

中国汽研 (601965.SH)

技术服务收入恢复, 14 年业绩快报好于预期

● 事件: 公司 14 年净利润同比微降 0.9%, 好于预期

公司发布 14 年业绩快报, 14 年实现营业收入 15.7 亿元, 同比增长 4.8%; 实现归属于上市公司股东净利润约 4.2 亿元, 同比微降 0.9%, 好于公司 3 季报预计的 14 年全年净利润同比下降 10%; 全面摊薄后 EPS 约 0.65 元。受检测业务、轨交业务收入下降影响, 14 年公司营业利润同比下降 32.08%, 但公司利润总额同比增长 0.28%, 主要由于土地处置收益增加利润总额 1.78 亿元所致。

● 技术服务业务收入下降是短期现象

公司 14 年技术服务业务收入下降, 主要由于轻卡排放监管升级、整车厂申报目录量暂时减少以及公司所属检测中心 6-11 月油耗排放检测整改两方面因素所致, 这两项因素均是短期现象。公司油耗检测自 12 月起已经恢复, 未来汽车检测行业会越来越规范, 公司作为上市公司具有更强的硬件实力, 份额有望提升。

● 2015 年是管理层考核第一年, 有望迎来开门红

公司现任管理层于 2013 年底上任, 业绩考核基数是 13、14 年的平均值。2014 年是公司业绩与意愿的拐点, 15 年将是公司管理层考核第一年, 管理层更有动力做强主营业务, 提升主营业务盈利水平。

● 投资建议

我们上调公司 14-16 年 EPS 至 0.65 元、0.71 元、0.90 元, 目前股价对应 PE 分别为 18.6 倍、17.1 倍和 13.5 倍, 对应 14 年 PB 为 2.1 倍。公司壁垒极高, 2015 年主业恢复、国企改革与外延增长是未来看点, 维持“买入”评级。

● 风险提示

汽车检测监管模式的重大负面变化。

盈利预测:

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1,143.20	1,500.23	1,571.90	1,990.21	2,310.32
增长率(%)	-41.29%	31.23%	4.78%	26.61%	16.08%
EBITDA(百万元)	354.36	431.44	352.60	564.91	752.62
净利润(百万元)	297.79	422.18	418.38	455.23	576.84
增长率(%)	48.81%	41.77%	-0.90%	8.81%	26.71%
EPS(元/股)	0.465	0.659	0.653	0.710	0.900
市盈率(P/E)	16.98	20.34	18.61	17.10	13.50
市净率(P/B)	1.75	2.65	2.13	1.89	1.66
EV/EBITDA	9.57	16.16	18.10	10.87	7.62

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

买入

当前价格

12.15 元

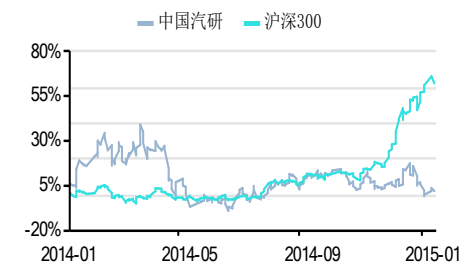
前次评级

买入

报告日期

2015-01-13

相对市场表现



分析师:

张乐 S0260512030010



021-60750618



gfzhangle@gf.com.cn

相关研究:

- 中国汽研 3 季报点评: 轻卡排放监管升级短期内影响公司检测业务 2014-10-27
- 中国汽研中报点评: 轻卡监管升级影响短空长多 2014-08-08
- 中国汽研中期业绩快报点评: 公司表现出了较强的抗压性 2014-07-17

联系人:

闫俊刚 021-60750621

yanjungang@gf.com.cn

联系人:

唐哲 021-60750618

tangzhe@gf.com.cn

事件：公司 14 年净利润同比微降 0.9%，好于预期

公司发布14年业绩快报，14年实现营业收入15.7亿元，同比增长4.8%；实现归属于上市公司股东净利润约4.2亿元，同比微降0.9%，好于公司3季报预计的14年全年净利润同比下降10%；全面摊薄后EPS约0.65元。

受检测业务、轨交业务收入下降影响，14年公司营业利润同比下降 32.08%，但公司利润总额同比增长0.28%，主要由于土地处置收益增加利润总额1.78亿元所致。

技术服务业务收入下降是短期现象

公司14年技术服务业务收入下降，主要由于轻卡排放监管升级、整车厂申报目录量暂时减少以及公司所属检测中心6-11月油耗排放检测整改两方面因素所致，这两项因素均是短期现象。

公司油耗检测自12月起已经恢复，未来汽车检测行业会越来越规范，公司作为上市公司具有更强的硬件实力，份额有望提升。

2015 年是管理层考核第一年

公司现任管理层于2013年底上任，业绩考核基数是13、14年的平均值。2014年是公司业绩与意愿的拐点，15年将是公司管理层考核第一年，管理层更有动力做强主营业务，提升主营业务盈利水平。

投资建议

我们上调公司14-16年EPS至0.65元、0.71元、0.90元，目前股价对应PE分别为18.6倍、17.1倍和13.5倍，对应14年PB为2.1倍。公司壁垒极高，2015年主业恢复、国企改革与外延增长是未来看点，维持“买入”评级。

