

# 中国汽研 (601965)

## 专用车和燃气系统业务下滑，技术服务业务仍处蓄势期

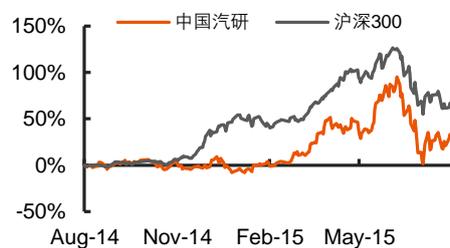
### 推荐 (维持)

现价: 11.25 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)	961
流通 A 股(百万股)	961
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	108.13
流通 A 股市值(亿元)	108.13
每股净资产(元)	3.71
资产负债率(%)	11.85

#### 行情走势图



#### 相关研究报告

《中国汽研\*601965\*14年业绩触底,15年反弹》  
2015-03-22

#### 证券分析师

**王德安** 投资咨询资格编号  
S1060511010006  
021-38638428  
WANGDEAN002@pingan.com.cn

**余兵** 投资咨询资格编号  
S1060511010004  
021-38636729  
YUBING006@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年中报，上半年公司实现收入5.56亿，同比下滑20.00%；实现净利润1.06亿，同比下滑26.92%，折合每股0.11元；扣非后净利润0.91亿，同比下滑13.41%，折合每股0.10元。

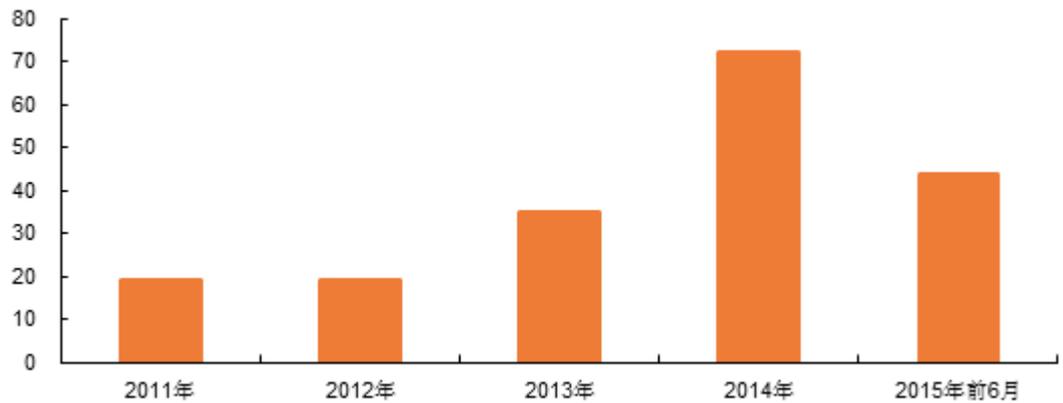
#### 平安观点:

公司上半年业绩略低于预期，主要是报告期专用车和天然气业务下滑幅度过大。

- **受宏观经济拖累，专用车和天然气业务下滑幅度较大：**2015 年上半年，公司专用车和天然气业务分别实现营收 1.54 亿元和 0.33 亿元，分别同比下滑 56.73%和 26.7%，下滑幅度超出预期。专用车业务以自卸车和卡车底盘直销为主，宏观经济减速特别是房地产投资增速下滑导致自卸车和卡车市场需求低迷且竞争环境恶化，对公司专用车销量造成打击。燃气系统主要为天然气汽车配套，但油价持续在低位徘徊，天然气汽车的成本优势被大幅侵蚀，总体销量同比大幅下滑，导致燃气系统出货量不及去年同期。
- **技术服务业务仍处蓄势期，估计 2016 年开始提速：**2015 年上半年，公司技术服务业务实现营收 2.76 亿元，同比增长 0.37%，受折旧成本增加的影响，毛利率同比下降 10.9 个百分点。公司重要在建工程项目均已接近尾声，随着仪器设备陆续完成转固，估计 2015 年是折旧成本的高点。同时，随着新基地投入运营，公司有提供更多样、附加值更高的技术服务业务，2015 年上半年新签合同同比增长 21%。我们判断 2016 年开始公司技术服务板块有望迎来强势复苏，并提供较大业绩弹性。
- **盈利预测与投资建议：**虽然公司技术服务业务正进入复苏通道并有望于 2016 年开始提供较大业绩增量，但专用车和燃气系统业务大幅下滑拖累公司总体表现，我们下调公司业绩预测，2015 年/2016 年/2017 年 EPS 分别为 0.39 元/0.51 元/0.66 元（原预测值 2015 年/2016 年 EPS 分别为 0.53 元/0.69 元）。维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1. 油价持续处于低位；2. 专用车产品结构调整低于预期。

	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入(百万元)	1500	1,569	1,270	1,553	1,864
YoY(%)	31.2	4.6	-19.0	22.2	20.1
净利润(百万元)	422	413	377	494	633
YoY(%)	41.8	-2.1	-8.8	31.1	28.1
毛利率(%)	37.5	27.7	40.3	43.8	47.0
净利率(%)	28.1	26.4	29.7	31.8	34.0
ROE(%)	12.9	11.5	9.7	11.6	13.3
EPS(摊薄/元)	0.44	0.43	0.39	0.51	0.66
P/E(倍)	25.61	26.16	28.68	21.87	17.07
P/B(倍)	3.33	3.06	2.81	2.57	2.29

