

中国汽研 (601965)

技术服务板块恢复增长态势、产业化业务大幅下滑

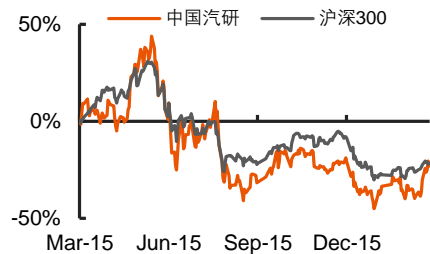
推荐 (维持)

现价: 9.13 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)	87.76
流通 A 股市值(亿元)	87.76
每股净资产(元)	3.93
资产负债率(%)	14

行情走势图



相关研究报告

《中国汽研*601965*技术服务业务三季度开始好转》 2015-10-25

《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》 2015-08-06

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:

公司披露年报, 2015收入同比下降23.3%为12亿, 扣非净利润同比增长23%为2.8亿, 每股收益0.32元, 扣非每股收益0.29, 分红方案为每10股派发现金红利1元(含税)。

平安观点:

2015年, 公司实现收入 12.03 亿元, 利润总额 3.67 亿元, 净利润 3.12 亿元, 同比分别下降 23.33%、25.67%、24.62%。

■ 技术服务板块收入与 2013 年相当、毛利率低于 2013 年水平

2014 年由于公司所属检测中心油耗排放检测整改影响不具有同年的可比性, 毛利率比 2013 年减少 4.3 个百分点至 55.5%, 技术服务业务营业利润 41607 万元, 比 2013 年减少 6.7%。

■ 产业化板块业务收入和利润均大幅下滑

2015 年实现收入 5.24 亿元, 同比下降 49%, 利润 338 万元, 同比下降 91%。专用车业务受国家经济增速放缓、市场需求低迷和商用车产销负增长的影响, 业务合同及收入大幅下降, 亏损 2560 万元。燃气汽车业务因油气差价减少导致的行业整体下降影响, 效益下滑, 亏损 230 万元。轨道交通业务基本持平, 实现收入 1.21 亿元, 净利润 3100 万元。电动车系统形成了小批量配套的基本能力, 实现收入 4585 万元并略有盈利。凯瑞伟柯斯公司开始进入产品试验、上公告目录、供应商体系评审阶段, 实现配套还需要一定时间。

■ **费用增长情况:** 销售费用同比增长 11%; 为尽快释放新基地产能, 市场投入增加, 汽车燃气加大市场开拓, 新成立的电动汽车及零部件、尾气后处理系统进行市场开拓新增销售费用。管理费用同比增长 4.67%; 新基地及设备的逐步验收转固, 加大了折旧等费用; 14 年下半年新设两家公司致管理费用增加。

■ **展望 2016, 技术服务业务有望保持增长:** 我国正处于汽车大国向汽车强国进军时代, 车企普遍更加重视研发投入, 给公司技术服务业务带来机遇; 此外, 随着汽车保有量增加, 汽车面临更环保、更智能、更安全等趋势, 车企主动提升+汽车的硬性约束将促使相关检测研发业务增长。

■ **盈利预测与投资建议:** 调整公司业绩预测为 2016/2017/2018 年 EPS 为 0.36/0.41/0.46 元 (原预测值为 2016/2017EPS 为 0.38/0.54 元), 维持“推荐”评级。

■ **风险提示.** 汽车产量低于预期; 公司产业化业务获取订单情况低于预期。

	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1569	1203	1282	1421	1577
YoY(%)	4.6	-23.3	6.6	10.8	11.0
净利润(百万元)	413	311	342	393	445
YoY(%)	-2.1	-24.8	9.9	14.9	13.4
毛利率(%)	27.7	41.5	41.7	42.6	43.4
净利率(%)	26.4	25.8	26.7	27.6	28.2
ROE(%)	12.2	9.3	10.0	10.4	11.1
EPS(摊薄/元)	0.43	0.32	0.36	0.41	0.46
P/E(倍)	21.2	28.2	25.7	22.3	19.7
P/B(倍)	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1

