

INTEST 为智能互联、大数据运营战略奠基

- **业绩总结:** 公司 2015 年实现营业收入 11 亿元, 同比下滑 16.6%; 营业利润 3527 万元, 同比下滑 38.1%; 归属于上市公司股东的净利润 2731 万元, 同比下滑 45.3%。
- **控股“车联网”、“大数据服务”稀缺标的, INTEST 表现抢眼。** 为进一步调整优化公司收入结构, 公司于 2015 年 10 月底累计出资 2.8 亿元取得英泰斯特 (INTEST) 51% 股权。公司业务范围拓展至“车联网”及“大数据服务”领域。公司合并英泰斯特 11-12 月经营数据, 合并期间, 英泰斯特完成车用无线及集成产品销量 27402 套, 实现营业收入、净利润分别为 3214 万元、1087 万元, 毛利率、净利率分别达到 45% 和 34%, 盈利能力强劲。
- **商用车整体市场下滑, 公司传统主业业绩低于预期。** 2015 年国内汽车行业增速放缓, 产销量分别为 2450 万辆和 2460 万辆, 同比增长 3.3% 和 4.7%, 其中商用车产销量分别为 342 万辆和 345 万辆, 同比下滑 10% 和 9%。公司配套中重卡的大型钢圈销售减少, 主要原材料钢材价格持续偏低, 产品价格下调, 致使营业收入下滑 16.6%。公司资产减值损失 1354 万元 (坏账损失: 存货跌价约为 1:2), 同比增长 538%, 营业利润下滑 38.1%, 扣除英泰斯特 49% 少数股东权益后, 归母净利下滑 45.3%, 较营业利润增速进一步下降 7 个百分点。
- **寻求“化学反应”并购标的, 实施汽车互联及大数据运营战略。** 智能互联和汽车大数据, 是未来新能源汽车、智能汽车乃至无人驾驶汽车发展必不可少的技术支持。英泰斯特依靠现有前装市场的卡位成为各类数据需求者的首选合作者, 我们预计公司将会寻求与之产生协同效应的并购标的, 进而全面实施“智能互联、大数据运营”战略。
- **盈利预测及评级:** 公司 2016 年一季度业绩预告显示同比增长 80-120%, 归母净利达到 1419-1735 万元, 业绩增长主要来自英泰斯特; 我们预计今年唐山工厂盈利继续提升、咸宁工厂扭亏为盈, 存货跌价损失随钢材价格上涨后减少, 主业盈利好转, 我们上调盈利预测。预计公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.18 元、0.25 元和 0.34 元, 以最新收盘价 20.95 元为基准, 对应动态市盈率分别为 118 倍、84 倍和 62 倍, 维持“增持”评级。
- **风险提示:** 中重卡行业景气度或难以恢复的风险; 新能源汽车发展增速或不及预期的风险。

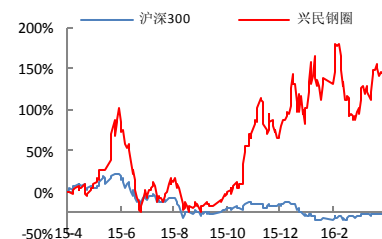
指标年度	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1106.06	1320.37	1480.20	1669.39
增长率	-16.55%	19.38%	12.10%	12.78%
归属母公司净利润(百万元)	27.31	91.50	128.63	172.37
增长率	-45.32%	235.06%	40.58%	34.00%
每股收益 EPS(元)	0.05	0.18	0.25	0.34
净资产收益率 ROE	1.60%	5.72%	7.56%	8.93%
PE	394	118	84	62
PB	5.29	4.99	4.61	4.20

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 高翔
执业证号: S1250515030001
电话: 023-67898841
邮箱: gaox@swsc.com.cn
联系人: 张荫先
电话: 0755-23617478
邮箱: zyx@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 西南证券

基础数据

总股本(亿股)	5.14
流通 A 股(亿股)	3.43
52 周内股价区间(元)	6.08-25.2
总市值(亿元)	107.62
总资产(亿元)	32.42
每股净资产(元)	3.85

相关研究

1. 兴民钢圈(002355): 骗补与安全问题 加快推动车联网建设 (2016-01-21)
2. 兴民钢圈(002355): 收购核心车联网标的, 大数据想象空间大 (2016-01-18)
- 3.

