

# 新能源汽车及冷链配套双双高增长

## 买入 维持

目标价格：19.5 元

### 投资要点:

受益新能源公交车井喷式增长及冷链物流行业高速增长，松芝股份14/15年有望实现业绩两年35%左右的持续增长

### 报告摘要:

- 新能源公交车 2014/2015 销量有望翻倍，公司新能源公交单台空调毛利润是传统汽车 3 倍将受益。**2013 年新能源公交车销量在 1 万台，2014 年新能源公交车销量有望达到 2-3 万台，2013 年公司电空调配套 1500 台，2014 年电空调订单井喷，我们预计公司 2014 年新能源公交车空调产品有望达到 4500 套水平，2015 年达到 9000 套水平。
- 冷链物流井喷式增长，2014 年有望扭亏为盈。**2013 年公司冷藏车空调产品出货量约 700 台，实现收入 1000 万元，预计 2014 年收入翻倍，盈利状况从总体亏损约 200 万元到小幅盈利，未来生鲜类食品冷藏运输需求巨大，行业目前保持每年 30% 以上增长，公司目前市占率不到 8%，未来仍有较大增长空间。
- 乘用车 2014 年预计增长 13%，未来空间巨大。**2013 年乘用车业务收入约 6 亿元，增长 24%，由于下游主要是自主品牌，预计 2014 年增长 10%。目前公司在乘用车市场占有率不到 4%，未来空间巨大。
- 2013 年中收购送江淮松芝 25% 股权，及年底占股 50% 和中通成立合资公司带来 2014 年 1300 万利润增量。**江淮松芝 2013 年约 4200 万净利润，新收 25% 股权从下半年计入，预计 2014 年上半年带来利润增量约在 500 万，和中通合资公司预计 2014 年净利润 1600 万，带来全年利润增长 800 万，合计贡献 1300 万利润增量。
- 投资建议:**买入。预计 13/14/15 年 eps 分别为 0.57/0.78/1.09，由于公司业绩增长由新能源推广及冷链物流增长等驱动，长期持续性强，给予 2014 年 25 倍估值，目标价 19.5 元，对应 14/15 年 25/18 倍。

### 汽车研究组

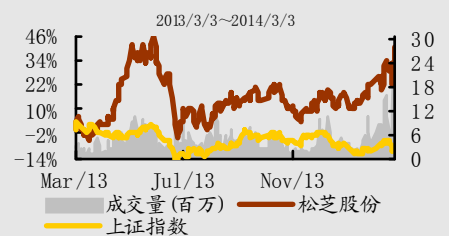
#### 分析师:

何亚东(S1180513050001)

电话: 010-88013562

Email: heyadong@hysec.com

### 市场表现



### 相关研究

- 《新能源汽车和国企改革双重标的》  
2014/2/28
- 《终端销量维持旺盛，不宜悲观》  
2014/2/26
- 《欧洲业务是最大看点和风险》  
2014/2/14
- 《第二批新能源汽车试点城市公布等政策点评：新能源汽车扬帆正当时》  
2014/2/10
- 《12月销量点评：终端实销于批发数据》  
2014/1/6
- 《长安汽车业绩快报点评》  
2014/1/3

主要经营指标	2011	2012	2013	2014	2015
营业收入(百万)	1536.13	1514.52	2000.96	2,587.95	2,979.57
增长率 (%)	18.03	-1.41	32.12	29.34	15.13
归母净利润(百万)	231.65	146	178.62	242.99	339.15
增长率 (%)	1.27	-36.97	22.34	36.04	39.57
每股收益	0.74	0.47	0.57	0.78	1.09
市盈率	18.72	29.47	24.30	17.76	12.71

**作者简介:**

**何亚东:** 汽车行清华大学汽车工程系毕业, 4年广汽集团汽车设计及项目管理经验, 3年汽车行业证券分析经验

**蔡麟琳:** 清华大学汽车工程系毕业, 2年银行汽车行业融资分析经验, 1年汽车行业分析经验

**机构销售团队**

机构销售团队					
公 募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		牟晓凤	010-88085111	18600910607	muxiaofeng@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		陈紫超	010-88085798	13811637082	chenzichao@hysec.com
	上海片区	李冠英		13918666009	liguanying@hysec.com
		奚曦	021-51782067	13621861503	xixi@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
	广深片区	吴蓓		18621102931	wubei@hysec.com
		夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
机 构	上海保险/私募	孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhouidi@hysec.com
	北京保险/私募	李岚	021-51782236	13917179275	lilan@hysec.com
		王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
		张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com

**宏源证券评级说明:**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价(或行业指数)涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%~20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款:**

本报告分析及建议所依据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, 也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。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, 不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果, 本公司概不负责。

本公司所隶属机构及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, 也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为本公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发, 需注明出处为宏源证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可, 宏源证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。