

## 2020 年年报&21Q1 季报点评：业绩符合预期，长期持续看好

2021 年 04 月 23 日

买入（维持）

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入（百万元）	3,418	3,805	4,238	4,725
同比（%）	24.1%	11.3%	11.4%	11.5%
归母净利润（百万元）	558	686	816	962
同比（%）	19.6%	22.8%	18.9%	17.9%
每股收益（元/股）	0.56	0.69	0.82	0.97
P/E（倍）	28.85	23.49	19.75	16.75

### 投资要点

■ **公告要点：**2021Q1 公司实现营收 8.40 亿元，同比+70.84%；归母净利润 1.18 亿元，同比+90.80%。2020 年公司营收 34.18 亿元，同比+24.08%；归母净利润 5.58 亿元，同比+19.60%；扣非后归母净利润 4.92 亿元，同比+15.17%。其中，2020Q4 实现营收 10.27 亿元，同比-3.66%；归母净利润 2.18 亿元，同比+20.89%。

### ■ 提质增效下毛利率稳步提升，2020Q4 业绩高增长

**合并报表 Q4 净利润高增长，且增速快于收入端**，原因在于：公司在加强提质增效专项工作下整体毛利率稳步提升，2020Q4 公司毛利率 38.86%，同比+7.14pct，期间费用率为 10.43%，同比+1.52pct。**分产品表现来看**，技术服务及装备业务全年营收同比+21.89%，且毛利率提升 0.51pct；轨道交通及零部件全年增长最快（同比增长 56.17%），且毛利率同比提升 9.19pct。

### ■ 低基数&市场需求旺盛，驱动 Q1 收入&业绩高增长，符合我们预期

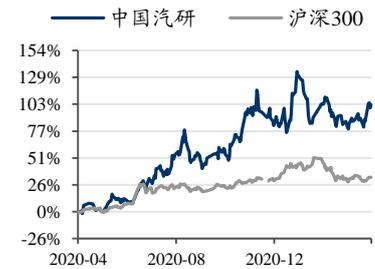
**公司 2021Q1 营收高增长，主要原因：**1）去年同期受疫情影响基数较低；2）汽车行业整体形势向好，基建机遇+国六升级+国三报废，工程车、商用车、新能源汽车市场需求旺盛，交付结算进度加快情况下，各产品收入快速增长。**合并报表 2021Q1 净利润增速快于收入端，可能原因在于：**检测业务毛利率有所提升。2021Q1 母公司（核心体现检测业务）实现营收 3.64 亿元，同比+58.84%，实现净利润 1.40 亿元，同比+92.54%，毛利率指标同比上升 7.36pct，期间费用率同比下降 2.13pct。

### ■ 盈利预测与投资评级：

公司是汽车强制性检测稀缺性标的，看好公司长期发展。**其核心投资逻辑：**1）国六催化下带来检测业务量价齐升，助力 2021-2023 年业绩持续增长。2）风洞及智能网联测试基地将成为公司中长期新增长点。3）随着智能网联相关产品逐步落地并放量，打开公司长期成长空间。4）持续推进体制改革创新，有望进一步增强公司核心竞争力。基于检测业务增长+智能网联业务拓展，我们维持 2021-2022 年归母净利润为 6.86/8.16 亿元，预计 2023 年归母净利润为 9.62 亿元，同比增长 22.8%/18.9%/17.9%，对应 EPS 为 0.69/0.82/0.97 元，对应 PE 为 23.49/19.75/16.75 倍。看好公司未来发展前景，且估值具有较好吸引力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**有新进入者获公告强检相关认证资质；下游客户回款周期超出预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	16.28
一年最低/最高价	7.77/19.18
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	15703.25

