

央企高管增持，提振发展信心

中信证券研究部

2017年6月9日

陈俊斌

电话：010-60836703

邮件：chenjb@citics.com

执业证书编号：S1010512070001

联系人：汪浩

电话：010-60836732

邮件：wanghao7@citics.com

投资评级

买入（维持）

当前价：11.32元

目标价：21.00元

事项：

6月8日，公司公告公司董事长、总经理增持公司股票6万股，增持金额68万元。对此，我们点评如下：

评论：

领导增持：公司董事长、总经理增持，提振公司长期发展信心。6月8日，公司公告公司董事长、总经理以自有资金合计增持公司股份6万股，增持金额68万元，增持均价11.32元（当前价11.62元）。公司董事长和总经理承诺6个月内不会转让本次增持股票，并且后续有进一步增持的可能。公司作为央企二级单位，之前管理层激励、员工持股等政策受限。本次，公司领导直接通过二级市场增持，并且以自有资金的方式，充分体现其对于公司长期发展的信心。

传统主业：进口车销量增速连续4月转正，行业景气度确定向上。2016年，进口车销售104万辆，同比下降3.4%，增速较2015年同期大幅改善（2015年：-24.2%）。并且2016年12月开始，进口车增速转正。2017年1-3月，累计进口26.6万辆，同比增长27.2%，行业已经连续4月实现正增长，景气度提升趋势确立。受益于消费升级，以及汽车金融渗透率的提升，中国汽车消费者购买进口高价车型的能力提升，预计2017年进口车销量转正。

新型业务：以集科、工、贸、金一体的综合实业集团转型为目标，积极拓展平行进口、汽车金融、新能源汽车。公司围绕汽车全产业链，积极向集科、工、贸、金一体的综合实业集团转型，布局多项创新业务。平行进口方面，公司已于2016年与捷豹路虎签订平行进口服务协议，成为首家开展“总对总”平行进口的企业。汽车金融方面，公司拓展融资渠道，加速产品多元化，其中汇益融资实施项目20个，融资规模超过20亿元。此外，公司依托国机集团央企的优势，融资成本远低于同行。目前，公司已经与进口大众、克莱斯勒、长安汽车、北京现代等开展批售融资业务。新能源汽车方面，公司开展分时租赁、高端新能源汽车长租、以及生产制造等业务，主动寻求产业转型升级。

国企改革：公司是国机集团汽车板块唯一的资本运作平台，资产注入预期较强。公司作为国机集团的核心企业、以及汽车业务板块唯一的资本运作平台，是国机集团整体战略规划中的重要组成部分，在中央企业资源整合布局中具有不可替代的地位，并且承载着国机集团资产证券化战略目标的使命。2016年，公司资本运作取得较大进展，完成IPO以来首次定增（募集资金10.7亿元），并发行两期总计20亿元公司债，为后续资本运作提供了先期经验。

风险因素：

进口车行业继续大幅下滑；融资租赁、平行进口等新业务开拓不达预期；新能源汽车项目进度不达预期；国企改革进展不达预期等。

盈利预测、估值及投资评级：

维持公司 2017/18/19 年 EPS 预测为 0.83/1.03/1.25 元（2016 年为 0.63 元）。当前价 13.32 元，分别对应 2017/18/19 年 14/11/9 倍 PE。进口车市场回暖，公司业绩有望逐季走高；平行进口、融资租赁等新兴业务持续向好；投资新能源汽车，进行产业转型升级，战略转型为科、工、贸、金的综合实业集团，有助估值提升；国企改革可期。我们认为，公司合理估值为 2017 年 25 倍 PE，维持“买入”评级，目标价 21 元。

表 1：国机汽车盈利预测表

项目/年度	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	64,164	50,585	66,500	72,020	77,709
增长率 YoY%	-29.0	-21.2	31.5	8.3	7.9
净利润(百万元)	481	614	810	1,005	1,221
增长率 YoY%	-43.8	27.7	32.0	24.1	21.5
毛利率%	5.81	5.32	5.76	6.04	6.11
每股收益(元)	0.51	0.63	0.83	1.03	1.25
每股净资产(元)	8.77	6.82	7.32	8.11	8.65
市盈率 PE	22	18	14	11	9
市净率 PB	1.3	1.7	1.5	1.4	1.3

资料来源：公司公告，中信证券研究部预测注：采用 2017 年 6 月 9 日收盘价

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：(i) 本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；(ii) 该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

评级说明

投资建议的评级标准	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 20%以上；
	增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 5%~20%之间
	持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
	卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上；
	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅 10%以上；
	中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；
	弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅 10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含 CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

中国：本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。

新加坡：本研究报告在新加坡由 CLSA Singapore Pte Ltd（公司注册编号：198703750W）分发。作为资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问，CLSA Singapore Pte Ltd 仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”提供证券服务。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第 33、34、35 及 36 条的规定，《财务顾问法》第 25、27 及 36 条不适用于 CLSA Singapore Pte Ltd。如对本报告存有疑问，还请联系 CLSA Singapore Pte Ltd（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 033 11 2016。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

新加坡：监管法规或交易规则要求对研究报告涉及的实际、潜在或预期的利益冲突进行必要的披露。须予披露的利益冲突可依照相关法律法规要求在特定报告中获得，详细内容请查看 <https://www.clsa.com/disclosures.html>。该等披露内容仅涵盖 CLSA group, CLSA Americas 及 CL Securities Taiwan Co., Ltd 的情况，不涉及中信证券及/或其附属机构的情况。如投资者浏览上述网址时遇到任何困难或需要过往日期的披露信息，请联系 compliance_hk@clsa.com。

美国：本研究报告由中信证券编制。本研究报告在美国由中信证券（CITIC Securities International USA, LLC（下称“CSI-USA”）除外）和 CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）仅向符合美国《1934 年证券交易法》下 15a-6 规则定义且分别与 CSI-USA 和 CLSA Americas 进行交易的主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与 CLSA group of companies 获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当分别联系 CSI-USA 和 CLSA Americas。

英国：本段“英国”声明受英国法律监管并依据英国法律解释。本研究报告在英国须被归为营销文件，它不按《英国金融行为管理手册》所界定、旨在提升投资研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟由 CLSA（UK）发布，该公司由金融行为管理局授权并接受其管理。本研究报告针对《2000 年金融服务和市场法 2005 年（金融推介）令》第 19 条所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告的内容。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许该研究报告发送、发布的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为出售任何证券或金融工具的要约，或者证券或金融工具交易的要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具的分析，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适用所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券 2017 版权所有。保留一切权利。