

中国汽研 (601965)

2022年/2023年 Q1 业绩点评: 营收结构显著优化, 发力新能源+智能网联

买入 (维持)

2023年04月24日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书: S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	3,291	3,973	4,767	5,907
同比	-14%	21%	20%	24%
归属母公司净利润 (百万元)	689	833	1,013	1,263
同比	-0.36%	21%	22%	25%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.69	0.83	1.01	1.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	35.26	29.18	24.00	19.24

关键词: #稀缺资产 #业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2022 年年报及 2023 年一季报, 业绩符合我们预期。2022 年实现营收 32.91 亿元, 同比-14.20%; 实现归母净利润 6.89 亿元, 同比-0.36%; 实现扣非归母净利润 6.51 亿元, 同比+14.27%。2022 年 Q4 实现营收 11.36 亿元, 同比-8.62%, 环比+39.65%; 实现归母净利润 2 亿元, 同比+2.40%, 环比+5.77%; 实现扣非归母净利润 1.89 亿元, 同比+9.34%, 环比+8.05%。2023 年 Q1 实现营收 7.07 亿元, 同比+26.00%, 环比-37.79%; 实现归母净利润 1.42 亿元, 同比+9.52%, 环比-29.02%; 实现扣非归母净利润 1.34 亿元, 同比+9.32%, 环比-29.14%。
- **高毛利汽车技术服务业务稳健增长, 收入结构优化总体毛利率显著提升。** 2022 年汽车技术服务业务/专用汽车改装与销售/轨道交通及零部件/汽车燃气系统及关键零部件收入实现 27.8/1.9/1.1/1.9 亿元, 同比+16.9%/-83.6%/-2.0%/+29.0%, 新能源及智能网联业务收入同比+37.3% 导致汽车技术服务业务收入同比提升, 2022 年汽车技术服务业务营收占比 84%, 同比+22pct, 该业务毛利率较高 (毛利率为 48%较其他业务+28pct) 推动总体毛利率提升, 全年公司毛利率为 44.1%, 同比+10.6pct。
- **下游市场景气度下行致 2023 年 Q1 业绩承压, 降本控费归母净利润率环比提升。** 2023 年 Q1 乘用车行业产量为 517.6 万辆, 环比-21.5%, 公司营业收入及毛利率承压, 其中汽车技术服务业务/装备制造业务收入实现 5.9/1.2 亿元, 环比-38.5%/-23.6%, 公司毛利率为 42.46%, 同环比-2.7pct/-2.1pct。公司销售费用率/管理费用率/研发费用率环比-0.3pct/-2.7pct/-1.5pct, 公司通过出色的内部管理推动归母净利润率环比+2.5pct。
- **关注核心技术研发能力, 剔除非经常因素净利润同比上行。** 2022 年 Q4 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率环比+0.19pct/+2.25pct/+2.24pct, 其中人工成本及股权激励成本增加导致管理费用率上涨, 公司加强核心技术研发能力导致研发费用率提升。受益于总体毛利率提升, 2022 年公司归母净利润剔除棚改资产处置因素后同比约增加 13%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司顺应行业现状, 主动控制专用汽车业务规模, 我们将公司 2023/2024 年的营收从 40.8/49.6 亿元下调至 39.7/47.7 亿元, 2025 年为 59.1 亿元, 同比+21%/+20%/+24%; 2023/2024 年归母净利润从 9.16/11.13 亿元下调至 8.3/10.1 亿元, 2025 年为 12.6 亿元, 同比+21%/+22%/+25%, 对应 PE 29/24/19 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新进入者获公告强检相关认证资质, 客户回款周期超出预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	24.18
一年最低/最高价	10.89/26.24
市净率(倍)	3.98
流通 A 股市值(百万元)	23,629.41
总市值(百万元)	24,297.22

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.07
资产负债率(% ,LF)	20.63
总股本(百万股)	1,004.85
流通 A 股(百万股)	977.23

相关研究

- 《中国汽研(601965): 2022 年 Q3 业绩点评: 高毛利业务占比增长, 推动净利润率提升》
2022-10-30
- 《中国汽研(601965): 2022 年中报点评: 装备制造板块下滑导致营收下降, 汽车技术服务推动利润逆势上涨》
2022-08-31

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	3,684	4,054	5,417	7,162	营业总收入	3,291	3,973	4,767	5,907
货币资金及交易性金融资产	1,803	2,227	3,103	4,352	营业成本(含金融类)	1,841	2,260	2,696	3,342
经营性应收款项	1,447	1,398	1,817	2,173	税金及附加	42	42	50	62
存货	241	243	293	386	销售费用	106	127	153	189
合同资产	143	127	143	177	管理费用	307	358	429	532
其他流动资产	50	59	62	74	研发费用	216	258	310	384
非流动资产	4,356	4,384	4,466	4,585	财务费用	-18	-30	-26	-37
长期股权投资	97	117	137	157	加:其他收益	100	8	57	71
固定资产及使用权资产	2,842	2,964	3,083	3,211	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	329	214	157	129	公允价值变动	-1	6	8	9
无形资产	425	425	425	425	减值损失	-70	-26	-39	-50
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	48	34	45
长期待摊费用	18	18	18	18	营业利润	828	994	1,217	1,511
其他非流动资产	644	644	644	644	营业外净收支	-4	7	11	23
资产总计	8,041	8,437	9,882	11,747	利润总额	824	1,002	1,228	1,533
流动负债	1,542	1,286	1,653	2,166	减:所得税	95	127	160	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	13	13	13	净利润	728	875	1,069	1,331
经营性应付款项	666	457	613	812	减:少数股东损益	39	42	56	68
合同负债	341	419	499	619	归属母公司净利润	689	833	1,013	1,263
其他流动负债	516	397	527	722	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.83	1.01	1.26
非流动负债	297	66	66	66	EBIT	818	928	1,130	1,398
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,126	1,279	1,468	1,749
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.06	43.11	43.45	43.43
租赁负债	23	27	27	27	归母净利率(%)	20.94	20.96	21.24	21.38
其他非流动负债	275	39	39	39	收入增长率(%)	-14.20	20.74	20.00	23.90
负债合计	1,839	1,352	1,720	2,233	归母净利润增长率(%)	-0.36	20.83	21.60	24.72
归属母公司股东权益	5,946	6,787	7,809	9,093					
少数股东权益	256	298	354	422					
所有者权益合计	6,201	7,085	8,163	9,514					
负债和股东权益	8,041	8,437	9,882	11,747					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	800	960	1,244	1,644	每股净资产(元)	5.92	6.75	7.77	9.05
投资活动现金流	-326	-323	-374	-402	最新发行在外股份(百万股)	1,005	1,005	1,005	1,005
筹资活动现金流	-117	-218	-1	-1	ROIC(%)	12.08	12.12	12.83	13.67
现金净增加额	356	418	868	1,241	ROE-摊薄(%)	11.59	12.27	12.97	13.89
折旧和摊销	308	351	338	351	资产负债率(%)	22.88	16.03	17.40	19.01
资本开支	-488	-303	-354	-382	P/E (现价&最新股本摊薄)	35.26	29.18	24.00	19.24
营运资本变动	-335	-88	-277	-195	P/B (现价)	4.09	3.58	3.11	2.67

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发、转载，需征得东吴证券研究所同意，并注明出处为东吴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

东吴证券投资评级标准：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对大盘在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于大盘 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对大盘 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于大盘 5% 以上。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>

