

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)

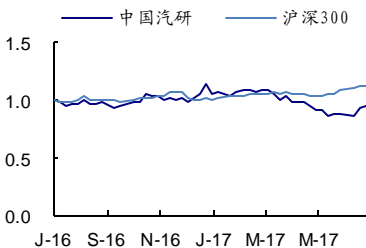
买入

2017 年上半年业绩快报点评

(维持评级)

2017 年 07 月 13 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)	9,054/9,054
上证综指/深圳成指	3,198/10,453
12 个月最高/最低(元)	12.48/8.45

相关研究报告:

《中国汽研-601965-2017 年一季报点评: 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》——2017-04-25
 《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

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

2017 年上半年业绩符合预期, 静待轨交、智能化新拓展

● 2017 年上半年净利润增长 23.81%, 业绩符合预期

业绩快报: 2017 年 H1 实现营收 10.77 亿, 同比增长 55.36% (技术服务业务营收 3.89 亿元, +10%; 产业制造业务营收 6.88 亿元, +103%); 实现归母净利润 1.37 亿, 同比增长 23.81%; 经营性净现金流 7980 万元, 同比增长 145.92%, 主要是技术服务业务和专用汽车业务收款增加。整体而言, 2017 年上半年公司业绩符合预期, 增长主因一是公司加大市场开拓力度, 技术服务业务和产业制造业务收入规模增加; 二是本期确认的科研课题经费收入同比增加。

● 进入高铁核心零部件, 开拓利润空间

2017 年 7 月, 运行速度达 350km/h 的最新款高铁中国标准动车组“复兴号”正式开始载客运营。其中核心零部件 CW350 (D) 齿轮箱由凯瑞传动 (汽研全资子公司) 研发制造, 齿轮传动箱类似于汽车变速器, 凯瑞传动从 2014 年 2 月启动 CW350 (D) 齿轮箱的研发, 目前通过了装车考核, 并于 2017 年 1 月完成中铁检验认证中心 CRCC 产品认证。假设按照复兴号潜在市场空间年需求 400 标准列, 以标准了 4 节驱动车厢, 每驱动车厢 2 个转向架, 每转向架 2 个齿轮箱, 齿轮箱单价 20 万元, 则高铁齿轮箱市场空间=400*4*2*2*20=12.8 亿元, 按照 20% 市占率 (主要供应商是采埃孚、威墅堰等), 30% 销售净利润估测, 则中国汽研潜在利润空间 0.768 亿元 (2016 年净利润 3.4 亿)。

● 智能驾驶业务逐步推进, 发展前景可期

中国汽研是国内最早做智能网联的公司之一, 智能端: 2003 年公司开始布局 ADAS 并已实现 ADAS 试验室的创收; 网联端: 目前汽研拥有全世界最全的通信检测 (囊括 WIFI, DSRC, LTE-V 等), 2016 年 5 月汽研拿到了两个通信方面的项目 (5G 规程)。有望通过 5G 实现中国智能驾驶领域的“换道超车”。公司加快 V2X 测试能力假设, 推出国内首个智能网联汽车评价体系框架, 深化与百度、大唐电信等巨头合作。

● 业绩稳增, 各项业务逐步向好

我们认为, 公司检测业务受益于新车型换代加速和检测标准趋严稳健增长, 产业制造业务受益于商用车高景气+轨交新突破, 近期汽研轨交和智能化进展加速, 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)	26.6	27.4	20.7	15.9	12.9
EV/EBITDA	20.3	24.3	16.3	12.8	10.6
市净率(PB)	2.3	2.32	2.08	1.90	1.71

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
流动资产合计	2653	3178	3583	4124	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
资产总计	4781	5423	5939	6581	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	利润总额	402	527	684	847
其他流动负债	313	397	487	588	所得税费用	61	89	115	142
流动负债合计	531	814	872	956	少数股东损益	0	1	1	1
长期借款及应付债券	3	3	3	3	归属于母公司净利润	340	438	568	704
其他长期负债	208	238	268	298					
长期负债合计	211	241	271	301	现金流量表 (百万元)				
负债合计	741	1055	1143	1257	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
负债和股东权益总计	4781	5423	5939	6581	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

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	1.1%	1.2%	1.6%	1.9%
P/E	26.6	20.7	15.9	12.9
P/B	2.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	23.6	16.3	12.8	10.6

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 13910793700 liwying@guosen.com.cn	汤静文 13636399097 tangjingwen@guosen.com.cn	邵燕芳 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	赵冰童 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
王玮 13726685252	吴国 15800476582	赵晓曦 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	梁佳 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
许婧 18600319171	梁轶聪 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	颜小燕 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	程可欣 886-0975503529(台湾) chengkx@guosen.com.cn
边玮维 13726685252	倪婧 18616741177	刘紫微 13828854899	夏雪 18682071096
王艺汀 13726685252	林若 13726685252	简洁 13726685252	吴翰文 13726685252
詹云 13901062999	张南威 13726685252	欧子炜 18150530525	
陈雪庆 18150530525	周鑫 13726685252		
杨云崧 18150530525	张欣慰 13726685252		
赵海英 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	丛明浩 13901062999		