

研究所

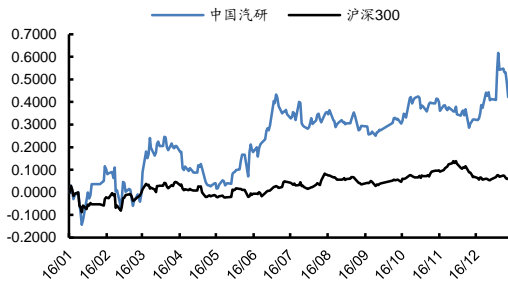
证券分析师：
021-20281098
联系人：
010-8857
6686-813

周绍倩 S0350516070001
zhousq01@ghzq.com.cn
葛家南 S0350115030001
gejn@ghzq.com.cn

收入大幅增加，静待业绩释放

——中国汽研（601965）2016 业绩快报点评

最近一年走势



相对沪深 300 表现

表现	1M	3M	12M
中国汽研	7.4	7.2	43.4
沪深 300	-0.8	0.4	6.5

市场数据

	2017/01/16
当前价格（元）	10.71
52 周价格区间（元）	6.38 - 12.48
总市值（百万）	10294.24
流通市值（百万）	10294.24
总股本（万股）	96117.99
流通股（万股）	96117.99
日均成交额（百万）	76.62
近一月换手（%）	23.50

相关报告

合规声明

国海证券股份有限公司持有该股票未超过该公司已发行股份的 1%。

事件：

中国汽研发布 2016 年业绩快报：实现营业收入 16.56 亿元，同比增长 37.65%，其中：技术服务业务收入同比增长 18%；产业化制造业务收入同比增长 64%。实现利润总额 4.03 亿元，同比增长 10.02%，实现归属于上市公司股东的净利润 3.42 亿元，同比增长 9.96%。经营活动产生的现金流量净额 4.4 亿元，同比增长 21%。

投资要点：

- 公司主营业务快速增长** 实现营业收入 16.56 亿元，同比增长 37.65%，高于市场一致预期，技术服务业务收入同比增长 18%，与行业增长基本保持同步；产业化制造业务收入同比增长 64%，主要由于公司专用汽车业务抓住重卡行业市场回暖的机遇，收入规模大幅增长。
- 汽车检测研发唯一上市公司，智能驾驶检测和新能源汽车检测业务将受益于行业变革** 智能驾驶方面：公司于 2015 年成立 ADAS 实验室，已具备较完善的 ADAS 系统及整车检测能力，目前已进入快速发展期；公司于 2016 年牵头重庆市智能互联示范区项目，并计划在 2019 年建成 V2X 智能检测平台。根据各大整车厂及供应商给出的时间表，2021 年前智能驾驶技术及配置将迅速普及化，随着相关法规政策的陆续出台，智能驾驶检测业务有望持续增厚公司业绩。新能源汽车方面：随着 2016 年 9 月《企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理暂行办法（征求意见稿）》、2016 年 10 月《节能与新能源汽车技术路线图》以及 2016 年 12 月《轻型汽车污染物排放限值及测量方法（中国第六阶段）》一系列法律法规的发布，未来两年自主及合资品牌车企均将积极研发新能源车型以应对愈发严格的法律法规，申报公告认证将进入密集期，直接利好公司新能源汽车检测业务。
- 汽车风洞实验室的投入使用将锁定未来利润增量** 随着国内汽车产业的整体升级，车企在强制性检测以外对高速稳定性、行车静谧性车辆性能提出了更高的要求。公司正在建设一座全尺寸空气动力学-声学风洞（AAWT）和环境风洞（CWT），并将于 2018 年建成投入使用，可为车企提供汽车风阻测试、侧风响应测试、风噪测试、流场显示测试、发动机热管理测试、空调系统测试、整车热管理测试等一系列汽车空气动力学、声学 and 热力学风洞试验，测试车型覆盖乘用车（包括轿车、SUV、MPV）、皮卡、轻卡和中型客车等车型。中国汽研还与汽车企业倡导成

立了汽车风洞联盟，为充分发挥风洞的效能打下了基础，实现与汽车企业的可持续双赢发展。目前已有多家汽车企业加入汽车风洞联盟，包括重庆长安汽车股份有限公司、江铃汽车股份有限公司、安徽江淮汽车股份有限公司、北汽银翔汽车有限公司、江铃控股有限公司、潍柴（重庆）汽车有限公司、重庆力帆实业（集团）股份有限公司等。

- **盈利预测和投资评级：首次覆盖给予增持评级** 公司作为汽车检测研发唯一上市公司，不仅实现了现阶段主营业务快速发展，而且在汽车智能化和电气化的趋势中有望持续获益，更有风洞实验室等长期利润增长点，我们看好公司的长期发展，预测公司 2016-2018 年 EPS 分别为 0.35、0.44、0.54 元，当前股价对应市盈率估值分别为 30.18、24.59、19.69 倍，首次覆盖给予“增持”评级。
- **风险提示：**宏观经济下行压力加大，行业景气度降低、下游客户销量下滑

