

特别声明：

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性实施指引（试行）》于2017年7月1日正式实施。东吴证券研究所内容通过新媒体形式发布的信息仅面向东吴证券客户中的专业投资者，请勿对本资料进行任何形式的转发。若您非东吴证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险，请谨慎阅读本内容。给您造成的不便，烦请谅解！感谢您给予的理解和配合。

事件：公司发布 2017 年三季度报告，公司 1-9 月实现营业收入 375.8 亿元，同比下降 4.3%；归属母公司股东净利润 6.6 亿元，同比增长 22.6%。

投资要点：

净利润保持高速增长，毛利率同比略增，投资收益大幅增加。1) 公司 1-9月实现归母净利润 6.6 亿元（+22.6%），延续上半年高增速（+18.7%）。2) 分季度看，公司 Q3 实现营收 120.0 亿元，同比下滑 7.3%；归母净利润 1.5 亿元，同比增长 37.4%。公司维持高业绩增速的主要原因包括：Q3 毛利率同比增加0.4pct；投资收益大幅增加，较去年同期增加 5237.1 万。3) 公司各项费用率控制良好，Q3 单季度销售/管理/财务费用率分别同比增长 0.1pct/0.2pct 和下降0.2pct。

进口车市场继续回升，公司主营业务稳健增长。中国进口汽车市场月报显示，2017 年 1-8 月累计进口 78.1 万辆（+17.2%），保持 10%以上增速。其中平行进口汽车进口 11 万辆（同比+47.2%），占进口总量 14.1%。受益于持续回暖的进口车市场，公司主营业务保持稳健增长。

双积分政策落地，公司新能源业务发展前景光明。1) 公司新能源子公司国机智骏 5 月在江西赣州开工，团队成员陆续到位，目前工厂已经在建，正式进入新能源汽车制造领域。公司预计明年 10 月上市第一批新能源汽车，力争通过 3-5 年实现年产 10 万辆新能源乘用车的产能，最终达到年产 30 万辆。2) 双积分政策落地一方面对于公司新能源汽车销量有促进作用，另一方面通过正积分的交易也能提升公司盈利水平。

战略转型持续推进，科工

贸金一体化协同效应逐步显现。

工业方面，公司新能源汽车制造顺利进行；金融方面，汽车金融租赁规模快速扩张。今年上半年公司旗下融资租赁子公司汇益融资共计完成 19 笔业务，投放约 20

亿金额；贸易方面，公司龙头地位稳固，“总对总”平行进口业务获得客户认可。公司紧抓行业发展机遇，从内生和外延两个方面推动公司产业结构升级，发挥科工金贸协同效应。

盈利预测与投资评级：预计公司 2017/18/19 年 EPS 分别为 0.82/0.99/1.10 元（2016 年为 0.60 元）。当前股价 12.96 元，分别对应 2017/18/19 年 16/13/12 倍 PE。由于进口车市场回暖，公司主营业务收入迎来上升通道，转型目标和思路明确，科工贸金一体化将带来协同效应，公司收入和利润有望持续增长。我们认为公司合理估值为 2017 年 20 倍 PE，维持“买入”评级，对应目标价 17 元。

风险提示

：1) 进口汽车销量回升幅度低于预期，库存压力持续上升。2) 新能源汽车制造进展不顺利。3) 新业务开展低于预期。

（分析师 高登）

免责声明：

在任何情况下，本内容不构成对任何人的投资建议，东吴证券或东吴研究所也不对任何人因使用本内容所引致的任何损失负任何责任，东吴证券及东吴研究所对本内容保留一切法律权利。

”

更多资讯请

至东吴证券官方微信号或至各大应用市场下载东吴证券官方APP东吴秀财”