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	1106.06	1320.37	1480.20	1669.39	净利润	32.66	123.42	176.64	228.88
营业成本	927.95	1013.98	1103.58	1218.84	折旧与摊销	87.52	91.82	91.82	91.82
营业税金及附加	2.79	3.41	3.84	4.32	财务费用	26.48	28.27	17.73	11.73
销售费用	46.56	55.58	60.69	66.78	资产减值损失	13.54	5.00	5.00	5.00
管理费用	56.63	67.60	74.01	80.13	经营营运资本变动	-106.85	-51.43	-164.84	-137.53
财务费用	26.48	28.27	17.73	11.73	其他	58.35	-7.48	-8.16	-8.27
资产减值损失	13.54	5.00	5.00	5.00	经营活动现金流净额	111.70	189.60	118.19	191.63
投资收益	3.16	3.16	3.16	3.16	资本支出	-264.07	0.00	0.00	0.00
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	其他	-113.04	4.49	-3.13	-2.81
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-377.11	4.49	-3.13	-2.81
营业利润	35.27	149.69	218.52	285.75	短期借款	229.08	-374.01	-79.03	-155.60
其他非经营损益	6.72	8.96	8.55	8.46	长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	41.99	158.65	227.06	294.21	股权融资	0.00	0.00	0.00	0.00
所得税	9.32	35.23	50.42	65.33	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	32.66	123.42	176.64	228.88	其他	-52.19	-30.44	-20.05	-14.30
少数股东损益	5.35	31.92	48.01	56.51	筹资活动现金流净额	176.89	-404.45	-99.08	-169.90
归属母公司股东净利润	27.31	91.50	128.63	172.37	现金流量净额	-83.90	-210.36	15.98	18.92
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
货币资金	342.40	132.04	148.02	166.94	成长能力				
应收和预付款项	465.04	507.62	583.55	650.09	销售收入增长率	-16.55%	19.38%	12.10%	12.78%
存货	790.69	797.25	891.72	976.22	营业利润增长率	-38.09%	324.40%	45.98%	30.77%
其他流动资产	122.75	146.29	164.00	184.96	净利润增长率	-34.70%	277.86%	43.12%	29.57%
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA 增长率	-13.38%	80.73%	21.61%	18.67%
投资性房地产	14.21	8.15	9.07	9.74	获利能力				
固定资产和在建工程	1152.84	1069.74	986.63	903.53	毛利率	16.10%	23.20%	25.44%	26.99%
无形资产和开发支出	334.36	325.70	317.04	308.39	三费率	11.72%	11.47%	10.30%	9.50%
其他非流动资产	20.00	24.87	30.19	35.42	净利率	2.95%	9.35%	11.93%	13.71%
资产总计	3242.29	3011.65	3130.23	3235.29	ROE	1.60%	5.72%	7.56%	8.93%
短期借款	902.08	528.07	449.04	293.43	ROA	1.01%	4.10%	5.64%	7.07%
应付和预收款项	218.91	237.93	257.97	288.17	ROIC	1.92%	5.20%	6.81%	8.33%
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	EBITDA/销售收入	13.50%	20.43%	22.16%	23.32%
其他负债	85.30	87.03	87.95	89.55	营运能力				
负债合计	1206.29	853.03	794.97	671.15	总资产周转率	0.36	0.42	0.48	0.52
股本	513.70	513.70	513.70	513.70	固定资产周转率	1.35	1.58	1.97	2.50
资本公积	983.72	983.72	983.72	983.72	应收账款周转率	4.66	4.48	4.58	4.51
留存收益	478.62	570.11	698.74	871.11	存货周转率	1.21	1.28	1.31	1.30
归属母公司股东权益	1976.83	2067.54	2196.17	2368.54	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	48.19%	—	—	—
少数股东权益	59.16	91.08	139.09	195.60	资本结构				
股东权益合计	2036.00	2158.62	2335.26	2564.14	资产负债率	37.20%	28.32%	25.40%	20.74%
负债和股东权益合计	3242.29	3011.65	3130.23	3235.29	带息债务/总负债	74.78%	61.90%	56.48%	43.72%
					流动比率	1.49	1.97	2.39	3.16
					速动比率	0.81	0.98	1.20	1.60
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2015A	2016E	2017E	2018E		2015A	2016E	2017E	2018E
EBITDA	149.27	269.78	328.07	389.30	每股收益	0.05	0.18	0.25	0.34
PE	394.11	117.62	83.67	62.44	每股净资产	3.96	4.20	4.55	4.99
PB	5.29	4.99	4.61	4.20	每股经营现金	0.22	0.37	0.23	0.37
PS	9.73	8.15	7.27	6.45	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	75.43	41.18	33.55	27.80					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

邮箱：research@swsc.com.cn

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

上海地区

蒋诗烽（地区销售总监）

021-68415309

18621310081

jsf@swsc.com.cn

罗月江

021-68413856

13632421656

lyj@swsc.com.cn

赵慧妍

021-68411030

13681828682

zhhy@swsc.com.cn

北京地区

赵佳（地区销售总监）

010-57631179

18611796242

zjia@swsc.com.cn

陆铂锡

010-57631175

13520109430

lbx@swsc.com.cn

广深地区

刘娟（地区销售总监）

0755-26675724

18665815531

liuj@swsc.com.cn

张婷

0755-26673231

13530267171

zhangt@swsc.com.cn

任骁

0755-26820395

18682101747

rxiao@swsc.com.cn

罗聪

0755-26892557

15219509150

luoc@swsc.com.cn

傅友

0755-26833581

13691651380

fuy@swsc.com.cn