

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车服务 II

中国汽研 (601965)

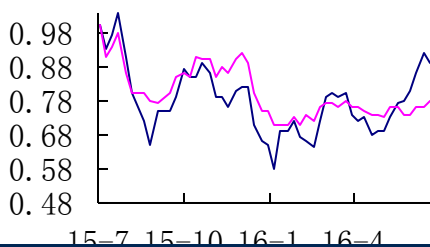
买入

2016 年半年度业绩快报点评

(维持评级)

2016 年 07 月 21 日

一年该股与沪深 300 走势比较



股票数据

总股本/流通 (百万股)	961/961
总市值/流通 (百万元)	9,814/9,814
上证综指/深圳成指	3,028/10,760
12 个月最高/最低元)	13.85/6.38

相关研究报告:

《中国汽研-601965-重大事件快评: 风动实验室获审议通过, 加速承接汽车产业升级》
——2016-06-20

证券分析师: 梁超

电话: 0755-22940097

E-MAIL: liangchao@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980515080001

独立性声明:

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。

财报点评

检测研发稳健增长, 业绩基本符合预期

• 上半年收入快速增长, 利润小幅上扬

2016 年上半年实现营业收入 6.93 亿元, 同比增长 24.78%; 营业利润 1.31 亿元, 同比增长 7.72%; 实现归母净利润 1.11 亿元, 同比增长 4.35%。其中技术服务业务实现收入 3.54 亿元, 同比增长 28%; 产业化业务板块实现收入 3.39 亿元, 同比增长 21%。拆分报告期末来看, 公司第二季度实现营业收入 4.73 亿元, 同比增长 40.37%, 实现归母净利润 0.50 亿, 同比增长 34.30%。展望 2016 年下半年, 我们认为技术服务仍然是最大的看点, 产业化关注电动车相关零部件。

• 重卡市场回暖, 专用车业务收入上升

公司产业化业务以自卸车、环卫车等专用汽车为主, 2015 年国四标准全面推行, 重卡市场遇冷拖累公司专用车业绩。2016 年 2 月起重卡市场触底反弹, 5、6 月份重卡销量分别同比增长 24%、13%, 实现连续 5 个月以来的两位数增长。重卡市场回暖拉升专用车销量, 贡献公司产业化板块营业收入 (上半年同增 21%)。我们认为: 经济增长稳健、黄标车淘汰加快、出口放量等因素将刺激国内重卡行业持续上行 (全年销量有望靠近 60 万辆、10%增速), 公司专用车业务将受益于重卡景气度回升, 收入保持稳健增长。

• 检测业务拓展, 技术优势明显

公司技术服务业务主要从事汽车检测研发, 高毛利率, 具备一定的行业壁垒。2016 年上半年公司加大市场开发力度, 技术服务业务实现收入 3.54 亿元, 同比增长 28%, 是公司利润的主要来源。我们认为: 公司产能逐步投放, 检测业务承载能力加强; 且汽车行业竞争加剧, 行业新车开发频率或有加快, 推动公司检测业务的发展。

• 风险提示

经济下行, 重卡市场不达预期。

• 重卡回暖+检测业务稳增, 看好下半年业绩

公司是汽车检测唯一上市公司, 技术储备丰富。上半年受益于重卡行业回暖和检测业务拓展, 业绩稳健增长。我们预计 2016/2017/2018 年的 EPS 分别为 0.36/0.43/0.53 元, 对应 2016/2017/2018 年的动态 PE 分别为 28.3 倍/23.9 倍/19.4 倍, 考虑到公司在电动车、汽车智能化等业务布局, 维持公司“买入”评级。

盈利预测和财务指标

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
营业收入(百万元)	1,569	1,203	1,367	1,597	1,858
(+/-%)	4.6%	-23.3%	13.6%	16.9%	16.3%
净利润(百万元)	413	311	347	410	506
(+/-%)	-2.1%	-24.8%	11.5%	18.3%	23.6%
摊薄每股收益 (元)	0.43	0.32	0.36	0.43	0.53
EBITMargin	29.2%	27.2%	25.8%	25.8%	27.6%
净资产收益率 (ROE)	11.7%	8.2%	8.6%	9.4%	10.7%
市盈率 (PE)	23.7	31.6	28.3	23.9	19.4
EV/EBITDA		25.9	20.3	17.5	14.8
市净率 (PB)		2.8	2.6	2.4	2.2

