

中国汽研(601965)

报告日期: 2022年08月29日

Q2 技术服务业务同比+32.5%，扣非净利润同比+30%

——中国汽研 2022 年中报点评

事件

公司发布 2022 年中报，2022 年上半年公司实现营收 13.4 亿元，同比下降 25.6%；归母净利润 3.0 亿元，同比增长 14.1%。22Q2 公司实现营收 7.8 亿元，同比下降 18.9%；归母净利润 1.7 亿元，同比增长 17.5%。

投资要点

□ 收入：22Q2 技术服务业务同比+32.5%，为近一年新高

22Q2 公司收入 7.8 亿元，同比下降 18.9%，其中技术服务业务收入 6.4 亿元，同比增长 32.5%，装备制造业务收入 1.4 亿元，同比下降 70.3%。技术服务业务收入增速达 32.5% 为近一年新高，主要原因是非法规类业务如风洞、新能源及智能网联业务同比提升较快。装备制造业务收入同比降幅较大主要原因是工程车终端需求继续萎靡。

□ 盈利：Q2 毛利率维持高位，扣非净利润同比+30%

22Q2 毛利率达 42.6%，同比+12.9pct，环比-2.6pct，同比增幅较高主要是高盈利的技术服务业务占比提升所致，22Q2 技术服务业务收入占比 81.6%，21Q2/22Q1 占比分别为 50%/90%，环比有所下降预计亦是业务结构变化所致。22Q2 期间费用率为 15.5%，同比+3.3pct，环比-1.6pct，同比增加主要是由于收入下降费用率有所提升同时研发投入持续加大以及管理人员薪酬提升，最终净利率同比+6.8pct，扣非后归母净利润同比+30%。

□ 拥抱变革时代，扩充新能源车和智能网联检测产能

2021 年 11 月公司与苏州高新区签订《投资合作协议》，拟投资 20 亿元建设中国汽研华东基地，该基地主要建设新能源车和智能网联汽车研发测试和检测能力，内容包括新能源汽车整车和三电研发测试能力以及车载软件、智能座舱、无线通信、电气架构等检测能力。项目建成后将全面提升公司在核心汽车产业集群华东地区的技术服务实力，满足新能源车和智能网联检测业务需求。

□ 盈利预测及估值

公司是汽车法规性检测稀缺标的，获得政府全面授权的国内六大汽车检测中心之一，拥有领先同行的优质资产和设备。汽车平台化造车使车型换代周期缩短，新车数量和推出速度较以前大幅提升，法规性检测将受益；同时，排放标准趋严和汽车品质要求的提升带来的检测项目和研发性检测需求的增长，电动智能化的进程将加速智能网联检测需求的释放，公司将全面受益于电动智能化时代。考虑专用车景气持续走弱，调整公司 22-24 年公司归母净利润为 7.5、8.6、9.9 亿元（前值为 7.8/8.9/10.3 亿元），对应当前 PE 19X、17X、15X，维持“买入”评级。

□ 风险提示

智能网联政策落地不及预期、智能网联渗透不及预期、创新业务不及预期等

财务摘要

(百万元)	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入	3835.07	3785.22	4500.25	5288.69
(+/-) (%)	12.21%	-1.30%	18.89%	17.52%
归母净利润	691.67	748.74	860.91	991.47
(+/-) (%)	18.69%	8.25%	14.98%	15.16%
每股收益(元)	0.70	0.76	0.87	1.00
P/E	20.85	19.26	16.75	14.55

资料来源：浙商证券研究所

投资评级：买入(维持)

分析师：邱世梁

执业证书号：S1230520050001

qiushiliang@stocke.com.cn

分析师：刘欣畅

执业证书号：S1230521110001

liuxinchang@stocke.com.cn

基本数据

收盘价	¥ 14.58
总市值(百万元)	14,418.97
总股本(百万股)	988.96

股票走势图



相关报告

- 1 《【浙商汽车】中国汽研 2021 年报&22Q1 点评：技术服务持续发力，结构优化下盈利提升》2022.04.29
- 2 《中国汽研 2021 年业绩快报点评：技术服务持续发力，智能电动助力成长》2022.01.17
- 3 《20191028 中国汽研三季度报点评：检测业务继续加速》2019.10.29

