为 39.56%，而期间费用率由 2011 年同期的 4.48% 小幅上升为 10.17%。公司毛利率提升主要与公司产品中毛利率低的专用车产品销售占比大幅下降有关。而费用率上升与总收入下降有关，其总费用同比略有增加。
- **产业升级推动公司技术服务业务成长** 汽车测试评价业务是公司的核心业务，其进入壁垒高，由国家授权管理。公司测试评价业务主要由相关标准提升完善和技术升级导致的新产品开发驱动，在行业技术升级的背景下，公司常规测试评价业务未来 3 年将保持 20% 以上的增速。公司募投项目投入的包括 EMC、NVH 在内的高端测评业务未来几年将给公司带来 5000 万以上的收入增量。公司研发咨询业务与测试评价业务协同，可为客户提供产品开发与测试评价打包的一揽子解决方案，在业内独具优势，未来 3 年将保持 20% 以上的增速。
- **维持“强烈推荐”投资评级** 预计公司 2012-2013 年公司 EPS 分别为 0.41 元、0.50 元，动态市盈率为 16.5 倍、13.8 倍，我

**交易数据**

上一日交易日股价（元）	6.83
总市值（百万元）	4,377
流通股本（百万股）	192
流通股比率（%）	29.96

**资产负债表摘要（09/12）**

股东权益（百万元）	2,794
每股净资产（元）	4.36
市净率（倍）	1.57
资产负债率（%）	20.06

**公司与沪深 300 指数比较**

**相关报告**



们维持公司“强烈推荐”投资评级。

- **风险提示** 宏观经济放缓、汽车消费环境恶化、大盘系统性风险。



### 长城汽车盈利预测简表

单位: 万元	2010	2011	2012E	2013E	2014E
营业收入	215,695	194,734	113,611	129,139	136,888
同比 (%)	56.7%	-9.7%	-41.7%	13.7%	6.0%
营业毛利	27,186	38,714	43,436	49,927	53,519
同比 (%)	48.8%	42.4%	12.2%	14.9%	7.2%
归属母公司净利润	13,860	20,011	26,447	31,792	33,785
同比 (%)	84.2%	44.4%	32.2%	20.2%	6.3%
总股本 (万股)	64,078.7	64,078.7	64,078.7	64,078.7	64,078.7
每股收益 (元)	0.22	0.31	0.41	0.50	0.53
ROE	16.5%	18.6%	9.3%	10.0%	9.6%
P/E (倍)	31.6	21.9	16.5	13.8	13.0

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