

2021年08月28日

证券分析师 黄细里

执业证号：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

2020年中报点评：汽车技术服务业务推动业绩增长

买入（维持）

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%	19.0%	17.9%
每股收益（元/股）	0.56	0.69	0.82	0.97
P/E（倍）	34.75	28.20	23.73	20.96

投资要点

■ **公告要点：**2021年H1公司实现营收18.01亿元，同比+16.87%；归母净利润2.62亿元，同比+32.00%，扣非归母净利润2.41亿元，同比+28.64%。公司Q2实现营收9.61亿元，同比-8.41%，环比+14.48%，实现归母净利润1.44亿元，环比+21.93%，同比+5.37%，扣非归母净利润1.27亿元，环比+11.47%，同比-0.47%，Q2毛利率29.68%，环比+1.47pct。

■ **汽车技术服务业务助推营收端同/环比增长，毛利率提升驱动利润段增速强于营收：公司2021年H1营收同比+16.87%，主要原因：**1）汽车技术服务业务实现营收8.75亿元，同比+35.26%。驱动因素a）包括传统检测业务深挖新老客户，强化自身资质和能力建设，实现业务量稳步提升。b）新能源、智能网联及风洞业务聚焦产能释放和市场布局，完善市场体系建设，业务开拓取得初步成效。2）装备制造业务实现收入9.26亿元，同比+3.56%，其中轨道交通及零部件业务持续巩固单轨市场，突破地铁市场，加快产品交付促进，实现营收0.69亿元，同比+168.36%。**2021年H1公司归母净利润同比+32%，主要原因：**1）汽车技术服务业务带动毛利率整体上升，汽车技术服务业务毛利率同比+1.35pct，推动整体毛利率达到29.00%，同比+4.21pct。2）非经常性损益0.21亿元，同比+88.44%。两者叠加共同驱动归母净利润同比增加。

■ **汽车强制性检测稀缺性标的，政策驱动+市场规模扩张，将迎来新机遇。汽车技术服务板块：**1）平行进口国六环保信息公开，“大吨小标”转向治理等政策实施，为细分检测领域带来新的市场机遇；2）新能源行业进入高速发展阶段，相关强检业务市场规模不断扩张；3）汽车智能化、网联化相关领域研发投入持续增加，智能网联市场扩大。4）数据安全监管不断规范，推进数据经济发展，数据检测业务迎来新的发展机遇。**装备制造板块：**1）氢燃料电池相关规划相继发布，加速氢燃料电池产业升级，给燃气系统业务转型带来新的机遇；2）国家核心都市圈及城市经济圈发展规划出台，为轨交业务带来新的增量，并保持稳定增长。

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。我们维持2021-2023年业绩预测，预计归母净利润为6.86/8.16/9.62亿元，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28.20/23.73/20.96倍。看好公司未来发展前景，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)	19.46
一年最低/最高价	11.10/21.25
市净率(倍)	3.95
流通A股市值(百万元)	18818.75

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)	967.05

相关研究

- 1、《中国汽研（601965）：2020年年报&21Q1季报点评：业绩符合预期，长期持续看好》2021-04-23
- 2、《中国汽研（601965）：Q4业绩继续高增长，公司治理持续优化》2021-01-10
- 3、《中国汽研（601965）：Q3超预期，公司治理进一步优化》2020-10-28

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
流动资产	2,543	3,466	3,834	4,820	营业收入	3,418	3,805	4,238	4,725
现金	1,321	1,954	2,339	3,023	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	420	448	483
非流动资产	4,102	4,266	4,435	4,635	研发费用	165	172	193	212
长期股权投资	97	125	152	179	财务费用	-32	-34	-56	-71
固定资产	2,816	2,917	3,020	3,146	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
资产总计	6,645	7,732	8,270	9,455	营业利润	673	812	969	1,146
流动负债	1,142	1,536	1,419	1,792	加:营业外净收支	-2	-0	0	-0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	671	812	969	1,146
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
非流动负债	273	272	272	272	归属母公司净利润	558	686	816	962
长期借款	3	2	2	1	EBIT	632	763	905	1,066
其他非流动负债	270	270	270	270	EBITDA	884	1,024	1,196	1,391
负债合计	1,415	1,809	1,691	2,063	重要财务与估值指标	2020A	2021E	2022E	2023E
少数股东权益	186	193	206	224	毛利率(%)	0.56	0.69	0.82	0.97
归属母公司股东权益	5,044	5,731	6,373	7,168	销售净利率(%)	16.3%	18.0%	19.3%	20.4%
负债和股东权益	6,645	7,732	8,270	9,455	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%	18.5%	19.6%	18.3%
					P/E	34.75	28.20	23.73	20.96
					P/B	3.82	3.36	3.02	2.69
					EV/EBITDA	17.26	14.28	11.91	9.76

数据来源: Wind, 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>