

# 中信国安 (000839)

公司研究/简评报告

## 具备国企改革先锋优势，新能源业务提升空间大

简评报告/有色行业

2014年03月02日

### 一、事件概述

国企改革和新能源汽车两个投资热点有望贯穿整个 2014 年。因为伴随政策的逐步明朗化，市场发展趋势和企业举措也将逐步清晰。我们认为中信国安既具备国企改革先锋优势，同时其日趋成熟的新能源业务也存在大幅改善空间。

### 二、分析与判断

#### ➢ 中信集团作为历次改革先驱，子公司中信国安集团具备先发优势

在中国经济改革总规划师邓小平同志倡导和批准下，中信集团作为吸引外资和对外开放试点于 1979 年建立。此后，中信集团充分发挥了经济改革试点和对外开放窗口的重要作用。此次，新一代领导人再次提出国企改革，我们认为历史上的先驱，必然会继续担当先锋的角色。但是目前中信集团体量很大，涉足了银行、证券、信托、保险、基金、资产管理等行业和领域；实业涉及房地产、工程承包、资源能源、基础设施、机械制造、信息产业等行业和领域。我们认为其实业更具备国企改革先锋试点的潜质。其中中信国安集团是其实业主体之一，改革可能性大；其上市公司有望受益，特别是国企改革中明确提出支持资产证券化，规模提升潜力大。

#### ➢ 公司“锂、钾、硼”资源丰富，经营存在较大改善空间预期

国安公司拥有开发权的西台吉乃尔盐湖位于柴达木盆地中部，面积约 570 平方公里。西台吉乃尔盐湖是一个以液体卤水矿为主、固液共生的大型综合性盐类矿床，富含锂、钾、硼、镁、钠的高品位水盐体系。根据公开资料，探明储量氯化钾 2600 万吨、氯化锂 308 万吨、氧化硼 163 万吨等。但是已建产能实际利用率并不高，根据公开的 2012 年数据，碳酸锂产能利用率约 10%、氯化钾约 55%、硼酸约 87%；2013 年扩产项目陆续完成或接近尾声，未来经营改善存在较大空间。

#### ➢ 已为北京公交集团纯电动公交车和新能源环境清洁车、无轨电车提供动力电池

子公司盟固利主要开展锂离子二次电池正极材料及动力电池研发、生产，在国际上率先研制成功电动汽车用大容量锰酸锂离子动力电池，已拥有 36 项专利。高功率锂离子动力电池为国家重点新产品和北京市自主创新产品。公司生产的锰酸锂动力电池被指定为 2008 年北京奥运会纯电动公交汽车专用电池，并为 2010 年上海世博会和广州亚运会纯电动公交车提供了纯电动公交汽车动力电池系统。目前为北京公交集团纯电动公交车和新能源环境清洁车、无轨电车提供电池。

#### ➢ 有限电视业务、增值电信业务和网络系统集成业务发展稳定

**三、风险提示：**1) 国企改革无进展；2) 季节因素影响资源开采；3) 新能源汽车行业发展低于预期。

### 盈利预测与财务指标

| 项目/年度           | 2012A  | 2013E  | 2014E  | 2015E |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|
| 营业收入(百万元)       | 2,009  | 2,088  | 2,259  | 2,400 |
| 增长率(%)          | 13.41% | 3.93%  | 8.18%  | 6.22% |
| 归属母公司股东净利润(百万元) | 170    | 217    | 257    | 282   |
| 增长率(%)          | 16.22% | 27.74% | 18.43% | 9.76% |
| 每股收益(元)         | 0.11   | 0.14   | 0.16   | 0.18  |
| PE              | 68     | 53     | 45     | 41    |
| PB              | /      | 1.9    | 1.8    | 1.7   |

资料来源：民生证券研究院

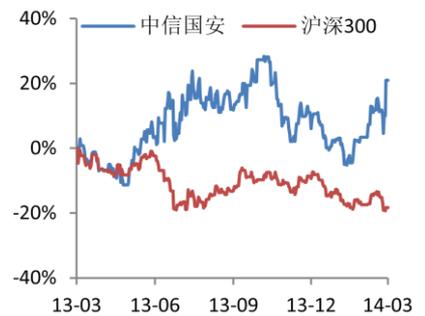
**强烈推荐** 首次评级

合理估值：**8.8 元**

### 交易数据 (2014-03-02)

|              |           |
|--------------|-----------|
| 收盘价(元)       | 7.36      |
| 近 12 个月最高/最低 | 8.14/5.35 |
| 总股本(百万股)     | 1567.93   |
| 流通股本(百万股)    | 1567.60   |
| 流通股比例%       | 99.98     |
| 总市值(亿元)      | 115.40    |
| 流通市值(亿元)     | 115.38    |

