

证券研究报告—动态报告

汽车汽配

中国汽研(601965)

买入

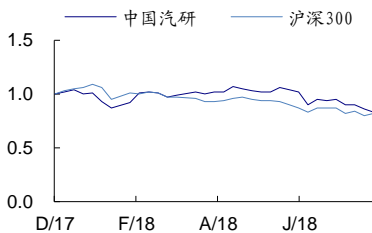
汽车零部件 II

2018 年中报点评

(维持评级)

2018 年 08 月 30 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)	970/961
总市值/流通(百万元)	6,655/6,594
上证综指/深圳成指	2,778/8,734
12 个月最高/最低(元)	10.06/6.68

相关研究报告:

《中国汽研-601965-2018 年一季报点评: 掌握核心技术的汽车智能检测龙头, 一季度扣非高速增长》——2018-05-02
 《中国汽研-601965-2017 年业绩快报点评: 2017 年四季度利润转增, 全年扣非利润符合预期》——2018-02-06
 《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

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

产业化扭亏+技术服务稳健, 中报业绩略超预期

● 中报利润+27%, Q2 利润加速增长, 略超预期

2018H1 中国汽研实现营收 14.5 亿, 同比增长 35%; 归母净利 1.74 亿, 同比增长 27%; 2018H1 新签合同 16 亿, 同比+37%, 其中产业化制造新签合同同比+45.27%。拆分报告期来看, 2018Q1 实现营收 6.45 亿, +72%; 归母净利 0.87 亿, 同比增长 17%; 2018Q2 实现营收 8 亿, +15%, 归母净利 0.87 亿, +38%。总体来看, Q2 产业化业务经营性利润扭亏, 费用管控到位, 上半年业绩略超预期。

● 产业化制造营业利润扭亏为盈, 技术服务营收稳健增长

拆分来看, 2018 上半年 1) 技术服务实现营收 4.3 亿, +9.8%, 经营性利润总额 1.81 亿, +10.07%, 是公司利润的主要来源, 主要原因是公司今年加强市场开拓取得成效, 营业收入有所增长; 2) 产业化制造实现营收 10.23 亿, +49%, 经营性利润总额 1,945 万元, 比去年同期增加 2,636 万元(扭亏为盈), 其中专用汽车(9 亿, +61%)、汽车燃气系统(0.5 亿, +75%)、汽车试验设备(0.55 亿, +19%)抢抓市场机遇, 营业收入同比增长幅度较大。

● 专用车毛利率改善显著, 三费率规模化下行

2018H1, 汽研毛利率 20.39%, 较去年下降 3.28pct, 毛利率下降的主要原因是低毛利率的专用车业务占比提升(从 52%提升到 62%), 带来毛利率的结构性价下调。拆分来看, 上半年技术服务业务毛利率 53.1%, 同比略下滑 0.37pct, 产业化制造业务中占比近 90%的专用车业务毛利率 3%(去年同期 0.67%)。2018H1 汽研三费率下降 2.9pct, 一方面是公司收入规模上升带来的费用率规模化下行, 另一方面是上半年公司课题项目研发支出同比有所减少, 管理费率下降 2.1pct。

● 风险提示

汽车风洞订单释放不达预期。

● 掌握核心技术的智能检测龙头, 维持买入评级

中国汽研是掌握核心技术的智能检测龙头标的, 汽车风洞项目今年年底投入使用, 智能网联测试未来有望成为全新增长点。我们预计 18/19/20 年 EPS 分别为 0.47/0.59/0.73 元, 对应 PE 分别为 14.6/11.7/9.4 倍, 维持买入评级。

