

业绩表现持续向上 检测龙头扬帆起航

中国汽研(601965)

事件概述

公司发布 2021 年半年报：2021H1 实现营收 18.01 亿元，同比+16.9%；归母净利润 2.62 亿元，同比+32.0%；扣非归母净利润 2.41 亿元，同比+28.6%。其中，2021Q2 实现营收 9.61 亿元，同比-8.4%；归母净利润 1.44 亿元，同比+5.4%；扣非归母净利润 1.27 亿元，同比-0.5%。

分析判断：

► 技术服务拉升毛利 21H1 净利同比+32%

营收方面，2021H1 公司整体实现营收 18.01 亿元，同比+16.9%，主因第一大主营业务技术服务业务深挖新老客户带来业务量提升。其中 2021Q2 实现营收 9.61 亿元，同比-8.4%，环比+14.5%，同比下滑我们判断主因专用汽车业务增质提效导致收入略降。

利润方面，2021H1 公司主营业务毛利率 29.7%，同比+7.1pct，环比+1.5pct，同比大幅提升主因毛利水平更高的技术服务业务营收占比提升，至此 2021H1 公司实现归母净利润 2.62 亿元，同比+32.0%，其中 2021Q2 归母净利 1.44 亿元，同比+5.4%，环比+21.9%。费用方面，2021Q2 公司销售、管理、研发、财务费率分别+2.3%/+6.1%/+4.3%/-0.4%，同比分别+0.3%/+1.7%/+1.8%/+0.3 pct，环比分别+0.8%/+0.3%/+0.4%/+0.3 pct，管理费用增长系并表范围扩大及二期限制性股票股权激励成本增加，研发费率增长系公司从装备资质驱动型向软实力驱动型发展转型以及持续加大内部研发项目和车联网、新能源等领域投入。

► 行业整体景气度向上 受益智能电动化趋势

行业整体景气度向上，工程车、商用车、新能源汽车、轨道交通等细分检测市场需求旺盛，2021H1 公司汽车技术服务、轨道交通及专用汽车零部件业务营收同比分别+35.3%/+168.4%。第二大业务专用汽车业务由于重视发展质量、规模控制、客户结构优化，营收同比-1.2%，基本持平。公司在新能源领域持续布局，不断增强关键核心技术研发能力，业务开拓有序推进，凭借已有的平台资源优势以及覆盖全国主要汽车产业集群的技术服务能力，有望充分受益智能电动化趋势。

► 量价齐升成长属性突出 长期布局新能源网联检测

评级及分析师信息

评级：	增持
上次评级：	增持
目标价格：	
最新收盘价：	19.46
股票代码：	601965
52 周最高价/最低价：	21.25/11.1
总市值(亿)	192.60
自由流通市值(亿)	188.19
自由流通股数(百万)	967.05



分析师：崔琰

邮箱：cuiyan@hx168.com.cn

SAC NO: S1120519080006

相关研究

1. 【华西汽车】中国汽研(603786) 2020&2021Q1 点评：Q1 业绩高增 检测龙头扬帆起航
2021.04.23
2. 【华西汽车】中国汽研(601965) 2019 年三季度报点评：Q3 营收增速回正 盈利能力增强
2019.10.29
3. 【华西汽车】中国汽研(601965) 2019H1 中报点评：毛利率显著提升 下半年具有业绩弹性
190828
2019.08.29

短期：1) 公司技术服务业务将受益平行进口车国六环保信息公开、“大吨小标”专项治理、非道路移动机械第四阶段标准等政策实施，公司业绩与汽车检测数目直接挂钩；2) 随着新获批城市轨道交通项目的陆续建设和运营投入，轨道交通业务市场规模保持稳定增长；3) 公司投建的国内第二座动力学风洞2019年投产，2021年以来风洞中心产能充分释放，持续增厚公司业绩。

长期：1) 行业从成长期进入成熟期，产业技术变革加速，厂商间竞争加剧，车型换代周期缩短，新车推出速度加快，叠加电动化致使检测项目增多，公司处于量价齐升优质赛道；2) 公司持续布局新能源、智能网联以及氢能领域检测，有望持续受益汽车新能源以及智能化浪潮；3) 公司依托长期汽车技术服务领域积累，创新建立“指数+数据”发展模式，加速产品化、数据化转型，长期有望形成新的业务增长极。

投资建议

公司是汽车研发性检测唯一上市公司，具有资产和资质双重壁垒；公司业绩与行业销量脱钩，汽车新车推出速度加快及产品升级有望驱动公司业绩成长。维持盈利预测，预计公司2021-2023年归母净利润6.76/8.18/9.24亿元，对应EPS 0.68/0.83/0.93元，当前股价对应PE为28/24/21倍，维持“增持”评级。

风险提示

政策推进不及预期；原材料价格上涨；智能网联发展不及预期等。

盈利预测与估值

财务摘要	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	2,755	3,418	3,903	4,512	5,031
YoY (%)	-0.1%	24.1%	14.2%	15.6%	11.5%
归母净利润(百万元)	467	558	676	818	924
YoY (%)	15.8%	19.6%	21.1%	20.9%	13.0%
毛利率 (%)	30.3%	30.7%	30.3%	30.9%	31.0%
每股收益 (元)	0.47	0.56	0.68	0.83	0.93
ROE	9.9%	11.1%	11.8%	12.4%	12.3%
市盈率	41.25	34.49	28.47	23.55	20.84

