

**证券研究报告—动态报告**

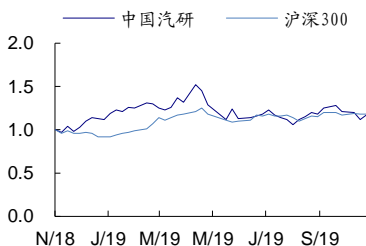
汽车汽配

汽车零部件 II

**中国汽研(601965)**
**买入**
**2019年三季度业绩点评**

(维持评级)

2019年10月29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)	6,955/6,892
上证综指/深圳成指	2,980/9,802
12个月最高/最低(元)	9.57/5.78

**相关研究报告:**

 《中国汽研-601965-2019年三季度业绩点评:业绩符合预期,有望持续提速》  
 ——2019-09-02

 《中国汽研-601965-重大事件快评:智能网联和新能源测试基地或再下一城》  
 ——2019-08-26

 《中国汽研-601965-攻守兼备的优质汽车检测服务商》  
 ——2019-05-30

 《中国汽研-601965-2019年一季度业绩点评:盈利能力改善,一季报略低于预期》  
 ——2019-04-29

 《中国汽研-601965-2018年年报业绩点评:年报符合预期,后期业绩有保障》  
 ——2019-03-28

**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

**证券分析师: 何俊艺**

电话:

E-MAIL: hejunyi@guosen.com.cn

证券投资咨询执业资格证书编号: S0980519080001

**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**

# 符合预期,业绩持续提速

**● 利润同比增长 11%, 业绩符合预期**

公司前三季度实现营收 16.89 亿 (-15.89%), 实现归母净利润 2.87 亿 (+11.33%)。单三季度实现营收 6.06 亿 (+8.75%), 实现归母净利润 0.97 亿 (+15.93%), 公司整体业绩符合我们预期。

**● 技术服务: 营收与净利润增速均呈现逐季度提升趋势**

公司母公司报表体现技术服务板块财务状况,技术服务板块前三季度实现营收 7.39 亿 (+16.19%), 归母净利润 2.64 亿 (+14.29%)。单三季度实现营收 2.92 亿 (+29.78%), 实现归母净利润 0.93 亿 (+32.86%)。技术服务板块不管是营收和净利润增速均呈现逐季度提升的趋势。单三季度技术服务毛利率同比提升 1.86pct, 净利率下降 0.74pct, 三费率同比增加 0.81pct (主要由于财务费用同比增加 1.84pct)。

**● 产业制造: 营收端下滑收窄, 盈利能力环比稳定**

产业制造板块前三季度实现营收 9.5 亿 (-30.76%), 实现归母净利润 0.23 亿 (-14.81%)。单三季度实现营收 3.14 亿 (-5.42%), 实现归母净利润 0.04 亿 (-71.43%)。产业制造板块盈利能力较低,单三季度 12.10% 的毛利率水平基本持平二季度,公司产业制造毛利率显著改善是从去年三季度开始。毛利率同比下滑 1.75pct, 净利率同比下滑 2.94pct, 三费率同比提升 1.53pct (主要是管理费用率提升 1.53pct)。

**● 风险提示**

商用车行业下滑导致产业制造业务营收不达预期,风洞实验室投产进度不及预期。

**● 投资建议: 掌握核心技术的智能检测龙头, 维持“买入”评级**

短期来看,公司基本面与汽车增量市场关联性较弱,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。我们维持公司 19/20/21 年归母净利润分别为 4.62/5.37/6.09 亿元, EPS 分别为 0.48/0.55/0.63 元,目前股价对应 PE 分别为 15.0/12.9/11.4x, 维持合理估值为 8.64-9.60 元 (对应 19 年 PE18-20x), 维持“买入”评级。

