

**证券研究报告—动态报告**

汽车汽配

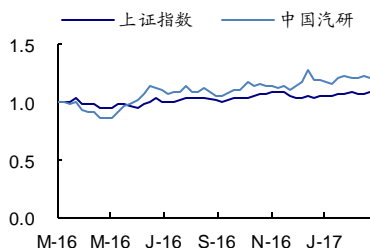
汽车零部件 II

**中国汽研(601965)**
**买入**

2016 年年报点评

(维持评级)

2017 年 03 月 27 日

**一年该股与上证综指走势比较**

**股票数据**

总股本/流通(百万股)	961/961
总市值/流通(百万元)	10,342/10,342
上证综指/深圳成指	3,249/10,583
12 个月最高/最低(元)	12.48/7.50

**相关研究报告:**

《中国汽研-601965-2016 年业绩快报点评: 业绩稳健增长, 向好趋势持续》——2017-01-17  
 《中国汽研-601965-2016 年三季报点评: 业绩超预期, 或加快转型升级》——2016-10-24  
 《中国汽研-601965-2016 年半年度业绩快报点评: 检测研发稳健增长, 业绩基本符合预期》——2016-07-21  
 《中国汽研-601965-重大事件快评: 风洞实验室获审议通过, 加速承接汽车产业技术升级》——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**

# 业绩稳增, 打造汽车产业科技创新及公共技术服务平台

**● 2016 年业绩稳健增长**

中国汽研公布年报, 2016 年实现营业收入 16.55 亿, 同比增长 37.56%, 实现归母净利润 3.40 亿, 同比增长 9.42%, 经营活动产生的现金流量净额 4.55 亿, 同比增长 25.36%。利润分配预案每 10 股派发现金股利 1.5 元 (15 年 1 元)。营收增长主因在于专用车业务大幅增长, 技术服务稳健增长, 增收不增利的主因在于营收占比较大的专用车业务 16 年厂区搬迁带来高运营成本。

**● 技术服务板块受益于自主崛起、智能化、电动化转型**

2016 年技术服务板块新签合同 7.91 亿元, 同比增长 5.79%, 实现收入 7.92 亿元, 同比增长 16.99%, 实现利润总额 3.8 亿元, 同比增长 6.05%, 其中检测板块中新能源汽车检测业务量稳定增长, 研发板块从西南向华东、华南的市场开拓进展顺利。我们认为, 汽研主要客户是长安、江铃、江淮、奇瑞、力帆等, 近年来受益于三四线城市需求带动自主乘用车崛起、新车型更迭加快, 同时电动化、智能化下检测项目增加 (AEB、保险指数或有望纳入考核)、技术评定趋严 (17 年 2198 款新能源车型重审), 汽研新车检测与研发咨询业务有望持续高增长。

**● 产业化板块受益于商用车回暖, 关注轨交业务拓展和燃气系统**

2016 年产业化板块新签合同 8.81 亿元, 同比增长 89.46%, 全年实现收入 8.46 亿元, 同比增长 61.45%, 实现利润总额 0.22 亿元, 同比增长 159.12%。自主主因是特种车加快开发市政环卫产品系列, 积极拓展了客厢类产品和物流产品。展望未来, 汽研自主研发的中国标准动车 350 齿轮箱通过运营考核, 国内首创吊挂式单轨齿轮传动和基础制动装置成功实现装车试运行, 看好公司轨交新兴市场 (高铁、跨座式、悬挂式单轨) 的业务拓展, 燃气汽车板块成功中标重庆市第四代出租车业务, 17 年汽研年产 3 万套的燃气汽车系统投产 (16 年销售 8512 套), 看好燃气系统外销及专用车自配量增长。

**● 自主崛起、电动化、智能化背景下的研发类稀缺标的, 维持买入**

我们认为, 当前汽车自主品牌崛起、电动化、智能化转型加速的背景下, 国内汽车检测研发机构面临空前的发展机遇, 我们预测 17/18/19 年 EPS 分别为 0.46/0.59/0.73 元, 对应 PE 分别为 24/18/15 倍。汽研兼具稀缺性和部分垄断, 国企改革+智能网联+跨座单轨多概念叠加, 维持“买入”评级。

**盈利预测和财务指标**

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	1,203	1,655	2,210	2,746	3,324
(+/-%)	-23.3%	37.6%	33.5%	24.3%	21.0%
净利润(百万元)	311	340	438	568	704
(+/-%)	-24.8%	9.4%	28.8%	29.7%	23.8%
摊薄每股收益(元)	0.32	0.35	0.46	0.59	0.73
EBIT Margin	27.2%	18.4%	21.3%	23.1%	23.9%
净资产收益率(ROE)	8.2%	8.5%	10.1%	11.9%	13.3%
市盈率(PE)	33.3	30.3	23.5	18.1	14.7
EV/EBITDA	25.7	26.6	18.3	14.4	11.9
市净率(PB)	2.7	2.57	2.37	2.16	1.95

