

汽车后市场转型落地，前景可期

增持 维持

经营数据：

公司2014年1-9月实现营业收入9.04亿元，同比增长9.83%；归属上市公司股东的净利润4181.72万元，同比减少8.87%，对应每股收益0.14元。预计2014全年归属于上市公司股东的净利润3694.76-6069.96万元，同比变动幅度为-30.00%——15.00%。

- **收到补助减少是公司业绩增速下降主因，扣非后净利润同比增长20.29%。**公司前三季度的综合毛利率18.30%，比去年下降1.17个百分点，盈利能力低于预期；1-9月份公司期间费用率12.95%，较上年同期减少1.18个百分点，其中销售费用率/管理费用率分别比去年增加0.23和0.54个百分点，基本保持稳定，财务费用率2.28%，比去年同期下降1.94%，主要系利息与汇兑损失双双减少所致，整体看来期间费用控制良好。报告期内，公司净利润同比下降8.87%，除了成本上升略快之外，更重要的原因是公司收到的政府补助由去年同期的1453.33万元降到148.97万元，致使营业外收入同比下滑89.75%，扣除此非经常性损益项，公司净利润同比上涨20.29%，业务发展稳健。
- **汽车后市场O2O战略落地，前景看好。**9月29日，公司与上海车易信息科技有限公司及其股东签订《合作意向书》，拟以增资的方式投资上海车易信息科技有限公司，双方共同开发汽车后市场。10月8日，以书面协议签署公司以自有资金获车易信息27%的股权。车易安是国内汽车后市场O2O电商领先者，是国内第一批汽车售后市场商品与服务交易第三方电子商务平台，提供一整套电子商务系统解决方案。目前车易公司用户主要集中在上海、杭州地区，自产品开发完成以来已经有500余家汽车服务商、100余家汽车零部件经销商使用公司开发的产品，系统前端注册用户6万余个。国内汽车后市场前景广阔，民用汽车保有量超过1.2亿辆，车后市场规模约在5000亿左右。公司未来将尝试并购、整合车易平台上优质汽车维修服务商，进入汽车维修服务业，有助于开拓新的盈利模式，潜力可期。
- **风险提示。**合作进度低于预期。
- **盈利预测及估值。**我们预计公司2014-2016年EPS为0.53元/0.72元/0.94元，对应PE59/44/36倍，维持“增持”评级。

主要经营指标	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
主营收入(百万)	1011.52	1132.16	1234.05	1419.16	1702.99
同比增长率	-2.41%	11.93%	9.00%	15.00%	20.00%
净利润(百万)	38.44	52.78	54.97	82.38	106.71
同比增长率	-28.98%	37.32%	4.14%	49.87%	29.54%
每股收益(元)	0.129	0.177	0.250	0.340	0.415
净资产收益率	4.26%	4.13%	5.52%	6.99%	7.87%

中小市值公司研究组

首席分析师：

王凤华(S1180511010001)

新财富2013年最佳中小市值分析师

电话：010-88013568

Email：wangfenghua@hysec.com

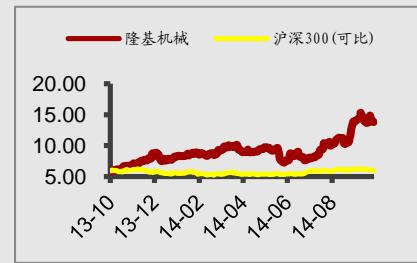
资深分析师：

周蓉姿(S1180050120006)

电话：010-88085982

Email：zhourongzi@hysec.com

市场表现



相关研究

《耕耘高端汽配，涉足新能源汽车》

2014/08/28

《携手德国SHW进军高端汽配市场》

2014/05/28

《借合资布局新能源汽车配件大市场》

2014/05/05

《隆基机械深度报告：产品升级在即，
主业延伸可期》

2014/04/22

利润表(万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
主营业务收入	1132.16	1234.05	1419.16	1702.99
减: 营业成本	924.21	1011.92	1149.52	1376.02
营业税金及附加	4.08	4.94	5.68	6.81
销售费用	66.21	74.04	83.73	98.77
管理费用	47.98	61.70	68.12	80.04
财务费用	43.74	20.98	19.22	19.54
资产减值损失	4.43	0.15	0.00	0.00
加: 投资收益	0.44	0.00	0.00	0.00
其他经营损益	0.00	132.75	0.00	0.00
营业利润	41.92	60.32	92.89	121.81
加: 其他非经营损益	21.66	5.00	5.00	5.00
利润总额	63.58	65.32	97.89	126.81
减: 所得税	11.27	9.80	14.68	19.02
净利润	52.31	55.52	83.21	107.79
少数股东损益	-0.47	0.56	0.83	1.08
母公司所有者净利润	52.78	54.97	82.38	106.71

现金流量表

	2013A	2014E	2015E	2016E
经营性现金净流量	139.58	218.66	77.64	198.30
投资性现金净流量	-207.33	-35.75	-10.75	-5.75
筹资性现金净流量	148.55	-206.37	13.78	16.46
现金流量净额	78.67	-23.46	80.67	209.02

