

投资评级：推荐（维持）
报告日期：2021年01月04日
市场数据

目前股价	16
总市值（亿元）	158.16
流通市值（亿元）	154.33
总股本（万股）	98,853
流通股本（万股）	96,457
12个月最高/最低	18.53/6.84

分析师

分析师：孙志东 s1070518060004

☎ 021-31829704

✉ sunzhidong@cgws.com

联系人（研究助理）：刘欣畅

S1070119070020

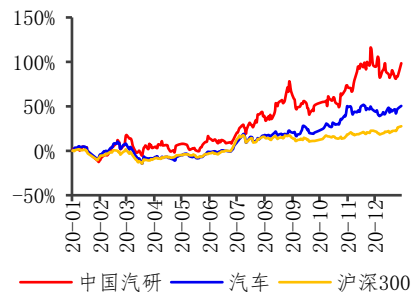
☎ 0755-83515597

✉ liuxinchang@cgws.com

联系人（研究助理）：刘欢 S1070120050021

☎ 021-31829851

✉ liuhuan@cgws.com

股价表现


数据来源：贝格数据

相关报告

<<Q3 业绩继续超预期，技术服务业务大幅增长，戴维斯双击进行时>> 2020-10-28

<<详细分析公司风洞和智能网联试验场两块核心新资产>> 2020-10-21

<<Q2 业绩增速大幅超预期，戴维斯双击进行时>> 2020-08-29

与博拉网络合作成立汽车智慧策略平台，数字化业务再下一城

——中国汽研（601965）公司动态点评
盈利预测

	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2758	2755	3656	3660	3984
(+/-%)	14.9%	-0.1%	32.7%	0.1%	8.8%
净利润（百万元）	403	467	565	672	781
(+/-%)	7.5%	15.8%	21.0%	19.0%	16.2%
摊薄 EPS（元/股）	0.41	0.47	0.57	0.68	0.79
PE	39.2	33.9	28.0	23.5	20.2

资料来源：长城证券研究所

核心观点

■ **事件：**公司与博拉网络签署框架合作协议，双方将在汽车大数据领域长期合作，充分发挥各自优势推进汽车相关企业的智能化和数字化进程。双方计划共同打造汽车行业的 SaaS 化市场运营决策辅助平台——中国汽研消费者智慧策略平台。

以下为对该事件的点评：

■ **什么是汽车消费者智慧策略平台？**通过大数据生态技术+AI 技术的分析处理，能直观呈现出可视化的网络舆情信息，让汽车相关企业从多渠道、多维度跟踪网络动向、理解用户心声，从而为汽车企业、汽车媒体、研究机构等团体在市场调研、新车规划、用户运营、精准营销和战略决策等多方面提供帮助。

■ **博拉网络和中国汽研在此次合作中各自的定位：**中国汽研提供汽车行业数据来源，博拉网络提供汽车领域数字解决方案。

公司在汽车检测领域深耕多年，积累了大量汽车测试评价相关数据，而博拉网络是专注在线销售的企业数字化服务提供商，依托 SAAS 平台--博拉云擎，帮助客户规划、构建、营销、运营企业自有数字资产，业务覆盖数字营销、数字技术、大数据应用、电商运营、视频服务等，拥有十余年服务汽车行业、知名厂商的经验，是国内数字化服务领域的领军企业。

作为资深的智能化汽车监测服务和行业大数据服务提供商，博拉网络最大优势是利用大数据生态技术、AI 分析处理技术以及 10 万+数量级汽车行业标签库和深度机器算法，实现可视化网络舆情信息呈现，以专业化、精细化和个性化的方式为汽车领域相关企业提供数字解决方案。

■ **成立汽车智慧策略平台符合公司创新业务战略，搭建平台只是一个开始，**

中国汽研的数字化业务想象空间巨大。

过去数十年公司在汽车检测业务上积累了大量的数据,但是没有充分利用这些数据,公司打算整合这些数据,形成一个创新的数据生态,战略上希望打造一个具有特色优势的商业运营平台,以数据+、平台+的业务理念,结合互联网运营思维,整合汽车大数据行业生态圈,形成创新的数据生态、技术生态和商业生态。

此次公司和博拉网络成立汽车智慧策略平台也符合公司创新业务战略布局,搭建汽车智慧策略平台只是第一步,未来公司有望围绕 G 端、B 端、C 端衍生各种数据产品服务,为公司创造新的亮点。