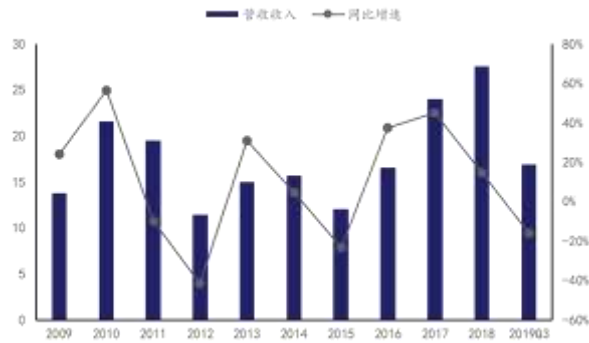
**盈利预测和财务指标**

	2018	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	2,758	2,235	2,108	2,275
(+/-%)	14.9%	-19.0%	-5.7%	7.9%
净利润(百万元)	403	462	537	609
(+/-%)	7.5%	14.6%	16.2%	13.3%
摊薄每股收益(元)	0.42	0.48	0.55	0.63
EBIT Margin	17.2%	20.0%	24.9%	26.1%
净资产收益率(ROE)	9.0%	9.8%	10.8%	11.5%
市盈率(PE)	17.2	15.0	12.9	11.4
EV/EBITDA	12.9	12.2	10.1	9.0
市净率(PB)	1.56	1.48	1.40	1.31

资料来源: Wind、国信证券经济研究所预测

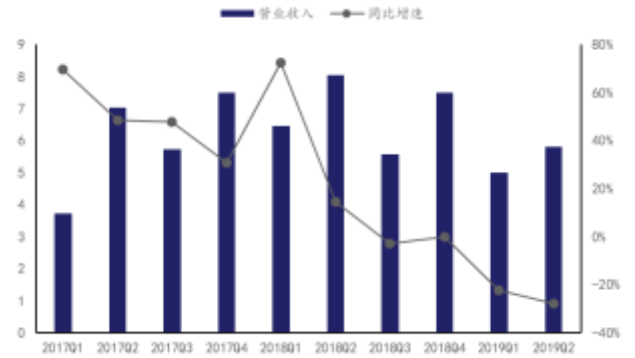
注: 摊薄每股收益按最新总股本计算

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



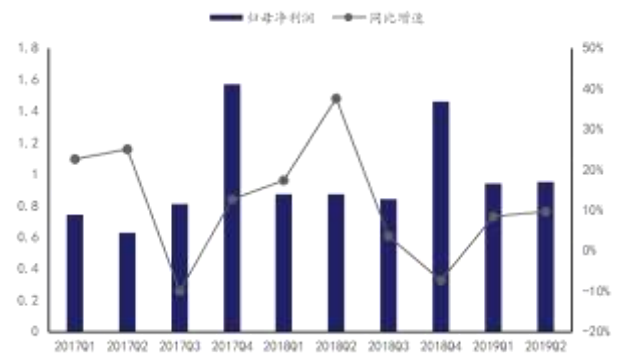
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 3: 公司归母净利润及同比增速



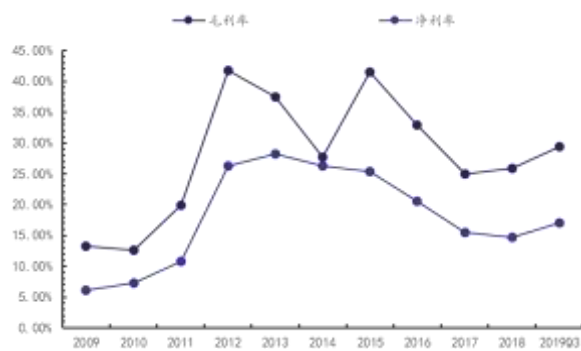
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 4: 公司单季度归母净利润及同比增速



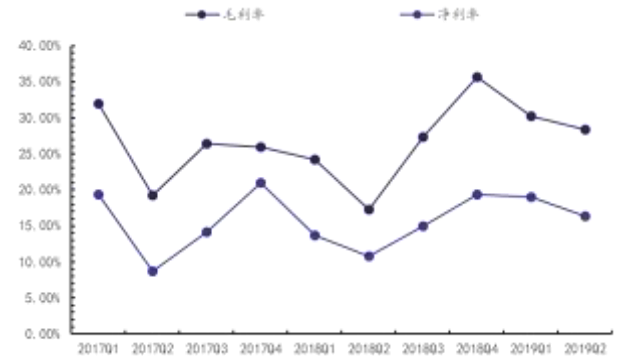
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 5: 公司毛利率及净利率