收益率指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
毛利率	18.37%	18.30%	19.00%	19.20%
三费/销售收入	13.95%	11.12%	10.79%	10.78%
EBIT/销售收入	8.68%	7.35%	7.89%	7.94%
EBITDA/销售收入	16.14%	18.33%	17.31%	15.84%
销售净利率	4.62%	6.11%	6.93%	7.06%

资产获利率指标

	2013A	2014E	2015E	2016E
ROE	4.13%	5.52%	6.99%	7.87%
ROA	4.40%	4.36%	5.08%	5.71%
ROIC	4.66%	5.32%	7.52%	8.90%

资本结构指标

	2012A	2013E	2014E	2015E
资产负债率	40.27%	34.61%	35.69%	35.91%

资产负债表(万元)

	2013A	2014E	2015E	2016E
货币资金	189.53	166.07	246.75	455.76
应收和预付款项	364.89	351.44	439.97	482.46
存货	589.41	562.84	733.91	777.50
其他流动资产	80.00	86.00	90.00	95.00
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产和在建工程	947.19	859.03	741.87	618.21
无形资产和开发支出	61.27	54.41	47.55	40.70
其他非流动资产	0.87	0.44	0.00	-0.01
资产总计	2233.16	2080.23	2300.05	2469.63
短期借款	214.39	0.00	0.00	0.00
应付和预收款项	434.86	410.90	518.13	552.32
长期及其他负债	249.99	250.00	250.00	250.00
负债合计	899.24	670.90	788.13	832.32
股本	149.40	149.40	149.40	149.40
资本公积	861.12	861.12	861.12	861.12
留存收益	266.70	341.36	442.92	567.05
归属母公司股东权益	1277.22	1351.88	1453.44	1577.57
少数股东权益	56.70	57.45	58.48	59.73
股东权益合计	1333.92	1409.33	1511.92	1637.30
负债和股东权益合计	2233.16	2080.23	2300.05	2469.63
每股指标	2013A	2014E	2015E	2016E
每股收益	0.177	0.250	0.340	0.415
每股经营性现金流	0.467	0.732	0.260	0.664
增长率指标	2013A	2014E	2015E	2016E
销售收入增长率	11.93%	9.00%	20.00%	20.00%
EBIDA 增长率	20.35%	23.80%	13.36%	9.83%
净利润增长率	36.55%	44.17%	36.03%	22.22%
营运资本增长率	4.99%	-2.51%	45.16%	11.72%
估值指标	2012A	2013E	2014E	2015E
PE	83.84	59.36	43.65	35.76
PB	3.47	3.28	3.05	2.81
EV/EBITDA	12.65	9.42	8.05	6.64

作者简介:

王凤华: 宏源证券研究所首席分析师, 分管中小市值、医药、机械、旅游、农业等行业研究组, 《新财富》2013年最佳中小市值研究机构第三名, 得分7197分。中国人民大学硕士研究生, 本科毕业于江西财经大学。17年从业经历, 曾在多家券商任职, 任行业研究员、行业研究主管、所长助理等职, 2010年加盟宏源证券研究所。主要研究覆盖: 宏观策略研究、区域经济主题、能源行业、煤炭电力行业、新兴产业、主题投资研究、中小市值上市公司研究等。

主要研究覆盖公司: 天成控股、世纪鼎利、首航节能、天玑科技、天通股份、天马精化、天音控股、科力远、金宇集团、德力股份、尚荣医疗、海虹控股、紫光股份、众生药业、华星化工、久立特材、双塔食品、利亚德、中文传媒、同洲电子、壹桥苗业、中银绒业、长信科技、煌上煌、积成电子等。

机构销售团队

公募	北京片区	李倩	010-88083561	13631508075	liqian@hysec.com
		孙利群	010-88085756	13910390950	sunliqun@hysec.com
		罗云	010-88085760	13811638199	luoyun@hysec.com
		滕宇杰	010-88085297	18618343994	tengyujie@hysec.com
	上海片区	李冠英	021-65051619	13918666009	liguanying@hysec.com
		吴蓓	021-65051231	18621102931	wubei@hysec.com
		吴肖寅	021-65051169	13801874206	wuxiaoyin@hysec.com
		赵然	021-65051230	18658849608	zhaoran@hysec.com
	广深片区	夏苏云	0755-33352298	13631505872	xiasuyun@hysec.com
		赵越	0755-33352301	18682185141	zhaoyue@hysec.com
		孙婉莹	0755-33352196	13424300435	sunwanying@hysec.com
		周迪	0755-33352262	15013826580	zhoudi@hysec.com
机构	北京保险/私募	王燕妮	010-88085993	13911562271	wangyanni@hysec.com
	上海保险/私募	张瑶	010-88013560	13581537296	zhangyao@hysec.com
		程新星	021-65051257	18918523006	chenginxing@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范围包括证券投资咨询业务。