



2022-08-29

公司点评报告

买入/维持

中国汽研 (601965)

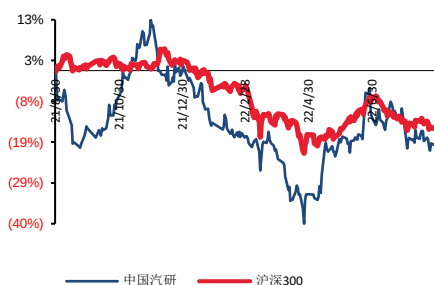
目标价: 22.50

昨收盘: 14.58

汽车 汽车服务

中国汽研 2022 年中报点评：汽车技术服务持续发力，聚焦主业提升核心盈利能力

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	989/977
总市值/流通(百万元)	14,419/14,241
12 个月最高/最低(元)	20.82/11.11

相关研究报告：

中国汽研 (601965) 《【太平洋汽车团队】中国汽研：汽车检测稀缺标的，新能源智能化释放增长弹性》
--2022/07/14

证券分析师：白宇

电话：010-88695257

E-MAIL: baiyu@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190518020004

证券分析师：樊夏沛

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190522060001

事件：公司发布 2022 年半年度报告，上半年公司实现营收/扣非归母净利润 13.40/2.88 亿元，同比分别-25.58%/19.25%。其中主营业务汽车技术服务和装备制造实现收入 11.39/2.01 亿元，同比分别+30.16%/-78.27%。

- 1、技术服务业务快速增长带动盈利增厚。**公司上半年营收 13.40 亿元，同比下滑 25.58%，主因在于受市场行情影响，公司主动控制了装备制造板块的业务规模，该板块收入相比去年萎缩近八成。上半年扣非归母净利润同比增长 19.25%至 2.88 亿，主要受益于公司聚焦主责主业，汽车技术服务业务迅猛发力，同比实现 30.16%的逆势高增至 11.39 亿元，该模块较高的利润率带动公司总体利润提升明显。上半年公司销售毛利率达 43.68%，同比+14.68pct，扣非后销售净利率 21.46%，同比+8.07pct，技术服务业务核心地位进一步巩固。
- 2、多措并举巩固业绩护城河。**1) 深挖核心客户需求，“一企一策”加强市场开拓，已与国内主流主机厂及零部件期间建立了良好合作关系；2) 持续业务结构优化，稳住强制检测业务基本盘之外，非法规类业务如新能源、智能网联及特色风洞业务规模持续增加，提升了业务可持续发展水平；3) 注重技术创新及产业布局，上半年科研投资经费 7829 万元，占营业收入 5.84%，同时利用平台资源及行业标准制定者的先发优势，持续着力构建覆盖全国主要汽车产业集群的测试、研发技术服务能力。8 月 19 日，总投资 23.8 亿元、占地约 122 亩的华东总部基地在苏州高新区开工建设，意味着公司未来业务将深度覆盖长三角汽车产业腹地，迈出了立足重庆、布局全国的新步伐。
- 3、智能化检测即将迎来业绩兑现期。**随着海外主要经济体汽车 ADAS 功能强制安装节奏加快以及国内乘用车、商用车 ADAS 功能前装渗透率稳步提升，监管层面对智能驾驶功能（智能网联汽车）进行兜底式安全检测已有充分基础，复杂的智驾功能场景将牵引汽车测试从传统的室内试验室逐步转向室外开放场地，催生出更为全面、成本更高的法规类和测评类检测项目，中国汽研已在旗下大足试验场、西部试验场、河南凯瑞公司及国家智能网联汽车质量

监督检验中心(湖南)布局了业内领先的试验能力，为智能网联检测业务放量做好了基建及人员储备。

投资策略：

我们预计公司 22/23/24 年营业收入为 31.12/36.26/45.43 亿元，实现归母净利润 7.82/9.77/12.98 亿元，对应 EPS 为 0.79/0.99/1.31 元/股，分别对应 PE 为 18.45/14.77/11.11 倍。维持“买入”评级。