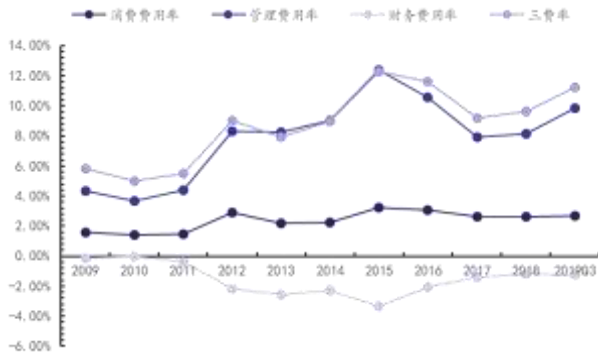
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 6: 公司单季度汽车毛利率及净利率



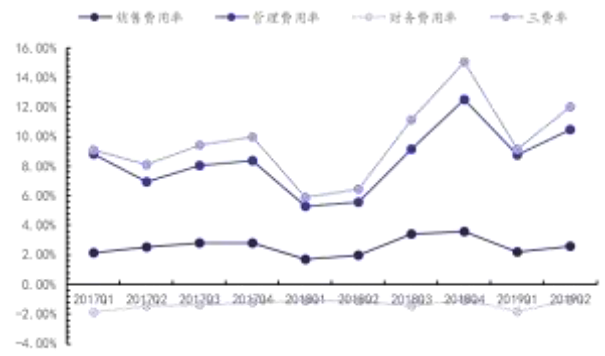
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 7: 公司三费率



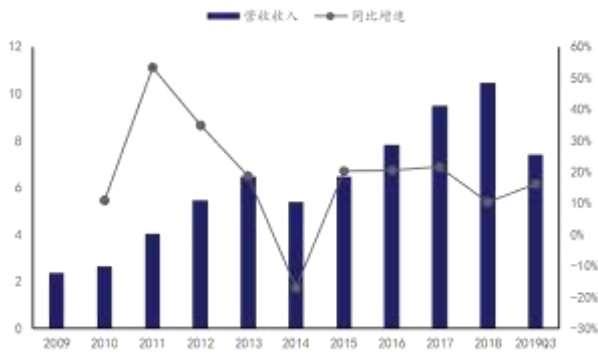
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 8: 公司单季度三费率



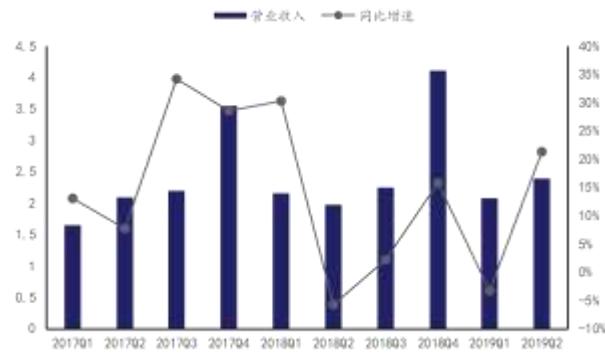
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 9: 技术服务板块营收及同比增速



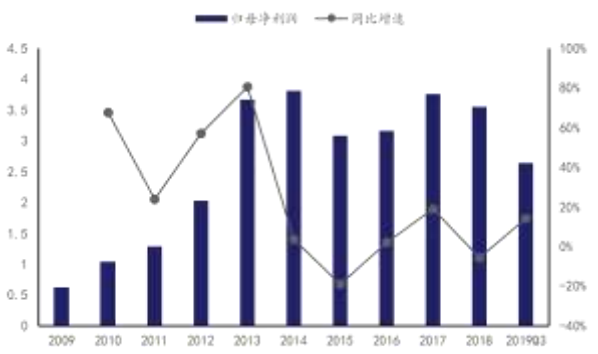
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 10: 技术服务板块单季度营收及同比增速



