

证券研究报告—动态报告

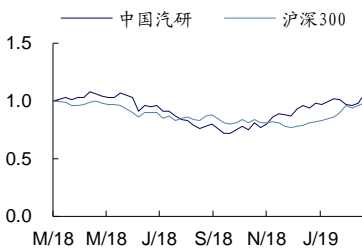
汽车汽配

汽车零部件 II

中国汽研(601965)
买入
2018 年年报业绩点评

(维持评级)

2019 年 03 月 28 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)	8,217/8,141
上证综指/深圳成指	3,023/9,609
12 个月最高/最低(元)	9.07/5.35

相关研究报告:

《中国汽研-601965-2018 年三季报业绩点评: 产业制造扭亏, 业绩符合预期》——2018-10-25

《中国汽研-601965-2018 年中报点评: 产业化扭亏+技术服务稳健, 中报业绩超预期》——2018-08-30

《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

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: 何俊艺
 E-MAIL: hejunyi@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

年报符合预期, 后期业绩有保障

● 全年扣非利润增长 22.35%, 业绩符合预期

公司全年实现营收 27.58 亿元, 同比增长 14.91%, 实现归母净利润 4.03 亿, 同比增长 7.47%, 实现扣非归母净利润 3.72 亿元, 同比增长 22.35%。对比前期的公司业绩预告符合预期, 同时整体业绩也符合我们的预期。

● 四季度单季度盈利能力改善

公司四季度单季度实现营收 7.5 亿元, 同比持平, 实现归母净利润 1.45 亿元, 同比下滑 7.6%。实现扣非归母净利润 1.26 亿元, 同比增长 15.60%。公司四季度单季度营收持平主要由于商用车板块下半年出现下滑, 技术服务的增长对下滑进行了抵消。公司归母净利润下滑的原因是营收未增长但净利率下滑了 1.56pct。扣非归母净利润增速强于归母净利润增速主要由于会计准则变更, 部分常规性政府补贴计入经常性收益所致。盈利能力产能, 四季度毛利率达到 35.61%, 环比改善 8.32pct。

● 后续业绩有保障, 估值有弹性

我们认为公司后续业绩保障主要来源于以下三点: 第一, 2018 年公司完成新签合同 31.58 亿元, 同比增长 8.9%, 完成预算 121%; 第二, 公司利润核心技术服务板块受益排放升级, 检测费用提升, 且目前大多数车企尚未完成单价高的耐久试验; 第三, 新业务风洞实验室预计今年 4 月正式投入使用, 满产营收增量为 1.2 亿元/年。估值层面, 公司所处领域技术与资金壁垒高, 同时公司掌握核心技术, 在智能网联领域布局前瞻。对标海外汽车检测领域巨头, 公司具备往综合检测服务商领域转型的潜质。

● 风险提示: 风洞实验室进展不及预期, 商用车业务下滑不及预期
● 投资建议: 掌握核心技术的智能检测龙头, 给予“买入”评级

短期来看, 公司基本面与汽车增量市场脱钩, 防御性强, 同时业绩受益排放升级以及新业务风洞实验室投产。长期看, 公司属于掌握核心技术的汽车领域检测龙头, 前瞻布局智能网联, 叠加管理改善, 有望迎来业绩稳健增长与估值提升。我们预计公司 19/20/21 年归母净利润分别为 5.03 亿元 5.96 亿元/6.92 亿元, EPS 分别为 0.52 元/0.61 元/0.71 元, 目前股价对应 PE 分别为 16.3/13.8/11.9 倍, 给予 18-20 倍估值, 对应合理估值为 9.36-10.40 元, 维持“买入”评级。

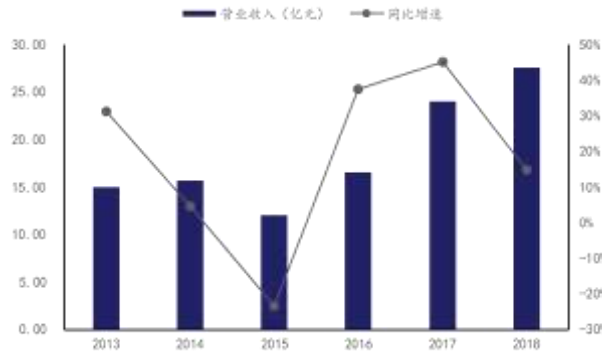
盈利预测和财务指标

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,758	3,034	3,489	4,012
(+/-%)	14.9%	10.0%	15.0%	15.0%
净利润(百万元)	403	503	596	692
(+/-%)	7.5%	24.8%	18.4%	16.1%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.52	0.61	0.71
EBIT Margin	17.2%	15.9%	16.3%	16.2%
净资产收益率(ROE)	9.0%	10.7%	11.8%	12.8%
市盈率(PE)	20.4	16.3	13.8	11.9
EV/EBITDA	14.9	19.3	17.1	15.0
市净率(PB)	1.84	1.74	1.63	1.52

