

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)

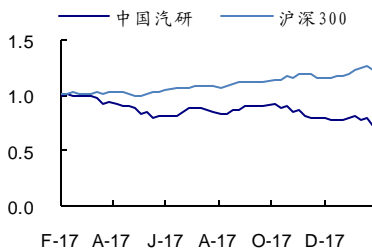
买入

2017 年业绩快报点评

(维持评级)

2018 年 02 月 06 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)	7,497/7,497
上证综指/深圳成指	3,462/10,925
12 个月最高/最低(元)	11.41/7.66

相关研究报告:

《中国汽研-601965-重大事件快评: 股权激励靴子落地, 长期受益于汽车智能化、电动化》——2017-12-20  
 《中国汽研-601965-2017 年中报点评: 新订单增长稳健, 专用车增收不增利》——2017-08-22  
 《中国汽研-601965-2017 年上半年业绩快报点评: 2017 年上半年业绩符合预期, 静待轨交、智能化新拓展》——2017-07-13  
 《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

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  
 联系人: 唐旭霞  
 E-MAIL: tangxx@guosen.com.cn

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 年四季度利润转增, 全年扣非利润符合预期

## ● 2017 年四季度利润转增, 扣非增长符合预期

业绩快报: 公司实现营业收入 24.09 亿元, 同比增长 45.57%; 实现归母净利润 3.61 亿元, 同比增长 6.07% (扣非利润 3.4 亿, +20%)。拆分报告期来看, 2017 年下半年实现营收 13.32 亿, 同比增长 38%; 实现归母净利润 2.24 亿, 同比下滑 2% (扣非利润+16%)。其中 2017 年第四季度扣非利润增长 25%, 较第三季度利润回升明显 (Q3 收入+48%, 归母利润-10%, 扣非利润+1%)。整体而言, 2017 年第四季度利润转为正增长, 全年扣非利润符合预期。

## ● 新签合同增长 72%, 新能源检测业务量增长

整体来看, 公司加强市场开拓, 抓住新能源汽车等机遇, 全年新签合同 28.80 亿元, 同比增长 72.25%。其中, 1) 汽车检测业务板块通过加强特色能力建设, 提升服务质量, 积极开拓市场, 全年新能源汽车检测等业务量稳定增长; 2) 研发业务板块在巩固西南市场的前提下, 不断向华东、华南开拓, 取得良好效果, 行业影响力逐步扩大; 3) 今年重卡市场行情较好, 专用汽车业务整车销量同比增加较多; 4) 汽车试验设备开发业务加大市场开拓力度, 业务量有所增加, 同时, 提速项目进度, 缩短试验台交货周期, 试验台销量同比增加; 5) 燃气汽车业务积极开拓市场, 新客户增加, 另外, 抓住重庆主城区出租车换挡升级的良好机遇, 汽车燃气系统销量实现一定增长。

## ● 股权激励靴子落地, 划定 10% 利润复合增速底线

2017 年 12 月, 中国汽研颁布第一期股权激励草案, 拟向董事、中高层管理者、核心技术人员及子公司高管和核心骨干共 146 人授予 960.56 万股股票 (总股本占比 1%)。限制性股票的授予价格为 5.97 元/股, 预计将在 2020-2022 年分年度进行绩效考核并解除限售 (计划三次分别解锁 40%、30%、30%), 解锁条件划定 10% 利润年均复合增速底线。我们认为, 国企改革最核心的问题在于激励机制的理顺, 公司国改预期落地, 解锁条件划定安全边际。

## ● 长期受益于汽车智能化、电动化, 维持买入

我们认为, 中国汽研是最具智能驾驶技术储备的核心标的, 长期看好检测业务受益于新车型换代加速和检测标准趋严实现稳健增长, 公司国改预期落地, 深度绑定团队利益。我们预计 17/18/19 年 EPS 分别为 0.40/0.49/0.60 元 (暂未调整盈利预测), 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	2,322	2,799	3,387
(+/-%)	37.6%	37.6%	40.3%	20.6%	21.0%
净利润(百万元)	340	340	387	468	580
(+/-%)	9.4%	9.4%	13.8%	20.9%	23.9%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.35	0.40	0.49	0.60
EBIT Margin	22.3%	18.4%	17.7%	18.5%	19.2%
净资产收益率(ROE)	8.5%	8.5%	9.0%	10.0%	11.4%
市盈率(PE)	22.0	22.2	19.5	16.1	13.0
EV/EBITDA	17.1	19.9	15.6	13.0	10.8
市净率(PB)	1.9	1.9	1.75	1.62	1.48

