

# 中国汽研：汽车检测稀缺标的，新能源智能化释放增长弹性

太平洋汽车团队

首席分析师：白宇 执业证书编号：S1190518020004

汽车联席首席：樊夏沛 执业证书编号：S1190522060001

联系人：付秉正

撰写日期：2022-07-14

## ■ “稀缺属性”复合“新能源、智能化变革受益”带来高增长弹性

**1) 汽车检测领域稀缺标的：** 中国汽研是国内唯一具有完备认证资质和检测能力的汽车检测类上市公司，每年近百亿的汽车检测业务大盘内，公司市场份额常年稳居第二；国内汽车强制性检测实行资质授权管理，较高的资质壁垒复合资产及技术壁垒带来天然的业绩护城河优势。

**2) 汽车电动智能加速，检测业务量价齐升：** 相较于传统燃油车，新能源汽车单车公告检测价值量提升约20%，新能源汽车加速渗透将给市场注入更多新车型，为对应检测业务的营收增长带来中长期确定性；伴随汽车智能化应用的不断丰富，从监管侧视角，智能网联汽车生产企业及产品准入管理有望进一步细化，智能驾驶国家标准制订工作稳步推进，L3级车辆产品准入将在部分城市提前落地，先行先试。智能驾驶功能和交通参与者安全高度关联，复杂的功能场景将牵引汽车测试从传统的室内试验室逐步转向室外开放场地，催生出更为全面、成本更高的法规类和测评类检测项目。

## ■ 投资建议

- 1) 我们预计公司22/23年营业收入分别为32.8/37.1亿元，归母净利润为7.4/8.4亿元，EPS为0.75/0.85元/股。
- 2) 给予公司2022年30倍PE估值，对应目标价22.50元，首次覆盖，给予“买入”评级。

## ■ 风险提示

政策变动风险；汽车智能化、电动化渗透率不及预期；同业竞争加剧风险；客户拓展不及预期

# 目录

1

汽车检测优质稀缺标的

2

汽车技术服务是核心板块

3

行业壁垒及竞争格局分析

4

新能源智能化释放业绩增长潜力

5

投资策略及风险提示

## 一、汽车检测优质稀缺标的

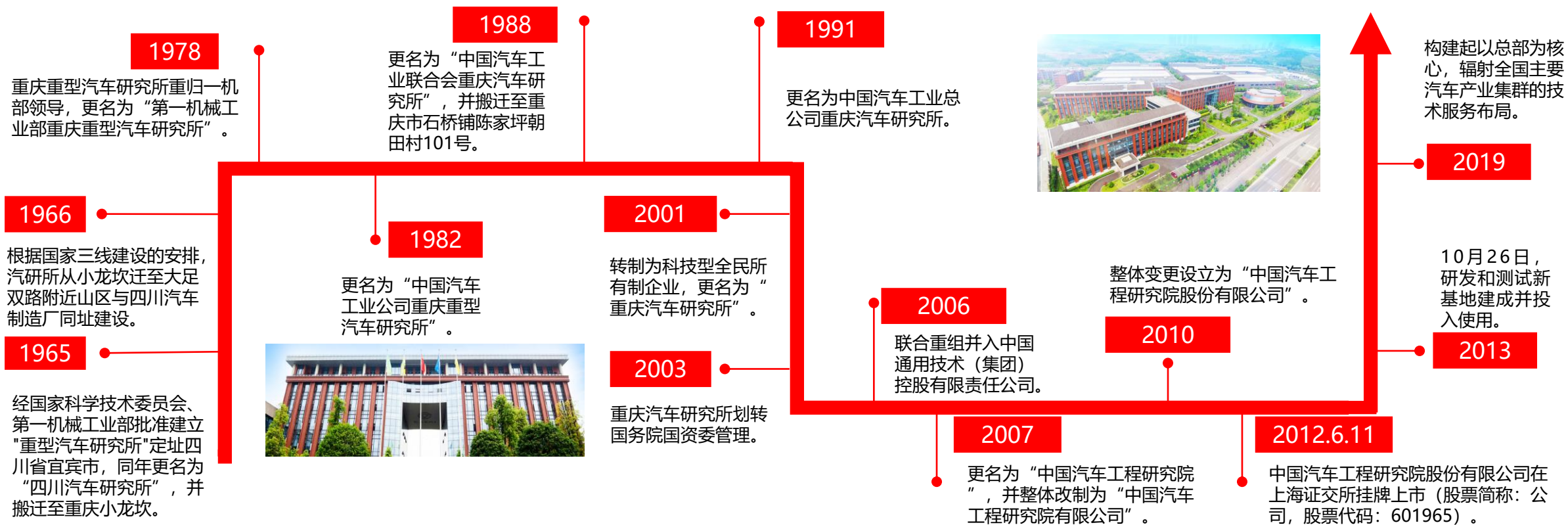
- ◆ 科研起家，赋能汽车产业转型
- ◆ 依托深厚央企背景，立足重庆布局全国
- ◆ 治理现代化、运营市场化，树立国家级标杆
- ◆ 硕博学历员工占比提升，股权激励激发内生活力
- ◆ 以市场需求为引导，搭建多层次服务平台
- ◆ 聚焦三大技术主线，服务三大主体，提供三类产品



