

中国汽研 (601965)

三季度是经营低谷期

推荐 (维持)

现价: 12.57 元

主要数据

行业	平安汽车和汽车零部件
公司网址	www.caeri.com.cn
大股东/持股	中国通用技术(集团)控股 有限责任公司/63.69%
实际控制人/持股	国务院国有资产监督 管理委员会/67.05%
总股本(百万股)	641
流通 A 股(百万股)	192
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值(亿元)	80.55
流通 A 股市值(亿元)	24.13
每股净资产(元)	5.44
资产负债率(%)	14.1

行情走势图



相关研究报告

1. 中国汽研首次覆盖报告《我国汽车工业由大变强的助力者》(2013.11.14)
2. 中国汽研年报点评《技术服务业务毛利率创近年高峰, 2014 为市场开拓年》(2014.3.18)

证券分析师

余兵 投资咨询资格编号
S1060511010004
021-38636729
yubing006@pingan.com.cn

王德安 投资咨询资格编号
S1060511010006
021-38638428
wangdean002@pingan.com.cn

投资要点

事项 :公司发布2014年三季报, 3Q14实现营业收入2.9亿元, 同比下降18.9%; 净利润1.7亿元, 同比增长107.1%; 每股收益0.26元, 扣非后每股收益0.06元。

平安观点:

公司三季度营业收入同比下滑18.9%, 扣非净利润同比下滑近50%, 低于我们之前的预期。

■ 技术服务收入大幅下滑是公司营收下滑的主因

2014年3季度, 母公司实现营业收入0.96亿元, 同比下滑50.8%, 毛利率为47.6%, 同比下降18.3个百分点。由于国四排放升级执行力度空前严格, 商用车三季度销量下滑的同时, 新产品公告数量也有所减少, 同时油耗检测业务整改六个月, 导致公司技术服务板块收入同比大幅下滑。另外, 由于技术服务业务的成本结构中固定成本占比较多, 收入规模减少也将引起毛利率下降。预计四季度技术服务业务将继续承压, 对公司整体营收增长造成不利影响。

产业化板块预计营收2亿元左右, 同比增幅接近20%。估计轨交订单下半年开始交付是营收增长的主要动力。

■ 管理费用率大幅增加

14年3季度, 公司三项费用率为13.8%, 同比增加0.7个百分点。其中销售费用率同比增加0.3个百分点至2.7%, 管理费用率同比大幅增加2.9个百分点至14.3%, 财务费用率同比下降2.4个百分点至-3.2%。由于新基地投入使用, 折旧、水电等费用大幅增加, 使得本期管理费用处于高位, 约为4150万, 营收同比减少导致管理费用率大幅增加, 预计全年管理费用和管理费用率都将保持较高水平。

■ 营业外收入带动净利润同比翻倍

2014年3季度, 公司实现净利润1.7亿元, 同比增长107.1%。主要增长来自于8月份公司收到的土地款, 约1.2亿元, 并且四季度有可能收到剩余的约0.9亿元土地款。营业外收入暴增带动公司净利润同比翻倍。受营收下滑、费用率大幅增加所致, 扣非净利润约4000万, 同比下滑近50%, 表现不够理想。

■ 盈利预测与投资建议

考虑到2014年营业外收入较多以及新增产能将带来未来较为确定的高增长, 我

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,143	1,500	1,469	2,133	2,542
YoY(%)	-41.3	31.2	-2.1	45.2	19.2
净利润(百万元)	298	422	415	510	667
YoY(%)	48.8	41.8	-1.8	23.1	30.7
毛利率(%)	41.8	37.5	30.5	37.4	40.3
净利率(%)	26.0	28.1	28.2	23.9	26.3
ROE(%)	10.3	13.0	11.7	13.0	15.0
EPS(摊薄/元)	0.46	0.66	0.65	0.80	1.04
P/E(倍)	27.0	19.1	19.4	15.8	12.1
P/B(倍)	2.8	2.5	2.3	2.1	1.8

们上调 2014 年业绩预测，2014 年/2015 年/2016 年的 EPS 依次为 0.65 元（原预测值为 0.57 元）、0.80 元、1.04 元，维持“推荐”评级。

■ 风险提示

1) 汽车行业销量增长低于预期；2) 产业化板块业务增长存在不确定性。

图表 1 中国汽研季度经营情况 单位：万元

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	三季度 环比增长	三季度 同比增长	前三季度 同比增长
收入	35,881	41,173	28,028	41,440	29,114	-29.7%	-18.9%	-9.4%
营业外净收入	40	5,449	705	3,197	15,003	369.2%	37502.6%	33945.4%
净利润	8,090	19,741	6,431	8,080	16,753	107.3%	107.1%	39.1%
扣非净利润	7,992	13,528	5,403	5,154	4,011	-22.2%	-49.8%	-34.5%
EPS(元)	0.13	0.31	0.10	0.13	0.26			
扣非 EPS(元)	0.12	0.21	0.08	0.08	0.06			

