

## 证券研究报告—动态报告/公司快评

汽车汽配

汽车服务 II

**中国汽研 (601965)**

重大事件快评

**买入**

(首次评级)

2016 年 06 月 20 日

# 风动实验室获审议通过, 加速承接汽车产业升级

 证券分析师: **梁超**

0755-22940097

liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

## 事项:

中国汽研公告: 中国汽研第二届董事会第八次会议审议通过了《关于投资建设“中国汽研风洞项目”的议案》, 批准项目总投资概算 4.3 亿元, 用于建设一座汽车气动-声学风洞和一座汽车环境风洞, 项目建设期 30 个月。按照项目可行性研究, 项目建成后达到正常经营年度 (2019 年), 预计可实现收入 1.16 亿元, 利润总额 5,260 万元, 并带动汽车技术研发相关业务的发展。

## 评论:

### ■ 风动实验室迈出步伐, 技术服务能力继续强化

风洞实验室主要用来研究空气动力学, 用于测量汽车的风阻, 以及模拟不同的气候环境, 探测汽车在不同环境下的工作情况。中国汽研风洞实验室下设有空气动力学开发组、热力学开发组及 CFD 仿真分析组。风洞实验室中心首席朱习加博士历任美国克莱斯勒汽车公司风洞测试技术专家, 拥有 20 年海外汽车行业工作经历。汽研在扎实推进汽车风洞项目建设过程中, 倡导与汽车企业强强联合成立汽车风洞联盟 (长安、江铃、江淮、力帆等 7 家企业加入), 共同实现可持续双赢发展, 推动国内汽车空气动力学、声学及热力学的现实应用。随着中国汽研汽车风洞建设的正式启动, 国内汽车空气动力学研发技术的发展也将进入一个新的时期。我们认为风动实验室仅仅只是中国汽研夯实研究基础、壮大研究实力的侧面体现, 公司作为中国汽车工业核心“智库”, 将成为中国汽车工业做大、做强的坚强后盾。

### ■ 汽车智能化、电动化背景下, 公司蓄势待发

汽车智能化、新能源汽车、智慧交通、大数据是当前汽车行业发展趋势和热点, 中国汽研厚积薄发, 有望承接行业转型升级机会。**汽车智能化方面:** 汽研智能汽车测试“整车”+“路测”双管齐下, 公司园区内的 ADAS 试验室具备了完善的智能整车检测能力, 同时作为重庆智能互联示范区牵头企业, 拟在垫江扩建智能网联测评中心开展路测, 推动“封闭-开放式”检验升级, 未来有望在重庆多地进行车联网的路测; 公司参与“重庆汽车大数据云公共平台”项目, 布局汽车大数据。当前新型城镇化加速推进背景下, 智慧城市、智能交通、智能汽车、汽车大数据前景广阔, 汽研迎来新的发展契机。**新能源汽车方面:** 汽研电动车整车控制器放量, 产业化储备丰富; 汽研 14 年成立的全资子公司凯瑞电动已经成功将其研发的电动控制系统产业化, 旗下 VCU 产品计划在 16 年前实现完全投产, 2015 年电动整车控制器实现小批量供货, 收入开始放量 (收入 4585 万元、净利润 153 万元), 2016 年下游客户力帆、东风小康电动车目标销量翻倍, 而公司是国内少数具有电动整车控制器研发能力的公司, 将受益于新能源汽车行业的发展。我们认为公司在汽车智能化、电动化下均有核心产品储备, 均未被市场充分认识。

### ■ 行业增速稳健, 传统主业业绩增长有保障

公司主要业务是汽车技术服务 (检测、研发) 和产业化 (轨道交通零部件、专用汽车、汽车燃气系统), 技术服务板块随着新基地产能的逐步释放, 公司检测能力稳步提升。且 2016 年国内汽车产销稳步增长 (全年预计 6-8% 增速), 当前乘用车更新换代加快、商用车有望企稳回升, 公司检测研发、产业化 (专用车、汽车燃气系统) 业务有望持续好转。我们预计尽管轨道交通零部件或有所下滑 (2015 年实现收入 1.21 亿元, 净利润 3100 万元; 2016 年我们预计收入 6-8 千万元), 主业有望维持稳健增长态势。

### ■ 汽车转型升级背景下的核心标的，给予“买入”评级

汽研作为国内汽车检测研发唯一上市公司，在当前汽车智能化、网联化、电动化等大背景下，储备了智能汽车检测研发、新能源汽车零部件等业务；并且主导重庆智能互联示范区实验项目，参与“重庆汽车大数据云公共平台”项目。我们认为公司将受益于中国由汽车大国迈向汽车强国的进程，此次建设风动实验夯实公司基础，促进公司发展。我们预计公司16/17/18年EPS分别为0.36/0.43/0.53元；考虑到公司作为汽车转型升级背景下核心标的，且当前估值处于底部区间，安全性较高，首次覆盖，我们给予公司“买入”评级。