图表1 各类主营业务 2015 年经营情况

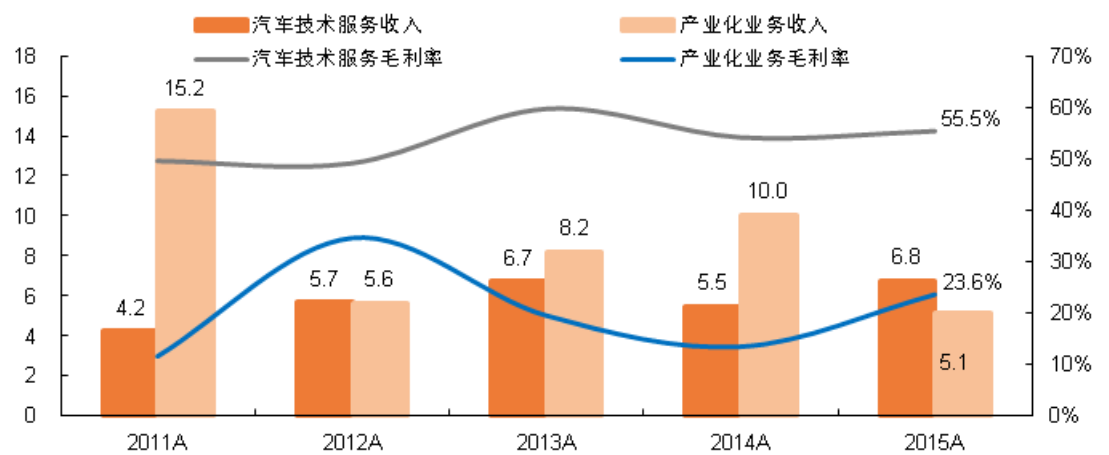
单位：万元

分产品	收入	成本	毛利率	收入同比增幅	成本同比增幅	毛利率同比增加百分点
技术服务收入	67545	30087	55.5%	23.4%	20.1%	1.23
专用汽车组装与销售	24887	23325	6.3%	-66.1%	-67.1%	2.98
轨交/专用汽车零部件	11415	5328	53.3%	-8.9%	-8.4%	-0.22
燃气系统及关键部件	6744	4073	40%	-33.6%	-39%	5.28
汽车试验设备开发制造	3802	2743	27.9%	-13.4%	-18.6%	4.61
电动汽车及关键零部件	4521	3773	16.6%			
SCR 尾气后处理系统零部件	2	31				

