证券研究报告—动态报告

汽车汽配

汽车零配件Ⅱ

中国汽研(601965)

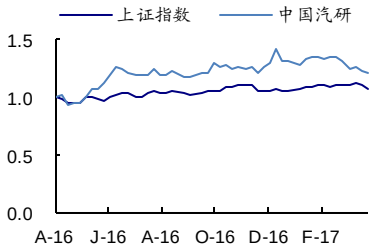
买入

2017 年一季报点评

（维持评级）

2017 年 04 月 25 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)	9,333/9,333
上证综指/深圳成指	3,130/10,092
12 个月最高/最低(元)	12.48/7.50

相关研究报告:

《中国汽研-601965-年报点评：业绩稳增，打造汽车产业科技创新及公共技术服务平台》 ——2017-03-27

《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：风动实验室获审议通过，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码：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

增长稳健：专用车放量、技术服务深化、轨交零部件静候新订单

● 2017 年一季度净利润增长 22.70%

中国汽研公布一季报，2017 年 Q1 实现营业收入 3.74 亿元，同比增长 69.72%，实现归母净利 7415 万元，同比增长 22.70%，实现扣非归母净利 6659 万元，同比增长 22.95%。**营收增长主因在于专用车业务销售收入增长 302%，2016 年一季度技术服务业务实现收入 1.53 亿元，产业化制造业务（包括轨交、专用车和燃气系统）实现收入 6709 万元。**

● 重卡高景气持续推动公司专用车收入上扬

限超政策、PPP 基建项目落地加速的背景下，2017 年一季度重卡行业延续了 16 年四季度的高景气，实现销量 28.4 万辆，同比增长 94%。汽研专用车业务放量，实现 302%的销售收入增长。**考虑到公司产业化板块整体搬迁完成，新增设备逐步到位，公司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，后续生产销售进入稳健阶段，重卡高增长背景下公司专用车业务产能释放，收入增长、毛利率有望提升。**

● 安全指数推进有序，技术服务客户合作深化，轨交静候新订单

汽研联合中保研共同构建中国保险汽车安全指数，通过 4 个指数试验对车型风险进行识别，成立安全指数管理中心（17 年首运营）。其安全指数规程 1.0 预计 2017 年底正式发布，2019 年有望实施。**我们认为，以往保费按新车售价和往期出险率定价，新车面临无历史数据、无车型保费的问题，安全指数将新车保费和安全评价联系起来，有望成为未来车保基准。安全指数设立后，一方面未来新车有望全面参评提升汽研测试评价业务量，另一方面给汽研其他测试带来的协同效应可观。**2017 年 4 月，汽研董事长、总经理前往力帆签署战略合作协议，将加强性能开发、测试评价等多领域合作与交流，建立全面科技创新及产品开发战略合作伙伴关系，**考虑汽研近期业务交流次数增多、频率加快，看好后续技术服务新客户拓展。轨道交通零部件静候新订单：**自主研发的中国标准动车 350 齿轮箱顺利通过铁路总公司 60 万公里运营考核，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，静候新订单。

● 业务稳健，估值偏低，维持买入

我们认为，汽研具备稀缺性和部分垄断，业绩稳健，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 21/16/13 倍，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)	1,655	1,655	2,210	2,746	3,324
(+/-%)	*37.6%*	*37.6%*	*33.5%*	*24.3%*	*21.0%*
净利润(百万元)	340	340	438	568	704
(+/-%)	*9.4%*	*9.4%*	*28.8%*	*29.7%*	*23.8%*
摊薄每股收益(元)	0.35	0.35	0.46	0.59	0.73
EBIT Margin	22.3%	18.4%	21.3%	23.1%	23.9%
净资产收益率(ROE)	8.5%	8.5%	10.1%	11.9%	13.3%
市盈率(PE)	27.4	27.4	21.3	16.4	13.3
EV/EBITDA	20.9	24.3	16.8	13.1	10.9
市净率(PB)	2.3	2.32	2.15	1.95	1.76

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）	2016	2017E	2018E	2019E
现金及现金等价物	1485	1300	1300	1415
应收款项	555	726	903	1093
存货净额	163	356	392	420
其他流动资产	450	795	989	1197
流动资产合计	**2653**	**3178**	**3583**	**4124**
固定资产	1767	1892	2010	2119
无形资产及其他	214	207	199	191
投资性房地产	84	84	84	84
长期股权投资	62	62	62	62
资产总计	**4781**	**5423**	**5939**	**6581**
短期借款及交易性金融负债	0	167	80	0
应付款项	217	249	305	368
其他流动负债	313	397	487	588
流动负债合计	**531**	**814**	**872**	**956**
长期借款及应付债券	3	3	3	3
其他长期负债	208	238	268	298
长期负债合计	**211**	**241**	**271**	**301**
负债合计	**741**	**1055**	**1143**	**1257**
少数股东权益	20	20	21	22
股东权益	4020	4349	4775	5303
负债和股东权益总计	**4781**	**5423**	**5939**	**6581**

关键财务与估值指标	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.35	0.46	0.59	0.73
每股红利	0.10	0.11	0.15	0.18
每股净资产	4.18	4.52	4.97	5.52
ROIC	7%	9%	12%	13%
ROE	8%	10%	12%	13%
毛利率	33%	35%	37%	38%
EBIT Margin	18%	21%	23%	24%
EBITDA Margin	25%	28%	29%	29%
收入增长	38%	34%	24%	21%
净利润增长率	9%	29%	30%	24%
资产负债率	16%	20%	20%	19%
息率	1.0%	1.2%	1.5%	1.9%
P/E	27.4	21.3	16.4	13.3
P/B	2.3	2.1	2.0	1.8
EV/EBITDA	24.3	16.8	13.1	10.9

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

利润表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	**1655**	**2210**	**2746**	**3324**
营业成本	1109	1425	1724	2063
营业税金及附加	16	15	19	23
销售费用	51	66	82	100
管理费用	175	232	286	344
财务费用	(34)	(17)	(14)	(18)
投资收益	32	32	27	26
资产减值及公允价值变动	(5)	(14)	(14)	(14)
其他收入	0	0	0	0
营业利润	364	506	662	825
营业外净收支	38	21	22	22
利润总额	**402**	**527**	**684**	**847**
所得税费用	61	89	115	142
少数股东损益	0	1	1	1
归属于母公司净利润	**340**	**438**	**568**	**704**

现金流量表（百万元）	2016	2017E	2018E	2019E
净利润	**340**	**438**	**568**	**704**
资产减值准备	(11)	0	0	0
折旧摊销	111	149	163	177
公允价值变动损失	5	14	14	14
财务费用	(34)	(17)	(14)	(18)
营运资本变动	(11)	(563)	(230)	(232)
其它	11	0	0	0
经营活动现金流	**447**	**38**	**516**	**663**
资本开支	(164)	(281)	(287)	(292)
其它投资现金流	0	0	0	0
投资活动现金流	**(190)**	**(281)**	**(287)**	**(292)**
权益性融资	0	0	0	0
负债净变化	0	0	0	0
支付股利、利息	(98)	(110)	(142)	(176)
其它融资现金流	51	167	(87)	(80)
融资活动现金流	**(144)**	**58**	**(229)**	**(256)**
现金净变动	**112**	**(185)**	**0**	**115**
货币资金的期初余额	1373	1485	1300	1300
货币资金的期末余额	1485	1300	1300	1415
企业自由现金流	194	(303)	174	314
权益自由现金流	245	(122)	99	249

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 zhaoxxi@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		