

# 中国汽研 (601965.SH)

## 20 年归母净利润同比增长 20.2%，超市场预期

### 核心观点:

- **公司 20 年归母净利润 5.6 亿元，同比增长 20.2%，超市场预期。** 公司发布业绩快报，20 年实现营业收入 34.2 亿元，同比增长 24.1%，利润总额 6.7 亿元，同比增长 22.1%，归母净利润 5.6 亿元，同比增长 20.2%，超额完成去年年初制定的“营业收入 32.5 亿元、利润总额 5.8 亿元”经营目标。单季度看，公司 Q4 实现营业收入 10.3 亿元，同比略降 3.7%，归母净利润 2.2 亿元，同比增长 22.4%。公司营收业绩均实现快速增长，一方面得益于技术服务业务有效提升，另一方面公司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。
- **公司现金含量高、有息负债率低，报表健康且持续高分红。** 公司账面现金流情况较好，截至 2020 年底货币资金+交易性金融资产+其他流动资产 13.4 亿元，长期资本负债率不到 5%，带息债务/全部投入资本仅 0.1%~0.2%，14-18 年公司分红率由 16% 提升至 60%，19 年维持 51.9% 的高分红率。
- **国内稀缺的独立汽车检测机构，法规升级推动检测业务量价齐升。** 公司拥有汽车行业完整检测资质，检测行业壁垒高，汽车法规升级、新标准出台将推动检测业务量价齐升，公司中长期看点是转型数据服务商及指数平台的建立。根据官网，公司汽车风洞已投入运营，5G 自动驾驶基地完成建设，国内首个国家氢能中心建设正式启动，预计 2022 年投入运营，为公司检测业务收入规模增长注入新动能。
- **投资建议：** 公司是汽车检测稀缺标的，受益汽车电动化、智能化新机遇。我们预计公司 20-22 年 EPS 为 0.58/0.67/0.77 元/股，按最新收盘价计算对应 PE 为 21.23/18.33/16.04 倍，结合历史水平给予公司 2021 年 30 倍 PE 估值，对应合理价值为 20.12 元/股，维持“买入”评级。
- **风险提示：** 新车种类及政策推进力度放缓；新项目推进不达预期等。

### 盈利预测:

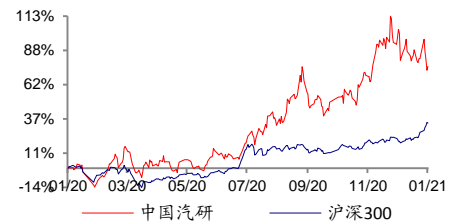
	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
营业收入 (百万元)	2,758	2,755	3,417	3,936	4,362
增长率 (%)	14.9	-0.1	24.0	15.2	10.8
EBITDA (百万元)	558	627	719	832	944
归母净利润 (百万元)	403	467	561	650	743
增长率 (%)	7.5	15.8	20.2	15.9	14.3
EPS (元/股)	0.42	0.48	0.58	0.67	0.77
市盈率 (P/E)	17.03	17.20	21.23	18.33	16.04
ROE (%)	9.0	9.9	11.3	12.3	13.2
EV/EBITDA	10.04	10.99	14.79	12.58	10.86