资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表2 中国汽研历年来分类业务收入及其毛利率情况

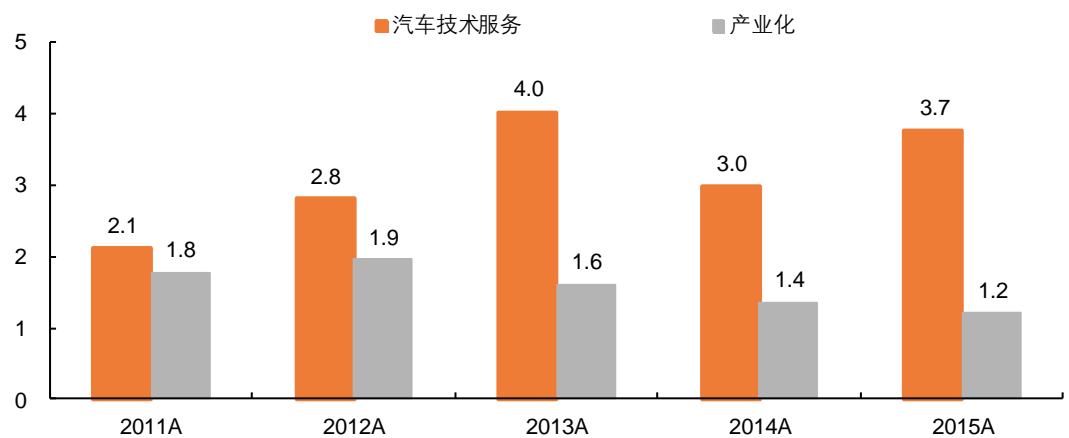
单位：亿元



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

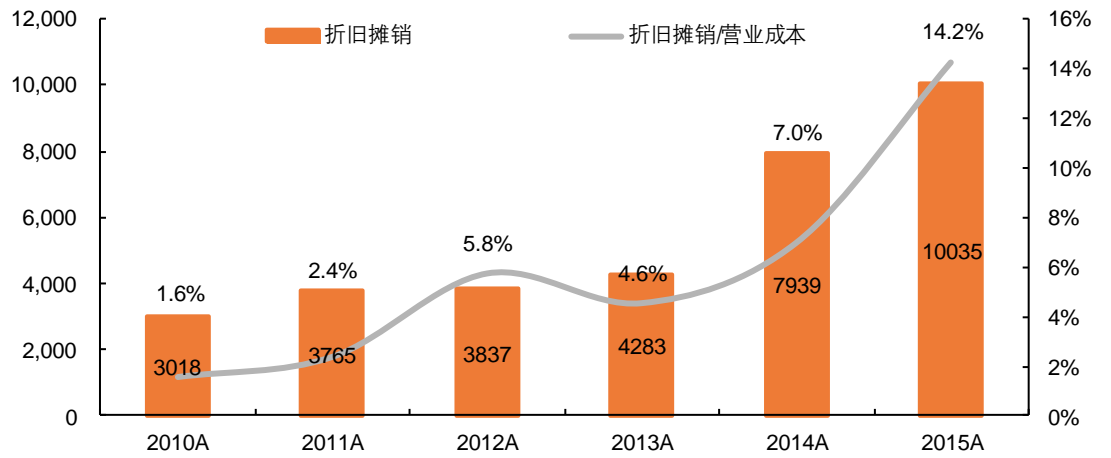
图表3 技术服务业务总体向上、产业化业务呈下行趋势

单位：亿元



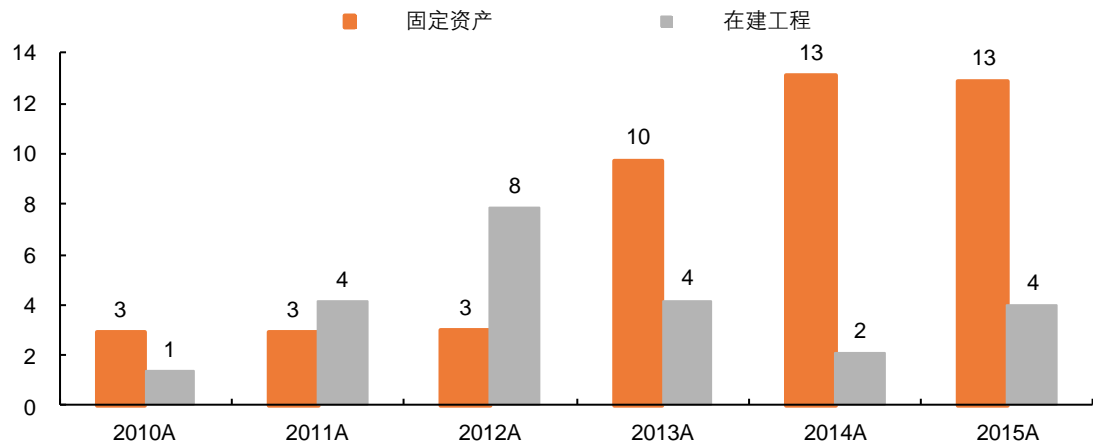
资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表4 中国汽研折旧摊销占营业成本比例持续提升 单位：万元