# 科研起家，赋能汽车产业转型

- 公司始建于1965年3月，从国家一类科研院所起步，转制为科技型企业，于2012年在上海证券交易所正式挂牌上市，是国内稀缺的汽车研发检测标的。

图表：公司发展历史



# 依托深厚央企背景，立足重庆布局全国

- 公司控股公司为中国通用技术集团，占股51.77%，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会。
- 2022年5月13日，公告显示通用技术集团正在与中国检验认证（集团）有限公司开展检验检测业务整合事宜。本次整合或将导致公司控股股东发生变更，但不会导致实际控制人发生变更。

图表：公司股权穿透图



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 依托深厚央企背景，立足重庆布局全国

- 依托中国通用技术集团，公司目前已经形成以技术服务、区域中心、行政管理、装备产业、合资公司及孵化中心为一体的集群体系，坚持服务国家汽车发展战略，不断提升客户体验和满意度，践行央企责任与使命。
- 公司立足重庆本部，构建起以重庆总部为核心，辐射全国主要汽车产业集群的华东、华南、北京、华中、极限测试技术服务布局。

图表：公司架构



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

图表：公司全国发展布局



资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

# 治理现代化、运营市场化，树立国家级标杆

- 公司推动经理层和中层管理人员任期制与契约化管理考核与实施，强化了市场化激励约束机制，有效提升了公司干部队伍
- 在2021年进行的国资委“科改行动示范企业”中期评估中，公司被评选为全国21户标杆企业之一。

图表：公司被评为2021年“科改示范标杆企业”

## 国务院国有企业改革领导小组办公室

国企改革办〔2021〕11号

### 关于印发“科改示范企业”专项评估结果的通知

各中央企业，各省、自治区、直辖市及计划单列市和新疆生产建设兵团国资委：

近期，国务院国有企业改革领导小组办公室组织对“科改示范企业”改革创新情况进行了专项评估，现将有关事项通知如下：

一、纳入本次专项评估的195户“科改示范企业”中，被评为标杆的21户，优秀的44户，良好的59户，合格的56户，不合格的15户（评估结果详见附件）。

附件

### “科改示范企业”专项评估结果

一、所属“科改示范企业”专项评估结果全部为标杆或优秀的中央企业和地方国资委

(一)中央企业。

1. 中国航天科工集团有限公司
2. 中国电子科技集团有限公司
3. 中国海洋石油集团有限公司
4. 国家电网有限公司
5. 中国南方电网有限责任公司
6. 中国华能集团有限公司
7. 中国华电集团有限公司
8. 中国电信集团有限公司
9. 中国五矿集团有限公司
10. 中国建筑集团有限公司
11. 中国诚通控股集团有限公司
12. 中国煤炭科工集团有限公司
13. 中国化学工程集团有限公司
14. 中国有色矿业集团有限公司
15. 矿冶科技集团有限公司