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)					利润表 (百万元)				
	2016	2017E	2018E	2019E		2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1485	1300	1300	1415	营业收入	1655	2210	2746	3324
应收款项	555	726	903	1093	营业成本	1109	1425	1724	2063
存货净额	163	356	392	420	营业税金及附加	16	15	19	23
其他流动资产	450	795	989	1197	销售费用	51	66	82	100
<b>流动资产合计</b>	<b>2653</b>	<b>3178</b>	<b>3583</b>	<b>4124</b>	管理费用	175	232	286	344
固定资产	1767	1892	2010	2119	财务费用	(34)	(17)	(14)	(18)
无形资产及其他	214	207	199	191	投资收益	32	32	27	26
投资性房地产	84	84	84	84	资产减值及公允价值变动	(5)	(14)	(14)	(14)
长期股权投资	62	62	62	62	其他收入	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>4781</b>	<b>5423</b>	<b>5939</b>	<b>6581</b>	营业利润	364	506	662	825
短期借款及交易性金融负债	0	167	80	0	营业外净收支	38	21	22	22
应付款项	217	249	305	368	<b>利润总额</b>	<b>402</b>	<b>527</b>	<b>684</b>	<b>847</b>
其他流动负债	313	397	487	588	所得税费用	61	89	115	142
<b>流动负债合计</b>	<b>531</b>	<b>814</b>	<b>872</b>	<b>956</b>	少数股东损益	0	1	1	1
长期借款及应付债券	3	3	3	3	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>340</b>	<b>438</b>	<b>568</b>	<b>704</b>
其他长期负债	208	238	268	298					
<b>长期负债合计</b>	<b>211</b>	<b>241</b>	<b>271</b>	<b>301</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>741</b>	<b>1055</b>	<b>1143</b>	<b>1257</b>	净利润	340	438	568	704
少数股东权益	20	20	21	22	资产减值准备	(11)	0	0	0
股东权益	4020	4349	4775	5303	折旧摊销	111	149	163	177
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4781</b>	<b>5423</b>	<b>5939</b>	<b>6581</b>	公允价值变动损失	5	14	14	14
					财务费用	(34)	(17)	(14)	(18)
关键财务与估值指标					营运资本变动	(11)	(563)	(230)	(232)
每股收益	0.35	0.46	0.59	0.73	其它	11	0	0	0
每股红利	0.10	0.11	0.15	0.18	<b>经营活动现金流</b>	<b>447</b>	<b>38</b>	<b>516</b>	<b>663</b>
每股净资产	4.18	4.52	4.97	5.52	资本开支	(164)	(281)	(287)	(292)
ROIC	7%	9%	12%	13%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	8%	10%	12%	13%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(190)</b>	<b>(281)</b>	<b>(287)</b>	<b>(292)</b>
毛利率	33%	35%	37%	38%	权益性融资	0	0	0	0
EBIT Margin	18%	21%	23%	24%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	25%	28%	29%	29%	支付股利、利息	(98)	(110)	(142)	(176)
收入增长	38%	34%	24%	21%	其它融资现金流	51	167	(87)	(80)
净利润增长率	9%	29%	30%	24%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(144)</b>	<b>58</b>	<b>(229)</b>	<b>(256)</b>
资产负债率	16%	20%	20%	19%	<b>现金净变动</b>	<b>112</b>	<b>(185)</b>	<b>0</b>	<b>115</b>
息率	0.9%	1.1%	1.4%	1.7%	货币资金的期初余额	1373	1485	1300	1300
P/E	30.3	23.5	18.1	14.7	货币资金的期末余额	1485	1300	1300	1415
P/B	2.6	2.4	2.2	1.9	企业自由现金流	194	(303)	174	314
EV/EBITDA	26.6	18.3	14.4	11.9	权益自由现金流	245	(122)	99	249

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

## 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

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。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 liwying@guosen.com.cn	汤静文 021-60875164 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	邵燕芳 0755-82133148 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 0755-82134282 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王玮 13726685252	吴国 15800476582	赵晓曦 0755-82134356 15999667170 zhaoxi@guosen.com.cn	梁佳 0755-25472670 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许婧 18600319171	梁轶聪 021-60873149 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 0755-82133147 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	夏雪 18682071096
边祎维 13726685252	倪婧 18616741177	黄明燕 18507558226	吴翰文 13726685252
王艺汀 13726685252	林若 13726685252	刘紫微 13828854899	
陈雪庆 18150530525	张南威 13726685252	简洁 13726685252	
杨云崧 18150530525	周鑫 13726685252	欧子炜 18150530525	
赵海英 010-66025249 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	张欣慰 13726685252		