

中汽股份（301215）：Q1营收同比复苏，期间费用率下降

2023年4月25日

推荐/维持

中汽股份 公司报告

近日，公司发布2023年一季报：报告期，公司实现营收7,149.63万元，同比增长19.25%，归母净利润3,143.96万元，同比增长63.29%，点评如下：

Q1 营收同比复苏。2023Q1的营收规模为2020-2023Q1一季度最高营收，比2021Q1和2022Q1分别增长25.5%和19.25%，这与疫情影响逐渐消退，行业需求复苏有关。同时，由于一季度有春节因素，一季度营收占比通常低于其他季度，2020-2022年一季度营收占比分别为16.7%，19.1%、18.5%。我们预计，随着汽车研发路试需求的不断释放，公司营收规模有望持续回升。

Q1 毛利率同比回升，期间费率同环比均下降，归母净利润率提升至44%。由于公司高固定成本属性，营收增长将带动毛利率的回升。2023Q1公司综合毛利率为66.5%，高于2022Q1的62.3%。但2023Q1营收低于2022Q4，毛利率环比下降5.1个百分点。期间费用率上，2023Q1销售、管理和研发费用率合计23%，同环比分别下降4.2和2.3个百分点，主要由管理费用率和研发费用率下降所致。毛利率的同比回升与费用率的下降综合致2023Q1归母净利润率提升至44%，2022Q1和2022Q4分别32.1%、42.8%。我们认为，公司高固定成本（试验场道路设施的固定资产折旧占比高）为公司提供了较高的业绩弹性，营收的增长将是公司业绩增长的关键。

Q1 资产负债表的明显变化—在建工程的增长。2023Q1资产负债表中，在建工程为32,754.94万元，较2022期末增长9,252.98万元。据公司2022年报，公司在建工程最大项目为长三角（盐城）智能网联汽车试验场二期项目，该项目为公司IPO募投项目，已于2021年开工。该项目将增强公司在智能网联汽车领域的研发测试服务能力，定位于适合智能网联汽车等机动车辆认证试验的技术服务要求，建设用地1,582亩。同时该项目测试内容与现有场地形成互补，增加对重型商用车的测试业务。据2022年报，公司将力争2023年底完成项目主体功能。

营收增长是公司业绩提升的关键。需求端，随着智能电动化的加速，我国积极构建智能网联汽车的测试标准体系，有望在需求端为试验场测试业务提供中长期保障。供给端，公司将通过提升场地利用率（管理效率提升、错峰安排等），现有场地扩容（一期的湿操控路和湿圆环路新测试道路加入），新场地（二期智能试验场）投放等增加供给。供需两端合力将带动公司营收增长。

公司盈利预测及投资评级：我们看好公司中长期发展前景，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42、33和26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：

无

发债及交叉持股介绍：

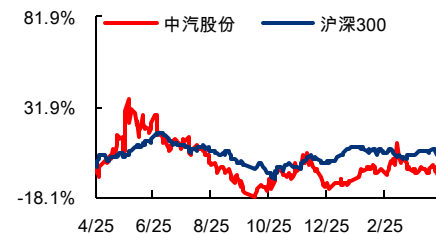
无

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）	72.2
流通市值（亿元）	41.9
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	7.53

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	69.99	50.75	42.26	33.14	25.75
PB	5.05	2.65	2.49	2.32	2.13

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
流动资产合计	291.32	1,226.77	1,110.41	1,217.59	1,479.72	营业收入	297.79	324.72	403.18	519.46	645.73
货币资金	165.40	162.02	761.12	765.30	911.97	营业成本	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
非流动资产合计	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	营业利润	133.27	165.02	200.93	256.24	329.75
资产总计	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
流动负债合计	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	利润总额	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	净利润	103.17	142.26	170.84	217.87	280.37
非流动负债合计	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	主要财务比率					
负债合计	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	成长能力					
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	归属公司净利增长	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	获利能力					
负债和所有者权益	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%
现金流量表	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%
经营活动现金流	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	偿债能力					
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	营运能力					
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
投资活动现金流	-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	每股指标(元)					
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
筹资活动现金流	-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	估值比率					
普通股增加	0.00	330.60	0.00	0.00	0.00	P/E	69.99	50.75	42.26	33.14	25.75
资本公积增加	0.00	855.49	0.00	0.00	0.00	P/B	5.05	2.65	2.49	2.32	2.13
现金净增加额	-100.22	-3.90	599.11	4.18	146.67	EV/EBITDA	35.04	26.80	23.05	18.31	14.49

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
公司普通报告	中汽股份（301215）：2022H2 营收增速提升，Q4 毛利率提升至 70%+	2023-04-13
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	上海	深圳
西城区金融大街5号新盛大厦B座16层	虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层	福田区益田路6009号新世界中心46F
邮编：100033	邮编：200082	邮编：518038
电话：010-66554070	电话：021-25102800	电话：0755-83239601
传真：010-66554008	传真：021-25102881	传真：0755-23824526