

检测认证业务盈利能力强，锂电设备贡献重要增量——检测服务系列报告

事件

中国电研发布 2021 年年报及 2022 年一季报，业绩符合预期

2021 年，中国电研实现营收 34.07 亿元，同比增长 35.24%；实现归母净利润 3.15 亿元，同比增长 11.44%。符合预期。

2022Q1，公司实现营收 7.4 亿元，同比增长 26.59%；实现归母净利润 0.49 亿元，同比增长 5.26%；实现扣非归母净利润 0.37 亿元，同比增长 37.2%。符合预期。

简评

受环保涂料业务毛利率大幅下滑影响，总体利润增速慢于营收增速

2021 年归母净利润增速慢于营收增速主要系毛利率下滑 4.17pcts，原因在于低毛利率的环保涂料业务占比提升以及智能装备业务毛利率小幅下降。全年期间费用率下降 2.58pcts 至 19.01%。综合而言，使得归母净利率下滑 1.98pcts 至 9.24%。

2022Q1 扣非归母净利润高增，主要原因一是 2021Q1 同期基数较低；二是新能源装备业务开始交付确认收入，带动毛利率回升。

检测认证业务稳定增长，拓展新检测方向

2021 年，质量技术服务业务实现营业收入 7.07 亿元，同比增长 14.31%；毛利率小幅提升 0.27pct 至 48.58%。截至 2021 年底，公司已在全球 7 个国家和地区 32 个城市设立了 7 个大型检测基地、6 个典型气候试验站和 19 个服务网点，合计实验室面积超过 12 万平方米。

公司质量技术服务业务在智能家居、智能汽车、能源装备、5G 通信、医疗健康、交通装备等行业不断深耕，均为面向未来的检测赛优质道。2021 年，广州新能源检测基地、深圳 5G 通信实验室一期进入常态化运行，完成了储能电池、新能源动力电池失效分析等业务的能力建设，动力电池检测业务增长较大。

智能装备业务中串联锂电池后段设备攻城略地，2021 年新签订单爆发式增长

2021 年，智能装备业务实现营业收入 14.46 亿元，同比增长 38.71%；其中智能制造与试验装备、励磁装备营收小幅增长，新能源电池自动检测系统实现营收 2.9 亿元，同比大幅增长 281.5%。公司主推的串联技术得到快速应用，带动公司新能源电池自动检测系统业务实现高速增长。

中国电研 (688128)

首次评级

买入

吕娟

lyujuan@csc.com.cn

021-68821610

SAC 执证编号：S1440519080001

SFC 中央编号：BOU764

彭元立

pengyuanli@csc.com.cn

15011456607

SAC 执证编号：S1440521010007

发布日期：2022 年 05 月 03 日

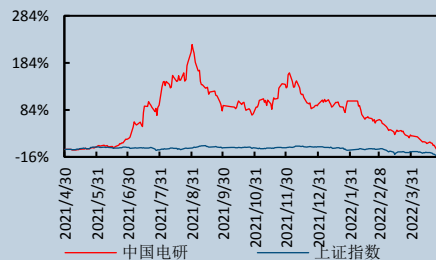
当前股价：15.84 元

主要数据

股票价格绝对/相对市场表现 (%)

1 个月	3 个月	12 个月
-19.55/-12.83	-48.24/-38.88	4.34/16.65
12 月最高/最低价 (元)		51.88/13.92
总股本 (万股)		40,450.0
流通 A 股 (万股)		9,608.5
总市值 (亿元)		64.07
流通市值 (亿元)		15.22
近 3 月日均成交量 (万股)		189.65
主要股东		
中国机械工业集团有限公司		47.33%

股价表现



2021 年，更高串数（114 串）设备率先在行业内投入运行，被比亚迪遴选为核心供应商，与蜂巢能源、国轩高科、欣旺达、赣锋锂电、新能源科技等诸多电池制造商展开深入合作。2021 年取得数十条串联化成分容产线订单，2021 年底公司存货发出商品及合同负债合计 11.4 亿元，同比增加 69%，可能与新能源汽车自动检测系统订单有关。公司同步新增相关厂房面积 3 万余方，扩大产能以快速响应客户订单需求。

环保涂料及树脂业务 2021 年新增产能迅速满产，2022 年规模效应将逐步体现

2021 年，环保涂料及树脂业务实现营业收入 11.88 亿元，同比增长 51.08%。2021 年，东莞立沙岛 8 万吨聚酯树脂基地投入使用，凭借产品质量技术与服务优势，配合积极的市场开拓，迅速实现满产，规模效应在 2022 年将逐步体现。毛利率大幅下滑 7.11pcts 至 13.7%，主要系大宗化工原材料价格涨幅较大而售价未能及时上调所致。

内部改革深化，激发企业活力

2022 年，公司将全面完成国有企业改革三年行动目标任务，在公司内部积极推行职业经理人改革试点，探索建立股权激励等中长期激励机制，进一步强化对业务骨干员工、关键核心技术人员，特别是对创新创业、盈利贡献大的岗位人员的有效激励。

首次覆盖，给予“买入”评级

预计 2022~2024 年归母净利润分别为 4.2、5.35、6.54 亿元，同比分别增长 33.2%、27.6%、22.1%，对应 EPS 分别为 1.04、1.32、1.62 元/股。按照 2022 年 4 月 30 日最新收盘价 15.84 元计算，对应 PE 分别为 15.3、12.0、9.8 倍。首次覆盖，给予“买入”评级。