	3Q13	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	三季度 环比增加 百分点	三季度 同比增加 百分点	前三季度同 比增加百分 点
毛利率	40.6%	47.9%	33.5%	27.8%	30.7%	2.9%	-9.8%	-3.3%
销售费用率	2.5%	2.6%	2.9%	2.1%	2.7%	0.7%	0.3%	0.5%
管理费用率	11.4%	9.1%	10.9%	10.0%	14.3%	4.3%	2.8%	3.5%
财务费用率	-0.9%	-2.8%	-4.0%	-1.8%	-3.2%	-1.4%	-2.4%	-0.4%
实际所得税率	15.1%	10.9%	15.0%	20.9%	14.6%	-6.3%	-0.6%	-0.2%
净利率	22.5%	47.9%	22.9%	19.5%	57.5%	38.0%	35.0%	11.1%

资料来源：公司公告

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2282	2743	3406	4190	营业收入	1500	1469	2133	2542
现金	1618	2018	2459	3088	营业成本	937	1021	1336	1519
应收账款	145	153	216	260	营业税金及附加	17	17	25	29
其他应收款	31	49	62	77	营业费用	33	37	50	60
预付账款	19	26	32	37	管理费用	124	154	139	165
存货	177	267	317	372	财务费用	-38	-41	-10	-10
其他流动资产	293	230	320	355	资产减值损失	8	15	0	0
非流动资产	1688	1589	1487	1378	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	41	41	41	41	投资净收益	21	10	0	0
固定资产	975	1117	1144	1115	营业利润	439	276	594	779
无形资产	211	186	160	135	营业外收入	55	210	10	10
其他非流动资产	462	245	141	86	营业外支出	1	2	1	1
资产总计	3970	4332	4893	5567	利润总额	493	484	603	788
流动负债	547	615	793	924	所得税	69	68	90	118
短期借款	0	0	0	0	净利润	424	416	513	670
应付账款	123	147	187	215	少数股东损益	2	2	2	3
其他流动负债	424	468	606	709	归属母公司净利润	422	415	510	667
非流动负债	129	134	133	134	EBITDA	444	310	668	859
长期借款	3	4	4	5	EPS (元)	0.66	0.65	0.80	1.04
其他非流动负债	126	130	129	129					
负债合计	676	749	926	1059	主要财务比率				
少数股东权益	51	52	54	57	会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
股本	641	641	641	641	成长能力				
资本公积	1604	1604	1604	1604	营业收入(%)	31.2	-2.1	45.2	19.2
留存收益	999	1286	1668	2207	营业利润(%)	34.1	-37.2	115.3	31.2
归属母公司股东权益	3244	3530	3913	4452	归属于母公司净利润	41.8	-1.8	23.1	30.7
负债和股东权益	3970	4332	4893	5567	获利能力				
					毛利率(%)	37.5	30.5	37.4	40.3
					净利率(%)	28.1	28.2	23.9	26.3
					ROE(%)	13.0	11.7	13.0	15.0
					ROIC(%)	10.6	5.7	12.7	14.7
					偿债能力				
					资产负债率(%)	17.0	17.3	18.9	19.0
					净负债比率(%)	0.42	0.50	0.48	0.49
					流动比率	4.17	4.46	4.30	4.53
					速动比率	3.84	4.01	3.88	4.12
					营运能力				
					总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
					应收账款周转率	10.1	9.3	10.9	10.0
					应付账款周转率	7.9	7.6	8.0	7.6
					每股指标(元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.66	0.65	0.80	1.04
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.55	0.71	0.85	1.14
					每股净资产(最新摊薄)	5.06	5.51	6.11	6.95
					估值比率				
					P/E	19.1	19.4	15.8	12.1
					P/B	2.5	2.3	2.1	1.8
					EV/EBITDA	14.5	20.8	9.6	7.5

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	350	458	542	729
净利润	424	416	513	670
折旧摊销	43	75	85	90
财务费用	-38	-41	-10	-10
投资损失	-21	-10	0	0
营运资金变动	-51	10	-53	-28
其他经营现金流	-7	7	8	7
投资活动现金流	-336	28	17	17
资本支出	359	-3	1	-0
长期投资	0	-2	1	-0
其他投资现金流	23	23	19	17
筹资活动现金流	-70	-86	-118	-117
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	1	1	1
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	0	0	0
其他筹资现金流	-70	-87	-118	-118
现金净增加额	-56	399	442	629

平安证券综合研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在 $\pm 10\%$ 之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在 $\pm 5\%$ 之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨在发给平安证券有限责任公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其它人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券有限责任公司的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券有限责任公司 2014 版权所有。保留一切权利。

中国平安 PINGAN

平安证券综合研究所

电话：4008866338

深圳	上海	北京
深圳福田区中心区金田路 4036 号荣超大厦 16 楼 邮编：518048 传真：(0755) 82449257	上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 25 楼 邮编：200120 传真：(021) 33830395	北京市西城区金融大街 23 号平安大厦 6 楼 601 室 邮编：100031