### 基础数据

每股净资产(元)	5.22
资产负债率(%)	21.86
总股本(百万股)	989.70
流通 A 股(百万股)	964.57

### 相关研究

- 1、《中国汽研（601965）：Q4 业绩继续高增长，公司治理持续优化》2021-01-10
- 2、《中国汽研（601965）：Q3 超预期，公司治理进一步优化》2020-10-28
- 3、《中国汽研（601965）：Q2 检测业务业绩高增长，超预期》2020-08-30

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)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
<b>流动资产</b>	<b>2,543</b>	<b>3,423</b>	<b>3,741</b>	<b>4,671</b>	<b>营业收入</b>	<b>3,418</b>	<b>3,805</b>	<b>4,238</b>	<b>4,725</b>
现金	1,321	1,910	2,245	2,875	减:营业成本	2,368	2,568	2,831	3,119
应收账款	699	952	895	1,150	营业税金及附加	36	37	41	46
存货	253	330	312	395	营业费用	82	84	87	91
其他流动资产	271	231	289	251	管理费用	390	419	446	479
<b>非流动资产</b>	<b>4,102</b>	<b>4,310</b>	<b>4,529</b>	<b>4,784</b>	研发费用	165	171	191	208
长期股权投资	97	125	152	179	财务费用	-32	-33	-54	-67
固定资产	2,816	2,962	3,114	3,295	资产减值损失	-2	1	1	1
在建工程	84	103	123	142	加:投资净收益	-1	16	12	11
无形资产	395	412	434	465	其他收益	116	67	71	78
其他非流动资产	711	709	706	704	资产处置收益	-0	1	1	1
<b>资产总计</b>	<b>6,645</b>	<b>7,733</b>	<b>8,270</b>	<b>9,456</b>	<b>营业利润</b>	<b>673</b>	<b>813</b>	<b>969</b>	<b>1,147</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,142</b>	<b>1,536</b>	<b>1,419</b>	<b>1,792</b>	加:营业外净收支	-2	-0	0	-0
短期借款	0	0	0	0	<b>利润总额</b>	<b>671</b>	<b>812</b>	<b>969</b>	<b>1,147</b>
应付账款	526	568	744	746	减:所得税费用	87	119	141	166
其他流动负债	616	968	675	1,046	少数股东损益	26	7	13	18
<b>非流动负债</b>	<b>273</b>	<b>273</b>	<b>272</b>	<b>272</b>	<b>归属母公司净利润</b>	<b>558</b>	<b>686</b>	<b>816</b>	<b>962</b>
长期借款	3	2	2	1	EBIT	632	764	907	1,070
其他非流动负债	270	270	270	270	EBITDA	884	981	1,149	1,340
<b>负债合计</b>	<b>1,415</b>	<b>1,809</b>	<b>1,691</b>	<b>2,063</b>	<b>重要财务与估值指标</b>	<b>2020A</b>	<b>2021E</b>	<b>2022E</b>	<b>2023E</b>
少数股东权益	186	193	206	224	每股收益(元)	0.56	0.69	0.82	0.97
归属母公司股东权益	5,044	5,731	6,374	7,169	每股净资产(元)	5.10	5.79	6.44	7.24
<b>负债和股东权益</b>	<b>6,645</b>	<b>7,733</b>	<b>8,270</b>	<b>9,456</b>	发行在外股份(百万股)	989	990	990	990
					ROIC(%)	16.9%	19.7%	21.6%	24.5%
					ROE(%)	11.2%	11.7%	12.6%	13.3%
					毛利率(%)	30.7%	32.5%	33.2%	34.0%
					销售净利率(%)	16.3%	18.0%	19.3%	20.4%
					资产负债率(%)	21.3%	23.4%	20.4%	21.8%
					收入增长率(%)	24.1%	11.3%	11.4%	11.5%
					净利润增长率(%)	24.8%	18.6%	19.5%	18.3%
					P/E	28.85	23.49	19.75	16.75
					P/B	3.19	2.81	2.53	2.25
					EV/EBITDA	17.26	14.96	12.48	10.24

数据来源: 贝格数据, 东吴证券研究所

## 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>