

中国汽研（601965）机构调研纪要

2018年9月25日

日期	来访机构	公司参与交流人员
2018年9月25日 14:00-16:00	广发证券、国信证券、国金证券、申万宏源、安信基金、博道基金、中信建投、长城证券、兴业证券、宁波澹易投资管理公司、人保资产、中国太平、千合资本、重庆朋元资产、重庆德瑞恒丰资产、北京星石投资、安信基金、方石资本	董事长：李开国 总会计师：苏自力 董秘：刘安民

一、公司四大指数体系、i-Vista等增量业务对公司既是机遇也是挑战，这些新业务如何在公司未来业绩上体现？

经过几十年的发展，公司从产品研发到测试评价，积累了很多的经验和数据，包括方法、标准、规范。希望通过在商业模式上的创新将公司现有的技术研发经验和成果产品化。一方面公司将多年沉淀下来的标准、规范和方法转化为标准化的“软产品”，形成公司自己的品牌。另一方面通过测试评价业务数据化，将前期积累的大量未挖掘数据通过大数据云计算分析发掘其实际应用价值，形成系统的数据化平台。目前公司在四大指数和数据平台的工作中正是在这样的目标下摸索前行。

以安全指数为例，我们与保险业联合推出了汽车安全指数，目前的测评虽然是不收费的，公司自己花钱买车来测，但未来当这样的测评结果逐渐得到消费者和整车厂的认可以后，会逐步在行业中树立权威，扩大影响，从而带动研发测试业务发展。

以智能指数为例，公司目前通过打造基于市场主流L1、L2级自动驾驶产品的一套统一的智能测评体系，将车辆在各种工况和道路场景下的智能测评结果提供给消费者和整车厂，供其选择和后续研发参考。同时未来我们将积极引导整车厂在智能驾驶领域的创新应用，逐步推动车辆向L3、L4级的研发。目前已有车企向我们购买车辆对标数据和摸底测试数据。未来自动驾驶真正走向运营，从车辆硬件到道路设施都必须有一个独立的第三方检测认证机构和一整套完备的认证体系。此外，我们也通过举办智能汽车挑战赛，提高公众和车企对自动驾驶的关注。

四大指数和数据平台的前期推广不可避免会有大量的资金和研发投入，希望未来能够形成行业的权威发布，并切实为消费者和车企带来积极的效用。从商业模式上讲，第一是通过第三方公正权威的标准评价体系，得到行业和消费者的认同，从而带来协同业务增量；第二是以大数据为基础，为企业完整的研发测试解决方案，比如车辆安全、车内健康、智能网联等；第三是认证，实现检测认证一体化。

二、2017年公司新签合同29亿元，2018年上半年是16亿元，请问订单中产业化业务、技术服务的占比情况如何，订单转化周期是多少？

2017年技术服务板块收入和产业板块收入大概五五开，合同跟收入构成基本相匹配；从2018年上半年来看产业化收入走高，特种车板块实现了盈利。未来产业的收入增速会高于技术服务。

产业化板块都是以销定产，订单基本都在当年转化。而技术服务类业务多为开口协议且周期比较长，检测业务从一两个月到半年以上不等，研发业务的周期会更长。

三、产业化板块业务改善的原因是什么，能否持续？

专用车行业毛利率相对较低，是依靠规模化、精细化、集约化而达到盈利的。

2017年公司专用车由于产品结构调整和搬迁调整等原因，销售收入相对较小，产能未能释放，成本较高，影响了毛利率。2018年宏观环境向好，特种车把握发展机遇，管

理水平提高，成本控制得当，毛利率得到改善，实现扭亏为盈。商用车受国家投资政策和投资环境影响很大，周期性比较强，公司重视到这个问题，不断调整产品结构，如发展环卫车，推动特种车环卫一体化策略，积极拓展受宏观经济影响波动性相对较小产品类型，规避周期波动风险。未来将按照公司战略规划，积极推动产业转型，加快产品结构调整和升级，构建以环卫、物流类专用车为发展重点的产品体系，利用电动汽车、燃气汽车、智能网联汽车、轻量化等内部优势资源，打造产品特色，实施差异化发展，增强产品竞争能力和市场份额。

轨交业务今年遇到比较大的困难，去年以来重庆地区没有新的单轨项目开工，所以公司轨交业务上半年亏损，全年估计也不会太好，但其业务量占比较小，不会对公司整体造成大的影响。

四、特种车的客户结构情况如何？

一类是工程车物流客户，主要客户群体为各商用车的经销商、物流公司和运输公司等。一类是环卫车下游客户主要客户群体为政府、环卫运营公司、PPP项目。

五、公司今年营收收入目标 27 亿元，其中产业化和技术服务的分布？

我们全年预算奋斗目标 27 亿元，其中技术服务 10 亿元，包括检测业务 8 亿，研发业务 2 亿；产业化 17 个亿。

六、2013 年以来公司固定资产投入逐年提高，资产周转率持续下降，未来公司的固定资产是否会越来越重？

公司的两大核心资源一个是技术人才，另一个就是试验设备设施。汽车检测行业是设备驱动型，一些检测装备是必须投入的，固定资产投入也可以算是检测研发行业的护城河，目前公司投入的边际效应仍然是递增的。考虑到未来技术服务行业增速下降，我们的投入也会更加谨慎，投资项目时会更多考虑轻资产业务，这个时间点我们初步判断在 2020 年前后。

