

# 中汽股份（301215）：2022H2营收增速提升，Q4毛利率提升至70%+

2023年4月13日

推荐/维持

中汽股份 公司报告

近日，中汽股份发布2022年报：报告期，公司实现营收3.25亿元，同比增长9.04%，实现扣非归母净利润1.16亿元，同比增长23.37%，点评如下：

**2022下半年营收增速提升，Q4毛利率持续回升。**公司是国内第三方汽车试验场运营商，通过构建汽车场地试验环境和试验场景为整车企业、零部件企业以及汽车检测机构服务。2022年疫情影响使得营收端增长低于我们预期，尤其是2022H1，公司营收仅增长3.17%。随着下半年影响缓解，公司营收端增长恢复，2022Q3-Q4营收分别增长18.2%、10.1%。公司单季度毛利率也从2022Q1逐季好转，2022Q4毛利率恢复71.6%。我们认为，随着疫情影响的消退，汽车研发场地测试需求复苏有望带动公司营收增长。

**高固定成本属性与高业绩弹性。**公司主要业务场地试验技术服务2022年实现营收2.98亿元，同比增长7.3%，营收占比91.6%。该业务2022年毛利率为74.6%，基本与2021年持平（2021年为74.7%）。该业务成本中的间接成本（主要包括场地折旧、房屋设备折旧、无形资产摊销、其他间接配套服务费用等）为5178.9万元，占该业务成本的68.4%。该间接成本具备一定固定属性，2022年该成本仅增长4.5%，低于收入增速。2022年，公司固定资产折旧合计5854.4万元，无形资产摊销为718.7万元，两者合计占营收比重为65.3%。公司主要运营资产为汽车试验场，该资产的折旧是公司最大的成本项，且有相对固定的属性。我们认为，公司较高的固定成本属性有望带来较大的业绩弹性。

**公司有望凭借全资质优势、领先的运营能力、智能网联汽车试验场的领先布局 and 上市公司机制提升业务规模。**试验资质和土地资源将是汽车试验场业务主要的经营壁垒。法规类汽车试验业务需要相应的资质，同时，汽车试验场需要位置毗邻整车、零部件企业且集中的大面积土地。据公司年报，公司IPO募投项目—长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目将力争2023年底完成项目主体功能，公司长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目计划投入资金137,645万元，项目建设周期30个月，占地面积1582亩。公司领先布局智能网联汽车试验场，有望受益智能化带来的汽车检测业务的增长。

**公司盈利预测及投资评级：**随着智能电动化的加速，我国积极构建智能网联汽车的标准体系，有望为检测业务带来新的业务增长。且2023年随着疫情影响消退，汽车场地试验需要有望提升。我们预计公司2023-2025年净利润分别约为1.71、2.18和2.80亿元，对应EPS分别为0.13、0.16和0.21元。对应PE值分别为44、34和27倍。维持“推荐”评级。

**风险提示：**公司业务推广不及预期，智能网联汽车标准体系构建不及预期，汽车行业发展不及预期。

## 财务指标预测

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	297.79	324.72	403.18	519.46	645.73

## 公司简介：

中汽研汽车试验场股份有限公司是我国主要的汽车试验场投资、运营、管理企业之一，公司主营业务为通过构建汽车场地试验环境和试验场景，为汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户提供场地试验技术服务。

## 未来3-6个月重大事项提示：

2023-04-25发布2023年一季度报

## 发债及交叉持股介绍：

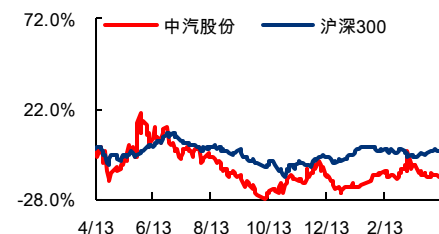
无

资料来源：同花顺、东兴证券研究所

## 交易数据

52周股价区间（元）	8.09-4.86
总市值（亿元）	75.11
流通市值（亿元）	43.59
总股本/流通A股（万股）	132,240/132,240
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	7.78

## 52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

---

增长率 (%)	1.51%	9.04%	24.16%	28.84%	24.31%
归母净利润 (百万元)	103.17	142.26	170.84	217.87	280.37
增长率 (%)	3.03%	37.90%	20.09%	27.53%	28.69%
净资产收益率 (%)	7.22%	5.22%	5.90%	6.99%	8.26%
每股收益(元)	0.08	0.11	0.13	0.16	0.21
PE	72.81	52.80	43.97	34.48	26.79
PB	5.26	2.75	2.59	2.41	2.21

