中国汽研（601965）

Q4 业绩继续高增长，公司治理持续优化

买入（维持）

2021 年 01 月 10 日

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,755	3,417	3,805	4,238
同比（%）	-0.1%	24.1%	11.3%	11.4%
归母净利润（百万元）	467	561	687	817
同比（%）	15.8%	20.1%	22.6%	18.9%
每股收益（元/股）	0.48	0.58	0.71	0.84
P/E（倍）	29.82	24.83	20.25	17.04

投资要点

■ **公告要点：**中国汽研 2020 年业绩快报：营业收入 34.17 亿元，同比+24.1%，归母净利润 5.61 亿元，同比+20.2%。其中，Q4 实现营收 10.26 亿元，同比-3.8%，归母净利润 2.20 亿元，同比+22.2%。

■ **国六升级+基建机遇，驱动全年收入&业绩高增长**

在疫情和行业下滑冲击下，公司 2020 年全年营收&业绩高增长，主要原因：1）一方面完善能力布局，强化区域合作，不断推进业务和客户结构优化，抓住电动化、智能化、网联化、共享化市场机遇，技术服务业务有效提升。2）另一方面积极开拓新基建市场，专用车改装及销售业务订单稳步增长。3）焦作公司和广东公司纳入并表范围带来的收入增量。**合并报表 Q4 净利润增速快于收入端，可能原因在于：**公司在加强提质增效专项工作下整体毛利率稳步提升，2020Q4 公司毛利率 38.85%，同比+7.13pct，期间费用率为 19.66%，同比+5.82pct。

■ **市场化激励约束机制，提高公司核心竞争力**

公司第四届董事会第八次会议决议公告审议通过了关于《公司经理层成员薪酬及绩效管理办法》的议案，批准了《公司经理层成员薪酬及绩效管理办法》。公司通过强化市场化激励约束机制，经理层成员薪酬及绩效与公司的经营效益和科技成果挂钩，实现全员薪酬与企业效益共享和风险共担，将健全市场化经营机制，提高公司核心竞争力。

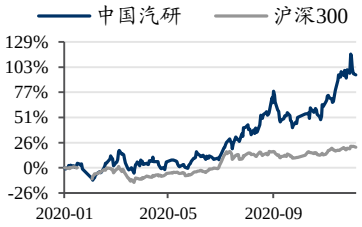
■ **盈利预测与投资评级：**

公司是汽车强制性检测稀缺性标的，看好公司长期发展。**其核心投资逻辑：**1）国六催化下带来检测业务量价齐升，助力 2020-2022 年业绩持续增长。2）风洞及智能网联测试基地将成为公司中长期新增长点。3）随着智能网联相关产品逐步落地并放量，打开公司长期成长空间。4）持续推进体制改革创新，有望进一步增强公司核心竞争力。基于检测业务增长+智能网联业务拓展，我们预计 2020-2022 年归母净利润 5.61/6.87/8.17 亿元，同比增长 20.1%/22.6%/18.9%，对应 PE 为 24.83/20.25/17.04 倍。看好公司未来发展前景，且估值具有较好吸引力，维持“买入”评级。

■ **风险提示：**有新进入者获公告强检相关认证资质；下游客户回款周期超出预期。

证券分析师 黄细里
执业证号：S0600520010001
021-60199793
huangxl@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	14.36
一年最低/最高价	6.84/18.53
市净率(倍)	2.97
流通 A 股市值(百万元)	13851.2

基础数据

每股净资产(元)	4.88
资产负债率(%)	21.10
总股本(百万股)	988.53
流通 A 股(百万股)	964.57

相关研究

1、《中国汽研（601965）：Q3 超预期，公司治理进一步优化》2020-10-28

2、《中国汽研（601965）：Q2 检测业务业绩高增长，超预期》2020-08-30

3、《中国汽研（601965）：i-Dawns 落地，卡位车路协同》2020-06-05

请务必阅读正文之后的免责声明部分

中国汽研三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	**2,605**	**2,615**	**2,797**	**3,459**
现金	1,146	670	1,093	1,232
应收账款	364	497	462	606
存货	284	363	339	431
其他流动资产	810	1,085	903	1,189
非流动资产	**3,454**	**4,019**	**4,241**	**4,477**
长期股权投资	246	303	360	416
固定资产	2,633	3,060	3,205	3,356
在建工程	92	167	179	197
无形资产	319	326	336	349
其他非流动资产	164	163	162	160
资产总计	**6,059**	**6,634**	**7,038**	**7,936**
流动负债	**1,159**	**1,416**	**1,340**	**1,641**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	363	467	434	555
其他流动负债	796	949	907	1,087
非流动负债	**186**	**186**	**185**	**185**
长期借款	3	3	2	2
其他非流动负债	183	183	183	183
负债合计	**1,345**	**1,602**	**1,526**	**1,826**
少数股东权益	17	17	17	18
归属母公司股东权益	4,696	5,014	5,496	6,092
负债和股东权益	**6,059**	**6,634**	**7,038**	**7,936**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	653	498	1,054	818
投资活动现金流	-460	-763	-439	-482
筹资活动现金流	-295	-211	-192	-197
现金净增加额	-101	-476	423	139
折旧和摊销	179	203	235	260
资本开支	442	508	165	180
营运资本变动	15	-230	165	-222

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,755**	**3,417**	**3,805**	**4,238**
减:营业成本	1,919	2,367	2,568	2,818
营业税金及附加	24	51	39	44
营业费用	77	96	133	148
管理费用	188	200	285	297
财务费用	-26	-31	-15	-24
资产减值损失	-5	68	0	0
加:投资净收益	16	10	19	15
其他收益	1	-5	-1	-1
营业利润	**549**	**670**	**812**	**969**
加:营业外净收支	1	8	2	3
利润总额	**551**	**678**	**814**	**972**
减:所得税费用	82	117	127	154
少数股东损益	1	-0	-0	1
归属母公司净利润	**467**	**561**	**687**	**817**
EBIT	516	651	788	937
EBITDA	696	853	1,023	1,198

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.48	0.58	0.71	0.84
每股净资产(元)	4.84	5.17	5.67	6.28
发行在外股份(百万股)	970	989	989	989
ROIC(%)	9.0%	10.4%	11.7%	12.6%
ROE(%)	9.9%	11.1%	12.5%	13.4%
毛利率(%)	30.3%	30.7%	32.5%	33.5%
销售净利率(%)	17.0%	16.4%	18.1%	19.3%
资产负债率(%)	22.2%	24.1%	21.7%	23.0%
收入增长率(%)	-0.1%	24.1%	11.3%	11.4%
净利润增长率(%)	15.8%	20.1%	22.6%	18.9%
P/E	29.82	24.83	20.25	17.04
P/B	2.97	2.78	2.53	2.29
EV/EBITDA	18.06	15.28	12.34	10.42

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

请务必阅读正文之后的免责声明部分

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