资料来源: Wind, 国信证券经济研究所预测注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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
流动资产合计	2457	2565	2956	3432
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
资产总计	4452	4628	5026	5494
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
流动负债合计	432	543	601	662
长期借款及应付债券	3	(227)	(227)	(227)
其他长期负债	189	219	249	279
长期负债合计	192	(8)	22	52
负债合计	624	534	623	714
少数股东权益	52	47	41	34
股东权益	3776	4046	4362	4747
负债和股东权益总计	4452	4628	5026	5494

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	31.6	28.3	23.9	19.4
P/B	2.6	2.4	2.2	2.1
EV/EBITDA	25.9	20.3	17.5	14.8

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
营业收入	1203	1367	1597	1858
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
利润总额	367	409	483	597
所得税费用	62	69	81	100
少数股东损益	(6)	(6)	(8)	(9)
归属于母公司净利润	311	347	410	506

现金流量表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E
净利润	311	347	410	506
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)
经营活动现金流	598	414	517	612
资本开支	(255)	(241)	(201)	(201)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	(255)	(241)	(201)	(201)
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
融资活动现金流	(108)	(106)	(94)	(122)
现金净变动	235	67	222	290
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	275

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±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±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，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所团队成员

宏观		策略		技术分析	
董德志	021-60933158	郇彬	021-6093 3155	闫莉	010-88005316
陶川	010-88005317	朱俊春	0755-22940141		
燕翔	010-88005325	王佳骏	021-60933154		
李智能	0755-22940456				
固定收益		纺织/日化零售		互联网	
董德志	021-60933158	郭陈杰	021-60875168	王学恒	010-88005382
赵婧	0755-22940745	朱元	021-60933162	李树国	010-88005305
魏玉敏	021-60933161			何立中	010-88005322
柯聪伟	021-60933152				
医药生物		社会服务(酒店、餐饮和休闲)		家电	
江维娜	021-60933157	曾光	0755-82150809	王念春	0755-82130407
邓周宇	0755-82133263	钟潇	0755-82132098		
万明亮		张峻豪	0755-22940141		
通信服务		电子		环保与公共事业	
程成	0755-22940300	刘翔	021-60875160	陈青青	0755-22940855
		蓝逸翔	021-60933164	邵潇	0755-22940659
		马红丽	021-60875174		
军工及主题投资				非金属及建材	
王东	010-88005309			黄道立	0755-82130685
徐培沛	0755-22940793			刘宏	0755-22940109
房地产					
区瑞明	0755-82130678				
朱宏磊	0755-82130513				
电力设备新能源		化工		建筑工程	
杨敬梅	021-60933160	苏淼	021-60933150	刘萍	0755-22940678
金融工程		轻工造纸		汽车及零部件	
吴子昱	0755-22940607	邵达	0755-82130706	梁超	0755-22940097
黄志文	0755-82133928				
邹璐	0755-82130833-701418				

国信证券机构销售团队

华北区 (机构销售一部)		华东区 (机构销售二部)		华南区 (机构销售三部)		海外销售交易部	
李文英	010-88005334 13910793700	汤静文	021-60875164 13636399097	赵晓曦	0755-82134356 15999667170	赵冰童	0755-82134282 13693633573
liwying@guosen.com.cn		tangjingwen@guosen.com.cn		zhaoxi@guosen.com.cn		zhaobt@guosen.com.cn	
夏坤	13726685252	吴国	15800476582	邵燕芳	0755-82133148 13480668226	梁佳	0755-25472670 13602596740
王玮	13726685252	唐泓翼	13818243512	颜小燕	0755-82133147 13590436977	程可欣	886-0975503529(台湾)
		tanghongyi413@hotmail.com		yanxy@guosen.com.cn		chengkx@guosen.com.cn	
许婧	18600319171	梁轶聪	021-60873149 18601679992	黄明燕	18507558226	刘研	0755-82136081 18610557448
边祎维	13726685252	liangyc@guosen.com.cn		刘紫微	13828854899	liuyan3@guosen.com.cn	
		倪婧	18616741177			夏雪	18682071096
王艺汀	13726685252	林若	13726685252			吴翰文	13726685252
赵海英	010-66025249 13810917275	张南威	13726685252				
zhaohy@guosen.com.cn		周鑫	13726685252				