

中国汽研 (601965)

2022 年中报点评: 装备制造板块下滑导致营收下降, 汽车技术服务推动利润逆势上涨 买入 (维持)

2022 年 08 月 31 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

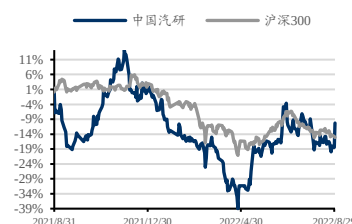
tanxy@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,835	3,381	3,936	4,609
同比	12%	-12%	16%	17%
归属母公司净利润 (百万元)	692	777	854	981
同比	24%	12%	10%	15%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.70	0.79	0.86	0.99
P/E (现价&最新股本摊薄)	22.93	20.41	18.57	16.17

投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2022 年中业绩报告, 2022 年 H1 实现营业收入 13.40 亿元, 同比-25.6%。其中, Q2 实现营收 7.79 亿元, 同比-18.9%, 环比+38.9%。2022 年 H1 实现归母净利润 2.99 亿元, 同比+14.1%。其中, Q2 实现归母净利润 1.69 亿元, 同比+17.5%, 环比+30.4%。2022 年 H1 实现扣非归母净利润 2.88 亿元, 同比+19.3%。其中 Q2 实现扣非归母净利润 1.65 亿元, 同比+30.0%, 环比+35.1%。业绩符合我们预期。
- **“一企一策”聚焦客户核心需求, 汽车技术服务业务增加带动利润增长:** 2022H1, 公司技术服务业务实现营收 11.39 亿元, 同比+30.16%。一方面公司聚焦客户核心需求, “一企一策”加强市场开拓; 另一方面业务结构优化, 风洞、新能源及智能网联业务等非法规类业务同比提升, 共同推动汽车技术服务营收增长。汽车技术服务业务利润率较高, 推动利润端大幅上涨。2022H1 公司综合毛利率达到 43.68%, 同比+14.69pct; 归母净利润在营收同比-25.58%的情况下逆势增长 14.10%。
- **业务量增加推动销售费用提升, 研发&管理费率上升共同带动费用率同比增加 4.62pct:** 2022H1 公司汽车技术服务业务量提升带动销售人员薪酬提升, 销售费用同比+16.0%, 销售费用率同比+1.06pct; 同时管理人员薪酬增加导致管理费用率同比+2.22pct, 研发驱动推动研发费用率同比+1.49pct。销售/管理/研发费用同比上升共同带动期间费用率同比+4.62pct。
- **华东总部基地建设提速, 前瞻布局氢能产品测试领域:** 2022H1, 公司向中汽院 (江苏) 汽车工程研究院有限公司增资 1 亿元, 完成华东总部基地建设的项目的启动资金拨付, 项目建成后将加强公司新能源汽车、智能网联汽车、汽车电子通信等的测试、研发能力, 顺应汽车电动化、网联化的发展趋势。同期, 公司完成向全资子公司中汽院新能源科技有限公司一期 2,000 万元出资, 前瞻布局氢燃料电池及氢动力相关产品的测试评价服务, 横向拓展新业务领域。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到疫情对公司专用车业务的影响, 我们将公司 2022-2024 年的营收从 43.42/49.45/56.63 亿元调整至 33.81/39.36/46.09 亿元, 同比-12%/16%/17%; 归母净利润从 7.71/8.55/9.79 调整至 7.77/8.54/9.81 亿元, 同比+12%/+10%/+15%。对应 EPS 为 0.79/0.86/0.99 元, 对应 PE 为 20.41/18.57/16.17 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)	16.04
一年最低/最高价	10.89/21.17
市净率(倍)	2.87
流通 A 股市值(百万元)	15,667.01
总市值(百万元)	15,862.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.60
资产负债率(% ,LF)	20.91
总股本(百万股)	988.96
流通 A 股(百万股)	976.75

相关研究

《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》

2022-04-22

《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

中国汽研三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
流动资产	2,903	3,220	4,137	5,312	营业总收入	3,835	3,381	3,936	4,609
货币资金及交易性金融资产	1,427	1,977	2,659	3,630	营业成本(含金融类)	2,553	2,028	2,362	2,765
经营性应收款项	1,091	848	1,055	1,198	税金及附加	41	36	41	49
存货	231	229	241	281	销售费用	104	85	98	115
合同资产	104	108	118	138	管理费用	279	237	303	373
其他流动资产	50	58	62	65	研发费用	186	189	220	258
非流动资产	4,281	4,321	4,358	4,470	财务费用	-17	-25	-24	-32
长期股权投资	95	115	135	155	加:其他收益	84	85	98	101
固定资产及使用权资产	2,810	2,858	2,888	2,987	投资净收益	-3	0	0	0
在建工程	155	128	114	107	公允价值变动	2	6	8	9
无形资产	379	379	379	379	减值损失	-26	-26	-36	-41
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	95	33	28	35
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	840	928	1,034	1,185
其他非流动资产	825	825	825	825	营业外净收支	3	7	2	6
资产总计	7,184	7,541	8,494	9,782	利润总额	843	935	1,036	1,191
流动负债	1,183	941	984	1,218	减:所得税	114	119	135	157
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	3	3	3	净利润	729	816	901	1,034
经营性应付款项	540	443	407	535	减:少数股东损益	38	39	47	53
合同负债	309	245	285	334	归属母公司净利润	692	777	854	981
其他流动负债	326	249	289	345	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.70	0.79	0.86	0.99
非流动负债	277	52	52	52	EBIT	732	806	911	1,048
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,015	1,145	1,294	1,406
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.43	40.00	40.00	40.00
租赁负债	8	13	13	13	归母净利率(%)	18.04	22.98	21.70	21.29
其他非流动负债	269	39	39	39	收入增长率(%)	12.21	-11.85	16.43	17.08
负债合计	1,461	993	1,036	1,270	归母净利润增长率(%)	23.86	12.35	9.91	14.87
归属母公司股东权益	5,478	6,264	7,127	8,128					
少数股东权益	245	284	331	384					
所有者权益合计	5,723	6,548	7,458	8,513					
负债和股东权益	7,184	7,541	8,494	9,782					

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2021A	2022E	2023E	2024E		2021A	2022E	2023E	2024E
经营活动现金流	709	1,109	1,065	1,391	每股净资产(元)	5.54	6.33	7.20	8.22
投资活动现金流	-243	-339	-390	-429	最新发行在外股份(百万股)	989	989	989	989
筹资活动现金流	-279	-226	-1	-1	ROIC(%)	11.53	11.44	11.29	11.37
现金净增加额	186	544	675	962	ROE-摊薄(%)	12.63	12.40	11.98	12.07
折旧和摊销	283	339	383	358	资产负债率(%)	20.34	13.16	12.20	12.98
资本开支	-152	-319	-370	-409	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.93	20.41	18.57	16.17
营运资本变动	-249	60	-252	-46	P/B(现价)	2.90	2.53	2.23	1.95

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>