中国汽研（601965）

i-Dawns 落地，卡位车路协同

买入（维持）

2020 年 06 月 04 日

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

盈利预测与估值	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入（百万元）	2,755	3,030	3,394	3,903
同比（%）	-0.1%	10.0%	12.0%	15.0%
归母净利润（百万元）	467	540	623	727
同比（%）	15.8%	15.7%	15.3%	16.8%
每股收益（元/股）	0.48	0.56	0.64	0.75
P/E（倍）	20.04	17.32	15.03	12.87

投资要点

- **事件要点:近日，中国汽研全资子公司中汽院智能网联与广汽集团成功完成了车路协同设备通信和应用测试，同时广汽集团与中汽院智能网联达成 i-Dawns 车路协同设备采购协议。**
- **车路协同是智慧交通重要一环，助推智能网联汽车发展。**自 2018 年 2 月，交通运输部发布《关于加快推进新一代国家交通控制网和智慧公路试点的通知》，包括北京、河北、吉林、江苏、浙江、福建、江西、河南、广东等省市确定了基础设施数字化、路运一体化车路协同、北斗高精度定位综合应、基于大数据的路网综合管理、“互联网+”路网综合服务、新一代国家交通控制网等若干重大方向。路运一体化，即为基于高速公路路侧系统智能化升级和营运车辆路运一体化协同，利用 5G 或者拓展应用 5.8GHz 专用短程通信技术，提供极低延时宽带无线通信，探索路侧智能基站系统应用。
- **感知-通信-计算三大车路协同设备，投资建设市场规模超千亿。**车路协同设备包括感知层的摄像头、雷达等；通信层的 OBU（车载单元）、RSU（路边架设路侧单元）等；计算层的车载计算单元、路测边缘计算单元、云计算单元等。车路协同即先通过布署在道路侧的感知设备采集道路环境数据，然后边缘计算端对车辆、人等环境数据进行处理，再利用专用短程通讯方式实现人-路-车-云数据交互，提升行车安全和效率。根据 5G 行业应用公众号不完全统计，2020 年全国车路协同创新示范长度约 4 千公里，而截止 2018 年中国高速公路里程 36.3 万公里，省道里程 37.2 万公里，若覆盖全国高速公路和城市道路，投资建设将超过 3 千亿元。
- **i-Dawns 设备交付，卡位车路协同核心环节。**由中汽院智能网联研发的 i-Dawns 车路协同设备（RSU）采用先进标准设计制造，性能优异，系统可靠。设备的车路协同专用短程通信覆盖距离超过 500 米，时延小于 20 毫秒；同时设备接口简单、安装牢固、密封良好，具备 IP65 的防护等级，可在-40～80℃环境温度下正常工作；此外，设备支持以太网和 LTE 方式连接云端，从云端对设备进行远程控制。中汽院智能网联将通过车路协同系统的研发和升级，进一步与跨行业伙伴共同构建与完善车路协同系统体系，解决用户痛点，形成可落地的解决方案，为智慧交通、公交、出租车及自动驾驶测试运营等各类应用场景提供有力支持。
- **盈利预测与投资评级：**车路协同设备落地+国六催化下带来检测业务量价齐升+风洞及智能网联测试基地业务助力公司业绩长期稳步增长。我们预计 2020-2022 年归母净利润 5.4/6.23/7.27 亿元，同比增长 15.7%/15.3%/16.8%，对应 PE 为 17.32/15.03/12.87 倍。看好公司未来发展前景，且估值具有较好吸引力，给与“买入”评级。
- **风险提示：**疫情控制低于预期，乘用车需求复苏低于预期。

股价走势

市场数据

收盘价(元)	9.65
一年最低/最高价	6.23/9.95
市净率(倍)	1.97
流通 A 股市值(百万元)	9308.13

基础数据

每股净资产(元)	4.91
资产负债率(%)	20.00
总股本(百万股)	969.66
流通 A 股(百万股)	964.57

相关研究

1、《中国汽研（601965）：Q1 检测业务依然可圈可点》2020-04-30

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**	**2,736**	**3,118**	**3,383**
现金	1,146	1,058	1,421	1,370
应收账款	364	399	455	528
存货	284	287	344	371
其他流动资产	810	991	898	1,114
非流动资产	**3,454**	**3,627**	**3,850**	**4,179**
长期股权投资	246	303	360	416
固定资产	2,633	2,723	2,860	3,086
在建工程	92	112	132	169
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**	**6,363**	**6,967**	**7,562**
流动负债	**1,159**	**1,167**	**1,355**	**1,443**
短期借款	0	0	0	0
应付账款	363	370	439	477
其他流动负债	796	797	916	966
非流动负债	**186**	**185**	**185**	**185**
长期借款	3	2	2	2
其他非流动负债	183	183	183	183
负债合计	**1,345**	**1,352**	**1,540**	**1,628**
少数股东权益	17	17	17	18
归属母公司股东权益	4,696	4,994	5,410	5,916
负债和股东权益	**6,059**	**6,363**	**6,967**	**7,562**

现金流量表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
经营活动现金流	653	472	956	689
投资活动现金流	-460	-340	-411	-547
筹资活动现金流	-295	-220	-183	-193
现金净增加额	-101	-88	363	-51
折旧和摊销	179	191	212	238
资本开支	442	116	165	274
营运资本变动	15	-212	169	-228

利润表（百万元）	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入	**2,755**	**3,030**	**3,394**	**3,903**
减:营业成本	1,919	2,091	2,308	2,615
营业税金及附加	24	27	30	34
营业费用	77	106	119	156
管理费用	188	227	255	293
财务费用	-26	-22	-24	-28
资产减值损失	-5	0	0	0
加:投资净收益	16	25	23	20
其他收益	1	0	0	0
营业利润	**549**	**626**	**730**	**854**
加:营业外净收支	1	10	3	4
利润总额	**551**	**636**	**733**	**858**
减:所得税费用	82	96	110	130
少数股东损益	1	-0	-0	1
归属母公司净利润	**467**	**540**	**623**	**727**
EBIT	516	603	695	816
EBITDA	696	794	907	1,054

重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
每股收益(元)	0.48	0.56	0.64	0.75
每股净资产(元)	4.84	5.15	5.58	6.10
发行在外股份(百万股)	970	970	970	970
ROIC(%)	9.0%	9.9%	10.6%	11.4%
ROE(%)	9.9%	10.8%	11.5%	12.3%
毛利率(%)	30.3%	31.0%	32.0%	33.0%
销售净利率(%)	17.0%	17.8%	18.3%	18.6%
资产负债率(%)	22.2%	21.3%	22.1%	21.5%
收入增长率(%)	-0.1%	10.0%	12.0%	15.0%
净利润增长率(%)	15.8%	15.7%	15.3%	16.8%
P/E	20.04	17.32	15.03	12.87
P/B	1.99	1.87	1.73	1.58
EV/EBITDA	11.48	10.17	8.50	7.37

数据来源：贝格数据，东吴证券研究所

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