风险提示

汽车检测监管模式的重大负面变化。

资产负债表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
流动资产	2260	2282	2635	3054	3562
货币资金	1667	1618	1408	1649	2057
应收及预付	314	367	385	503	579
存货	270	177	342	402	426
其他流动资产	8	120	500	500	500
非流动资产	1384	1688	1905	2102	2269
长期股权投资	43	41	41	41	41
固定资产	302	983	1234	1519	1806
在建工程	783	417	405	338	240
无形资产	236	213	192	171	149
其他长期资产	22	34	33	33	33
资产总计	3644	3970	4540	5156	5831
流动负债	565	547	677	835	928
短期借款	0	0	0	0	0
应付及预收	565	547	677	835	928
其他流动负债	0	0	0	0	0
非流动负债	141	129	146	146	146
长期借款	3	3	3	3	3
应付债券	0	0	0	0	0
其他非流动负债	138	126	143	143	143
负债合计	706	676	823	980	1074
股本	641	641	641	641	641
资本公积	1604	1604	1604	1604	1604
留存收益	641	999	1418	1873	2450
归属母公司股东权	2886	3244	3662	4118	4694
少数股东权益	52	51	55	58	63
负债和股东权益	3644	3970	4540	5156	5831

现金流量表

单位: 百万元

	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	201	350	-121	496	677
净利润	300	424	423	459	581
折旧摊销	38	43	94	116	142
营运资金变动	-146	-51	-438	-26	-10
其它	8	-66	-199	-53	-37
投资活动现金流	-409	-336	-107	-255	-269
资本支出	-406	-238	-115	-265	-280
投资变动	-3	22	8	10	11
其他	0	-120	0	0	0
筹资活动现金流	1537	-70	17	0	0
银行借款	3	0	0	0	0
债券融资	-10	0	18	0	0
股权融资	1517	0	0	0	0
其他	27	-70	0	0	0
现金净增加额	1329	-56	-210	241	408
期初现金余额	356	1667	1618	1408	1649
期末现金余额	1684	1612	1408	1649	2057

主要财务比率

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
成长能力(%)					
营业收入增长	-41.3	31.2	4.8	26.6	16.1
营业利润增长	36.5	34.1	-32.1	63.7	33.3
归属母公司净利润增长	48.8	41.8	-0.9	8.8	26.7
获利能力(%)					
毛利率	41.8	37.5	29.1	35.2	38.2
净利率	26.3	28.3	26.9	23.1	25.2
ROE	10.3	13.0	11.4	11.1	12.3
ROIC	21.3	20.3	9.7	15.4	19.6
偿债能力					
资产负债率(%)	19.4	17.0	18.1	19.0	18.4
净负债比率	-0.6	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
流动比率	4.00	4.17	3.89	3.66	3.84
速动比率	3.48	3.82	3.33	3.13	3.34
营运能力					
总资产周转率	0.41	0.39	0.37	0.41	0.42
应收账款周转率	8.69	9.97	10.23	9.85	9.99
存货周转率	2.17	4.10	3.26	3.21	3.35
每股指标(元)					
每股收益	0.46	0.66	0.65	0.71	0.90
每股经营现金流	0.31	0.55	-0.19	0.77	1.06
每股净资产	4.50	5.06	5.72	6.43	7.33
估值比率					
P/E	17.0	20.3	18.6	17.1	13.5
P/B	1.8	2.6	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	9.6	16.2	18.1	10.9	7.6

利润表

单位: 百万元

至12月31日	2012A	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	1143	1500	1572	1990	2310
营业成本	666	937	1115	1289	1427
营业税金及附加	34	17	4	20	18
销售费用	33	33	36	47	54
管理费用	95	124	158	185	201
财务费用	-25	-38	-37	-35	-32
资产减值损失	10	8	5	6	3
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	-3	21	8	10	11
营业利润	328	439	298	488	651
营业外收入	31	55	197	50	30
营业外支出	1	1	1	1	1
利润总额	357	493	494	537	680
所得税	57	69	72	78	98
净利润	300	424	423	459	581
少数股东损益	3	2	4	4	5
归属母公司净利润	298	422	418	455	577
EBITDA	354	431	353	565	753
EPS(元)	0.46	0.66	0.65	0.71	0.90

广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，华中科技大学发动机专业学士、暨南大学企业管理专业硕士，5年半汽车相关产业工作经历，5年卖方研究经验。2014年新财富最佳汽车行业分析师第五名，2011、2012、2013年“新财富”最佳汽车行业分析师第七名；水晶球公募基金最佳汽车行业分析师2012年、2014年第五名、2013年第四名；2013年、2014年金牛奖第三名；2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：联系人，吉林工业大学汽车专业学士，13年汽车产业工作经历，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 唐哲：联系人，复旦大学金融学硕士，浙江大学金融学学士，CPA，2014年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 谨慎增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市
地址	广州市天河北路183号 大都会广场5楼	深圳市福田区金田路4018 号安联大厦15楼A座 03-04	北京市西城区月坛北街2号 月坛大厦18层	上海市浦东新区富城路99号 震旦大厦18楼
邮政编码	510075	518026	100045	200120
客服邮箱	gfyf@gf.com.cn			
服务热线	020-87555888-8612			

免责声明

广发证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告只发送给广发证券重点客户，不对外公开发布。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券股份有限公司认为可靠，但广发证券不对其准确性或完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券或其附属机构的立场。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

本报告旨在发送给广发证券的特定客户及其它专业人士。未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。