

## 中国汽研 (601965)

# 14年业绩触底，15年反弹

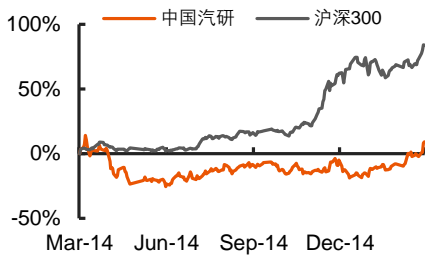
### 推荐 (维持)

现价: 16.31 元

#### 主要数据

行业	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/63.69%
实际控制人/持股	国资委/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)	104.51
流通 A 股市值(亿元)	31.32
每股净资产(元)	5.51
资产负债率(%)	13.74

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

#### 证券分析师

余兵 投资资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@pingan.com.cn

王德安 投资资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

### 投资要点

#### 事项:

公司披露2014年报，收入同比增4.6%为15.7亿，归属于上市公司股东的净利润同比下降2.1%为4.1亿，折合每股收益0.65元。扣非净利润同比下降37.0%为2.3亿，折合每股收益0.35元。分配预案为每10股送2股转3股派发现金1.00元（含税）。

#### 平安观点:

公司 2014 年业绩符合我们之前的预期 (EPS 0.65 元)。我们认为 2014 年是公司经营业绩低谷期，随着新基地的业务量不断增加以及产业化板块的持续优异表现，预计 15 年公司营收及利润均将触底反弹。

- **技术服务业务营收下滑。**技术服务业务由于受到商用车排放标准升级以及油耗排放检测整改的影响，实现收入 5.5 亿，同比减少 15.7%。由于技术服务业务的成本结构中固定成本占比较多，收入规模减少引起毛利率同比下降 6.7 个百分点。由于 2015 年公司受影响的程度将大幅减弱，随着新基地业务范围逐步扩大、业务量不断增加，技术服务业务收入和盈利能力均有望触底回升。
- **产业化板块发展势头良好。**产业化板块整体实现收入 10.0 亿，同比增长 19%，其中专用车、汽车燃气系统关键零部件以及汽车试验设备开发制造的收入增速分别为 30.4%、39.2%、98.8%，轨道交通关键零部件业务由于订单执行周期变化，收入同比减少 32.6%。考虑到科技成果产业化是公司未来发展战略的重点，良好的发展势头有望得以保持。
- **管理费用因职工薪酬增加较多。**2014 年公司管理费用增加 1807 万至 1.4 亿元，其中职工薪酬增加 1787 万，管理费用率升至历史高点为 9.1%。考虑到职工薪酬将维持在高位，且近两年新增固定资产较多，折旧压力较大，预计 15 年管理费用和管理费用率都将保持较高水平。
- **盈利预测与投资建议。**考虑到公司技术服务和产业化两大业务板块均有望取得不错的增长，预计 2015 年/2016 年的 EPS 分别为 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。

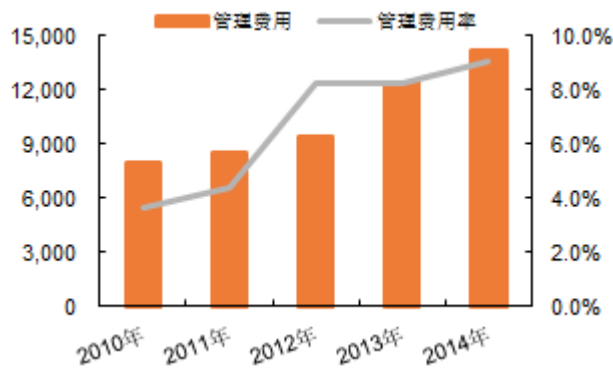
	2013A	2014A	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1500	1,569	2,259	2,681
YoY(%)	31.2	4.6	44.0	18.7
净利润(百万元)	422.2	413	513	666
YoY(%)	41.8	-2.1	24.1	29.8
毛利率(%)	37.5	27.7	35.6	38.4
净利率(%)	28.3	26.3	22.7	24.9
ROE(%)	12.9	11.5	12.7	14.4
EPS(摊薄/元)	0.66	0.65	0.80	1.04
P/E(倍)	24.8	25.3	20.4	15.7
P/B(倍)	3.2	3.0	2.6	2.3

图表1 公司季度经营情况 单位：万元

	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	四季度 环比增长	四季度 同比增长	全年 同比增长
收入	41,173	28,028	41,440	29,114	58,307	100.3%	41.6%	4.6%
营业外净收入	5,449	705	3,197	15,003	776	-94.8%	-85.5%	265.4%
净利润	19,741	6,431	8,080	16,753	10,076	-39.9%	-49.0%	-2.1%
扣非净利润	13,528	5,403	5,154	4,011	7,954	98.3%	-41.2%	-37.0%
EPS(元)	0.31	0.10	0.13	0.26	0.16	-39.9%	-49.0%	-2.1%
扣非 EPS (元)	0.21	0.08	0.08	0.06	0.12	98.3%	-41.2%	-37.0%
	4Q13	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	四季度 环比增加 百分点	四季度 同比增加百 分点	全年 同比增加 百分点
毛利率	47.9%	33.5%	27.8%	30.7%	23.2%	-7.5%	-24.6%	-9.9%
销售费用率	2.6%	2.9%	2.1%	2.7%	1.8%	-1.0%	-0.8%	0.0%
管理费用率	9.1%	10.9%	10.0%	14.3%	4.9%	-9.3%	-4.1%	0.8%
财务费用率	-2.8%	-4.0%	-1.8%	-3.2%	-1.4%	1.8%	1.4%	0.2%
实际所得税率	10.9%	15.0%	20.9%	14.6%	17.1%	2.5%	6.2%	2.5%
净利率	47.9%	22.9%	19.5%	57.5%	17.3%	-40.3%	-30.7%	-1.8%