资料来源：Wind，华西证券研究所

财务报表和主要财务比率

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2020A	2021E	2022E	2023E		2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,418	3,903	4,512	5,031	净利润	585	683	826	933
YoY (%)	24.1%	14.2%	15.6%	11.5%	折旧和摊销	252	244	283	264
营业成本	2,368	2,721	3,118	3,471	营运资金变动	-151	135	29	-60
营业税金及附加	36	35	42	49	经营活动现金流	709	1,062	1,136	1,136
销售费用	82	93	108	121	资本开支	-338	-867	-718	-795
管理费用	225	254	293	327	投资	405	0	0	0
财务费用	-32	-42	-52	-63	投资活动现金流	-475	-867	-718	-795
资产减值损失	-2	0	0	0	股权募资	138	0	0	0
投资收益	-1	0	0	0	债务募资	0	0	0	0
营业利润	673	784	948	1,071	筹资活动现金流	-111	0	0	0
营业外收支	-2	1	1	1	现金净流量	123	195	418	341
利润总额	671	785	949	1,072	主要财务指标				
所得税	87	102	123	139	成长能力 (%)				
净利润	585	683	826	933	营业收入增长率	24.1%	14.2%	15.6%	11.5%
归属于母公司净利润	558	676	818	924	净利润增长率	19.6%	21.1%	20.9%	13.0%
YoY (%)	19.6%	21.1%	20.9%	13.0%	盈利能力 (%)				
每股收益	0.56	0.68	0.83	0.93	毛利率	30.7%	30.3%	30.9%	31.0%
资产负债表 (百万元)					净利率率	17.1%	17.5%	18.3%	18.6%
货币资金	1,321	1,515	1,933	2,274	总资产收益率 ROA	8.4%	8.8%	9.3%	9.4%
预付款项	55	33	42	56	净资产收益率 ROE	11.1%	11.8%	12.4%	12.3%
存货	253	338	394	413	偿债能力 (%)				
其他流动资产	915	1,046	1,176	1,319	流动比率	2.23	1.99	2.09	2.24
流动资产合计	2,543	2,932	3,546	4,062	速动比率	1.86	1.71	1.79	1.93
长期股权投资	97	97	97	97	现金比率	1.16	1.03	1.14	1.26
固定资产	2,816	3,398	3,789	4,272	资产负债率	21.3%	22.7%	22.5%	21.2%
无形资产	390	467	541	616	经营效率 (%)				
非流动资产合计	4,102	4,748	5,205	5,756	总资产周转率	0.51	0.51	0.52	0.51
资产合计	6,645	7,680	8,751	9,818	每股指标 (元)				
短期借款	0	0	0	0	每股收益	0.56	0.68	0.83	0.93
应付账款及票据	526	699	830	863	每股净资产	5.10	5.80	6.65	7.60
其他流动负债	616	772	866	949	每股经营现金流	0.72	1.07	1.15	1.15
流动负债合计	1,142	1,472	1,697	1,812	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	3	3	3	3	估值分析				
其他长期负债	270	270	270	270	PE	34.49	28.47	23.55	20.84
非流动负债合计	273	273	273	273	PB	2.91	3.35	2.93	2.56
负债合计	1,415	1,745	1,970	2,085					
股本	989	989	989	989					
少数股东权益	186	192	201	210					
股东权益合计	5,229	5,935	6,782	7,733					
负债和股东权益合计	6,645	7,680	8,751	9,818					

资料来源:公司公告, 华西证券研究所

分析师承诺

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，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。

评级说明

公司评级标准	投资评级	说明
以报告发布日后的 6 个月内公司股价相对上证指数的涨跌幅为基准。	买入	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	分析师预测在此期间股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	分析师预测在此期间股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	分析师预测在此期间股价相对弱于上证指数达到或超过 15%
行业评级标准		
以报告发布日后的 6 个月内行业指数的涨跌幅为基准。	推荐	分析师预测在此期间行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	中性	分析师预测在此期间行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	回避	分析师预测在此期间行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%

华西证券研究所：

地址：北京市西城区太平桥大街丰汇园 11 号丰汇时代大厦南座 5 层

网址：<http://www.hx168.com.cn/hxzq/hxindex.html>

华西证券免责声明

华西证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具备证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司签约客户使用。本公司不会因接收人收到或者经由其他渠道转发收到本报告而直接视其为本公司客户。

本报告基于本公司研究所及其研究人员认为的已经公开的资料或者研究人员的实地调研资料，但本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载资料、意见以及推测仅于本报告发布当日的判断，且这种判断受到研究方法、研究依据等多方面的制约。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及预测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息始终保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者需自行关注相应更新或修改。

在任何情况下，本报告仅提供给签约客户参考使用，任何信息或所表述的意见绝不构成对任何人的投资建议。市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告视为做出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在任何情况下，本报告均未考虑到个别客户的特殊投资目标、财务状况或需求，不能作为客户进行客户买卖、认购证券或者其他金融工具的保证或邀请。在任何情况下，本公司、本公司员工或者其他关联方均不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告而导致的任何可能损失负有任何责任。投资者因使用本公司研究报告做出的任何投资决策均是独立行为，与本公司、本公司员工及其他关联方无关。

本公司建立起信息隔离墙制度、跨墙制度来规范管理跨部门、跨关联机构之间的信息流动。务请投资者注意，在法律许可的前提下，本公司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或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的前提下，本公司的董事、高级职员或员工可能担任本报告所提到的公司的董事。本公司及其所属关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为华西证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。