2018 年公司就打造了智能网联汽车评价指数,对智能网联汽车进行全方位的测试评价,并给出评价结果。该体系依托中国汽研深厚的技术及设备优势,通过多种符合中国国情的测评场景,对市场上成熟的智能网联汽车产品进行评价,不仅能为消费者提供权威参考,还将引导 OEM、一级供应商以及软件供应商等对 ADAS 产品以及智能网联汽车不断优化设计,助推整个汽车产业的智能化转型升级。

智能汽车指数发布至今,许多车企和零部件企业已将中国智能汽车指数规程纳入生产参考,并依此积极进行车型研发。公司通过在国内率先打造智能汽车评价框架和发布指数的方式,形成自己的企业标准,并有望实现将企业标准转变为行业标准甚至国家标准,形成以标准体系为核心的智能网联汽车解决方案,为车企、零部件厂商等产品性能提升赋能。

■ 投资建议:公司是量价齐升+戴维斯双击的成长性优质企业。公司从 5 个层面同时出现边际改善:

1) 从资产端来看,公司四大资产贡献业绩弹性的时间点完美叠加,业绩弹性增强。

2) 从公司治理来看,公司国企改革多管齐下,市场化程度明显提升,激励机制明显改善。

3) 从赛道来看,汽车电动化、智能化给公司带来了增量检测业务,增强了公司的成长性。

4) 从空间来看,公司将战略重心从强制性检测转向市场空间更大的研发性检测,并做了适度跨界,布局非汽车类检测业务。

5) 从科技化角度来看,成立了新能源汽车中心、智能网联中心、数据中心,与华为、奇虎 360、博拉网络等科技型企业合作,科技化程度持续提升。另外,对标其他检测类公司,估值也存在较大提升空间。

考虑到公司以上 5 个层面的积极变化,小幅上调公司盈利预测,保守预计公司 2020-2022 年总营收依次为 36.56、36.60、39.84 亿元,增速依次为 32.7%、0.1%、8.8%,归母净利润依次为 5.65、6.72、7.81 亿元,增速依次为 21.0%、19.0%、16.2%,当前市值 158 亿元,对应 PE 依次为 28.0、23.5、20.3 倍,维持“推荐”评级。