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

### 公司评级

公司评级	买入
当前价格	14.36 元
合理价值	20.12 元
前次评级	买入
报告日期	2021-01-10

### 相对市场表现



### 分析师:



张乐



SAC 执证号: S0260512030010



021-38003686

gfzhangle@gf.com.cn

### 分析师:



闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-38003682

yanjungang@gf.com.cn

### 分析师:



李爽



SAC 执证号: S0260519070003



021-38003684

fzlishuang@gf.com.cn

### 分析师:



邓崇静



SAC 执证号: S0260518020005



SFC CE No. BEY953

020-66335145

dengchongjing@gf.com.cn

请注意, 张乐, 闫俊刚, 李爽并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

### 相关研究:

中国汽研(601965.SH):20Q3 2020-10-29

点评: 业绩持续提升, 毛利率

改善明显

中国汽研(601965.SH):20H1 2020-09-03

点评: 行稳致远, Q2 归母净

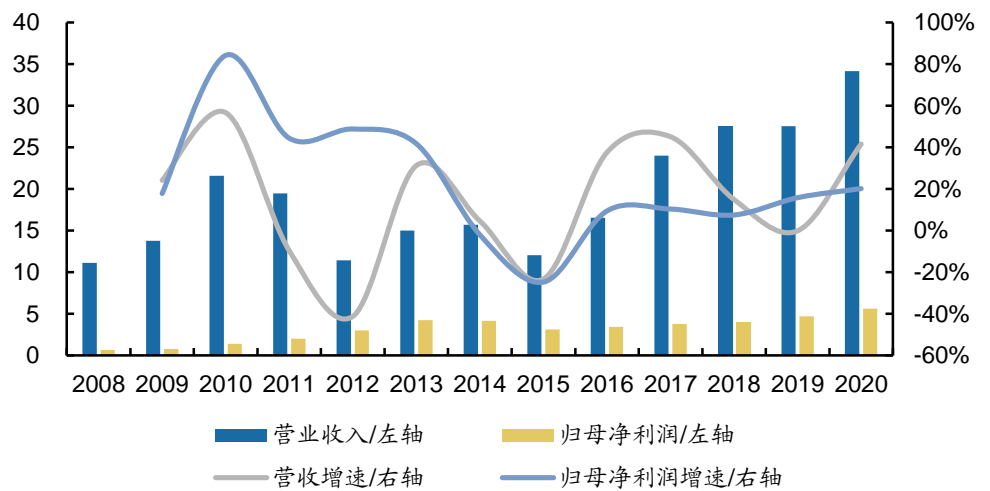
利润同比增长 44%

## 一、公司 20 年归母净利润 5.6 亿元，同比增长 20.2%

公司发布业绩快报，20年实现营业收入34.2亿元，同比增长24.1%，利润总额6.7亿元，同比增长22.1%，归母净利润5.6亿元，同比增长20.2%，超额完成去年年初制定的“营业收入32.5亿元、利润总额5.8亿元”经营目标。单季度看，公司Q4实现营业收入10.3亿元，同比略降3.7%，归母净利润2.2亿元，同比增长22.4%。

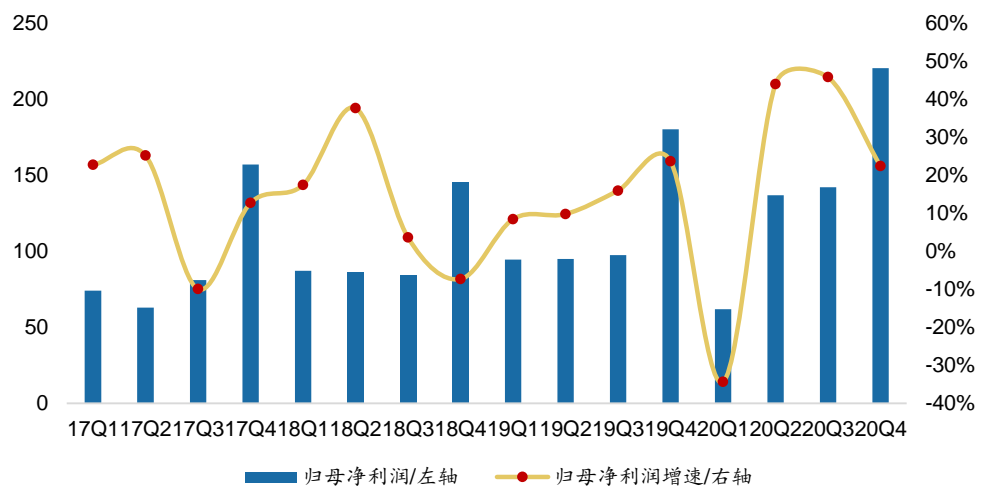
公司营收业绩均实现快速增长，一方面得益于技术服务业务有效提升，另一方面公司积极开拓新基建市场，专用车改装及销售业务订单稳步增长。