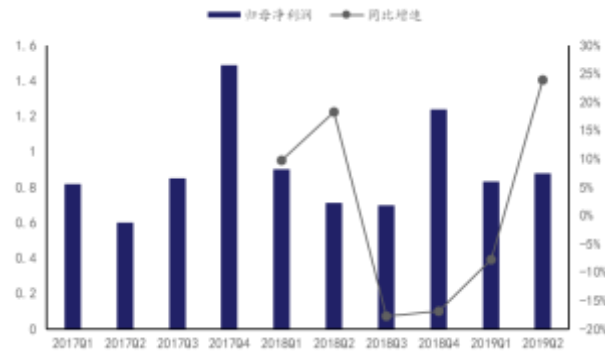
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 11: 技术服务板块归母净利润及同比增速



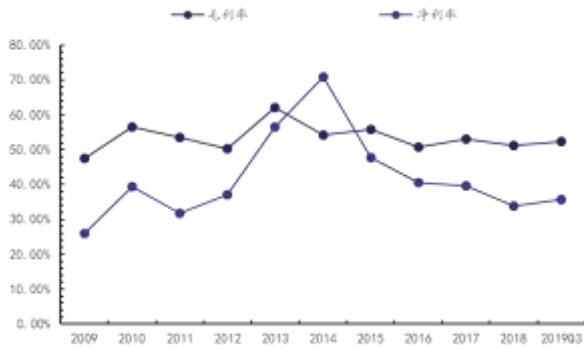
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 12: 技术服务板块单季度归母净利润及同比增速



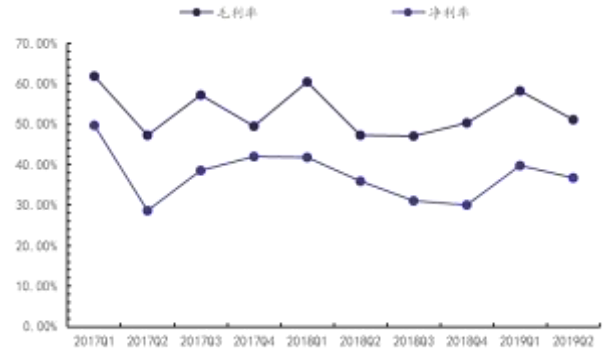
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 13: 技术服务板块毛利率及净利率



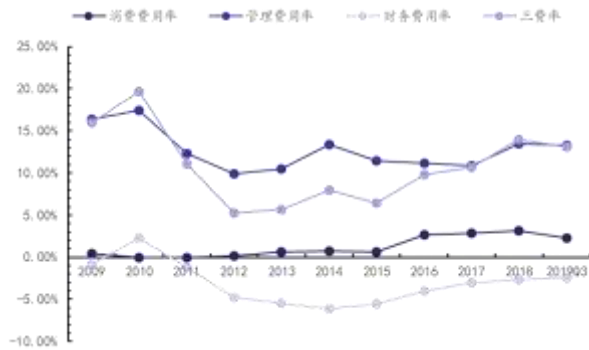
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 14: 技术服务板块单季度汽车毛利率及净利率



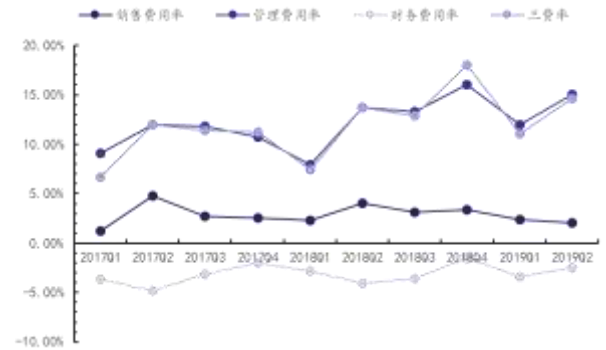
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 15: 技术服务板块三费率



