



2022-10-29

公司点评报告

买入/维持

中国汽研 (601965)

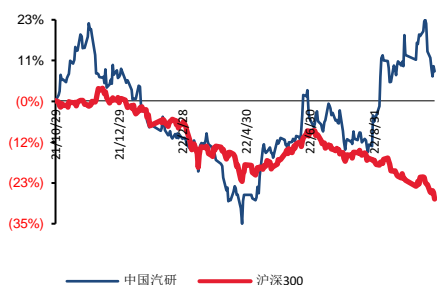
目标价: 22.50

昨收盘: 18.13

汽车 汽车服务

## 中国汽研 2022 年 Q3 季报点评: 聚焦汽车技术服务主业是全年主旋律

## ■ 走势比较



## ■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	1,005/977
总市值/流通(百万元)	18,218/17,708
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 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》—2022/08/29

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

电话: 17701846066

E-MAIL: fanxp@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190522060001

**事件:** 公司发布 2022 年三季度业绩报告, Q3 单季度营收达 8.14 亿元, 同比微增 2.96%, 扣非后归母净利润 1.75 亿元, 同比增长 12.02%。

1、我们前期估算公司 Q3 扣非后归母净利润为 1.8-2.0 亿元, 公告业绩略低于预期, 预计主要是三个原因所致:

- 1) 装备制造板块中专用车业务 Q3 单季度预计仍处亏损状态, 影响了盈利;
- 2) 装备制造板块中轨道交通及零部件业务相比去年同期有所下滑, Q3 当季度对盈利的贡献较上年同期处于下降状态, 因此也对盈利增长产生了负贡献;
- 3) 汽车技术服务板块中盈利能力相对较弱的非法规类业务由于结算周期等原因占比有所提升, 导致汽车技术服务板块盈利能力相较上半年略有下滑。

2、抛开上述影响因素, 整体来看公司核心业务汽车技术服务板块仍然保持了较高增长:

- 1) Q3 当季度汽车技术服务板块营收增速超过 20%, 维持了 2019 年以来相对较高的增速, 体现了汽车电动化、智能化转型中检测研发类业务良好的市场需求;
- 2) 前三季度汽车技术服务板块营收同比增长 26%, 在公司整体业务中的占比进一步提升, 不论是收入端还是利润端, 聚焦汽车技术服务主业仍是全年主旋律。

## 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 22.94/18.36/13.82 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)	25.93	22.94	18.36	13.82

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						
负债合计	1,415	1,461	1,177	1,505	1,450						
股本	989	989	989	989	989						
资本公积	1,567	1,596	1,596	1,596	1,596						
留存收益	2,623	3,019	3,394	3,853	4,489						
归母公司股东权益	5,044	5,478	5,979	6,439	7,074						
少数股东权益	186	245	285	336	403						
股东权益合计	5,229	5,723	6,264	6,774	7,477						
负债和股东权益	6,645	7,184	7,441	8,279	8,927						
现金流量表(百万)						预测指标					
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
经营性现金流	709	709	1,784	437	2,108	毛利率	30.72%	33.43%	40.10%	42.60%	44.60%
投资性现金流	(475)	(243)	(1,102)	(1,053)	(1,003)	销售净利率	19.70%	21.91%	30.40%	32.71%	34.62%
融资性现金流	(111)	(279)	(257)	(494)	(640)	销售收入增长率	24.08%	12.21%	(18.85%)	16.50%	25.30%
现金增加额	132	170	425	(1,110)	465	EBIT 增长率	23.95%	22.78%	6.45%	26.42%	33.03%
						净利润增长率	19.60%	23.86%	13.02%	24.94%	32.88%
						ROE	11.07%	12.63%	13.07%	15.17%	18.34%
						ROA	8.80%	10.15%	11.04%	12.42%	15.29%
						ROIC	18.73%	22.15%	23.13%	26.28%	25.20%
						EPS (X)	0.56	0.70	0.79	0.99	1.31
						PE (X)	32.09	25.93	22.94	18.36	13.82
						PB (X)	3.61	3.33	3.00	2.79	2.54
						PS (X)	5.33	4.75	5.76	4.95	3.95
						EV/EBITDA (X)	13.43	14.35	13.94	11.78	8.82

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	巩赞阳	18641840513	gongzy@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	李昕蔚	18846036786	lixw@tpyzq.com
华东销售	周许奕	021-58502206	zhouxuyi@tpyzq.com
华东销售	张国锋	18616165006	zhanggf@tpyzq.com
华东销售	胡平	13122990430	huping@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	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	陈宇	17742876221	cheny@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@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。