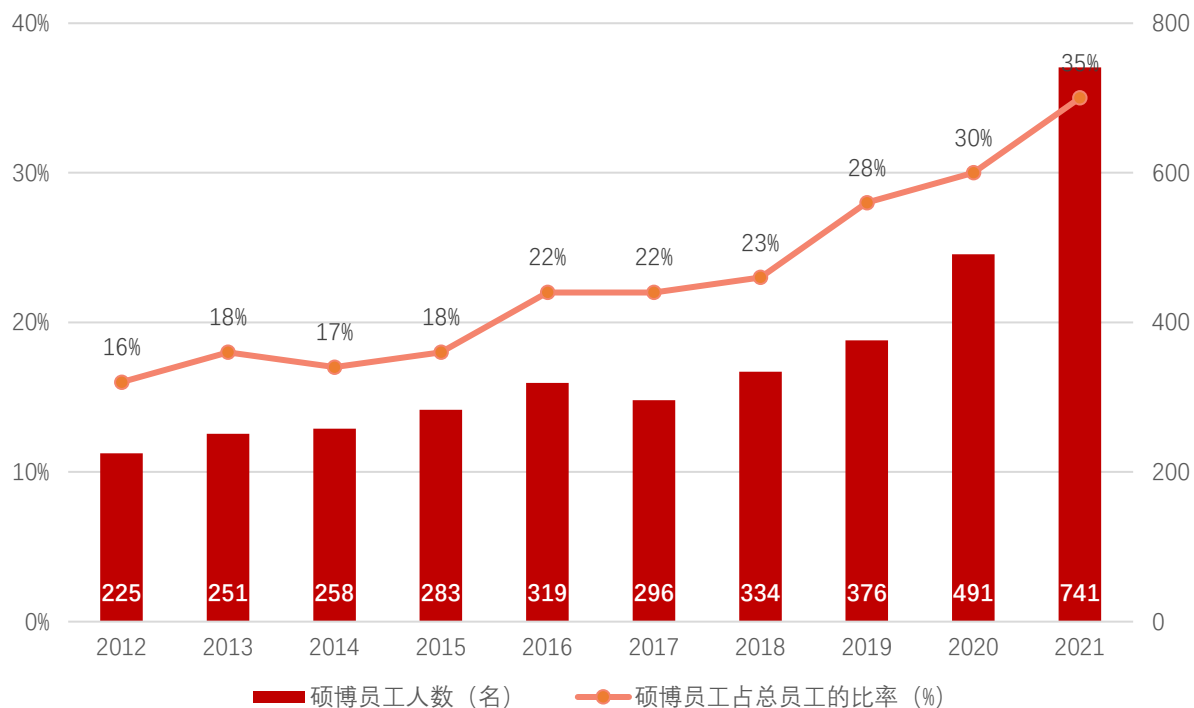
7. 中国汽车工程研究院股份有限公司
- 中国建筑集团有限公司
8. 中建科工集团有限公司
9. 中建科技集团有限公司
- 国家开发投资集团有限公司
10. 中国电子工程设计院有限公司
- 中国化学工程集团有限公司
11. 中国天辰工程有限公司
- 矿冶科技集团有限公司
12. 北矿科技股份有限公司
- 中国铁路工程集团有限公司
13. 中铁工程装备集团有限公司
- 上海市
14. 上海集成电路研发中心有限公司
- 山东省
15. 浪潮集团有限公司
16. 潍柴动力股份有限公司
- 河南省
17. 洛阳LYC轴承有限公司
- 湖北省
18. 湖北省楚天云有限公司
- 广西壮族自治区

资料来源：国企改革办，太平洋证券研究院整理

# 硕博学历员工占比提升，股权激励激发内生活力

- 公司现任董事长为万鑫铭，工学博士，研究员级高级工程师，具备深厚的技术研发背景。
- 公司硕博学历员工占比持续提升：从2012年至2021年，公司硕博学历人数占比已从15.93%提升至35.20%，逐步构建起高学历人才储备壁垒。
- 公司在2018年、2020年先后两次实施股权激励，激发内生活力，彰显长期稳健经营信心。2022年6月发布限制性股票激励计划（第三期）草案，向459名激励对象授予2940万股限制性股票，占股本总额2.97%，每股11.86元。