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

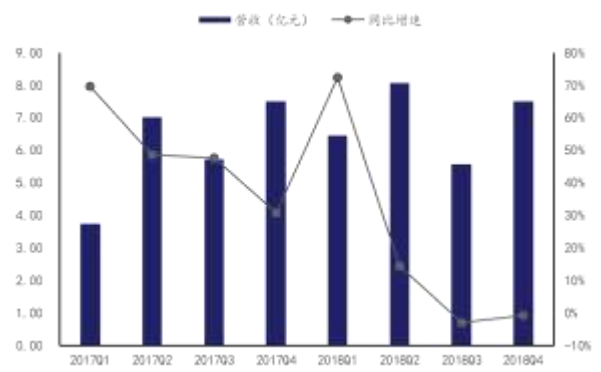
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

图 1: 公司营收及同比增速



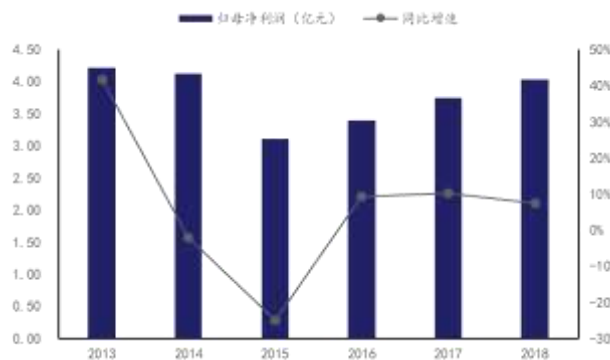
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 2: 公司单季度营收及同比增速



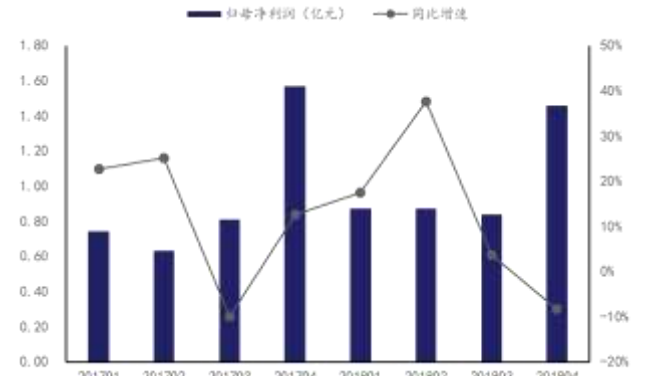
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及同比增速



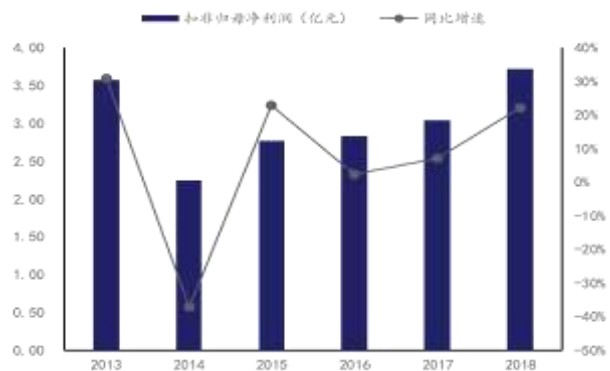
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



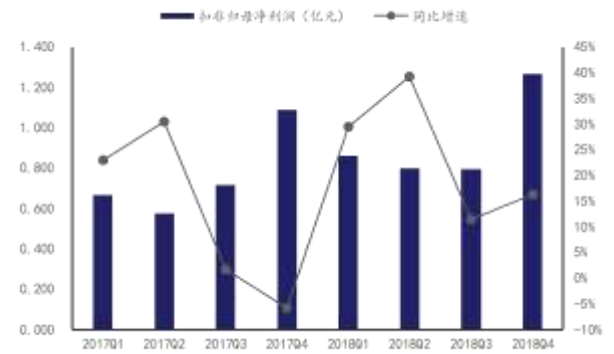
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司扣非归母净利润及同比增速



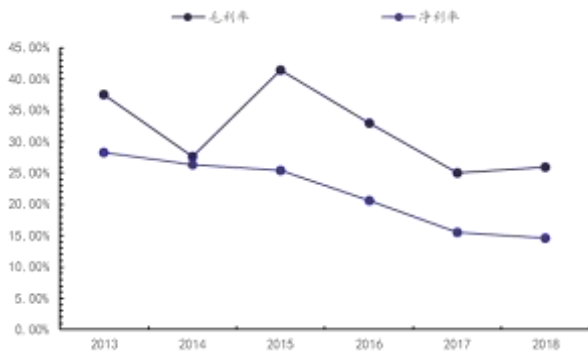
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度扣非归母净利润及同比增速