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	1300	营业收入	1655	2322	2799	3387
应收款项	555	763	920	1114	营业成本	1109	1584	1889	2264
存货净额	163	400	433	464	营业税金及附加	16	16	19	23
其他流动资产	450	836	1008	1219	销售费用	51	70	84	102
<b>流动资产合计</b>	<b>2653</b>	<b>3299</b>	<b>3661</b>	<b>4097</b>	管理费用	175	241	289	347
固定资产	1767	1892	2010	2119	财务费用	(34)	(15)	(10)	(13)
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>5545</b>	<b>6016</b>	<b>6554</b>	营业利润	364	445	541	676
短期借款及交易性金融负债	0	253	197	89	营业外净收支	38	21	22	22
应付款项	217	280	336	406	<b>利润总额</b>	<b>402</b>	<b>466</b>	<b>563</b>	<b>698</b>
其他流动负债	313	440	530	640	所得税费用	61	78	95	117
<b>流动负债合计</b>	<b>531</b>	<b>973</b>	<b>1063</b>	<b>1135</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>387</b>	<b>468</b>	<b>580</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>1214</b>	<b>1334</b>	<b>1436</b>	净利润	340	387	468	580
少数股东权益	20	20	21	21	资产减值准备	(11)	0	0	0
股东权益	4020	4310	4661	5096	折旧摊销	111	149	163	177
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>4781</b>	<b>5545</b>	<b>6016</b>	<b>6554</b>	公允价值变动损失	5	14	14	14
					财务费用	(34)	(15)	(10)	(13)
					营运资本变动	(11)	(611)	(185)	(226)
					其它	11	0	0	0
					<b>经营活动现金流</b>	<b>447</b>	<b>(60)</b>	<b>460</b>	<b>545</b>
					资本开支	(164)	(281)	(287)	(292)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					<b>投资活动现金流</b>	<b>(190)</b>	<b>(281)</b>	<b>(287)</b>	<b>(292)</b>
					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)	(97)	(117)	(145)
					其它融资现金流	51	253	(56)	(108)
					<b>融资活动现金流</b>	<b>(144)</b>	<b>156</b>	<b>(173)</b>	<b>(253)</b>
					<b>现金净变动</b>	<b>112</b>	<b>(185)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
					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	1300
					企业自由现金流	194	(401)	122	200
					权益自由现金流	245	(135)	74	103

关键财务与估值指标				
	2016	2017E	2018E	2019E
每股收益	0.35	0.40	0.49	0.60
每股红利	0.10	0.10	0.12	0.15
每股净资产	4.18	4.48	4.85	5.30
ROIC	7%	8%	9%	11%
ROE	8%	9%	10%	11%
毛利率	33%	32%	33%	33%
EBIT Margin	18%	18%	19%	19%
EBITDA Margin	25%	24%	24%	24%
收入增长	38%	40%	21%	21%
净利润增长率	9%	14%	21%	24%
资产负债率	16%	22%	23%	22%
息率	1.3%	1.3%	1.6%	1.9%
P/E	22.2	19.5	16.1	13.0
P/B	1.9	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	19.9	15.6	13.0	10.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

### 特别提示：

根据《发布证券研究报告暂行规定》(中国证券监督管理委员会公告[2010]28号)第十二条的规定，我公司特披露：截至2018年02月05日，我公司以自有资金投资持有“中国汽研”(601965)9693649股。

## 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
<b>李文英</b> 13910793700 liwying@guosen.com.cn	<b>张欣慰</b> 18701930016 zhangxinw@guosen.com.cn	<b>邵燕芳</b> 13480668226 shaoyf@guosen.com.cn	<b>赵冰童</b> 13693633573 zhaobt@guosen.com.cn
<b>许婧</b> 18600319171 xujing1@guosen.com.cn	<b>梁轶聪</b> 18601679992 liangyc@guosen.com.cn	<b>颜小燕</b> 13590436977 yanxy@guosen.com.cn	<b>梁佳</b> 13602596740 liangjia@guosen.com.cn
<b>王玮</b> 15901057831 wangwei3@guosen.com.cn	<b>吴国</b> 15800476582 wuguo@guosen.com.cn	<b>刘紫微</b> 13828854899 liuziw@guosen.com.cn	<b>陈俊儒</b> 13760329487 chenjunru@guosen.com.cn
<b>王艺汀</b> 18311410580 wangyit@guosen.com.cn	<b>金锐</b> 13764958911 jinrui@guosen.com.cn	<b>赵晓曦</b> 15999667170 zhaoxxi@guosen.com.cn	<b>邓怡秋</b> 15986625526 dengyiq@guosen.com.cn
<b>陈雪庆</b> 18911132721 chenxueq@guosen.com.cn	<b>倪婧</b> 18616741177 nijing@guosen.com.cn	<b>简洁</b> 15823925035 jianjie1@guosen.com.cn	
<b>杨云崧</b> 18610043360 yangys@guosen.com.cn	<b>林若</b> 15618987024 linruo@guosen.com.cn	<b>牛恒</b> 17888837219 niuheng@guosen.com.cn	
<b>赵海英</b> 13810917275 zhaohy@guosen.com.cn	<b>张南威</b> 13918188254 zhangnw@guosen.com.cn	<b>王灿</b> 13247504850 wangcan@guosen.com.cn	
<b>詹云</b> 15281619128 zhanyun@guosen.com.cn	<b>周鑫</b> 18621315175 zhouxin@guosen.com.cn	<b>欧子炜</b> 18682182659 ouzw@guosen.com.cn	
<b>边祎维</b> 13521850202 bianyw@guosen.com.cn	<b>丛明浩</b> 13162040999 congminghao@guosen.com.cn		
	<b>李杨</b> 17301786715 liyong10@guosen.com.cn		