图表：公司硕博学历员工历年人数（名）与占比（%）



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：2018-2022年共发布3次股权激励计划

限制性股票激励计划			
	第一期	第二期	第三期（草案）
授予日期	2018年3月9日	2020年5月19日	2022年10月（计划）
授予价格	5.97元/股	5.82元/股	11.86元/股
授予股票数量	949.61万股	2314万股	2940万
激励对象	143人	310人	459人
股票来源	公司向激励对象定向发行公司A股普通股		

资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

# 以市场需求为引导，搭建多层次服务平台

- 中国汽研是汽车行业国家级科技创新和公共技术服务机构，是国内汽车测试评价及质量监督检验技术服务的主要供应商。
- 公司以市场需求为引导，构建汽车产品开发、试验研究、质量检测的公共技术服务平台，为行业科技创新和企业技术进步提供支持和引领作用，享有较高行业地位。

图表：公司多平台板块

国家燃气汽车工程  
技术研究中心

汽车噪声振动和安全  
技术国家重点实验室

替代燃料国家地  
方联合实验室

国家智能清洁能源汽  
车质量监督检验中心

国家机器人检测与  
评定中心（重庆）

国家机动车质量监督  
检验中心（重庆）

国家氢能动力质量  
监督检验中心

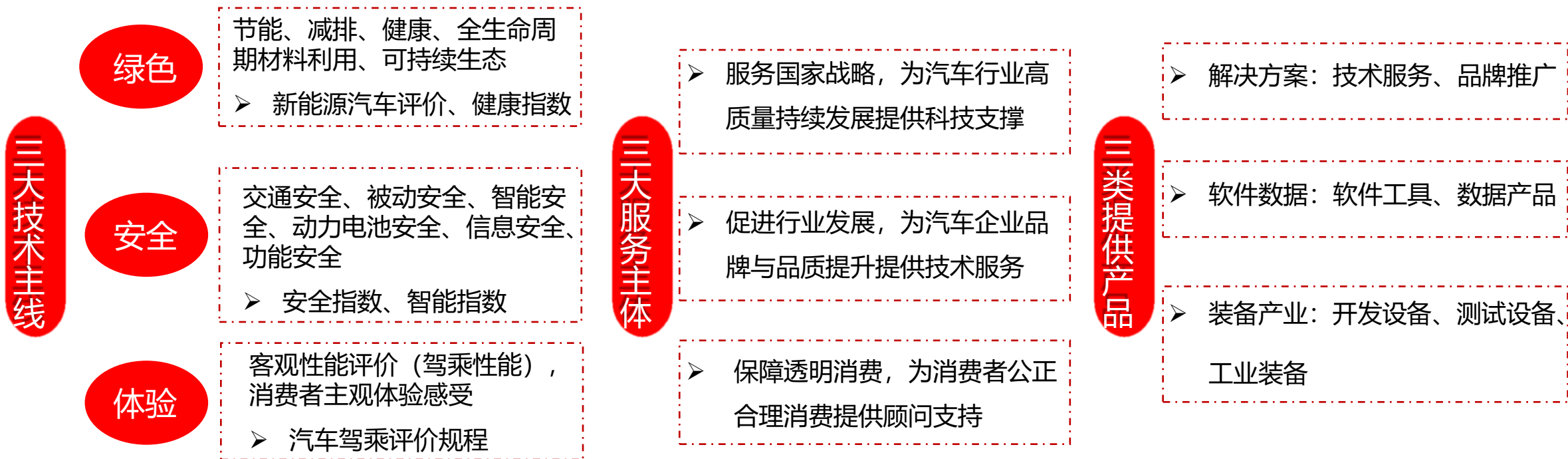
国家机动车质量监督  
检验中心（广东）

□ □ □ □ □ □

# 聚焦三大技术主线，服务三大主体，提供三类产品

- 公司聚焦绿色、安全、体验三大技术主线，持续开展电动化、智能化、网联化、数字化等重点技术领域研究，稳步提升技术服务能力，为国家、行业、消费者这三大主体服务，提供相应的解决方案、软件数据、装备产业等三类产品。三大技术、服务、产品成为品牌护城河，以标准为核心打造科技公司。