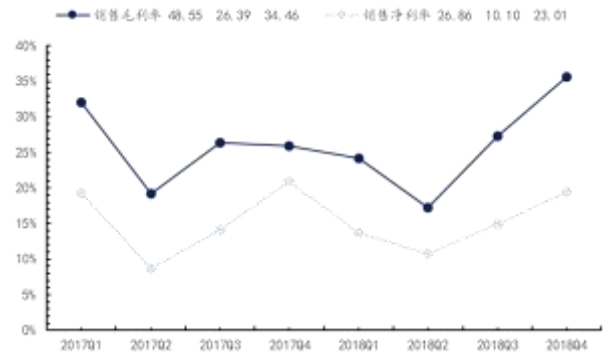
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司毛利率及净利率



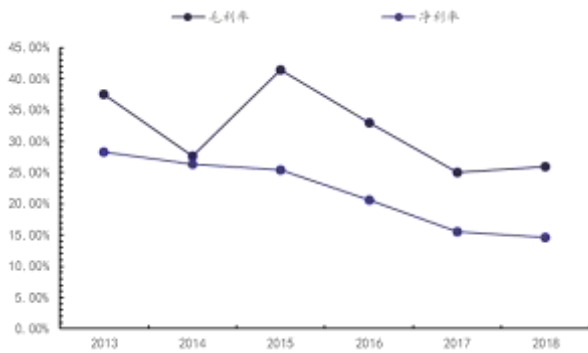
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司单季度汽车毛利率及净利率



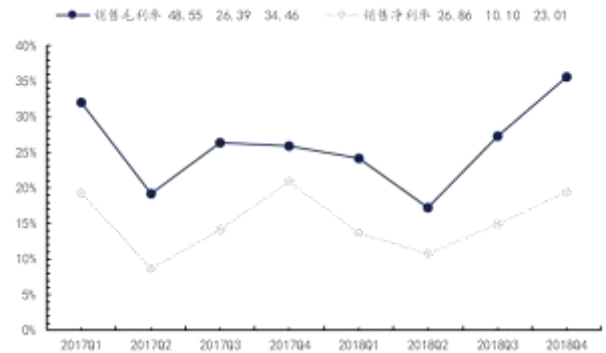
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 公司毛利率及净利率



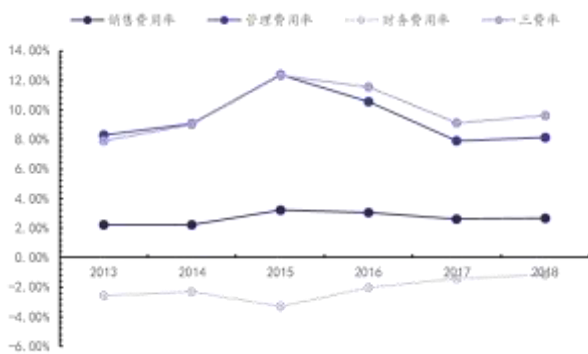
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 公司单季度汽车毛利率及净利率



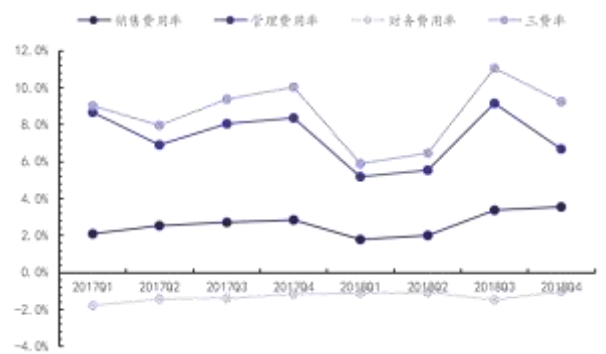
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 公司三费率



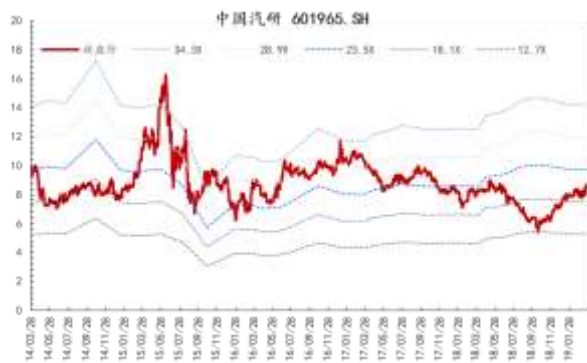
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 公司单季度三费率