### 该股与沪深 300 走势比较



### 分析师

分析师：**李斌**  
 执业证号：S0100513070008  
 电话：(8610) 8512 7543  
 邮箱：libin-yjs@mszq.com

### 相关研究

公司财务报表数据预测汇总

| 利润表         |       |       |       |       |
|-------------|-------|-------|-------|-------|
| 项目(百万元)     | 2012A | 2013E | 2014E | 2015E |
| 一、营业总收入     | 2,009 | 2,088 | 2,259 | 2,400 |
| 减: 营业成本     | 1,584 | 1,654 | 1,773 | 1,879 |
| 营业税金及附加     | 65    | 67    | 73    | 77    |
| 销售费用        | 121   | 125   | 136   | 144   |
| 管理费用        | 189   | 198   | 215   | 228   |
| 财务费用        | 297   | 282   | 305   | 324   |
| 资产减值损失      | 70    | 71    | 77    | 82    |
| 加: 投资收益     | 441   | 476   | 524   | 576   |
| 二、营业利润      | 125   | 167   | 205   | 242   |
| 加: 营业外收支净额  | 37    | 40    | 40    | 40    |
| 三、利润总额      | 162   | 207   | 245   | 282   |
| 减: 所得税费用    | (14)  | (10)  | (12)  | 0     |
| 四、净利润       | 176   | 217   | 257   | 282   |
| 归属于母公司的利润   | 170   | 217   | 257   | 282   |
| 五、基本每股收益(元) | 0.11  | 0.14  | 0.16  | 0.18  |

| 主要财务指标     |         |        |        |       |
|------------|---------|--------|--------|-------|
| 项目(百万元)    | 2012A   | 2013E  | 2014E  | 2015E |
| EV/EBITDA  | -811.22 | 91.73  | 83.16  | 79.64 |
| 成长能力:      |         |        |        |       |
| 营业收入同比     | 13.41%  | 3.93%  | 8.18%  | 6.22% |
| 营业利润同比     | 26.1%   | 33.4%  | 22.9%  | 18.2% |
| 净利润同比      | 8.59%   | 23.04% | 18.43% | 9.8%  |
| 营运能力:      |         |        |        |       |
| 应收账款周转率    | 3.08    | 3.04   | 3.06   | 3.03  |
| 存货周转率      | 2.76    | 2.67   | 2.73   | 2.72  |
| 总资产周转率     | 0.18    | 0.20   | 0.24   | 0.24  |
| 盈利能力与收益质量: |         |        |        |       |
| 毛利率        | 21.2%   | 20.8%  | 21.5%  | 21.7% |
| 净利率        | 8.5%    | 10.4%  | 11.4%  | 11.8% |
| 总资产净利率 ROA | 1.6%    | 2.1%   | 2.7%   | 2.9%  |
| 净资产收益率 ROE | 3.0%    | 3.6%   | 4.1%   | 4.3%  |
| 资本结构与偿债能力: |         |        |        |       |
| 流动比率       | 0.89    | 1.06   | 1.23   | 1.39  |
| 资产负债率      | 49.5%   | 34.4%  | 33.5%  | 33.4% |
| 长期借款/总负债   | 7.7%    | 14.0%  | 14.0%  | 13.4% |
| 每股指标:      |         |        |        |       |
| 每股收益       | 0.11    | 0.14   | 0.16   | 0.18  |
| 每股经营现金流量   | (0.18)  | 0.13   | 0.09   | 0.10  |
| 每股净资产      | 3.78    | 3.92   | 4.08   | 4.26  |

