

中国汽研 (601965)

技术服务业务三季度开始好转

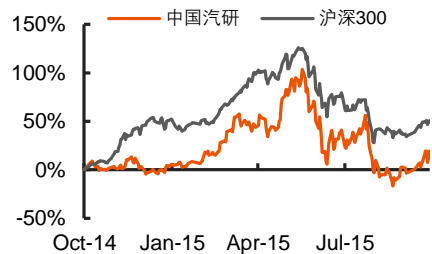
推荐 (维持)

现价: 10.05 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)	96.60
流通 A 股市值(亿元)	96.60
每股净资产(元)	3.76
资产负债率(%)	11

行情走势图



相关研究报告

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

研究助理

王猛 一般从业资格编号
S1060115080134
021-38636151
wangmeng863@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2015年三季报: 三季度实现营业收入2.05亿元, 同比下滑29.6%; 实现净利润0.39亿元, 同比下滑76.4%, 折合每股0.04元; 扣非净利润0.39亿元, 同比下滑4.0%, 折合每股0.04元。

平安观点:

三季度业绩低于预期, 主要是因为专用车和燃气汽车业务表现不佳。

- **技术服务业务三季度开始好转:** 2015 年三季度是公司技术服务业务的转折点, 营业收入增速、新签合同增速、毛利率水平均较上半年明显改善。我们判断原因主要有两个: 一是公司技术研发和测试评价能力显著提升, 可以提供品类更丰富、附加值更高的服务项目, 接单能力更强, 营业收入增长有保障; 二是新基地仪器设备陆续完成转固, 折旧成本大幅增长的时期已过, 盈利能力开始恢复。随着技术服务业务产能利用率不断提升, 估计营业收入规模和毛利率水平均将大幅增加, 盈利弹性有望超出市场预期。
- **产业化业务三季度进一步恶化:** 2015 年三季度, 受宏观经济减速以及油价长期低位徘徊的影响, 公司专用汽车和燃气汽车业务销售规模大幅下滑, 产业化板块经营状况进一步恶化, 营业收入增速、新签合同增速进一步放缓。但是, 公司在汽车轻量化、新能源汽车等方面不断加大投入并初见成效, 未来有望成为新的增长点。
- **盈利预测与投资建议:** 公司技术服务业务已触底反弹并有望于 2016 年开始提供较大业绩增量, 但专用汽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 0.26 元/0.38 元/0.54 元 (原预测值 2015 年/2016 年/2017 年 EPS 分别为 0.39 元/0.51 元/0.66 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	1,199	1,476	1,779
YoY(%)	31.2	4.6	-23.6	23.0	20.5
净利润(百万元)	422	413	249	368	517
YoY(%)	41.8	-2.1	-39.9	48.2	40.4
毛利率(%)	37.5	27.7	42.2	45.1	48.5
净利率(%)	28.1	26.4	20.7	25.0	29.1
ROE(%)	12.9	11.5	6.6	9.2	11.8
EPS(摊薄/元)	0.44	0.43	0.26	0.38	0.54
P/E(倍)	22.9	23.4	38.9	26.2	18.7
P/B(倍)	3.0	2.7	2.6	2.4	2.2

图表1 中国汽研季度经营情况 单位：万元

	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	三季度 环比增长	三季度 同比增长	前三季 度同比 增长
收入	29,114	58,307	21,885	33,690	20496	-39.2%	-29.6%	-22.8%
营业外净收入	14,976	776	23	217	119	-45.2%	-99.2%	-98.1%
净利润	16,753	10,076	6,865	3,739	3949	5.6%	-76.4%	-53.5%
扣非净利润	4,011	7,954	5,580	3,561	3,851	8.1%	-4.0%	-10.8%
EPS(元)	0.17	0.10	0.07	0.04	0.04			
扣非 EPS(元)	0.04	0.08	0.06	0.04	0.04			
	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	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	30.7%	23.2%	44.9%	31.7%	45.2%	13.5%	14.5%	8.9%
销售费用率	2.8%	1.8%	4.3%	2.9%	4.6%	1.7%	1.8%	1.2%
管理费用率	14.3%	4.9%	14.1%	14.6%	19.4%	4.8%	5.1%	4.2%
财务费用率	-3.2%	-1.4%	-5.1%	-2.4%	-2.2%	0.2%	1.1%	-0.3%
实际所得税率	14.6%	17.1%	16.7%	18.9%	18.0%	-0.8%	3.4%	1.2%
净利率	57.5%	17.3%	31.4%	11.1%	19.3%	8.2%	-38.3%	-12.6%