表附录：三大报表预测值

资产负债表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
流动资产	2903	3775	4626	5818
现金	1420	2277	2988	3889
交易性金融资产	6	143	50	66
应收账款	1048	889	1064	1296
其它应收款	28	40	46	50
预付账款	13	26	36	32
存货	231	263	287	336
其他	157	136	155	149
非流动资产	4281	4344	4508	4548
金额资产类	0	0	0	0
长期投资	95	146	113	118
固定资产	2798	3023	3045	3056
无形资产	379	411	430	437
在建工程	154	181	202	219
其他	855	583	719	718
资产总计	7184	8118	9135	10366
流动负债	1183	1238	1326	1514
短期借款	0	0	0	0
应付款项	539	573	629	748
预收账款	1	149	60	94
其他	643	515	636	672
非流动负债	277	244	264	262
长期借款	0	0	0	0
其他	277	244	264	262
负债合计	1461	1482	1590	1776
少数股东权益	245	286	333	387
归属母公司股东权益	5478	6351	7212	8203
负债和股东权益	7184	8118	9135	10366

现金流量表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	709	1380	834	1151
净利润	729	790	908	1046
折旧摊销	280	206	227	240
财务费用	(17)	(26)	(38)	(50)
投资损失	3	0	0	0
营运资金变动	(230)	179	(109)	(53)
其它	(57)	231	(153)	(31)
投资活动现金流	(243)	(672)	(164)	(299)
资本支出	(55)	(440)	(250)	(248)
长期投资	(4)	(48)	33	(6)
其他	(185)	(184)	53	(44)
筹资活动现金流	(279)	149	40	49
短期借款	0	0	0	0
长期借款	(3)	0	0	0
其他	(276)	149	40	49
现金净增加额	186	857	711	901

利润表

(百万元)	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入	3835	3785	4500	5289
营业成本	2553	2284	2760	3253
营业税金及附加	41	47	56	66
营业费用	104	121	135	159
管理费用	279	341	383	450
研发费用	186	189	225	264
财务费用	(17)	(26)	(38)	(50)
资产减值损失	26	3	6	16
公允价值变动损益	2	2	2	2
投资净收益	(3)	0	0	0
其他经营收益	178	100	92	96
营业利润	840	928	1067	1229
营业外收支	3	1	1	1
利润总额	843	929	1068	1230
所得税	114	139	160	185
净利润	729	790	908	1046
少数股东损益	38	41	47	54
归属母公司净利润	692	749	861	991
EBITDA	1102	1108	1256	1419
EPS (最新摊薄)	0.70	0.76	0.87	1.00

主要财务比率

	2021	2022E	2023E	2024E
成长能力				
营业收入	12.21%	-1.30%	18.89%	17.52%
营业利润	20.40%	10.45%	15.00%	15.18%
归属母公司净利润	18.69%	8.25%	14.98%	15.16%
获利能力				
毛利率	33.43%	39.66%	38.68%	38.50%
净利率	19.02%	20.86%	20.17%	19.77%
ROE	12.63%	12.12%	12.14%	12.29%
ROIC	12.94%	12.05%	12.11%	12.20%
偿债能力				
资产负债率	20.34%	18.25%	17.40%	17.13%
净负债比率	0.60%	0.48%	0.60%	0.48%
流动比率	2.45	3.05	3.49	3.84
速动比率	2.26	2.84	3.27	3.62
营运能力				
总资产周转率	0.55	0.49	0.52	0.54
应收账款周转率	7.96	6.68	8.29	7.87
应付账款周转率	6.75	5.47	6.82	6.66
每股指标(元)				
每股收益	0.70	0.76	0.87	1.00
每股经营现金	0.72	1.40	0.84	1.16
每股净资产	5.54	6.42	7.29	8.29
估值比率				
P/E	20.85	19.26	16.75	14.55
P/B	2.63	2.27	2.00	1.76
EV/EBITDA	15.65	11.10	9.34	7.66

资料来源：浙商证券研究所

股票投资评级说明

以报告日后的6个月内，证券相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 买入：相对于沪深300指数表现+20%以上；
2. 增持：相对于沪深300指数表现+10%~+20%；
3. 中性：相对于沪深300指数表现-10%~+10%之间波动；
4. 减持：相对于沪深300指数表现-10%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1. 看好：行业指数相对于沪深300指数表现+10%以上；
2. 中性：行业指数相对于沪深300指数表现-10%~+10%以上；
3. 看淡：行业指数相对于沪深300指数表现-10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本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、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

上海总部邮政编码：200127

上海总部电话：(8621) 80108518

上海总部传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<https://www.stocke.com.cn>