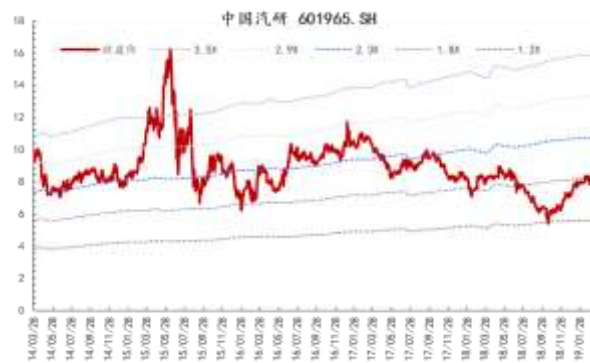
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 公司 PE-Band



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 公司 PB-Band



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

表 1: 可比公司盈利预测及评级

代码	公司简称	股价 (元)	总市值 (亿元)	EPS (元)			PE (元)			评级
				2018E	2019E	2020E	2018E	2019E	2020E	
300572.SZ	安车检测	78.32	94.81	0.98	1.38	1.85	79.9	56.8	42.3	增持
300012.SZ	华测检测	8.51	141	0.16	0.24	0.31	53.2	35.5	27.5	未评级

资料来源:wind、国信证券经济研究所整理

备注: 未评级公司参照 wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2018	2019E	2020E	2021E		2018	2019E	2020E	2021E
现金及现金等价物	1274	1274	2098	2544	营业收入	2758	3034	3489	4012
应收款项	704	775	891	1024	营业成本	2043	2297	2638	3045
存货净额	240	290	331	380	营业税金及附加	22	24	28	32
其他流动资产	480	528	304	201	销售费用	73	73	77	80
流动资产合计	2699	2867	3624	4150	管理费用	145	157	179	205
固定资产	0	221	340	399	财务费用	(32)	(32)	(42)	(58)
无形资产及其他	236	227	217	208	投资收益	17	19	22	26
投资性房地产	2583	2583	2583	2583	资产减值及公允价值变动	(8)	(8)	(8)	(8)
长期股权投资	189	250	312	374	其他收入	(37)	60	69	79
资产总计	5707	6148	7076	7714	营业利润	477	586	692	804
短期借款及交易性金融负债	0	0	0	0	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	0	0	464	532	利润总额	478	587	693	805
其他流动负债	1055	1260	1437	1646	所得税费用	74	82	96	111
流动负债合计	1055	1261	1901	2179	少数股东损益	1	1	2	2
长期借款及应付债券	3	3	3	3	归属于母公司净利润	403	503	596	692
其他长期负债	169	145	124	125					
长期负债合计	172	148	127	128	现金流量表 (百万元)				
负债合计	1228	1408	2027	2307	净利润	403	503	596	692
少数股东权益	16	17	17	17	资产减值准备	0	161	248	287
股东权益	4463	4723	5032	5390	折旧摊销	161	16	31	52
负债和股东权益总计	5707	6148	7076	7714	公允价值变动损失	8	8	8	8
					财务费用	(32)	(32)	(42)	(58)
					营运资本变动	(2409)	173	934	486
					其它	0	(160)	(247)	(286)
					经营活动现金流	(1836)	701	1570	1238
					资本开支	1910	(396)	(396)	(396)
					其它投资现金流	0	0	0	0
					投资活动现金流	1848	(458)	(458)	(458)
					权益性融资	53	0	0	0
					负债净变化	0	0	0	0
					支付股利、利息	(195)	(243)	(288)	(334)
					其它融资现金流	87	0	(0)	0
					融资活动现金流	(249)	(243)	(288)	(334)
					现金净变动	(237)	0	824	446
					货币资金的期初余额	1512	1274	1274	2098
					货币资金的期末余额	1274	1274	2098	2544
					企业自由现金流	63	208	1058	701
					权益自由现金流	149	235	1094	751

关键财务与估值指标				
	2018	2019E	2020E	2021E
每股收益	0.42	0.52	0.61	0.71
每股红利	0.20	0.25	0.30	0.34
每股净资产	4.60	4.87	5.19	5.56
ROIC	10%	10%	12%	15%
ROE	9%	11%	12%	13%
毛利率	26%	24%	24%	24%
EBIT Margin	17%	16%	16%	16%
EBITDA Margin	23%	16%	17%	17%
收入增长	15%	10%	15%	15%
净利润增长率	7%	25%	18%	16%
资产负债率	22%	23%	29%	30%
息率	2.4%	3.0%	3.5%	4.1%
P/E	20.4	16.3	13.8	11.9
P/B	1.8	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	14.9	19.3	17.1	15.0

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