风险提示：

政策变动风险；汽车智能化、电动化渗透率不及预期；同业竞争加剧风险；客户拓展不及预期。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3835	3112	3626	4543
(+/-%)	12.20	(18.85)	16.52	25.29
净利润(百万元)	692	782	977	1298
(+/-%)	23.86	13.02	24.94	32.88
摊薄每股收益(元)	0.70	0.79	0.99	1.31
市盈率(PE)	20.85	18.45	14.77	11.11

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)						利润表(百万)					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
货币资金	1,321	1,420	1,845	736	1,200	营业收入	3,418	3,835	3,112	3,626	4,543
应收和预付款项	797	1,089	368	1,304	807	营业成本	2,368	2,553	1,864	2,081	2,517
存货	253	231	157	256	256	营业税金及附加	36	41	30	37	45
其他流动资产	173	157	165	161	163	销售费用	82	104	85	94	117
流动资产合计	2,543	2,903	2,541	2,463	2,432	管理费用	225	279	214	251	318
长期股权投资	97	95	95	95	95	财务费用	(32)	(17)	(25)	(21)	(23)
投资性房地产	38	45	45	45	45	资产减值损失	(2)	(8)	(5)	(5)	(6)
固定资产	2,816	2,799	3,682	4,474	5,172	投资收益	(1)	(3)	(2)	(2)	(2)
在建工程	83	154	177	189	194	公允价值变动	(3)	2	0	0	0
无形资产	395	385	368	351	333	营业利润	673	840	946	1,186	1,573
长期待摊费用	11	17	12	7	2	其他非经营损益	(2)	3	0	0	1
其他非流动资产	661	785	521	656	654	利润总额	671	843	946	1,186	1,574
资产总计	6,645	7,184	7,441	8,279	8,927	所得税	87	114	125	158	209
短期借款	0	0	0	0	0	净利润	585	729	821	1,028	1,365
应付和预收款项	691	714	477	776	727	少数股东损益	26	38	40	51	67
长期借款	3	0	0	0	0	归母股东净利润	558	692	782	977	1,298
其他负债	708	739	693	719	714	预测指标					
负债合计	1,415	1,461	1,177	1,505	1,450		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
股本	989	989	989	989	989	毛利率	30.72%	33.43%	40.10%	42.60%	44.60%
资本公积	1,567	1,596	1,596	1,596	1,596	销售净利率	19.70%	21.91%	30.40%	32.71%	34.62%
留存收益	2,623	3,019	3,394	3,853	4,489	销售收入增长率	24.08%	12.21%	(18.85%)	16.50%	25.30%
归母公司股东权益	5,044	5,478	5,979	6,439	7,074	EBIT 增长率	23.95%	22.78%	6.45%	26.42%	33.03%
少数股东权益	186	245	285	336	403	净利润增长率	19.60%	23.86%	13.02%	24.94%	32.88%
股东权益合计	5,229	5,723	6,264	6,774	7,477	ROE	11.07%	12.63%	13.07%	15.17%	18.34%
负债和股东权益	6,645	7,184	7,441	8,279	8,927	ROA	8.80%	10.15%	11.04%	12.42%	15.29%
现金流量表(百万)						ROIC	18.73%	22.15%	23.13%	26.28%	25.20%
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	EPS (X)	0.56	0.70	0.79	0.99	1.31
经营性现金流	709	709	1,784	437	2,108	PE (X)	25.81	20.85	18.45	14.77	11.11
投资性现金流	(475)	(243)	(1,102)	(1,053)	(1,003)	PB (X)	2.86	2.63	2.41	2.24	2.04
融资性现金流	(111)	(279)	(257)	(494)	(640)	PS (X)	4.22	3.76	4.63	3.98	3.17
现金增加额	132	170	425	(1,110)	465	EV/EBITDA (X)	13.43	14.35	10.84	9.32	6.94

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华北销售	常新宇	13269957563	changxy@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华东销售	胡亦真	17267491601	huyz@tpyzq.com
华东销售	周许奕	13611858673	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。