

2020年08月28日

Q2 检测业务业绩高增长，超预期 买入（维持）

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	3,249	3,618	4,030
同比（%）	-0.1%	18.0%	11.3%	11.4%
归母净利润（百万元）	467	558	686	816
同比（%）	15.8%	19.6%	22.9%	18.9%
每股收益（元/股）	0.48	0.58	0.71	0.84
P/E（倍）	26.17	21.88	17.80	14.97

投资要点

■ **公告要点：**2020H1 营收 15.41 亿元，同比+42.32%，归母净利润 1.99 亿元，同比+4.89%，扣非归母净利润 1.88 亿元，同比+6.55%，新签合同 18.06 亿元，同比增长 45.45%，整体毛利率 24.79%，较上年同期下降 4.46pct。其中，Q2 营收 10.5 亿元，同比+80.41%，归母净利润 1.37 亿元，同比+44.0%；扣非后归母净利润 1.28 亿元，同比+49.09%。

■ **国六升级+基建机遇+并表范围增加，驱动 Q2 收入高速增长**

在疫情和行业下滑冲击下，公司 Q2 营收实现逆势大幅增长，主要原因在于：**1）国六升级+基建机遇，各产品收入快速增长。**分产品收入来看：受益于国五升国六+深挖新老客户，技术服务产品收入 6.47 亿元，同比+17.4%；受益基建项目机遇，工程类车辆市场回暖，专用汽车改装与销售收入 8.03 亿元，同比+74.74%；此外，轨道交通及零部件收入 0.26 亿元，同比+49.97%；汽车燃气系统及关键零部件收入 0.66 亿元，同比+19.17%。**2）并表范围增加。**上半年，焦作公司和广东公司纳入并表范围带来的收入增量（上半年约为 4566 万元）。

■ **Q2 检测业务业绩高增长，合并业务也表现不俗**

合并报表 Q2 净利润增速慢于收入端，可能原因在于：1）毛利率较低的专用汽车收入占比提升；2）折旧增加导致毛利率有所下降。**分业务来看：**Q2 母公司（核心体现检测业务）实现营收 2.97 亿元，同比+24.3%，实现净利润 1.08 亿元，同比+22.7%，环比 Q1 增速转正，毛利率指标同比上升 2.9pct，期间费用率同比下降 2.7pct。合并业务（核心体现产业化业务）Q2 实现归母净利润 0.29 亿元。

■ **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，我们上调 2020-2022 年归母净利润 5.58/6.86/8.16 亿元，同比增长 19.6%/22.9%/18.9%，对应 PE 为 21.88/17.80/14.97 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。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	12.60
一年最低/最高价	6.56/12.85
市净率(倍)	2.66
流通 A 股市值(百万元)	12153.62

基础数据

每股净资产(元)	4.73
资产负债率(%)	22.09
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）：i-Dawns 落地，卡位车路协同》2020-06-05
- 2、《中国汽研（601965）：Q1 检测业务依然可圈可点》2020-04-30

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)				
	2019A	2020E	2021E	2022E		2019A	2020E	2021E	2022E
流动资产	2,605	2,654	2,969	3,500	营业收入	2,755	3,249	3,618	4,030
现金	1,146	831	1,275	1,409	减:营业成本	1,919	2,226	2,424	2,660
应收账款	364	455	457	559	营业税金及附加	24	29	32	35
存货	284	324	339	388	营业费用	77	130	127	141
其他流动资产	810	1,044	899	1,144	管理费用	188	260	271	282
非流动资产	3,454	3,849	4,063	4,290	财务费用	-26	-18	-17	-26
长期股权投资	246	303	360	416	资产减值损失	-5	0	0	0
固定资产	2,633	2,914	3,048	3,189	加:投资净收益	16	25	23	20
在建工程	92	143	158	177	其他收益	1	0	0	0
无形资产	319	326	336	349	营业利润	549	648	804	959
其他非流动资产	164	163	162	160	加:营业外净收支	1	10	3	4
资产总计	6,059	6,503	7,032	7,790	利润总额	551	657	807	963
流动负债	1,159	1,288	1,338	1,501	减:所得税费用	82	99	121	146
短期借款	0	0	0	0	少数股东损益	1	-0	-0	1
应付账款	363	417	433	500	归属母公司净利润	467	558	686	816
其他流动负债	796	871	905	1,001	EBIT	516	628	776	923
非流动负债	186	186	185	185	EBITDA	696	826	1,000	1,171
长期借款	3	3	2	2					
其他非流动负债	183	183	183	183	重要财务与估值指标	2019A	2020E	2021E	2022E
负债合计	1,345	1,474	1,523	1,685	每股收益(元)	0.48	0.58	0.71	0.84
少数股东权益	17	17	17	18	每股净资产(元)	4.84	5.17	5.66	6.28
					发行在外股份(百万 股)	970	989	989	989
归属母公司股东权益	4,696	5,012	5,492	6,087	ROIC(%)	9.0%	10.3%	11.6%	12.5%
负债和股东权益	6,059	6,503	7,032	7,790	ROE(%)	9.9%	11.1%	12.4%	13.4%
					毛利率(%)	30.3%	31.5%	33.0%	34.0%
					销售净利率(%)	17.0%	17.2%	19.0%	20.2%
					资产负债率(%)	22.2%	22.7%	21.7%	21.6%
					收入增长率(%)	-0.1%	18.0%	11.3%	11.4%
					净利润增长率(%)	15.8%	19.6%	22.9%	18.9%
					P/E	26.17	21.88	17.80	14.97
					P/B	2.60	2.44	2.22	2.01
					EV/EBITDA	15.60	13.53	10.72	9.05

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>