

2013年10月29日

证券研究报告·公司研究·交运设备

买入(维持)

当前价: 10.04元

西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

中国汽研(601965)2013年三季报点评

新基地投产带来新气象

投资要点

- **事件:** 中国汽研(601965)发布三季报: 2013年第三季度实现归属母公司股东净利润0.81亿元, 同比增长27.88%, 实现营业收入3.59亿元, 同比增长28.2%, 前三季度总计实现归属母公司股东净利润2.25亿元, 同比增加9.12%, 实现营业收入10.89亿元, 同比增加27.14%
- **新基地投入使用, 业绩增速逐渐回升。**公司募投的新检测中心在10月正式投入使用, 各实验室已基本完成设备的采购, 全面进行设备安装调试和验收工作。随着新基地的投产, 公司的研发检测业务将陆续全面开展, 业绩将逐渐重回高增长的轨道。公司1-3季度归属于母公司净利润同比增速分别为3.37%, -0.84%, 27.88%, 增速回升态势明显。根据我们的草根调研显示, 公司技术中心已经投入使用, 碰撞实验室今年一季度已经投入使用, NVH、排放、EMC实验室目前也开始投入运营, 整车实验室预计年底验收完毕, 零部件实验室预计在明年一季度全部投入使用。
- **母公司利润占比提升, 检测业务贡献加大。**母公司1-3季度实现净利润分别为0.27亿、0.64亿、0.91亿, 同比增长49.8%、60.70%、72.84%, 在合并报表中的占比分别为46.55%、73.56%、112.35%, 前三季度母公司累计实现净利润1.82亿, 同比增长64.67%, 在合并报表中的占比达到80.32%。可以看到, 随着新基地产能的逐步释放, 公司研发检测业务增速逐渐加快, 在整体利润中的占比也逐步加大。研发检测作为公司主营业务的重要地位正在不断增强, 公司作为研发检测“第一股”的含金量越来越充足。
- **投资建议:** 公司的投资逻辑不变, 我们认为研发检测行业的高速增长期已经到来, 公司新基地的投产正当时, 随着自身竞争力的不断提高, 将会给市场带来超预期的惊喜。预计13年、14年、15年EPS为0.52元、0.64元、0.89元, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新车法规推出进度放缓, 公司研发能力建设不达预期。

指标年度	2012	2013E	2014E	2015E
营业收入(百万元)	1143.20	1550.76	1970.00	2716.51
增长率	-41.29%	35.65%	27.03%	37.89%
归属母公司净利润(百万元)	297.79	334.69	408.48	568.33
增长率	48.81%	12.40%	22.05%	39.13%
每股收益EPS(元)	0.53(0.46)	0.52	0.64	0.89
PE	21.83	19.31	15.69	11.28

数据来源: 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 徐永超

执业证号: S1250512110002

电话: 023-67791263

邮箱: xychao@swsc.com.cn

研究助理: 高翔

电话: 023-67898841

邮箱: gaox@swsc.com.cn

研究助理: 梁超

电话: 023-67898871

邮箱: lchao@swsc.com.cn

研究助理: 简洁

电话: 023-67610282

邮箱: jjie@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

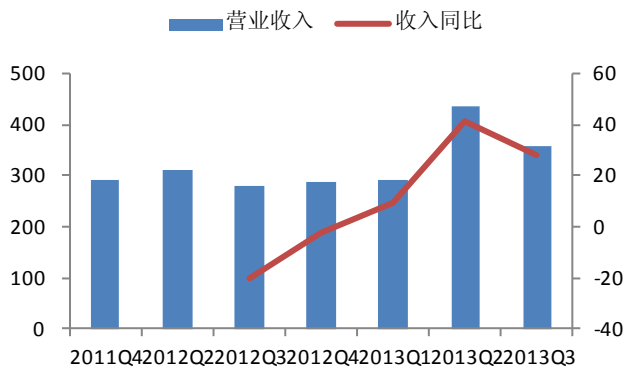
基础数据

总股本(亿股)	6.41
流通A股(亿股)	1.92
52周内股价区间(元)	6.24-12.43
总市值(亿元)	64.33
总资产(亿元)	36.81
每股净资产(元)	4.75