资料来源：wind，平安证券研究所

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
流动资产	2347	2748	3032	3163
现金	1138	2243	1859	2403
应收账款	327	0	358	83
其他应收款	63	18	77	38
预付账款	14	19	18	26
存货	176	102	201	138
其他流动资产	630	367	518	475
非流动资产	1810	1477	1612	1781
长期投资	36	48	59	71
固定资产	1308	1105	1190	1308
无形资产	216	202	187	173
其他非流动资产	251	122	175	229
资产总计	4157	4226	4643	4944
流动负债	436	321	498	409
短期借款	0	0	0	0
应付账款	117	52	137	77
其他流动负债	319	269	362	333
非流动负债	135	133	132	132
长期借款	3	2	1	1
其他非流动负债	132	131	131	131
负债合计	571	454	630	542
少数股东权益	57	58	59	60
股本	641	961	961	961
资本公积	1604	1411	1411	1411
留存收益	1285	1481	1773	2186
归属母公司股东权益	3529	3714	3954	4342
负债和股东权益	4157	4226	4643	4944

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	86	874	-86	880
净利润	413	250	369	518
折旧摊销	79	81	85	95
财务费用	-36	-36	-34	-41
投资损失	-23	-15	-15	-15
营运资金变动	-205	588	-490	324
其他经营现金流	-142	7	-2	-0
投资活动现金流	-445	264	-204	-249
资本支出	261	-339	122	158
长期投资	0	-12	3	-11
其他投资现金流	-184	-87	-79	-103
筹资活动现金流	-118	-34	-94	-87
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	-1	-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	-118	-33	-93	-86
现金净增加额	-477	1105	-384	545

利润表

单位:百万元

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
营业收入	1569	1199	1476	1779
营业成本	1135	693	810	916
营业税金及附加	6	14	18	21
营业费用	35	43	46	48
管理费用	142	187	207	228
财务费用	-36	-36	-34	-41
资产减值损失	12	20	10	10
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	23	15	15	15
营业利润	299	293	435	612
营业外收入	197	5	5	5
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	495	297	440	617
所得税	82	48	70	99
净利润	413	250	369	518
少数股东损益	-1	1	1	1
归属母公司净利润	413	249	368	517
EBITDA	540	327	463	648
EPS (元)	0.43	0.26	0.38	0.54

主要财务比率

会计年度	2014A	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入(%)	4.6	-23.6	23.0	20.5
营业利润(%)	-32.0	-1.9	48.7	40.7
归属于母公司净利润(%)	-2.1	-39.9	48.2	40.4
获利能力				
毛利率(%)	27.7	42.2	45.1	48.5
净利率(%)	26.4	20.7	25.0	29.1
ROE(%)	11.5	6.6	9.2	11.8
ROIC(%)	10.6	5.5	7.9	10.5
偿债能力				
资产负债率(%)	13.7	10.7	13.6	11.0
净负债比率(%)	-31.6	-59.4	-46.3	-54.6
流动比率	5.4	8.6	6.1	7.7
速动比率	5.0	8.2	5.7	7.4
营运能力				
总资产周转率	0.4	0.3	0.3	0.4
应收账款周转率	6.6	8.5	8.2	8.1
应付账款周转率	9.5	8.2	8.6	8.6
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.43	0.26	0.38	0.54
每股经营现金流(最新摊薄)	-0.24	0.91	-0.09	0.92
每股净资产(最新摊薄)	3.67	3.86	4.11	4.52
估值比率				
P/E	23.4	38.9	26.2	18.7
P/B	2.7	2.6	2.4	2.2
EV/EBITDA	16.0	23.1	17.1	11.4

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