

中国汽研 (601965)

2021 年报及 2022Q1 季报点评：技术服务业务持续快速增长

买入（维持）

2022 年 04 月 22 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 谭行悦

执业证书：S0600121070041

tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入（百万元）	3,835	4,342	4,945	5,663
同比	12%	13%	14%	15%
归属母公司净利润（百万元）	692	771	855	979
同比	24%	11%	11%	14%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.70	0.78	0.86	0.99
P/E（现价&最新股本摊薄）	17.90	16.07	14.48	12.65

投资要点

■ **公告要点：**公司发布 2021 年年报与 2022 年第一季度业绩报告，2021 年全年实现营收 38.35 亿元，同比+12.2%，实现归母净利润 6.9 亿元，同比+23.9%；实现扣非归母净利润 5.7 亿元，同比+15.9%。2021 年 Q4 实现营收 12.44 亿元，同比+21.1%，环比+57.3%；实现归母净利润 1.96 亿元，同比-10.1%，环比-16.3%；实现扣非归母净利润 1.73 亿元，同比+5.6%，环比+10.7%；2022 年 Q1 实现营收 5.61 亿元，同比-33.2%，环比-54.9%；实现归母净利润 1.30 亿元，同比+9.9%，环比-33.6%；实现扣非归母净利润 1.22 亿元，同比+7.3%，环比-29.1%。

■ **营收结构持续优化，超额完成全年预算。**2021 年公司汽车技术服务实现营收 23.8 亿元，同比+32.3%，毛利率为 48.05%；专用汽车改造与销售业务实现营收 11.7 亿元，同比-15.5%，毛利率为 4.3%；轨道交通及专用汽车零部件业务实现营收 1.1 亿元，同比+28.0%，毛利率为 45.9%；汽车燃气系统及关键零部件实现营收 14.7 亿元，同比+35.7%，毛利率为 23.8%，业务结构向高毛利率方向优化。新签合同 45.53 亿元，同比+26.07%，完成全年预算的 114.6%，营收及利润总额分别完成 2021 年预算的 100.92%/118.73%。

■ **汽车技术服务业务 Q1 持续增长，主动控制装备制造业务规模。**2022 年 Q1 公司汽车技术服务业务实现营收 5.04 亿元，同比+27%，装备制造业务实现收入 0.58 亿元，同比-87%。主要因为工程车终端需求萎缩，公司加强风险管理，控制业务规模，轨道交通及专用汽车零部件业务受大客户所在地相关政策影响，交付及结算进度延缓。

■ **抢抓行业变革机遇，全面提升公司可持续发展竞争力。**1) 技术服务方面：以客户价值创造为核心，全力推动创新业务转化，打造增长点；2) 装备制造方面：专用车业务加速转型升级，燃气系统业务在氢能业务领域取得实质性突破，轨道交通持续推进地铁和工业齿轮箱产品市场开拓。公司 2022 年营收目标为 43 亿元，利润总额 8.1 亿元。

■ **盈利预测与投资评级：**基于国内疫情影响可能存在的不确定性，我们将公司 2022-2023 年的营收从 42.38/47.25 亿元调整至 43.42/49.45 亿元，2024 年为 56.63 亿元，同比+13.2%/+13.9%/+14.5%，2022-2023 年归母净利润从 8.82/10.45 亿元调整至 7.71/8.55 亿元，2024 年为 9.79 亿元，同比+11.4%/+11.0%/14.4%，对应 EPS 为 0.78/0.86/0.99 元，对应 PE 为 16.07/14.48/12.65 倍，维持“买入”评级。

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

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.52
一年最低/最高价	12.20/20.82
市净率(倍)	2.35
流通 A 股市值(百万元)	12,107.44
总市值(百万元)	12,381.72

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.33
资产负债率(% ,LF)	21.55
总股本(百万股)	988.96
流通 A 股(百万股)	967.05

相关研究

《中国汽研(601965)：围绕战略目标，拓展核心业务新领域》

2021-11-03

《中国汽研(601965)：2021 年三季报点评：汽车技术服务业务持续增长》

2021-10-20

《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

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	利润表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,903	3,308	4,046	5,127	营业总收入	3,835	4,342	4,945	5,663
货币资金及交易性金融资产	1,427	1,644	2,151	3,079	营业成本(含金融类)	2,553	2,866	3,263	3,737
经营性应收款项	1,091	1,270	1,487	1,592	税金及附加	41	46	52	60
存货	231	326	335	381	销售费用	104	109	124	142
合同资产	104	0	0	0	管理费用	279	291	331	379
其他流动资产	50	68	73	75	研发费用	186	217	247	283
非流动资产	4,281	4,559	4,792	5,036	财务费用	-17	-30	-32	-42
长期股权投资	95	371	371	371	加:其他收益	84	102	99	113
固定资产及使用权资产	2,810	2,889	3,029	3,200	投资净收益	-3	0	0	0
在建工程	155	78	171	244	公允价值变动	2	6	8	9
无形资产	379	379	379	379	减值损失	-26	-26	-32	-41
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	95	0	0	0
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	840	926	1,035	1,185
其他非流动资产	825	825	825	825	营业外净收支	3	7	2	1
资产总计	7,184	7,868	8,839	10,163	利润总额	843	932	1,036	1,185
流动负债	1,183	1,272	1,333	1,606	减:所得税	114	121	135	154
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	3	3	3	净利润	729	811	902	1,031
经营性应付款项	540	581	549	698	减:少数股东损益	38	41	46	53
合同负债	309	346	394	452	归属母公司净利润	692	771	855	979
其他流动负债	326	341	387	453	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.78	0.86	0.99
非流动负债	277	52	52	52	EBIT	672	814	927	1,062
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	955	821	959	1,135
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.43	34.00	34.00	34.00
租赁负债	8	13	13	13	归母净利率(%)	18.04	17.75	17.29	17.28
其他非流动负债	269	39	39	39	收入增长率(%)	12.21	13.21	13.88	14.52
负债合计	1,461	1,324	1,385	1,658	归母净利润增长率(%)	23.86	11.41	10.98	14.44
归属母公司股东权益	5,478	6,258	7,121	8,121					
少数股东权益	245	286	332	385					
所有者权益合计	5,723	6,543	7,453	8,505					
负债和股东权益	7,184	7,868	8,839	10,163					

现金流量表 (百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E	重要财务与估值指标	2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	709	717	762	1,236	每股净资产(元)	5.54	6.33	7.20	8.21
投资活动现金流	-243	-279	-263	-316	最新发行在外股份 (百万股)	989	989	989	989
筹资活动现金流	-279	-226	0	0	ROIC(%)	10.59	11.51	11.50	11.55
现金净增加额	186	212	499	919	ROE-摊薄(%)	12.63	12.31	12.01	12.05
折旧和摊销	283	7	32	73	资产负债率(%)	20.34	16.83	15.68	16.31
资本开支	-152	-3	-263	-316	P/E (现价&最新股本摊薄)	17.90	16.07	14.48	12.65
营运资本变动	-249	-111	-235	36	P/B (现价)	2.26	1.98	1.74	1.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

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>

