

2021 年 11 月 03 日

证券分析师 黄细里

执业证号: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

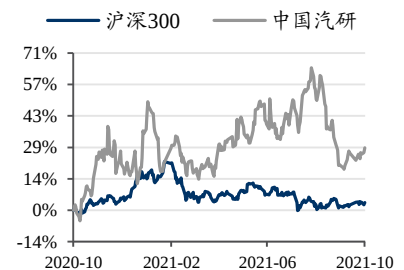
围绕战略目标, 拓展核心业务新领域 买入 (维持)

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	754	882	1,045
同比 (%)	19.6%	35.0%	17.0%	18.4%
每股收益 (元/股)	0.56	0.76	0.89	1.06
P/E (倍)	31.08	23.00	19.66	16.59

投资要点

- **公告要点:** 中国汽车工程研究院股份有限公司 (中国汽研) 与苏州国家高新技术产业开发区管理委员会签订了《投资合作协议》, 中国汽研拟在苏州高新区建设通用技术集团中国汽研华东总部基地项目, 总投资约 20 亿元。该协议需完成所涉项目的可行性研究, 并提交公司董事会审议通过生效后生效。
- **2027 年项目达产, 围绕新能源汽车拓展多项业务范围:** 项目规划占地面积约 120 亩, 建设期暂定 5 年, 公司预计 2027 年项目达产, 达产后公司预计年营收达到 5 亿元。项目整体建设包括六个方面的内容: 1) 新能源汽车整车和“三电”研发测试; 2) 汽车零部件检测; 3) 电气架构、车载软件、无线通信和智能座舱检验能力; 4) 充电设施大数据监管平台; 5) 工业检测; 6) 智能电动汽车检测评估以及年检设备等。
- **围绕核心业务, 全面提升重点区域技术服务能力:** 华东地区作为我国最大的汽车产业集群, 是公司核心业务 (汽车技术服务业务) 重点区域市场, 项目建成后, 将全面提升中国汽研在华东地区的技术服务能力, 构建面向智能化、网联化、电动化、低碳化的特色服务能力, 为华东地区企业提供属地化一站式服务, 开展标准规范制订、行业共性技术研究以及第三方测试研发服务, 构建成为华东地区新能源汽车、智能网联汽车、大数据、机器人、智能制造等产业发展和共性技术推广的公共服务平台。
- **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。我们维持对公司的盈利预测, 2021-2023 年营收分别为 38.05/42.38/47.25 亿元, 同比 +11.3%/11.4%/11.5%, 归母净利润为 7.54/8.82/10.45 亿元, 同比 +35.0%/+17.0%/+18.4%, 对应 EPS 为 0.76/0.89/1.06 元, 对应 PE 为 23.00/19.66/16.59 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)	17.53
一年最低/最高价	13.14/21.25
市净率(倍)	3.29
流通 A 股市值(百万元)	16952.35

基础数据

每股净资产(元)	5.33
资产负债率(%)	21.55
总股本(百万股)	989.23
流通 A 股(百万股)	967.05

相关研究

- 1、《中国汽研 (601965): 2021 年三季度报点评: 汽车技术服务业务持续增长》2021-10-20
- 2、《中国汽研 (601965): 2020 年中报点评: 汽车技术服务业务推动业绩增长》2021-08-28
- 3、《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

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	3,536	3,915	5,026	营业收入	3,418	3,805	4,238	4,725
现金	1,321	2,023	2,436	3,234	减:营业成本	2,368	2,568	2,755	3,024
应收账款	699	952	895	1,150	营业税金及附加	36	37	41	46
存货	253	330	295	391	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	-35	-58	-76
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	81	1	1
资产总计	6,645	7,802	8,350	9,661	营业利润	673	893	1,048	1,245
流动负债	1,142	1,536	1,363	1,777	加:营业外净收支	-2	0	0	0
短期借款	0	0	0	0	利润总额	671	893	1,048	1,245
应付账款	526	568	708	736	减:所得税费用	87	131	152	181
其他流动负债	616	968	654	1,041	少数股东损益	26	8	14	20
非流动负债	273	272	272	272	归属母公司净利润	558	754	882	1,045
长期借款	3	2	2	1	EBIT	632	843	981	1,160
其他非流动负债	270	270	270	270	EBITDA	884	1,104	1,273	1,486
负债合计	1,415	1,809	1,635	2,048	重要财务与估值指标				
少数股东权益	186	194	207	227	每股收益(元)	0.56	0.76	0.89	1.06
归属母公司股东权益	5,044	5,799	6,508	7,386	每股净资产(元)	5.10	5.86	6.57	7.46
负债和股东权益	6,645	7,802	8,350	9,661	发行在外股份(百万股)	988.53	989.23	989.23	989.23
					ROIC(%)	16.9%	22.0%	23.7%	27.7%
					ROE(%)	11.2%	12.7%	13.3%	14.0%
现金流量表 (百万 元)					毛利率(%)	30.7%	32.5%	35.0%	36.0%
	2020A	2021E	2022E	2023E	销售净利率(%)	16.3%	19.8%	20.8%	22.1%
经营活动现金流	709	1,007	977	1,403	资产负债率(%)	21.3%	23.2%	19.6%	21.2%
投资活动现金流	-475	-328	-448	-514	收入增长率(%)	24.1%	11.3%	11.4%	11.5%
筹资活动现金流	-111	23	-115	-92	净利润增长率(%)	24.8%	30.4%	17.5%	18.8%
现金净增加额	123	702	414	798	P/E	31.08	23.00	19.66	16.59
折旧和摊销	252	261	291	326	P/B	3.44	2.99	2.67	2.35
资本开支	338	136	143	172	EV/EBITDA	17.26	12.85	10.83	8.75
营运资本变动	-165	116	-139	100					

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>