相关研究

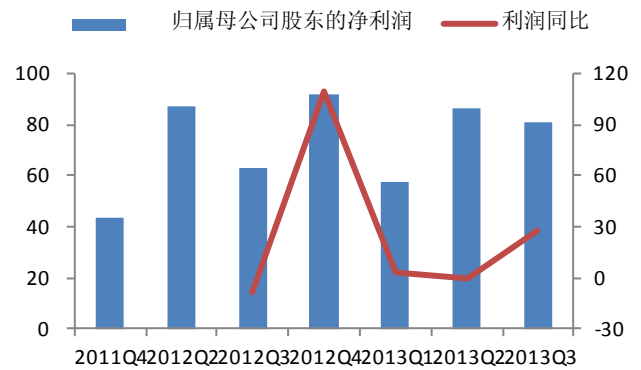
1. 中国汽研(601965): 技术服务稳增长, 轨交业务承压 (2013-08-15)
2. 中国汽研(601965): 短期业绩承压, 长期增长不变 (2013-07-22)
3. 中国汽研(601965): 技术服务第一股, 有望实现超越增长 (2013-07-01)

图 1: 公司营收稳定增长 (百万元, %)



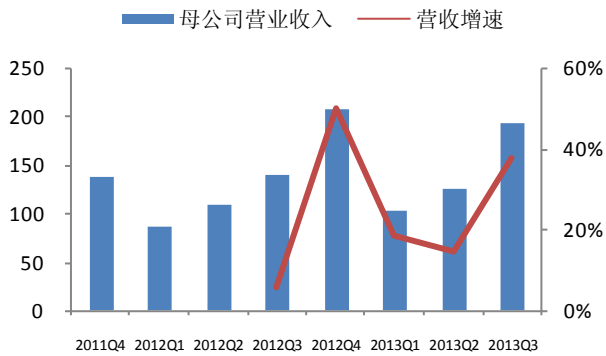
数据来源: Wind, 西南证券

图 2: 公司净利润增速逐渐回升 (百万元, %)



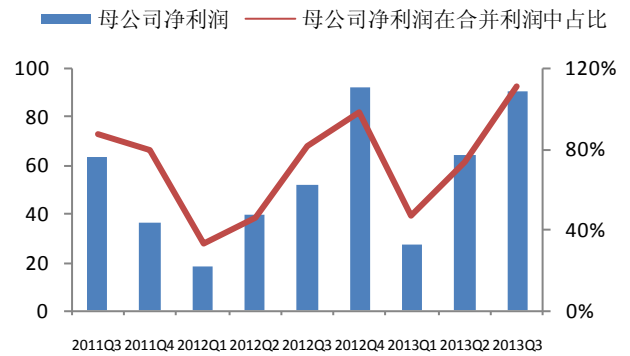
数据来源: Wind, 西南证券

图 3: 检测业务收入保持高速增长 (百万元, %)



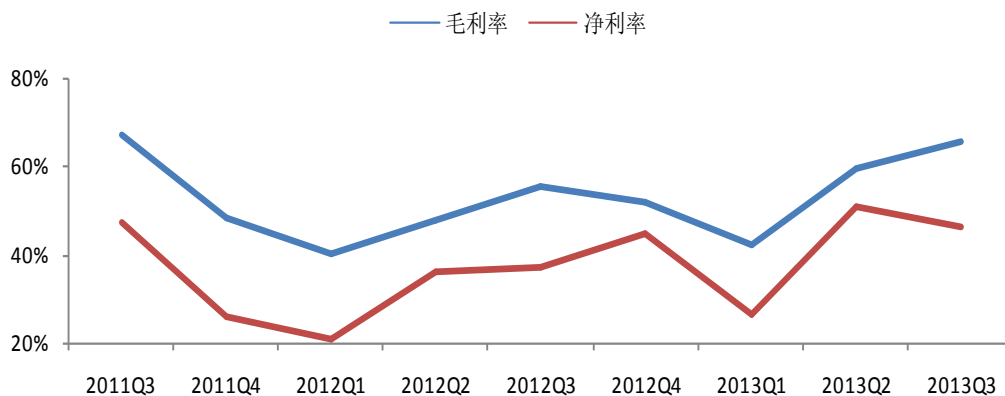
数据来源: Wind, 西南证券

图 4: 检测业务利润贡献不断加大 (百万元, %)



数据来源: Wind, 西南证券

图 5: 检测业务毛利率、净利率还具备提升空间



数据来源: wind, 西南证券

表 1: 业务模块收入预测 (百万元)