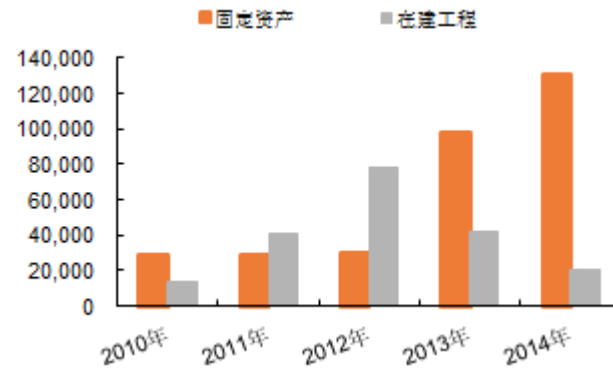
资料来源：公司公告

图表2 公司管理费用及管理费用率 单位：万元



资料来源：公司年报

图表3 固定资产及在建工程 单位：万元



资料来源：公司年报

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>流动资产</b>	2282	2347	2807	2615
现金	1618	1138	1514	1304
应收账款	145	327	205	446
其他应收款	31	63	90	84
预付账款	19	14	47	19
存货	177	176	408	210
其他流动资产	293	630	544	552
<b>非流动资产</b>	1688	1810	2354	2623
长期投资	41	36	33	29
固定资产	983	1308	1764	2035
无形资产	211	216	203	191
其他非流动资产	454	251	354	368
<b>资产总计</b>	3970	4157	5161	5238
<b>流动负债</b>	547	436	1033	536
短期借款	0	0	0	0
应付账款	123	117	239	146
其他流动负债	424	319	794	389
<b>非流动负债</b>	129	52	92	85
长期借款	3	3	3	3
其他非流动负债	126	49	89	82
<b>负债合计</b>	676	571	1125	620
少数股东权益	51	57	58	59
股本	641	641	641	641
资本公积	1604	1604	1604	1604
留存收益	999	1285	1799	2466
归属母公司股东权益	3244	3529	3978	4559
<b>负债和股东权益</b>	3970	4157	5161	5238

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>经营活动现金流</b>	306	86	1122	267
净利润	424	413	514	667
折旧摊销	43	7	99	126
财务费用	-38	-36	-10	-10
投资损失	-21	-23	0	0
<b>营运资金变动</b>	-90	-356	512	-514
其他经营现金流	-12	-10	7	-2
<b>投资活动现金流</b>	-321	-102	-646	-394
资本支出	305	199	512	278
长期投资	2	5	3	3
其他投资现金流	-15	102	-132	-113
筹资活动现金流	-34	-157	-16	-82
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	-0
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	-34	-157	-17	-82
<b>现金净增加额</b>	1618	1054	1597	1304

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1500	1569	2259	2681
营业成本	937	1135	1456	1650
营业税金及附加	17	6	26	31
营业费用	33	35	50	60
管理费用	124	142	147	174
财务费用	-38	-36	-10	-10
资产减值损失	8	12	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	21	23	0	0
<b>营业利润</b>	439	299	590	775
营业外收入	55	197	15	10
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	493	495	605	785
所得税	69	82	91	118
<b>净利润</b>	424	413	514	667
少数股东损益	2	-1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	422	413	513	666
EBITDA	488	468	664	869
EPS (元)	0.66	0.65	0.80	1.04

主要财务比率

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	31.2	4.6	44.0	18.7
营业利润(%)	34.1	-32.0	97.7	31.3
归属于母公司净利润(%)	41.8	-2.1	24.1	29.8
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.5	27.7	35.6	38.4
净利率(%)	28.3	26.3	22.7	24.9
ROE(%)	12.9	11.5	12.7	14.4
ROIC(%)	11.6	10.9	12.0	13.8
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	17.0	13.7	21.8	11.8
净负债比率(%)	0.1	0.1	0.1	0.1
流动比率	4.2	5.4	2.7	4.9
速动比率	3.9	5.0	2.3	4.5
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5
应收账款周转率	10.7	6.6	8.5	8.2
应付账款周转率	7.9	9.5	8.2	8.6
<b>每股指标(元)</b>				
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)	0.48	-0.48	1.75	0.42
每股净资产(最新摊薄)	5.14	5.51	6.21	7.11
<b>估值比率</b>				
P/E	24.8	25.3	20.4	15.7
P/B	3.2	3.0	2.6	2.3
EV/EBITDA	14.3	14.4	13.6	10.6

## 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±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±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 2015 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

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

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

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街  
中心北楼 15 层  
邮编：100033