■ 风险提示:整车厂资本开支增长不及预期;新产能爬坡不及预期;智能网

联渗透率提升不及预期；电动化渗透率提升不及预期

附：盈利预测表

利润表						主要财务指标					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
单位:百万元											
营业收入	2758.01	2754.52	3655.98	3660.34	3983.64	成长能力					
营业成本	2043.02	1918.96	2584.71	2441.52	2581.77	营业收入增长	14.9%	-0.1%	32.7%	0.1%	8.8%
营业费用	73.37	77.30	98.71	98.83	107.56	营业成本增长	13.5%	-6.1%	34.7%	-5.5%	5.7%
管理费用	144.81	187.71	241.29	237.92	258.94	营业利润增长	9.3%	15.0%	23.6%	19.3%	16.4%
研发费用	78.68	99.40	127.27	147.31	168.15	利润总额增长	9.7%	15.1%	23.6%	19.2%	16.4%
财务费用	-31.63	-26.05	-36.56	-36.60	-39.84	净利润增长	7.5%	15.8%	21.0%	19.0%	16.2%
其他收益	41.14	59.17	50.00	50.00	50.00	获利能力					
投资净收益	16.82	16.48	20.00	20.00	20.00	毛利率(%)	25.9%	30.3%	29.3%	33.3%	35.2%
营业利润	477.47	549.28	679.00	809.79	942.68	销售净利率(%)	14.7%	17.0%	15.8%	18.8%	20.1%
营业外收支	0.95	1.39	1.39	1.39	1.39	ROE(%)	9.0%	9.9%	11.5%	12.5%	13.1%
利润总额	478.42	550.67	680.39	811.18	944.07	ROIC(%)	12.1%	14.9%	14.3%	19.1%	20.1%
所得税	74.11	82.28	102.06	121.68	141.61	营运效率					
少数股东损益	1.06	1.46	13.47	17.16	21.38	销售费用/营业收入	2.7%	2.8%	2.7%	2.7%	2.7%
净利润	403.25	466.92	564.86	672.34	781.07	管理费用/营业收入	5.3%	6.8%	6.6%	6.5%	6.5%
						研发费用/营业收入	2.9%	3.6%	3.5%	4.0%	4.2%
						财务费用/营业收入	-1.1%	-0.9%	-1.0%	-1.0%	-1.0%
						投资收益/营业利润	3.5%	3.0%	2.9%	2.5%	2.1%
						所得税/利润总额	15.5%	14.9%	15.0%	15.0%	15.0%
						应收账款周转率	4.45	4.13	4.29	4.21	4.25
						存货周转率	9.87	7.32	7.32	7.32	7.32
						流动资产周转率	1.02	1.04	1.42	1.38	1.24
						总资产周转率	0.51	0.47	0.57	0.54	0.54
						偿债能力					
						资产负债率(%)	21.5%	22.2%	25.6%	19.0%	23.1%
						流动比率	2.56	2.25	1.64	2.46	2.25
						速动比率	1.91	1.92	1.30	2.16	1.90
						每股指标 (元)					
						EPS	0.41	0.47	0.57	0.68	0.79
						每股净资产	4.51	4.75	5.08	5.54	6.11
						每股经营现金流	0.64	1.11	0.51	1.07	0.73
						每股经营现金/EPS	1.56	2.35	0.90	1.57	0.92
						估值比率					
						P/E	39.22	33.87	28.00	23.52	20.25
						PEG	3.99	3.02	1.77	1.21	1.03
						P/B	3.54	3.37	3.15	2.89	2.62
						EV/EBITDA	24.46	20.77	17.49	14.01	12.31
						EV/SALES	5.34	5.25	4.14	3.92	3.57
						EV/IC	3.18	2.96	2.91	2.53	2.28
						ROIC/WACC	1.16	1.43	1.37	1.83	1.92
						REP	2.75	2.08	2.12	1.38	1.19

资产负债表					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
单位:百万元					
流动资产	2698.93	2604.62	2552.55	2736.37	3708.00
货币资金	1274.38	1146.34	470.36	1282.85	1440.64
应收票据及应收账款合计	704.24	628.11	1074.73	662.34	1210.48
其他应收款	36.02	32.36	58.40	32.46	66.42
存货	240.02	284.46	421.98	245.32	460.31
非流动资产	3007.74	3453.93	4261.06	4109.72	4252.47
固定资产	1697.15	2632.65	3267.54	3089.93	3156.11
资产总计	5706.66	6058.55	6813.61	6846.09	7960.47
流动负债	1055.37	1159.06	1559.37	1113.40	1651.51
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	468.29	613.19	618.28	641.26	637.45
非流动负债	172.27	185.89	186.06	185.06	184.39
长期借款	2.83	2.83	3.00	2.00	1.33
负债合计	1227.64	1344.95	1745.43	1298.46	1835.90
股东权益	4479.03	4713.60	5068.18	5547.62	6124.57
股本	970.13	969.82	988.53	988.53	988.53
留存收益	2086.97	2311.64	2832.14	3452.69	4174.90
少数股东权益	16.03	17.49	30.97	48.13	69.51
负债和股东权益	5706.66	6058.55	6813.61	6846.09	7960.47

现金流量表					
会计年度	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
单位:百万元					
经营活动现金流	345.97	653.18	506.65	1053.83	717.21
其中营运资本减少	109.88	492.77	-224.35	182.71	-275.76
投资活动现金流	-431.25	-459.92	-996.37	-66.89	-373.10
资本支出	396.40	441.77	749.64	-208.83	85.26
筹资活动现金流	-179.75	-294.56	-186.27	-174.45	-186.32
现金净增加额	-265.02	-101.27	-675.98	812.49	157.79

研究员承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

长城证券版权所有并保留一切权利。

长城证券投资评级说明**公司评级：**

强烈推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上；
推荐——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间；
中性——预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间；
回避——预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上

行业评级：

推荐——预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场；
中性——预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步；
回避——预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场。

长城证券研究所

深圳办公地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层

邮编：518033 传真：86-755-83516207

北京办公地址：北京市西城区西直门外大街 112 号阳光大厦 8 层

邮编：100044 传真：86-10-88366686

上海办公地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层

邮编：200126 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>