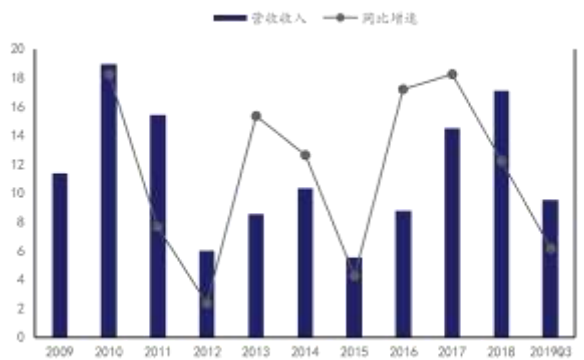
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 16: 技术服务板块单季度三费率



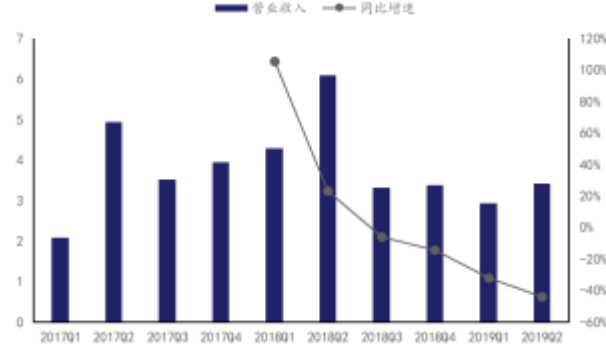
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 17: 产业制造板块营收及同比增速



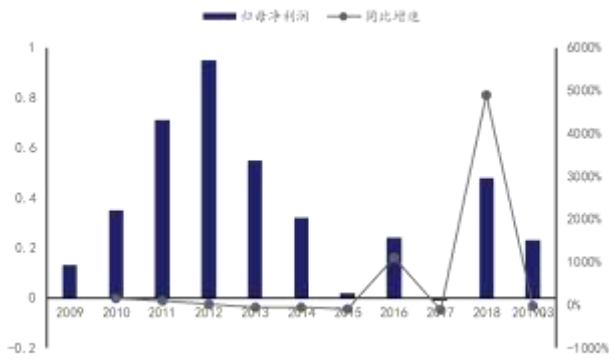
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 18: 产业制造板块单季度营收及同比增速



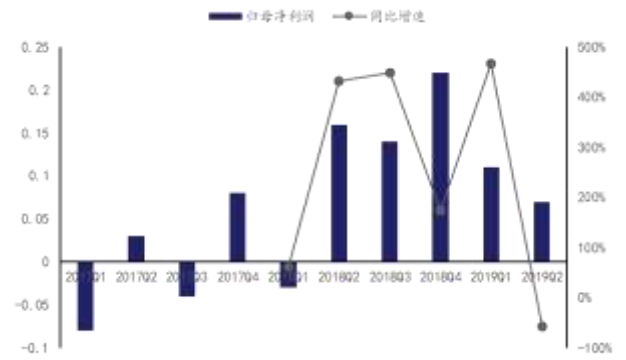
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 19: 产业制造板块归母净利润及同比增速



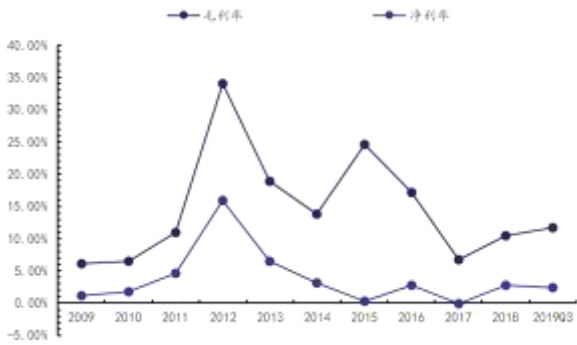
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 20: 产业制造板块单季度归母净利润及同比增速