资料来源: 公司公告, 平安证券研究所

图表5 中国汽研技术服务业务资本支出高峰已过 单位：亿元



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	2015A	2016A	2017E	2018E
流动资产	1775	2228	2436	2703
现金	1094	1482	1541	1774
应收账款	276	311	360	382
其他应收款	44	40	50	54
预付账款	16	14	15	18
存货	176	148	164	193
其他流动资产	67	115	189	148
非流动资产	2018	2039	2076	2133
长期投资	40	39	38	39
固定资产	1669	1844	1944	2030
无形资产	201	187	172	157
其他非流动资产	3	4	3	3
资产总计	4452	4267	4512	4835
流动负债	438	410	436	515
短期借款	0	0	0	0
应付账款	95	92	98	113
其他流动负债	0	0	0	0
非流动负债	136	134	136	136
长期借款	4	4	5	5
其他非流动负债	119	119	121	120
负债合计	574	545	572	651
少数股东权益	51	45	38	30
股本	641	961	961	961
资本公积	1411	1411	1411	1411
留存收益	973	1132	1323	1531
归属母公司股东权益	3168	3677	3902	4155
负债和股东权益	4452	4267	4512	4835

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E
经营活动现金流	896	320	362	593
净利润	305	335	385	437
折旧摊销	58	82	98	111
财务费用	-40	-23	-25	-27
投资损失	-24	-23	-23	-23
营运资金变动	525	-97	-119	41
其他经营现金流	72	45	47	53
投资活动现金流	-269	-100	-136	-168
资本支出	271	98	136	168
长期投资	0	1	-1	0
其他投资现金流	2	-1	0	0
筹资活动现金流	-671	168	-167	-192
短期借款	0	0	0	0
长期借款	1	0	0	1
普通股增加	0	320	0	0
资本公积增加	0	0	1	2
其他筹资现金流	-672	-153	-169	-195
现金净增加额	-44	389	59	233

利润表

单位:百万元

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E
营业收入	1203	1282	1421	1577
营业成本	704	748	816	893
营业税金及附加	8	9	10	11
营业费用	39	42	46	51
管理费用	149	128	135	148
财务费用	-40	-23	-25	-27
资产减值损失	17	12	14	14
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	24	23	23	23
营业利润	350	389	449	511
营业外收入	18	15	15	15
营业外支出	1	1	1	1
利润总额	367	403	463	525
所得税	62	68	78	88
净利润	305	335	385	437
少数股东损益	-6	-6	-7	-8
归属母公司净利润	311	342	393	445
EBITDA	385	462	536	609
EPS (元)	0.32	0.36	0.41	0.46

主要财务比率

会计年度	2015A	2016A	2017E	2018E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	-23.3	6.6	10.8	11.0
营业利润(%)	17.1	11.1	15.5	13.8
归属于母公司净利润(%)	-24.8	9.9	14.9	13.4
获利能力				
毛利率(%)	41.5	41.7	42.6	43.4
净利率(%)	25.8	26.7	27.6	28.2
ROE(%)	9.3	10.0	10.4	11.1
ROIC(%)	7.2	7.4	8.1	8.6
偿债能力				
资产负债率(%)	15.1	12.8	12.7	13.5
净负债比率(%)	-34.4	-40.2	-39.4	-42.6
流动比率	4.05	5.43	5.59	5.25
速动比率	3.65	5.07	5.21	4.88
营运能力				
总资产周转率	0.3	0.3	0.3	0.3
应收账款周转率	3.3	4.2	4.1	4.2
应付账款周转率	6.6	8.0	8.6	8.5
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.32	0.36	0.41	0.46
每股经营现金流(最新摊薄)	1.40	0.33	0.38	0.62
每股净资产(最新摊薄)	3.93	3.83	4.06	4.32
估值比率				
P/E	28.2	25.7	22.3	19.7
P/B	2.3	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	20.0	15.8	13.5	11.5

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 2016 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