预测指标	2015	2016E	2017E	2018E
主营收入（百万元）	1203	1657	1959	2249
增长率(%)	-23%	38%	18%	15%
净利润（百万元）	311	341	419	523
增长率(%)	-25%	10%	23%	25%
摊薄每股收益（元）	0.32	0.35	0.44	0.54
ROE(%)	8.12%	8.42%	9.69%	11.22%

资料来源：公司数据、国海证券研究所

表 1: 中国汽研盈利预测表

证券代码:	601965.SH				股价:	10.71	投资评级:	增持		日期:	2017/01/16
财务指标	2015	2016E	2017E	2018E	每股指标与估值		2015	2016E	2017E	2018E	
盈利能力					每股指标						
ROE	8%	8%	10%	11%	EPS		0.32	0.35	0.44	0.54	
毛利率	41%	33%	33%	35%	BVPS		3.93	4.16	4.44	4.79	
期间费率	13%	14%	12%	12%	估值						
销售净利率	26%	21%	21%	23%	P/E		33.11	30.18	24.59	19.69	
成长能力					P/B		2.73	2.58	2.41	2.23	
收入增长率	-23%	38%	18%	15%	P/S		8.56	6.21	5.26	4.58	
利润增长率	-25%	10%	23%	25%	利润表 (百万元)						
营运能力					营业收入	2015	2016E	2017E	2018E		
总资产周转率	0.27	0.35	0.38	0.41	营业收入	1203	1657	1959	2249		
应收账款周转率	2.69	2.98	3.24	3.39	营业成本	704	1115	1303	1458		
存货周转率	3.60	6.96	6.96	6.96	营业税金及附加	8	7	9	10		
偿债能力					销售费用	39	51	61	70		
资产负债率	14%	15%	15%	15%	管理费用	149	176	198	217		
流动比	5.69	5.25	5.16	5.11	财务费用	(40)	(31)	(34)	(42)		
速动比	5.24	4.93	4.83	4.77	其他费用 / (-收入)	7	25	32	41		
资产负债表 (百万元)	2015	2016E	2017E	2018E	营业利润	350	363	454	577		
现金及现金等价物	1373	1494	1647	1775	营业外净收支	17	38	38	38		
应收款项	447	556	604	663	利润总额	367	401	492	615		
存货净额	196	161	188	211	所得税费用	62	60	74	92		
其他流动资产	442	426	504	579	净利润	305	341	419	523		
流动资产合计	2457	2638	2943	3227	少数股东损益	(6)	0	0	0		
固定资产	1288	1490	1641	1777	归属于母公司净利润	311	341	419	523		
在建工程	400	302	204	204	现金流量表 (百万元)						
无形资产及其他	218	218	199	181	经营活动现金流	363	503	505	612		
长期股权投资	36	62	62	62	净利润	305	341	419	523		
资产总计	4452	4761	5101	5502	少数股东权益	(6)	0	0	0		
短期借款	0	0	0	0	折旧摊销	100	151	171	184		
应付款项	162	191	223	250	公允价值变动	0	0	0	0		
预收帐款	147	198	234	268	营运资金变动	(36)	(130)	(221)	(217)		
其他流动负债	123	114	114	114	投资活动现金流	(64)	(129)	(53)	(136)		
流动负债合计	432	502	571	632	资本支出	(172)	(103)	(53)	(136)		
长期借款及应付债券	3	3	3	3	长期投资	(1)	(26)	0	0		
其他长期负债	189	207	207	207	其他	108	0	0	0		
长期负债合计	192	210	210	210	筹资活动现金流	(178)	(120)	(147)	(184)		
负债合计	624	712	780	842	债务融资	0	0	0	0		
股本	961	961	961	961	权益融资	5	0	0	0		
股东权益	3828	4049	4321	4660	其它	(183)	(120)	(147)	(184)		
负债和股东权益总计	4452	4761	5101	5502	现金净增加额	121	254	305	293		

资料来源: 公司数据、国海证券研究所

【汽车组介绍】

周绍倩，毕业于同济大学汽车专业，汽车行业 OEM 四年工作经验，证券行业 A+H 股两年研究经验，2016 年加入国海证券研究所。

葛家南，联系人，南京大学物理学学士，东京大学机械工学硕士，2015 年加入国海证券研究所。

【分析师承诺】

周绍倩，本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿。

【国海证券投资评级标准】

行业投资评级

推荐：行业基本面向好，行业指数领先沪深 300 指数；

中性：行业基本面稳定，行业指数跟随沪深 300 指数；

回避：行业基本面向淡，行业指数落后沪深 300 指数。

股票投资评级

买入：相对沪深 300 指数涨幅 20%以上；

增持：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；

卖出：相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

【免责声明】

本报告仅供国海证券股份有限公司（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。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司的完整报告为准，本公司接受客户的后续问询。

本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于公开资料及合法获得的相关内部外部报告资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证其中的信息已做最新变更，也不保证相关的建议不会发生任何变更。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、价值及投资收入可能会波动。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。报告中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价和征价。本公司及其本公司员工对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本公司或关联机构可能会持有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、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向本公司或其他专业人士咨询并谨慎决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、

本公司员工或者关联机构无关。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议。

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。本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

【郑重声明】

本报告版权归国海证券所有。未经本公司的明确书面特别授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或者全部内容，否则均构成对本公司版权的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。