

交运设备/汽车行业

中国汽研（601965）年报点评：

首次

报告原因：年报点评

技术服务业务盈利能力进一步增强

增持

2014年03月18日

公司研究/点评报告

市场数据（2014年3月18日）

收盘价（元）	15.89
一年内最高/最低（元）	17.18/8.20
市净率	3.14
市盈率（TTM）	24.1
流通A股市值（亿元）	30.5

基础数据（2013年12月31日）

每股净资产（元）	5.06
资产负债率（%）	17.02
毛利率（%）	37.54
净资产收益率（摊薄 %）	13.01

分析师：刘小勇

执业证书编号：S0760511010019

电话：010-82190395

邮箱：liuxiaoyong@sxzq.com

研究助理：王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

联系人：

王德文

电话：010-82190302

邮箱：wangdewen@sxzq.com

地址：北京市海淀区大柳树路17号富海大厦808

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

事件：

**发布 2013 年年报：**公司 2013 年营业收入为 15.00 亿元，同比增长 31.23%；归属于上市公司股东的净利润为 4.22 亿元，同比增长 41.77%；基本每股收益为 0.66 元，同比增长 24.53%。

点评：

- **技术服务业务盈利能力进一步增强。**2013 年，公司的核心业务技术服务收入 6.71 亿元，同比增长 18.28%。虽然涨幅低于公司整体收入增速，但该业务盈利能力大幅增强，2013 年技术服务业务毛利率高达 59.77%，较上年大幅提升 10.55 个百分点。此外，该业务对公司利润的贡献度进一步增强，2013 年该业务毛利润占比达到 71.47%，较上年提升 12.52 个百分点。
- **产业板块收入规模大幅增长，但盈利能力明显下滑。**2013 年，公司的另一项重要业务模块产业板块收入规模达到 8.21 亿元，同比大涨 92%，但盈利能力有所减弱，毛利率下滑 14.97 个百分点至 19.65%，这主要是受轨道交通关键零部件的弱势表现影响所致。分业务看，专用车业务、燃气系统及关键零部件业务收入均实现快速增长，毛利率提升；而轨道交通关键零部件业务表现较差，收入下滑 15.34%，毛利率大幅下降 16.6 个百分点，不仅拉低了 2013 年产业板块的盈利能力，而且使公司综合毛利率下滑 4.24 个百分点。从目前的订单状况看，预计 2014 年轨道交通关键零部件业务的规模将进一步萎缩。
- **技术服务业务未来增长空间仍较大，其他业务有待进一步产业化。**技术服务业务主要包括汽车测试评价和汽车研发咨询，由于各大厂商优先选择自己的测评中心，因此公司的测评业务未来增长有限，增长空间主要来自汽车研发和咨询。随着汽车市场竞争愈演愈烈，厂商需要不断推出新车型，再加上社会对节能减排、安全技术的要求不断升级，在汽车制造过程中对研发咨询的需求将不断增加。公司近 50 年专注于汽车技术服务领域，积累了丰富的技术和经验。随着新基地的投入使用，公司的技术服务业务规模有望维持高速增长，在未来的竞争中获取更大的市场份额。轨道交通关键零部件业务、燃气系统及关键零部件业务目前公司产品较少，国外企业处于市场垄断地位，有待加大投入，推出更多满足市场需求的新产品，实现进口替代。



- **盈利预测与投资建议。**公司是国内唯一的以汽车技术服务为主营业务的上市公司，在业内具有较高的影响力和知名度。近几年汽车技术服务实现了快速增长，为公司盈利的贡献在不断增强。我们预计公司 2014、15 年 EPS 分别为 0.71 元、0.88 元，按当前价格（3 月 18 日收盘价 15.89 元）算，2014、15 年 PE 分别为 22、18，结合公司的成长性，给予“增持”评级。
- **风险提示：**政策法规发生变化；轨道交通关键零部件业务过度萎缩。



盈利预测

单位:百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E
营业收入	1,143.20	1,500.23	1,770.27	2,124.33
增长率 (%)	-41.29	31.23	18.00	20.00
营业成本	665.61	937.07	1,088.72	1,295.84
毛利率 (%)	41.78	37.54	38.50	39.00
营业税金及附加	34.00	17.38	26.55	42.49
销售费用	33.01	33.10	42.49	42.49
管理费用	94.59	124.08	146.93	178.44
财务费用	-24.85	-38.30	-26.55	-42.49
资产减值损失	10.12	8.08	9.00	10.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-3.05	20.59	10.00	15.00
营业利润	327.67	439.41	493.14	612.56
加: 营业外收入	30.52	55.04	50.00	60.00
减: 营业外支出	1.36	1.36	2.00	2.00
利润总额	356.83	493.09	541.14	670.56
减: 所得税	56.50	69.13	81.17	100.58
净利润	300.33	423.96	459.97	569.97
减: 少数股东损益	2.54	1.78	2.00	4.00
归属于母公司所有者净利润	297.79	422.18	457.97	565.97
增长率 (%)	48.81	41.77	8.48	23.58
EPS (元)	0.46	0.66	0.71	0.88

## 投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20% 以上  
增持： 相对强于市场表现 5~20%  
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动  
减持： 相对弱于市场表现 5% 以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现  
中性： 行业与整体市场表现基本持平  
看淡： 行业弱于整体市场表现

## 免责声明：

山西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期，本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。