盈利预测和财务指标

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
营业收入(百万元)	1,655	2,401	2,984	3,702	4,414
(+/-%)	37.6%	45.1%	24.3%	24.1%	19.2%
净利润(百万元)	340	375	453	562	703
(+/-%)	9.4%	10.3%	20.7%	24.2%	25.0%
摊薄每股收益(元)	0.35	0.39	0.47	0.59	0.73
EBIT Margin	22.3%	13.6%	16.0%	16.4%	17.5%
净资产收益率(ROE)	8.5%	8.8%	9.9%	11.3%	12.9%
市盈率(PE)	19.6	17.6	14.6	11.7	9.4
EV/EBITDA	15.3	16.3	12.3	10.3	8.6
市净率(PB)	1.7	1.6	1.4	1.3	1.2

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)				
	2017	2018E	2019E	2020E		2017	2018E	2019E	2020E
现金及现金等价物	1512	1341	1446	1651	营业收入	2401	2984	3702	4414
应收款项	575	981	1217	1451	营业成本	1800	2188	2698	3174
存货净额	174	283	351	415	营业税金及附加	23	28	35	41
其他流动资产	434	597	740	883	销售费用	63	75	93	110
流动资产合计	2695	3202	3755	4400	管理费用	190	217	268	317
固定资产	2052	2171	2283	2386	财务费用	(33)	(21)	(21)	(23)
无形资产及其他	210	202	195	188	投资收益	34	32	27	26
投资性房地产	88	88	88	88	资产减值及公允价值变动	(8)	(14)	(14)	(14)
长期股权投资	127	127	127	127	其他收入	52	0	0	0
资产总计	5172	5790	6448	7189	营业利润	437	516	643	806
短期借款及交易性金融负债	5	0	0	0	营业外净收支	(1)	10	10	10
应付款项	379	396	492	581	利润总额	436	526	653	816
其他流动负债	325	587	729	862	所得税费用	64	76	95	118
流动负债合计	709	983	1221	1443	少数股东损益	(3)	(4)	(4)	(6)
长期借款及应付债券	3	3	3	3	归属于母公司净利润	375	453	562	703
其他长期负债	194	224	254	284					
长期负债合计	197	227	257	287	现金流量表 (百万元)				
负债合计	906	1210	1478	1730	净利润	375	453	562	703
少数股东权益	15	12	9	5	资产减值准备	2	1	1	1
股东权益	4251	4568	4962	5454	折旧摊销	134	160	177	193
负债和股东权益总计	5172	5790	6448	7189	公允价值变动损失	8	14	14	14
					财务费用	(33)	(21)	(21)	(23)
					营运资本变动	143	(368)	(180)	(187)
					其它	(4)	(4)	(4)	(5)
					经营活动现金流	658	256	571	720
					资本开支	(404)	(286)	(296)	(304)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	(468)	(286)	(296)	(304)
					权益性融资	56	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(144)	(136)	(169)	(211)
					其它融资现金流	69	(5)	0	0
					融资活动现金流	(163)	(141)	(169)	(211)
					现金净变动	27	(171)	106	205
					货币资金的期初余额	1485	1512	1341	1446
					货币资金的期末余额	1512	1341	1446	1651
					企业自由现金流	151	(87)	222	362
					权益自由现金流	221	(74)	240	382

关键财务与估值指标				
	2017	2018E	2019E	2020E
每股收益	0.39	0.47	0.59	0.73
每股红利	0.15	0.14	0.18	0.22
每股净资产	4.42	4.75	5.16	5.67
ROIC	7%	10%	12%	14%
ROE	9%	10%	11%	13%
毛利率	25%	27%	27%	28%
EBIT Margin	14%	16%	16%	17%
EBITDA Margin	19%	21%	21%	22%
收入增长	45%	24%	24%	19%
净利润增长率	10%	21%	24%	25%
资产负债率	18%	21%	23%	24%
息率	2.2%	2.1%	2.6%	3.2%
P/E	17.6	14.6	11.7	9.4
P/B	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	16.3	12.3	10.3	8.6

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。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市罗湖区红岭中路 1012 号国信证券大厦 18 层
邮编：518001 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 楼
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032