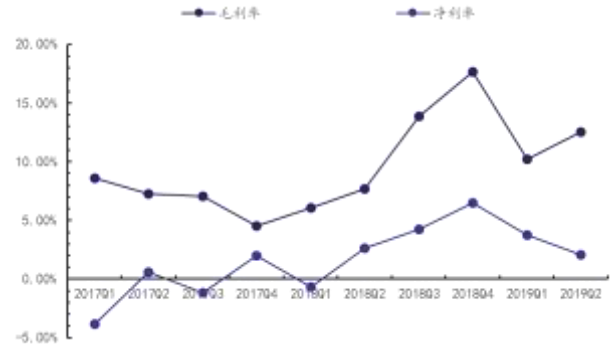
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 21: 产业制造板块毛利率及净利率



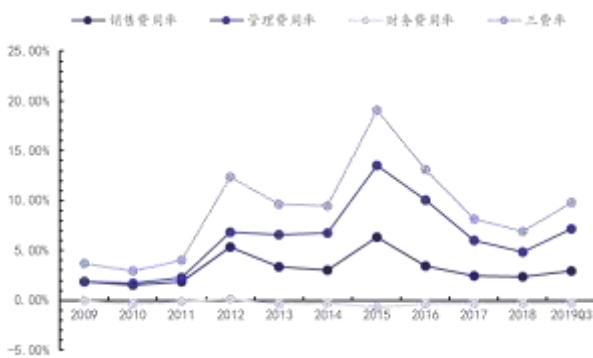
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 22: 产业制造板块单季度汽车毛利率及净利率



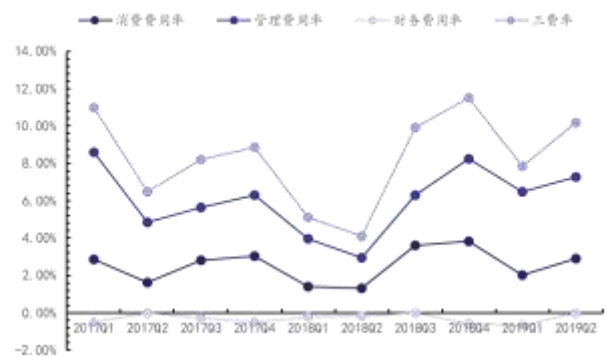
资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 23: 产业制造板块三费率



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 24: 产业制造板块单季度三费率



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

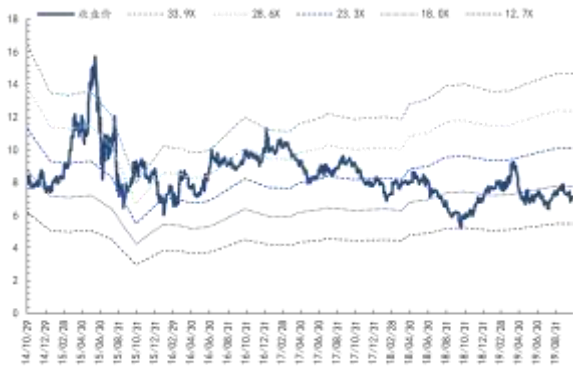
表 1: 可比公司对标分析

代码	公司简称	股价	总市值	EPS			PE			评级
				2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	
603730.SH	中国汽研	7.17	69.55	0.48	0.55	0.63	14.94	13.04	11.38	买入
300572.SZ	安车检测	48.74	94.38	1.22	1.96	2.65	39.95	24.87	18.39	增持
002920.SZ	德赛西威	24.00	132.00	0.52	0.70	0.91	46.15	34.29	26.37	增持
603197.SH	保隆科技	22.88	38.00	1.54	1.81	2.22	14.86	12.64	10.31	买入