风险提示

锂电后段设备行业竞争加剧、原材料价格进一步上涨、智能装备业务海外拓展不及预期、检测业务市场拓展不及预期。

重要财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	2,520	3,407	4,916	5,725	6,550
增长率(%)	-8.5	35.2	44.3	16.5	14.4
净利润(百万元)	283	315	420	535	654
增长率(%)	12.1	11.4	33.2	27.6	22.1
ROE(%)	12.2	12.7	15.3	17.0	17.8
EPS(元/股，摊薄)	0.70	0.78	1.04	1.32	1.62
P/E(倍)	22.7	20.3	15.3	12.0	9.8
P/B(倍)	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8

资料来源: Wind, 中信建投

分析师介绍

吕娟：董事总经理，上海区域总监，高端制造组组长&首席分析师，机械行业首席分析师。复旦大学经济学硕士，法国 EDHEC 商学院金融工程交换生，河海大学机械工程及自动化学士，2007.07-2016.12 曾就职于国泰君安证券研究所任机械首席分析师，2017.01-2019.07 曾就职于方正证券研究所任董事总经理、副所长、机械首席分析师。曾获新财富、金牛、IAMAC、水晶球、第一财经、WIND 最佳分析师第一名。

彭元立：中信建投证券研究发展部机械团队成员。伦敦政治经济学院 LSE 管理学硕士，南京大学金融系学士，巴黎高商 HEC、美国伯克利大学交换生。2018.2-2021.1 曾就职于国盛证券研究所任机械行业分析师，新财富团队核心成员。专注于激光、通用设备、检测服务、轨交装备等领域的研究。

评级说明

投资评级标准		评级	说明
报告中投资建议涉及的评级标准为报告发布日后6个月内的相对市场表现,也即报告发布日后的6个月内公司股价(或行业指数)相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数作为基准;新三板市场以三板成指为基准;香港市场以恒生指数作为基准;美国市场以标普500指数为基准。	股票评级	买入	相对涨幅 15%以上
		增持	相对涨幅 5%—15%
		中性	相对涨幅-5%—5%之间
		减持	相对跌幅 5%—15%
		卖出	相对跌幅 15%以上
	行业评级	强于大市	相对涨幅 10%以上
		中性	相对涨幅-10-10%之间
		弱于大市	相对跌幅 10%以上

分析师声明

本报告署名分析师在此声明:(i)以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法,使用合法合规的信息,独立、客观地出具本报告,结论不受任何第三方的授意或影响。(ii)本人不曾因,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收到任何形式的补偿。

法律主体说明

本报告由中信建投证券股份有限公司及/或其附属机构(以下合称“中信建投”)制作,由中信建投证券股份有限公司在中华人民共和国(仅为本报告目的,不包括香港、澳门、台湾)提供。中信建投证券股份有限公司具有中国证监会许可的投资咨询业务资格,本报告署名分析师所持中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格证书编号已披露在报告首页。

本报告由中信建投(国际)证券有限公司在香港提供。本报告作者所持香港证监会牌照的中央编号已披露在报告首页。

一般性声明

本报告由中信建投制作。发送本报告不构成任何合同或承诺的基础,不因接收者收到本报告而视其为中信建投客户。

本报告的信息均来源于中信建投认为可靠的公开资料,但中信建投对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载观点、评估和预测仅反映本报告出具日该分析师的判断,该等观点、评估和预测可能在不发出通知的情况下有所变更,亦有可能因使用不同假设和标准或者采用不同分析方法而与中信建投其他部门、人员口头或书面表达的意见不同或相反。本报告所引证券或其他金融工具的过往业绩不代表其未来表现。报告中所含任何具有预测性质的内容皆基于相应的假设条件,而任何假设条件都可能随时发生变化并影响实际投资收益。中信建投不承诺、不保证本报告所含具有预测性质的内容必然得以实现。

本报告内容的全部或部分均不构成投资建议。本报告所包含的观点、建议并未考虑报告接收人在财务状况、投资目的、风险偏好等方面的具体情况,报告接收者应当独立评估本报告所含信息,基于自身投资目标、需求、市场机会、风险及其他因素自主做出决策并自行承担投资风险。中信建投建议所有投资者应就任何潜在投资向其税务、会计或法律顾问咨询。不论报告接收者是否根据本报告做出投资决策,中信建投都不对该等投资决策提供任何形式的担保,亦不以任何形式分享投资收益或者分担投资损失。中信建投不对使用本报告所产生的任何直接或间接损失承担责任。

在法律法规及监管规定允许的范围内,中信建投可能持有并交易本报告中所提公司的股份或其他财产权益,也可能在过去12个月、目前或者将来为本报中所提公司提供或者争取为其提供投资银行、做市交易、财务顾问或其他金融服务。本报告内容真实、准确、完整地反映了署名分析师的观点,分析师的薪酬无论过去、现在或未来都不会直接或间接与其所撰写报告中的具体观点相联系,分析师亦不会因撰写本报告而获取不当利益。

本报告为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可,任何机构和/或个人不得以任何形式转发、翻版、复制、发布或引用本报告全部或部分内容,亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告全部或部分内容。版权所有,违者必究。

中信建投证券研究发展部

北京
 东城区朝内大街2号凯恒中心B座12层
 电话:(8610) 8513-0588
 联系人:李祉瑶
 邮箱:lizhiyao@csc.com.cn

上海
 上海浦东新区浦东南路528号南塔2106室
 电话:(8621) 6882-1600
 联系人:翁起帆
 邮箱:wengqifan@csc.com.cn

深圳
 福田区益田路6003号荣超商务中心B座22层
 电话:(86755) 8252-1369
 联系人:曹莹
 邮箱:caoying@csc.com.cn

中信建投(国际)

香港
 中环交易广场2期18楼
 电话:(852) 3465-5600
 联系人:刘泓麟
 邮箱:charleneliu@csci.hk