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



附表: 公司盈利预测表

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产合计</b>	291.32	1,226.77	1,110.41	1,217.59	1,479.72	<b>营业收入</b>	297.79	324.72	403.18	519.46	645.73
货币资金	165.40	162.02	761.12	765.30	911.97	<b>营业成本</b>	89.07	100.65	109.97	143.82	166.98
应收账款	115.80	142.00	177.86	231.41	293.31	营业税金及附加	8.93	10.46	12.99	16.73	20.80
其他应收款	3.58	1.23	1.25	2.71	3.50	营业费用	2.67	3.08	3.63	4.68	5.81
预付款项	1.53	1.32	2.39	3.08	3.83	管理费用	54.65	64.57	72.16	91.11	110.99
存货	1.13	1.37	1.27	1.65	1.92	财务费用	4.53	-2.84	-1.54	-2.50	-2.76
其他流动资产	6.22	918.80	165.05	212.65	264.34	研发费用	13.08	11.26	14.11	18.36	23.05
<b>非流动资产合计</b>	1,704.37	1,894.78	2,332.04	2,540.14	2,637.12	资产减值损失	0.62	-0.23	-0.29	-0.37	-0.46
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	2.10	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,088.02	1,035.70	1,448.48	1,757.25	1,904.14	投资净收益	0.00	14.70	0.00	0.00	0.00
无形资产	496.44	552.96	564.73	564.99	565.08	加: 其他收益	7.79	10.91	9.35	9.35	9.35
其他非流动资产	65.12	69.24	67.90	67.90	67.90	<b>营业利润</b>	133.27	165.02	200.93	256.24	329.75
<b>资产总计</b>	1,995.69	3,121.55	3,442.45	3,757.72	4,116.84	营业外收入	2.06	2.73	0.00	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	296.33	129.26	276.15	372.84	452.06	营业外支出	0.08	0.43	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	135.25	167.32	200.93	256.24	329.75
应付账款	76.60	86.43	96.33	138.57	176.97	所得税	32.08	25.06	30.09	38.37	49.38
其他流动负债	219.73	42.83	179.82	234.27	275.09	<b>净利润</b>	103.17	142.26	170.84	217.87	280.37
<b>非流动负债合计</b>	270.78	265.77	268.94	269.66	269.19	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	3.17	3.88	3.42	归属母公司净利润	103.17	142.26	170.84	217.87	280.37
其他非流动负债	270.78	265.77	265.77	265.77	265.77	<b>主要财务比率</b>					
<b>负债合计</b>	567.11	395.03	545.09	642.50	721.26		2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>					
实收资本(或股本)	991.80	1,322.40	1,322.40	1,322.40	1,322.40	营业收入增长	1.51%	9.04%	24.16%	28.84%	24.31%
资本公积	264.86	1,120.35	1,120.35	1,120.35	1,120.35	营业利润增长	-0.97%	23.83%	21.76%	27.53%	28.69%
未分配利润	171.92	283.77	454.61	672.48	952.84	归属于母公司净利	3.03%	37.90%	20.09%	27.53%	28.69%
归属母公司股东权	1,428.58	2,726.52	2,897.36	3,115.22	3,395.59	<b>获利能力</b>					
<b>负债和所有者权益</b>	1,995.69	3,121.55	3,442.45	3,757.72	4,116.84	毛利率(%)	70.09%	69.00%	72.72%	72.31%	74.14%
<b>现金流量表</b>	单位:百万元					净利润率(%)	34.64%	43.81%	42.37%	41.94%	43.42%
	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	总资产净利润(%)	5.17%	4.56%	4.96%	5.80%	6.81%
<b>经营活动现金流</b>	336.53	116.64	583.18	312.36	355.78	ROE(%)	7.22%	5.22%	5.90%	6.99%	8.26%
净利润	103.17	142.26	162.89	209.91	272.41	<b>偿债能力</b>					
折旧摊销	62.40	65.89	82.74	101.90	113.01	资产负债率(%)	28%	13%	16%	17%	18%
财务费用	4.53	-2.84	-1.54	-2.50	-2.76	流动比率	0.98	9.49	4.02	3.27	3.27
投资损失	0.00	-14.70	0.00	0.00	0.00	速动比率	0.95	6.48	3.41	2.68	2.68
营运资金变动	64.53	-71.09	329.75	-6.31	-36.24	<b>营运能力</b>					
其他经营现金流	101.90	-2.88	9.35	9.35	9.35	总资产周转率	0.15	0.10	0.12	0.14	0.16
<b>投资活动现金流</b>	-267.64	-1,144.64	11.21	-311.40	-211.40	应收账款周转率	2.68	2.33	2.31	2.29	2.24
资本支出	131.55	258.11	520.00	310.00	210.00	应付账款周转率	1.16	1.16	1.14	1.04	0.94
长期投资	0.00	-900.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>					
其他投资现金流	-399.18	-502.75	-508.79	-621.40	-421.40	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.11	0.13	0.16	0.21
<b>筹资活动现金流</b>	-169.12	1,024.10	4.71	3.22	2.29	每股净现金流(最新)	-0.05	-0.48	0.04	-0.01	0.10
短期借款增加	-100.15	0.00	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊)	1.08	2.06	2.19	2.36	2.57
长期借款增加	-40.00	0.00	3.17	0.72	-0.47	<b>估值比率</b>					
普通股增加	0.00	330.60	0.00	0.00	0.00	P/E	72.81	52.80	43.97	34.48	26.79
资本公积增加	0.00	855.49	0.00	0.00	0.00	P/B	5.26	2.75	2.59	2.41	2.21
<b>现金净增加额</b>	-100.22	-3.90	599.11	4.18	146.67	EV/EBITDA	36.48	26.80	24.08	19.13	15.15

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
公司深度报告	中汽股份（301215）首次覆盖报告：国内领先汽车试验场运营商	2022-10-25
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评：乘用车需求承压，汽车出口维持高增长	2023-03-13
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：新能源汽车高速增长叠加政策拉动，22 年乘用车增长 9.5%	2023-01-13
行业深度报告	2023 年汽车行业策略报告：新能源汽车的分化趋势与两个细分市场	2022-11-22
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6 月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

## 行业评级体系

公司投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (A 股市场基准为沪深 300 指数, 香港市场基准为恒生指数, 美国市场基准为标普 500 指数):

以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 5 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526