七、整车企业集中度逐渐提升趋势下，未来非强制性检测会不会由主机厂自己做，公司的业务会不会受到影响？

整车企业集中度越来越高，集团化是大趋势，但整车厂同样也追求投入产出比，检测行业属于重资产、重经验的行业，我们所具备的设备设施、专业技术人员等这些都是整车厂所不具备的或者他们依托我们的资源测试研发会低于他们自身投入的成本。目前我们可以看到整车厂的委托业务不减反增，最大的委托业务订单往往来自当下发展较好较大的整车集团。

八、检测业务的主要分类，技术服务法规检测和研发检测的收入占比如何？未来趋势如何？

按照检测类型分为强制性检测和委托研发。委托业务公司没有准确严格去区分研发性检测和法规检测的占比，企业产品开发到满足法规标准的整个过程中，要做的开发性试验比较多。目前公司研发性测试业务越来越多，占比逐年上升。技术服务板块在未来几年应该会保持稳定增长，增长主要来自以下几点：

- 1、风洞检测投产后预计一年带来 1.2 亿元左右收入，主要包括空气动力学和环境风洞两块业务，我们成立了风洞联盟，目前已有 17 家主机厂参与。
- 2、打造软实力加强业务协同，比如安全指数的发布吸引了部分合资品牌的合作。
- 3、咨询产品化，产品数据化，利用数据优势形成可以持续的产品和收入。
- 4、四个指数，一个数据库平台，商

业模式有些已经明确了，有些我们也在探索中，但是大的思路已经确定了。4、科技成果产业化，抓住新的市场机遇，比如 i-Vista 智能汽车指数平台就是其中一块。

九、如何突破合资品牌？

检测板块现在的业务以自主品牌为主，今年在部分合资品牌突破上也取得了一定成效，这个契机来自刚刚提到的四大指数平台，指数平台的主体受众是乘用车，合资品牌十分关注，公司9月26日发布的安全指数结果中有80%是合资品牌，这也反映了我们向高附加值客户和高附加值主体的转型目标。

十、未来国六标准实施，对公司的业务影响？

目前公司检测中心国六排放和非道路四阶段相关的试验设备完善和试验能力都已经完成，具备了这两项法规升级检测所需的能力，并且已经通过了国家相关部门授权，已能开展相关检测工作。

(1) 国六和非道路四阶段升级之后法规标准更加严格，增加了部分检测项目，单车检测费用也向相应的提高；

(2) 随着标准的升级，满足老标准的发动机和整车将不能销售，因此随着国六实施日期的临近满足国六新标准的产品申报将会大幅增长，进而带动检测业务的增长；

(3) 目前国六和非道路四阶段的试验实施细则还未完全明朗，存在着部分合资企业不做耐久试验的现象，若不做排放耐久试验，单车排放检测费用将有所减少。

十一、未来检测行业政策的变化对公司检测业务有何影响？公司检测业务未来增长的驱动力有哪些？

随着汽车行业的发展，检测行业也会随着进行改革，市场竞争将会适当加剧，对于公司来说也是一种机遇，促使公司更加注重检测能力和服务能力的提升，以更强的实力参与业务市场竞争，积极应对。

(1) 我们将会加强各区域检测能力布局，使检测能力更加接近企业；

(2) 加大业务开拓力度，在现有业务状况下扩大市场份额；

(3) 增强自身检测研发能力，拓宽汽车检测业务领域，比如“四大指数”的布局；

(4) 扩展非汽车检测领域业务。

十二、股权激励对公司的影响？

我们给自己提了比较高的目标，希望通过管理团队和员工的共同努力可以实现，我们还是有信心的。我们提出检测数据化，研发产品化，产业资本化。四个指数加一个数据平台，就是要做中国汽研研发业务的转型，要构建中国汽研的数据产品体系。四大指数是我们重要的数据产品，过去我们更重视整车企业忽略了消费者，四大指数既服务整车厂研发也满足消费者的消费需求。中国汽研未来很长一段的转型都会是这样的，对消费者，对行业都是正面的。

十三、分红率从14年的15%持续提升，未来在现在50%的水平能不能稳住？

我们希望投资人能获得可持续的投资回报。我们不能苛求投资人都喜欢我们企业的发展风格，但是我们要给喜欢我们风格的投资人一个交代。另外，汽研不讲故事，

我们靠持续稳健经营。故事讲多了心就讲没了。只有产品的创新才是可持续的，我们要将理论变技术、技术变产品、产品变商品、商品变收入。

十四、我们和整车厂是怎么样子的关系？这种合作关系，评价客户的车是不是有风险？

我们是作为独立第三方开展测试评价工作的，也可以理解为是和车企共同进步的一个过程。我国汽车工业现在比较成熟了，有这么多产品，我们要对消费者负责。让企业、品牌持续发展是国际惯例，客观公正的测试评价是帮助车企发展进步的基础，所以不存在得罪不得罪谁的问题。现在中国两千多万辆车，自主合资各一千多万辆。很多消费者对合资品牌盲目崇拜，按我们评价结果在有的领域合资还不如自主。我们要给消费者一个信心。这对中国汽车产业的健康发展有好处。我国车市现在全球最大，要有自信。汽研也要有自信。