数据来源: 民生证券研究院

| 资产负债表            |               |              |              |               |
|------------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| 项目(百万元)          | 2012A         | 2013E        | 2014E        | 2015E         |
| 货币资金             | 1,616         | 209          | 437          | 862           |
| 应收票据             | 297           | 313          | 339          | 360           |
| 应收账款             | 666           | 710          | 768          | 816           |
| 预付账款             | 620           | 647          | 700          | 744           |
| 其他应收款            | 191           | 198          | 215          | 228           |
| 存货               | 764           | 799          | 857          | 907           |
| 其他流动资产           | 23            | 0            | 0            | 0             |
| <b>流动资产合计</b>    | <b>4,196</b>  | <b>2,877</b> | <b>3,315</b> | <b>3,917</b>  |
| 长期股权投资           | 3,045         | 3,045        | 3,045        | 3,045         |
| 固定资产             | 3,528         | 3,351        | 3,175        | 2,999         |
| 在建工程             | 10            | 10           | 10           | 10            |
| 无形资产             | 99            | 89           | 79           | 69            |
| 其他非流动资产          | 0             | 0            | 0            | 0             |
| <b>非流动资产合计</b>   | <b>7,550</b>  | <b>6,496</b> | <b>6,309</b> | <b>6,123</b>  |
| <b>资产总计</b>      | <b>11,746</b> | <b>9,372</b> | <b>9,625</b> | <b>10,040</b> |
| 短期借款             | 1,953         | 1,908        | 1,845        | 1,926         |
| 应付票据             | 140           | 147          | 158          | 167           |
| 应付账款             | 403           | 422          | 452          | 479           |
| 预收账款             | 82            | 86           | 92           | 98            |
| 其他应付款            | 58            | 59           | 59           | 59            |
| 应交税费             | 66            | 66           | 66           | 66            |
| 其他流动负债           | 7             | 16           | 17           | 18            |
| <b>流动负债合计</b>    | <b>4,720</b>  | <b>2,704</b> | <b>2,689</b> | <b>2,813</b>  |
| 长期借款             | 450           | 450          | 450          | 450           |
| 其他非流动负债          | 61            | 71           | 81           | 91            |
| <b>非流动负债合计</b>   | <b>511</b>    | <b>521</b>   | <b>531</b>   | <b>541</b>    |
| <b>负债合计</b>      | <b>5,815</b>  | <b>3,225</b> | <b>3,220</b> | <b>3,353</b>  |
| 股本               | 1,568         | 1,568        | 1,568        | 1,568         |
| 资本公积             | 1,905         | 1,905        | 1,905        | 1,905         |
| 留存收益             | 2,316         | 2,534        | 2,791        | 3,073         |
| 少数股东权益           | 141           | 141          | 141          | 141           |
| <b>所有者权益合计</b>   | <b>5,931</b>  | <b>6,148</b> | <b>6,405</b> | <b>6,687</b>  |
| <b>负债和股东权益合计</b> | <b>11,746</b> | <b>9,372</b> | <b>9,625</b> | <b>10,040</b> |

| 现金流量表     |       |         |       |       |
|-----------|-------|---------|-------|-------|
| 项目(百万元)   | 2012A | 2013E   | 2014E | 2015E |
| 经营活动现金流量  | (277) | 202     | 138   | 163   |
| 投资活动现金流量  | 164   | 476     | 524   | 576   |
| 筹资活动现金流量  | 308   | (2,086) | (434) | (314) |
| 现金及等价物净增加 | 196   | (1,407) | 228   | 425   |

## 分析师和研究助理简介

**李斌**，有色与钢铁行业分析师，荷兰莱顿大学工科硕士，曾就职首钢和国际知名大宗商品研究咨询机构CRU（英国商品研究所），拥有8年金属行业从业和咨询经验。作为核心成员参与了多个钢铁项目规划、并购和IPO，在行业内拥有广泛人脉。

## 分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格和相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 评级说明

| 公司评级标准                                   | 投资评级 | 说明                      |
|--|------|-------------------------|
| 以报告发布日后的12个月内公司股价的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 强烈推荐 | 相对沪深300指数涨幅20%以上        |
|  | 谨慎推荐 | 相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间  |
|  | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间 |
|  | 回避   | 相对沪深300指数下跌10%以上        |
| 行业评级标准                                   |      |                         |
| 以报告发布日后的12个月内行业指数的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。 | 推荐   | 相对沪深300指数涨幅5%以上         |
|  | 中性   | 相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%之间   |
|  | 回避   | 相对沪深300指数下跌5%以上         |

## 民生证券研究院：

**北京：**北京市东城区建国门内大街28号民生金融中心A座17层；100005

**上海：**浦东新区浦东南路588号（浦发大厦）31楼F室；200120

**深圳：**深圳市福田区深南大道7888号东海国际中心A座；518040

## 免责声明

本报告仅供民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

本公司在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或参与本报告所提及的公司的金融交易，亦可向有关公司提供或获取服务。本公司的一位或多位董事、高级职员或/和员工可能担任本报告所提及的公司的董事。

本公司及公司员工在当地法律允许的条件下可以向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务以及顾问、咨询业务在内的服务或业务支持。本公司可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。