

中国汽研 (601965)

2022 年 Q3 业绩点评: 高毛利业务占比增长, 推动净利润率提升

买入 (维持)

2022 年 10 月 30 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

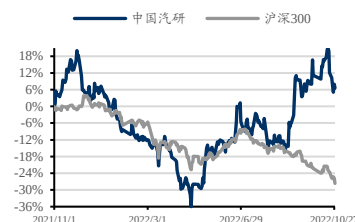
盈利预测与估值	2021A	2022E	2023E	2024E
营业总收入 (百万元)	3,835	3,381	4,079	4,959
同比	12%	-12%	21%	22%
归属母公司净利润 (百万元)	692	758	916	1,113
同比	24%	10%	21%	22%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	0.69	0.75	0.91	1.11
P/E (现价&最新股本摊薄)	26.34	24.03	19.89	16.36

#稀缺资产 #业绩符合预期

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2022 年三季度业绩报告, 2022 年 Q3 实现营收 8.14 亿元, 同比+2.95%, 环比+4.44%; 实现归母净利润 1.89 亿元, 同比-18.92%, 环比+11.92%; 实现扣非归母净利润 1.75 亿元, 同比+12.02%, 环比+5.71%; 业绩基本符合我们预期。
- **技术服务业务持续增长, 装备制造业务规模控制, 共同推动毛利率环比增长:** 公司 2022 年 Q3 高毛利率汽车技术服务业务实现营收 6.79 亿元, 同比+20.8%, 环比+6.87%, 营收占比为 83.4%, 环比+1.89pct。低毛利的装备制造业务实现营收 1.35 亿元, 同比-40.9%, 环比-5.8%, 营收占比 16.57%, 环比-1.8pct, 共同推动实现毛利率 44%, 环比+1.41pct。
- **费用率整体环比增长, 销售/管理/研发费用率均提升:** 2022 年 Q3 公司实现费用率 17.53%, 同比+0.8pct, 环比+2.07pct。其中销售/管理/研发费用分别为 0.27/0.71/0.48 亿元, 销售/管理/研发费用率分别为 3.29%/8.76%/5.92%, 环比分别为+0.64/+0.96/+0.32pct。
- **华东总部基地建设加速, 检测板块专业化整合赋能高质量发展:** 报告期内, 公司通过审议, 同意建设中国汽研华东总部基地项目, 总投资额约 23.82 亿元人民币。该基地包括苏州基地与常熟基地, 分别投资 23.49/0.33 亿元。其中, 苏州基地拟建设新能源汽车测试、电子通信与软件测试研发等实验室, 主要提供汽车全产业链测试服务; 常熟基地拟新建氢能汽车测试研发实验室, 主要提供氢能研发相关技术服务。2022 年 10 月, 公司发布收购报告书, 中国中检通过无偿划转方式取得公司 5.35 亿股份, 占公司股份总数的 53.21%, 成为公司的控股股东。此次中央企业检测板块专业化整合将进一步赋能公司的高质量发展, 打造具有市场竞争力的一流检验检测认证企业集团。
- **盈利预测与投资评级:** 基于近期专用车辆制造业务规模有所下滑, 远期新能源与智能网联业务发展提速, 我们将公司 2022-2024 年的营收从 33.81/39.36/46.09 亿元调整至 33.81/40.79/49.59 亿元, 同比-12%/+21%/+22%; 归母净利润从 7.77/8.54/9.81 调整至 7.58/9.16/11.13 亿元, 同比+10%/+21%/+22%。对应 EPS 为 0.75/0.91/1.11 元, 对应 PE 为 24/20/16 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)	18.13
一年最低/最高价	10.89/21.23
市净率(倍)	3.18
流通 A 股市值(百万元)	17,708.41
总市值(百万元)	18,217.89

基础数据

每股净资产(元,LF)	5.71
资产负债率(% ,LF)	19.95
总股本(百万股)	1,004.85
流通 A 股(百万股)	976.75

相关研究

《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》

2022-08-31

《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	3,194	4,202	5,566	营业总收入	3,835	3,381	4,079	4,959
货币资金及交易性金融资产	1,427	1,953	2,678	3,770	营业成本(含金融类)	2,553	2,012	2,407	2,926
经营性应收款项	1,091	848	1,092	1,280	税金及附加	41	36	43	52
存货	231	227	246	298	销售费用	104	101	122	149
合同资产	104	108	122	149	管理费用	279	270	286	347
其他流动资产	50	58	64	69	研发费用	186	189	228	278
非流动资产	4,281	4,321	4,358	4,470	财务费用	-17	-25	-24	-33
长期股权投资	95	115	135	155	加:其他收益	84	88	94	109
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	-39	-50
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	95	41	29	38
长期待摊费用	17	17	17	17	营业利润	840	906	1,109	1,346
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	7,515	8,560	10,035	利润总额	843	912	1,111	1,352
流动负债	1,183	934	1,003	1,285	减:所得税	114	116	144	178
短期借款及一年内到期的非流动负债	9	3	3	3	净利润	729	796	967	1,173
经营性应付款项	540	441	415	562	减:少数股东损益	38	38	51	60
合同负债	309	243	291	354	归属母公司净利润	692	758	916	1,113
其他流动负债	326	248	295	366	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.75	0.91	1.11
非流动负债	277	52	52	52	EBIT	732	772	993	1,207
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,015	1,111	1,376	1,565
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	33.43	40.50	41.00	41.00
租赁负债	8	13	13	13	归母净利率(%)	18.04	22.43	22.46	22.45
其他非流动负债	269	39	39	39	收入增长率(%)	12.21	-11.85	20.65	21.56
负债合计	1,461	986	1,056	1,337	归母净利润增长率(%)	23.86	9.62	20.81	21.54
归属母公司股东权益	5,478	6,246	7,171	8,305					
少数股东权益	245	283	334	394					
所有者权益合计	5,723	6,529	7,505	8,698					
负债和股东权益	7,184	7,515	8,560	10,035					

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	1,078	1,107	1,510	每股净资产(元)	5.54	6.31	7.25	8.40
投资活动现金流	-243	-331	-389	-426	最新发行在外股份(百万股)	1,005	1,005	1,005	1,005
筹资活动现金流	-279	-226	-1	-1	ROIC(%)	11.53	10.98	12.29	12.91
现金净增加额	186	520	717	1,083	ROE-摊薄(%)	12.63	12.14	12.77	13.41
折旧和摊销	283	339	383	358	资产负债率(%)	20.34	13.13	12.33	13.32
资本开支	-152	-311	-369	-406	P/E(现价&最新股本摊薄)	26.34	24.03	19.89	16.36
营运资本变动	-249	58	-285	-85	P/B(现价)	3.27	2.87	2.50	2.16

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>