图 1：公司历年营收、归母净利润（亿元）及同比增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

图 2：公司单季度归母净利润（百万元）及同比增速



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

## 二、公司现金含量高、有息负债率低，报表健康且持续高分红

公司账面现金流情况较好，截至2020年底货币资金+交易性金融资产+其他流动资产13.4亿元，长期资本负债率不到5%，带息债务/全部投入资本仅0.1%~0.2%，14-18年公司分红率由16%提升至60%，19年维持51.9%的高分红率。

## 三、国内稀缺的独立汽车检测机构，法规升级推动检测业务量价齐升

公司拥有汽车行业完整检测资质，检测行业壁垒高，汽车法规升级、新标准出台将推动检测业务量价齐升，公司中长期看点是转型数据服务商及指数平台的建立。根据官网，公司汽车风洞已投入运营，5G自动驾驶基地完成建设，此外国内首个国家氢能中心建设正式启动，预计2022年投入运营，为公司检测业务收入规模增长注入新动能。

## 四、投资建议

公司是汽车检测稀缺标的，受益于汽车电动化、智能化带来的机遇。我们预计公司20-22年EPS为0.58/0.67/0.77元/股，按最新收盘价计算对应PE为21.23/18.33/16.04倍，根据公司业绩及历史估值，我们给予公司2021年30倍PE估值，对应合理价值为20.12元/股，维持“买入”评级。

## 五、风险提示

新车种类及政策推进力度放缓；新项目推进不达预期等。

资产负债表						现金流量表					
单位: 百万元						单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>流动资产</b>	<b>2,699</b>	<b>2,605</b>	<b>2,787</b>	<b>3,179</b>	<b>3,530</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>346</b>	<b>653</b>	<b>648</b>	<b>756</b>	<b>859</b>
货币资金	1,274	1,146	1,287	1,455	1,669	净利润	404	468	562	652	745
应收及预付	720	710	769	933	1,032	折旧摊销	162	179	125	119	125
存货	240	284	256	310	343	营运资金变动	-216	19	-25	-17	-6
其他流动资产	465	464	474	481	486	其它	-4	-14	-14	2	-5
<b>非流动资产</b>	<b>3,008</b>	<b>3,454</b>	<b>3,567</b>	<b>3,711</b>	<b>3,846</b>	<b>投资活动现金流</b>	<b>-431</b>	<b>-460</b>	<b>-222</b>	<b>-248</b>	<b>-245</b>
长期股权投资	189	246	296	296	296	资本支出	-396	-436	-258	-264	-261
固定资产	1,697	2,633	2,641	2,660	2,674	投资变动	-127	-58	-50	0	0
在建工程	743	92	192	292	392	其他	92	33	85	16	16
无形资产	236	319	343	368	390	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-180</b>	<b>-295</b>	<b>-285</b>	<b>-340</b>	<b>-400</b>
其他长期资产	143	164	95	95	95	银行借款	-5	0	0	0	0
<b>资产总计</b>	<b>5,707</b>	<b>6,059</b>	<b>6,353</b>	<b>6,890</b>	<b>7,376</b>	股权融资	53	0	0	0	0
<b>流动负债</b>	<b>1,055</b>	<b>1,159</b>	<b>1,177</b>	<b>1,402</b>	<b>1,543</b>	其他	-228	-295	-285	-340	-400
短期借款	0	0	0	0	0	<b>现金净增加额</b>	<b>-265</b>	<b>-101</b>	<b>141</b>	<b>168</b>	<b>214</b>
应付及预收	790	937	916	1,093	1,208	<b>期初现金余额</b>	<b>1,446</b>	<b>1,181</b>	<b>1,146</b>	<b>1,287</b>	<b>1,455</b>
其他流动负债	266	222	261	309	336	<b>期末现金余额</b>	<b>1,181</b>	<b>1,080</b>	<b>1,287</b>	<b>1,455</b>	<b>1,669</b>
<b>非流动负债</b>	<b>172</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>	<b>186</b>						
长期借款	3	3	3	3	3						
应付债券	0	0	0	0	0						
其他非流动负债	169	183	183	183	183						
<b>负债合计</b>	<b>1,228</b>	<b>1,345</b>	<b>1,362</b>	<b>1,588</b>	<b>1,729</b>						
股本	970	970	970	970	970						
资本公积	1,459	1,462	1,462	1,462	1,462						
留存收益	2,087	2,312	2,588	2,898	3,242						
归属母公司股东权益	4,463	4,696	4,972	5,283	5,626						
少数股东权益	16	17	18	19	21						
<b>负债和股东权益</b>	<b>5,707</b>	<b>6,059</b>	<b>6,353</b>	<b>6,890</b>	<b>7,376</b>						