图表1 中国汽研历年折旧成本 单位：百万元



资料来源:公司公告, 平安证券研究所

图表2 中国汽研季度经营情况 单位：万元

	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	二季度 环比增长	二季度 同比增长	半年 同比增长
收入	41,440	29,114	58,307	21,885	33,690	53.9%	-18.7%	-20.0%
营业外净收入	3,190	14,976	776	23	217	826.7%	-93.2%	-93.8%
净利润	8,080	16,753	10,076	6,865	3,739	-45.5%	-53.7%	-26.9%
扣非净利润	5,154	4,011	7,954	5,580	3,561	-36.2%	-30.9%	-13.4%
EPS(元)	0.08	0.17	0.10	0.07	0.04	-45.5%	-53.7%	-26.9%
扣非 EPS (元)	0.05	0.04	0.08	0.06	0.04	-36.2%	-30.9%	-13.4%
	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	二季度 环比增加 百分点	二季度 同比增加 百分点	半年同比 增加百分 点
毛利率	27.8%	30.7%	23.2%	44.9%	31.7%	-13.2%	3.9%	6.8%
销售费用率	2.1%	2.7%	1.8%	4.3%	2.9%	-1.4%	0.8%	1.0%
管理费用率	10.0%	14.3%	4.9%	14.1%	14.6%	0.5%	4.6%	4.1%
财务费用率	-1.8%	-3.2%	-1.4%	-5.2%	-2.4%	2.8%	-0.6%	-0.8%
实际所得税率	20.9%	14.6%	17.1%	16.7%	18.9%	2.1%	-2.0%	-0.9%
净利率	19.5%	57.5%	17.3%	31.4%	11.1%	-20.3%	-8.4%	-1.8%

资料来源:公司公告, 平安证券研究所

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	2883	3232
现金	1618	1138	2333	2092
应收账款	145	327	0	358
其他应收款	31	63	23	73
预付账款	19	14	20	16
存货	177	176	128	186
其他流动资产	293	630	379	506
<b>非流动资产</b>	1688	1810	1527	1608
长期投资	38	36	48	61
固定资产	983	1308	1138	1190
无形资产	211	216	201	187
其他非流动资产	457	251	139	172
<b>资产总计</b>	3970	4157	4410	4840
<b>流动负债</b>	547	436	377	468
短期借款	0	0	0	0
应付账款	123	117	68	127
其他流动负债	424	319	308	341
<b>非流动负债</b>	129	135	133	132
长期借款	3	3	2	1
其他非流动负债	126	132	131	131
<b>负债合计</b>	676	571	510	601
少数股东权益	51	57	58	59
股本	641	641	961	961
资本公积	1604	1604	1411	1411
留存收益	999	1285	1582	1951
<b>归属母公司股东权益</b>	3244	3529	3842	4180
<b>负债和股东权益</b>	3970	4157	4410	4840

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>	350	86	1021	22
净利润	424	413	378	495
折旧摊销	35	79	81	86
财务费用	-38	-36	-29	-24
投资损失	-21	-23	-15	-15
营运资金变动	0	-205	599	-518
其他经营现金流	-50	-142	7	-2
<b>投资活动现金流</b>	-336	-445	215	-210
资本支出	359	261	-291	126
长期投资	0	0	-12	3
其他投资现金流	23	-184	-89	-81
<b>筹资活动现金流</b>	-70	-118	-40	-104
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	-1	-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	-70	-118	-40	-104
<b>现金净增加额</b>	-56	-477	1195	-291

利润表

单位:百万元

会计年度	2013A	2014A	2015E	2016E
<b>营业收入</b>	1500	1569	1270	1553
营业成本	937	1135	758	873
营业税金及附加	17	6	15	19
营业费用	33	35	32	42
管理费用	124	142	105	116
财务费用	-38	-36	-29	-24
资产减值损失	8	12	8	8
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	21	23	15	15
<b>营业利润</b>	439	299	396	534
营业外收入	55	197	50	50
营业外支出	1	1	1	1
<b>利润总额</b>	493	495	445	583
所得税	69	82	67	87
<b>净利润</b>	424	413	378	495
少数股东损益	2	-1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	422	413	377	494
EBITDA	480	540	474	603
EPS(元)	0.66	0.65	0.39	0.51

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	-19.0	22.2
营业利润(%)	34.1	-32.0	32.5	34.9
归属于母公司净利润(%)	41.8	-2.1	-8.8	31.1
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	37.5	27.7	40.3	43.8
净利率(%)	28.1	26.4	29.7	31.8
ROE(%)	12.9	11.5	9.7	11.6
ROIC(%)	11.6	10.6	8.5	10.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	17.0	13.7	11.6	12.9
净负债比率(%)	-49.0	-31.6	-59.8	-47.8
流动比率	4.2	5.4	7.7	6.5
速动比率	3.9	5.0	7.3	6.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.4	0.4	0.3	0.3
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)	0.44	0.43	0.39	0.51
每股经营现金流(最新摊薄)	0.31	-0.24	1.06	0.02
每股净资产(最新摊薄)	3.37	3.67	4.00	4.38
<b>估值比率</b>				
P/E	25.61	26.16	28.68	21.87
P/B	3.33	3.06	2.81	2.57
EV/EBITDA	19.39	18.2	18.2	14.8

## 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 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