

中国汽研 (601965.SH)

汽车检测稀缺标的，技术服务持续较快增长

强烈推荐(维持评级)

当前价格: 16.12 元

目标价格: 23.49 元

事件: 公司前三季度收入25.9亿元, yoy为8.4%; 归属净利润5.0亿元, yoy为45.6%。其中, Q3单季度收入7.9亿元, yoy为-7.0%; 归属净利润2.3亿元, yoy为64.6%。

➤ **技术服务持续较快增长, 装备制造业务放缓。** 公司Q1-Q3收入yoy8.3%, Q3单季度收入-7.0%, 专用车业务放缓是主要原因。21Q1-Q3技术服务收入14.4亿元, yoy29.2%, 保持较快增长, 一是由于传统检测业务不断优化客户结构, 提升优质客户占比; 二是由于新能源、智能网联、风洞等新业务加大市场投入, 开拓成果显著; 制造装备收入11.5亿元, yoy-9.7%, 主要受专用车需求较同期减少影响。

➤ **毛利率继续改善, 资产处置增厚公司盈利。** Q3净利润同比大幅增长, 棚户区改造处置相关资产增加当期利润约6800万元; 扣非净利润为1.6亿元, yoy为10.8%, 显著强于收入增速。Q3综合毛利率为39.7%, mom+10.0pct, yoy+8.1pct, 受技术服务占比提升驱动。费用端, 21Q3销售、管理、研发、财务费用率较20年同期分别+0.4pct、+1.1pct、+2.8pct、+0.8pct, 综合看期间费用率yoy+5.1pct; 管理费用率增长较快, 主要是合并范围增加和股权激励成本增长。

➤ **汽车第三方检测稀缺标的, 充分受益于智能电动变革。** 公司是具备强制性检测资质的第三方汽车测试评价龙头, 短期内, 法规检测业务受益于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; 1-9月新能源汽车渗透率高达11.6%, 新势力/传统车企、自主/合资齐头并进, 新车型快速推出, 推动新能源汽车强检业务市场规模不断扩大。中长期看, 公司较早布局智能网联业务, 智能网联大趋势有望驱动非强制性测试业务市场空间持续扩张, 随着智能汽车政策标准逐步落地, 收入放量可期。

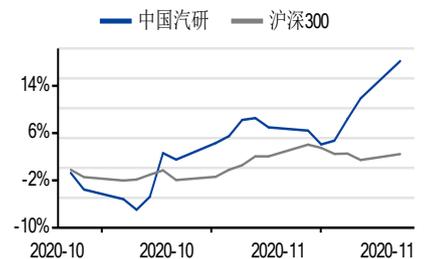
➤ **投资建议:** 我们预计2021-2023年收入为38.1亿元、43.8亿元、49.3亿元; 考虑到公司Q3有较大非经常性损益, 调整归属净利润为7.4亿元、8.5亿元/9.8亿元, 同比增长32.8%、14.7%、15.4%; 2021-2023年EPS分别为0.75元、0.86元和0.99元。考虑到公司的稀缺性, 考虑智能网联业务的增长潜力, 维持公司目标价23.49元。

➤ **风险提示:** 汽车行业景气度不及预期; 折旧大幅提升; 竞争加剧导致费用率提升; 专业车业务大幅下滑, 拖累公司盈利。

基本数据

| | |
|----------------|------------|
| 总股本/流通股本 (百万股) | 989/965 |
| 流通A股市值 (百万元) | 15,588 |
| 每股净资产 (元) | 4.88 |
| 资产负债率 (%) | 21.10 |
| 一年内最高/最低 (元) | 14.56/6.98 |

一年内股价相对走势



团队成员

分析师 林子健

执业证书编号: S0210519020001

电话: 021-20655276

邮箱: lzj1948@hfzq.com.cn

相关报告

| 财务数据和估值 | 2019A | 2020A | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 营业收入 (亿元) | 27.5 | 34.2 | 38.1 | 43.8 | 49.3 |
| 增长率 (%) | -0.1% | 24.1% | 11.4% | 15.0% | 12.8% |
| 净利润 (亿元) | 4.67 | 5.59 | 7.42 | 8.51 | 9.82 |
| 增长率 (%) | 15.9% | 19.6% | 32.8% | 14.7% | 15.4% |
| EPS (元/股) | 0.47 | 0.56 | 0.75 | 0.86 | 0.99 |
| 市盈率 (P/E) | 33.0 | 28.2 | 21.2 | 18.5 | 16.0 |
| 市净率 (P/B) | 3.3 | 3.12 | 2.87 | 2.65 | 2.43 |

数据来源: 公司公告、华福证券研究所

图表 1：中国汽研收入及增速（亿元）


数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 2：中国汽研归属净利润及增速（亿元）


数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 3：中国汽研盈利能力指标


数据来源：Wind，华福证券研究所

图表 4：中国汽研期间费用率


数据来源：Wind，华福证券研究所

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

一般声明

华福证券有限责任公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。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，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，该等公开资料的准确性及完整性由其发布者负责，本公司及其研究人员对该等信息不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，之后可能会随情况的变化而调整。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。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

在任何情况下，本报告所载的信息或所做出的任何建议、意见及推测并不构成所述证券买卖的出价或询价，也不构成对所述金融产品、产品发行或管理人作出任何形式的保证。在任何情况下，本公司仅承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告以供投资者参考，但不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的承诺或担保。投资者应自行决策，自担投资风险。

本报告版权归“华福证券有限责任公司”所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|------------|---|------|------------------------|
| 股票 投资评级 | 以报告日起 6 个月内，公司股价相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准 | 强烈推荐 | 公司股价涨幅超基准指数 15%以上 |
| | | 审慎推荐 | 公司股价涨幅超基准指数 5-15%之间 |
| | | 中性 | 公司股价变动幅度相对于基准指数介于±5%之间 |
| | | 回避 | 公司股价表现弱于基准指数 5%以上 |
| 行业 投资评级 | 以报告日起 6 个月内，行业指数相对同期市场基准（沪深 300 指数）的表现为标准 | 推荐 | 行业基本面向好，行业指数将跑赢基准指数 |
| | | 中性 | 行业基本面稳定，行业指数跟随基准指数 |
| | | 回避 | 行业基本面向淡，行业指数将跑输基准指数 |

联系方式

华福证券研究所 上海

公司地址：上海市浦东新区滨江大道 5129 号陆家嘴滨江中心 N1 幢

机构销售：王瑾璐

联系电话：021-20655132

联系邮箱：hfyjs@hfzq.com.cn