资料来源: wind、国信证券经济研究所预测

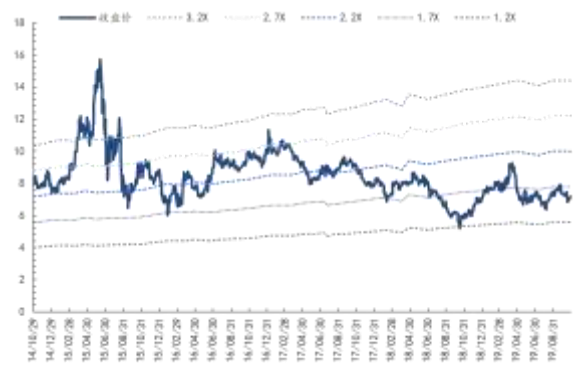
备注: 股价与总市值为 2019 年 8 月 28 日收盘价

图 25: 公司 PE-Band



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

图 26: 公司 PB-Band



资料来源: wind、国信证券经济研究所整理

## 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	1354	1509	营业收入	2758	2235	2108	2275
应收款项	740	600	566	611	营业成本	2043	1506	1317	1395
存货净额	240	168	140	146	营业税金及附加	22	27	25	27
其他流动资产	444	360	183	114	销售费用	73	89	84	91
<b>流动资产合计</b>	<b>2699</b>	<b>2403</b>	<b>2243</b>	<b>2380</b>	管理费用	145	166	157	169
固定资产	2440	2637	2800	2932	财务费用	(32)	(32)	(32)	(35)
无形资产及其他	236	227	217	208	投资收益	17	17	19	22
投资性房地产	143	143	143	143	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
<b>资产总计</b>	<b>5707</b>	<b>5659</b>	<b>5715</b>	<b>6037</b>	营业利润	477	547	636	721
短期借款及交易性金融负债	0	25	22	0	营业外净收支	1	1	1	1
应付款项	468	329	196	205	<b>利润总额</b>	<b>478</b>	<b>548</b>	<b>637</b>	<b>722</b>
其他流动负债	587	440	374	392	所得税费用	74	85	99	112
<b>流动负债合计</b>	<b>1055</b>	<b>793</b>	<b>592</b>	<b>597</b>	少数股东损益	1	1	1	2
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>403</b>	<b>462</b>	<b>537</b>	<b>609</b>
其他长期负债	169	145	124	125					
<b>长期负债合计</b>	<b>172</b>	<b>148</b>	<b>127</b>	<b>128</b>	现金流量表 (百万元)				
<b>负债合计</b>	<b>1228</b>	<b>941</b>	<b>719</b>	<b>725</b>	净利润	403	462	537	609
少数股东权益	16	17	17	17	资产减值准备	0	2	1	1
股东权益	4463	4702	4980	5295	折旧摊销	161	198	233	265
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>5707</b>	<b>5659</b>	<b>5715</b>	<b>6037</b>	公允价值变动损失	8	8	8	8
					财务费用	(32)	(32)	(32)	(35)
关键财务与估值指标					营运资本变动	30	(12)	20	48
每股收益	0.42	0.48	0.55	0.63	其它	0	(1)	(1)	(1)
每股红利	0.20	0.23	0.27	0.30	<b>经营活动现金流</b>	<b>603</b>	<b>657</b>	<b>799</b>	<b>930</b>
每股净资产	4.60	4.85	5.13	5.46	资本开支	(529)	(396)	(396)	(396)
ROIC	10%	9%	10%	11%	其它投资现金流	0	0	0	0
ROE	9%	10%	11%	11%	<b>投资活动现金流</b>	<b>(591)</b>	<b>(458)</b>	<b>(458)</b>	<b>(458)</b>
毛利率	26%	33%	38%	39%	权益性融资	53	0	0	0
EBIT Margin	17%	20%	25%	26%	负债净变化	0	0	0	0
EBITDA Margin	23%	29%	36%	38%	支付股利、利息	(195)	(223)	(259)	(294)
收入增长	15%	-19%	-6%	8%	其它融资现金流	87	25	(2)	(22)
净利润增长率	7%	15%	16%	13%	<b>融资活动现金流</b>	<b>(249)</b>	<b>(199)</b>	<b>(262)</b>	<b>(316)</b>
资产负债率	22%	17%	13%	12%	<b>现金净变动</b>	<b>(237)</b>	<b>0</b>	<b>79</b>	<b>156</b>
息率	2.8%	3.2%	3.7%	4.2%	货币资金的期初余额	1512	1274	1274	1354
P/E	17.2	15.0	12.9	11.4	货币资金的期末余额	1274	1274	1354	1509
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	企业自由现金流	63	167	300	418
EV/EBITDA	12.9	12.2	10.1	9.0	权益自由现金流	149	219	325	425

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