

中国汽研（601965）动态点评

## 营收略低于预期，23年有望加速增长

2023年01月13日

## 【事项】

- ◆ 2023年1月11日中国汽研公布2022年度业绩快报。2022年公司营业收入为32.89亿元，同比-14.24%；归母净利润为6.93亿元，同比+0.2%；归母扣非净利润为6.54亿元，同比+14.74%。

## 【评论】

- ◆ 2022年专用车业务受市场环境影响导致营收下降，降本增效支撑利润。2022年公司营收32.89亿元，同比-14.24%，主要系专用车业务受市场环境、疫情及政府资金不足影响，公司加强风险管理，控制业务规模，收入同比下降。与此同时，公司汽车技术服务非法规业务、风洞业务、新能源及智能网联业务实现突破，对营业收入形成一定支撑，随着汽车安全沙盒监管政策利好，公司业务结构不断优化以及新业务领域的市场开拓和研发投入，预计2023年营业收入将回归增长。2022年公司扣非归母净利润实现6.54亿元，同比+14.74%，主要系公司以标杆管理严格推进降本增效策略和高利润的技术服务业务占比提升。
- ◆ 汽车安全沙盒监管试点申报启动，有望助力公司新能源及智能网联业务高速发展。2022年12月30日，国家市场监督管理总局办公厅发布启动汽车安全沙盒监管试点申报的通知，按照“共性先立、急用先行”、“关键核心技术全覆盖”以及“适度超前、便于实施”的原则，建立动态的《汽车安全沙盒监管技术目录清单》，自愿对新技术、新功能或新模式开展测试，主动防范风险。中国汽研业务范围现已拓展到驾乘体验、“三电”系统、燃料电池空压机、循环泵等新能源整车及零部件领域的测评与认证，以及智能网联汽车测评、数据监管平台服务、后市场认证、信息安全认证等智能网联汽车全生命周期领域。2022H1公司新能源及智能网联汽车开发和测试业务营业收入1.26亿元，占总营收的9.38%，同比+32.56%。汽车安全沙盒监管试点申报启动以后，相应检测项目和数量的增加预计为中国汽研在电动化、网联化、智能化等新技术领域的相关业务带来重要增长支撑。
- ◆ 公司受托参与安全沙盒标准制定，将为企业提供政策咨询、落地指导、申请书填报、测试支持等全方位服务。汽车安全沙盒监管试点申报启动之后，公司第一时间为市场提供监管实施方案和技术目录清单的解读，并为有关企业公司提供政策咨询、落地指导、申请书填报、测试支持等服务。中国汽研作为标准制定参与方，后续有望参与汽车质量安全监管服务云平台搭建、技术评估等环节。



挖掘价值 投资成长

买入（维持）

## 东方财富证券研究所

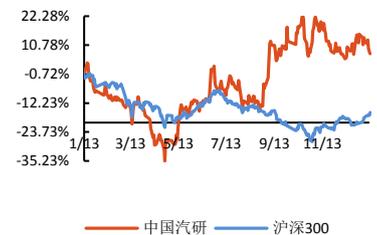
证券分析师：周旭辉

证书编号：S1160521050001

联系人：刘斌

电话：021-23586305

## 相对指数表现



## 基本数据

总市值（百万元）	18167.65
流通市值（百万元）	17659.57
52周最高/最低（元）	21.28/10.89
52周最高/最低（PE）	30.13/15.62
52周最高/最低（PB）	3.77/2.01
52周涨幅（%）	7.43
52周换手率（%）	123.06

## 相关研究

《乘新能源与智能网联汽车之风汽车技术服务龙头扬帆正当时》	2022.12.12
《Q3扣非归母净利创历史新高，技术服务业务持续增长可期》	2022.11.01
《汽车技术服务业务增长强劲，业务双向拓展持续增长可期》	2022.09.16
《新一轮股权激励推动公司进入成长新阶段》	2022.07.13

## 【投资建议】

- ◆ 公司作为汽车技术服务领域稀缺龙头标的，纵向挖掘服务深度提升价值量，横向拓展服务内容扩展客户范围。“资产+人力资源”成为新要素，我们认为公司的增长动能与资产运营效率有望双提升。智能网联汽车监管向使用端延伸是未来重要方向，随着汽车安全沙盒监管试点申报启动，公司新能源及智能网联汽车检测业务迎来重要催化。受公司专用车业务营收下滑影响，2022年公司营收略低于预期，我们略微下调公司2022年营收，受安全沙盒监管政策落地的正向影响，略微调高2023-2024年营收增速。2022-2024年公司营业收入分别为32.89/40.78/48.94亿元，归母净利润分别为6.93/8.52/10.36亿元，对应EPS分别为0.69/0.85/1.03元，对应2022-2024年PE值分别为28/22/18倍，维持“买入”评级。

## 盈利预测

项目\年度	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入（百万元）	3835.07	3289.06	4078.43	4894.12
增长率(%)	12.21%	-14.24%	24.00%	20.00%
EBITDA（百万元）	1015.04	1251.16	1452.49	1756.11
归属母公司净利润（百万元）	691.67	693.03	851.64	1036.21
增长率(%)	23.86%	0.20%	22.89%	21.67%
EPS(元/股)	0.71	0.69	0.85	1.03
市盈率(P/E)	26.21	27.52	22.39	18.41
市净率(P/B)	3.36	3.25	2.84	2.46
EV/EBITDA	16.75	13.74	11.65	9.02

资料来源：Choice，东方财富证券研究所

## 【风险提示】

- ◆ 整车及零部件企业技术研发投入不及预期
- ◆ 新车型数量不及预期
- ◆ 人才队伍搭建不及预期
- ◆ 政策执行进度不及预期
- ◆ 基建投资情况不及预期

东方财富证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

#### 分析师申明：

作者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，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

#### 投资建议的评级标准：

报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后3到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的3到12个月内的公司股价（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。其中：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500指数为基准。

#### 股票评级

买入：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅15%以上；  
增持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~15%之间；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-5%~5%之间；  
减持：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-15%~-5%之间；  
卖出：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅15%以上。

#### 行业评级

强于大市：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上；  
中性：相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间；  
弱于大市：相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上。

#### 免责声明：

本研究报告由东方财富证券股份有限公司制作及在中华人民共和国（香港和澳门特别行政区、台湾省除外）发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司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。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。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人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

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，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方财富证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。