利润表					
单位: 百万元					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>营业收入</b>	<b>2,758</b>	<b>2,755</b>	<b>3,417</b>	<b>3,936</b>	<b>4,362</b>
营业成本	2,043	1,919	2,327	2,640	2,898
营业税金及附加	22	24	31	39	44
销售费用	73	77	92	110	122
管理费用	145	188	249	287	318
研发费用	79	99	123	146	161
财务费用	-32	-26	-24	-27	-31
资产减值损失	-8	-5	-1	-17	-11
公允价值变动收益	0	1	0	0	0
投资净收益	17	16	16	16	16
<b>营业利润</b>	<b>477</b>	<b>549</b>	<b>673</b>	<b>774</b>	<b>885</b>
营业外收支	1	1	-1	0	0
<b>利润总额</b>	<b>478</b>	<b>551</b>	<b>672</b>	<b>774</b>	<b>885</b>
所得税	74	82	110	122	140
<b>净利润</b>	<b>404</b>	<b>468</b>	<b>562</b>	<b>652</b>	<b>745</b>
少数股东损益	1	1	1	1	1
<b>归属母公司净利润</b>	<b>403</b>	<b>467</b>	<b>561</b>	<b>650</b>	<b>743</b>
EBITDA	558	627	719	832	944
EPS (元)	0.42	0.48	0.58	0.67	0.77

主要财务比率					
至 12 月 31 日	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>成长能力</b>					
营业收入增长	14.9%	-0.1%	24.0%	15.2%	10.8%
营业利润增长	9.3%	15.0%	22.6%	14.9%	14.4%
归母净利润增长	7.5%	15.8%	20.2%	15.9%	14.3%
<b>获利能力</b>					
毛利率	25.9%	30.3%	31.9%	32.9%	33.6%
净利率	14.7%	17.0%	16.4%	16.6%	17.1%
ROE	9.0%	9.9%	11.3%	12.3%	13.2%
ROIC	10.6%	12.1%	15.1%	17.5%	19.4%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	21.5%	22.2%	21.4%	23.0%	23.4%
净负债比率	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.56	2.25	2.37	2.27	2.29
速动比率	2.32	1.99	2.14	2.03	2.05
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.51	0.47	0.55	0.59	0.61
应收账款周转率	4.45	3.93	4.53	4.30	4.30
存货周转率	9.87	7.32	9.08	8.51	8.46
<b>每股指标 (元)</b>					
每股收益	0.42	0.48	0.58	0.67	0.77
每股经营现金流	0.36	0.67	0.67	0.78	0.89
每股净资产	4.60	4.84	5.13	5.45	5.80
<b>估值比率</b>					
P/E	17.03	17.20	21.23	18.33	16.04
P/B	1.54	1.71	2.40	2.26	2.12
EV/EBITDA	10.04	10.99	14.79	12.58	10.86

## 广发汽车行业研究小组

- 张乐：首席分析师，暨南大学企业管理专业硕士，华中科技大学发动机专业学士，5年半汽车产业工作经历，10年卖方研究经验，2012年加入广发证券发展研究中心。
- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，13年汽车产业工作经历，6年卖方研究经验，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 李爽：资深分析师，复旦大学金融硕士，南京大学理学学士，2017年加入广发证券发展研究中心。
- 邓崇静：海外汽车行业资深分析师，英国兰卡斯特大学（Lancaster University）金融学硕士，从事汽车、汽车零部件及汽车经销商相关行业研究。
- 徐鸣爽：波士顿大学硕士，2020年加入广发证券发展研究中心。

## 广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

## 广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

## 联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路26号广发证券大厦35楼	深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦31层	北京市西城区月坛北街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉北路429号泰康保险大厦37楼	香港德辅道中189号李宝椿大厦29及30楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

## 法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 重要声明



广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

## 权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

## 版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。