业务模块	2011	2012	2013E	2014E	2015E
技术服务					
营业收入	423.03	567.69	779.73	1118.08	1716.10
增长率	52.39%	34.20%	37.35%	43.39%	53.49%
毛利率	42.89%	44.21%	46.61%	51.51%	51.43%
毛利	181.44	250.98	363.41	575.95	882.58
研发咨询					
营业收入	85.99	100.25	125.31	169.17	245.30
增长率		16.58%	25.00%	35.00%	45.00%
毛利率	50.15%	51.86%	55.00%	60.00%	60.00%
毛利	43.12	51.99	68.92	101.50	147.18
测试评价					
营业收入	337.04	467.44	654.42	948.90	1470.80
增长率		38.69%	40.00%	45.00%	55.00%
毛利率	41.04%	42.57%	45.00%	50.00%	50.00%
毛利	138.32	198.99	294.49	474.45	735.40
产业化制造					
专用汽车					
营业收入	1329.65	293.74	499.36	549.29	604.22
增长率	-25.49%	-77.91%	70.00%	10.00%	10.00%
毛利率	4.91%	3.83%	5.00%	5.00%	5.00%
毛利	65.29	11.25	24.97	27.46	30.21
轨道交通					
营业收入	138.39	219.37	197.43	187.56	206.32
增长率	146.07%	58.52%	-10.00%	-5.00%	10.00%
毛利率	65.56%	73.60%	70.00%	65.00%	60.00%
毛利	90.73	161.46	138.20	121.91	123.79
燃气汽车					
营业收入	40.52	51.20	74.24	115.07	189.87
增长率	9.04%	26.36%	45.00%	55.00%	65.00%
毛利率	40.21%	33.89%	30.00%	25.00%	20.00%
毛利	16.29	17.35	22.27	28.77	37.97
营业总收入	1947.34	1143.20	1550.76	1970.00	2716.51
增速	-9.72%	41.29%	35.65%	27.03%	37.89%
平均毛利率	19.88%	41.78%	35.39%	38.28%	39.56%
毛利	387.13	477.63	548.85	754.10	1074.55

数据来源: Wind, 西南证券

表 2: 利润表预测

单位:百万元	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
一、营业总收入	2156.95	1947.34	1143.20	1550.76	1970.00	2716.51
营业收入	2156.95	1947.34	1143.20	1550.76	1970.00	2716.51
二、营业总成本	2023.14	1704.96	812.48	1181.80	1517.31	2076.60
营业成本	1885.09	1560.20	665.61	1001.91	1215.90	1641.95
营业税金及附加	25.63	31.99	34.00	38.77	49.25	67.91
销售费用	29.83	28.91	33.01	54.28	68.95	95.08
管理费用	79.25	85.15	94.59	124.06	197.00	271.65
财务费用	-1.61	-8.04	-25.01	-38.77	-19.70	-13.58
资产减值损失	4.25	6.13	10.12	1.55	5.91	13.58
三、其他经营收益	17.63	-2.34	-3.05	0.00	0.00	0.00
投资净收益	17.63	-2.34	-3.05	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	151.43	240.04	327.67	368.96	452.69	639.91
加: 营业外收入	36.72	13.41	30.52	35.00	40.00	45.00
减: 营业外支出	0.37	0.79	1.36	1.50	1.50	1.50
五、利润总额	187.78	252.66	356.83	402.46	491.19	683.41
减: 所得税	30.73	42.70	56.50	64.39	78.59	109.35
六、净利润	157.05	209.96	300.33	338.07	412.60	574.07
减: 少数股东损益	18.45	9.85	2.54	3.38	4.13	5.74
归属母公司所有者的净利润	138.60	200.11	297.79	334.69	408.48	568.33
七、每股收益:						
(一) 基本每股收益 (元)	0.31	0.45	0.53 (0.46)	0.52	0.64	0.89
(二) 稀释每股收益 (元)	0.31	0.45	0.53 (0.46)	0.52	0.64	0.89

数据来源: Wind, 西南证券

独立性与免责声明

本报告主要作者具有证券分析师资格，报告所采用的数据均来自合法、合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，研究过程及结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。本报告版权归西南证券所有，仅限内部使用，未经书面许可，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。

西南证券投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

西南证券研究发展中心

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼
邮编：400023
电话：(023) 63725713
网站：www.swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 层
邮编：100033
电话：(010) 57631234
邮箱：research@swsc.com.cn