## 附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
现金及现金等价物	1373	1440	1662	1952
应收款项	447	449	525	611
存货净额	196	183	194	200
其他流动资产	442	492	575	669
<b>流动资产合计</b>	<b>2457</b>	<b>2565</b>	<b>2956</b>	<b>3432</b>
固定资产	1688	1765	1779	1780
无形资产及其他	218	211	203	195
投资性房地产	51	51	51	51
长期股权投资	36	36	36	36
<b>资产总计</b>	<b>4452</b>	<b>4628</b>	<b>5026</b>	<b>5494</b>
短期借款及交易性金融负债	0	200	200	200
应付款项	162	128	151	175
其他流动负债	270	214	250	287
<b>流动负债合计</b>	<b>432</b>	<b>543</b>	<b>601</b>	<b>662</b>
长期借款及应付债券	3	(227)	(227)	(227)
其他长期负债	189	219	249	279
<b>长期负债合计</b>	<b>192</b>	<b>(8)</b>	<b>22</b>	<b>52</b>
<b>负债合计</b>	<b>624</b>	<b>534</b>	<b>623</b>	<b>714</b>
少数股东权益	52	47	41	34
股东权益	3776	4046	4362	4747
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4452</b>	<b>4628</b>	<b>5026</b>	<b>5494</b>

关键财务与估值指标	2015	2016E	2017E	2018E
每股收益	0.32	0.36	0.43	0.53
每股红利	0.07	0.08	0.10	0.13
每股净资产	3.93	4.21	4.54	4.94
ROIC	7%	8%	9%	11%
ROE	8%	9%	9%	11%
毛利率	41%	41%	41%	41%
EBIT Margin	25%	26%	26%	28%
EBITDA Margin	33%	37%	37%	38%
收入增长	-23%	14%	17%	16%
净利润增长率	-25%	11%	18%	24%
资产负债率	15%	13%	13%	14%
息率	1%	1%	1%	1%
P/E	27.8	24.9	21.1	17.0
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	23.0	18.0	15.5	13.1

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>营业收入</b>	<b>1203</b>	<b>1367</b>	<b>1597</b>	<b>1858</b>
营业成本	704	809	950	1090
营业税金及附加	8	9	11	13
销售费用	39	44	55	65
管理费用	149	152	168	177
财务费用	(40)	(23)	(27)	(30)
投资收益	24	24	24	24
资产减值及公允价值变动	(17)	(10)	(10)	(10)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	350	389	453	557
营业外净收支	17	20	30	40
<b>利润总额</b>	<b>367</b>	<b>409</b>	<b>483</b>	<b>597</b>
所得税费用	62	69	81	100
少数股东损益	(6)	(6)	(8)	(9)
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>311</b>	<b>347</b>	<b>410</b>	<b>506</b>

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
<b>净利润</b>	<b>311</b>	<b>347</b>	<b>410</b>	<b>506</b>
资产减值准备	7	5	1	0
折旧摊销	100	158	184	198
公允价值变动损失	17	10	10	10
财务费用	(40)	(23)	(27)	(30)
营运资本变动	175	(95)	(80)	(95)
其它	(12)	(10)	(6)	(7)
<b>经营活动现金流</b>	<b>598</b>	<b>414</b>	<b>517</b>	<b>612</b>
资本开支	(255)	(241)	(201)	(201)
其它投资现金流	0	0	0	0
<b>投资活动现金流</b>	<b>(255)</b>	<b>(241)</b>	<b>(201)</b>	<b>(201)</b>
权益性融资	5	0	0	0
负债净变化	0	(230)	0	0
支付股利、利息	(69)	(76)	(94)	(122)
其它融资现金流	26	200	0	0
<b>融资活动现金流</b>	<b>(108)</b>	<b>(106)</b>	<b>(94)</b>	<b>(122)</b>
<b>现金净变动</b>	<b>235</b>	<b>67</b>	<b>222</b>	<b>290</b>
货币资金的期初余额	1138	1373	1440	1662
货币资金的期末余额	1373	1440	1662	1952
企业自由现金流	273	115	246	329
权益自由现金流	298	104	268	354

## 相关研究报告：

### 国信证券投资评级

类别	级别	定义
股票 投资评级	买入	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	预计 6 个月内，股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	预计 6 个月内，股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	预计 6 个月内，股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	预计 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	预计 6 个月内，行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

### 分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，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。

### 风险提示

本报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有，仅供我公司客户使用。未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。

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。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。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，我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。

### 证券投资咨询业务的说明

证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。

证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行