图表：公司技术、服务、产品



## 二、汽车技术服务是核心板块

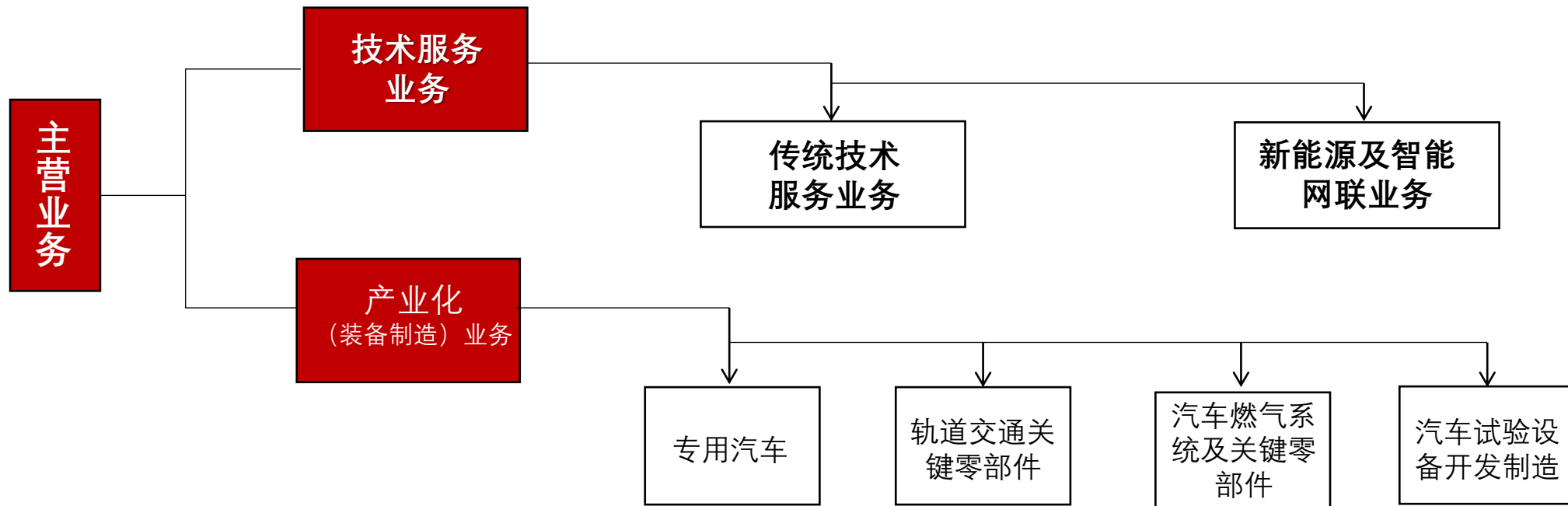
- ◆ 两大主营业务，结构不断优化
- ◆ 营收稳健增长，盈利表现优异
- ◆ 盈利变现能力强，回报率稳定
- ◆ 期间费用结构优化，适应战略调整
- ◆ 技术服务是核心营收来源
- ◆ 客户结构持续优化，抗风险能力强



## 两大主营业务，结构不断优化

- 从业务模式来看，公司主要有汽车技术服务和产业化（装备制造）两大业务板块。
- 汽车技术服务业务在母公司体内，包括传统技术服务业务与新能源及智能网联业务。
- 产业化制造服务主要由各个子公司提供，专用汽车业务控制了规模，轨道交通及专用汽车零部件业务实现重点客户突破、带动规模效益，汽车燃气系统及关键零部件业务在氢能市场开拓效果显著。

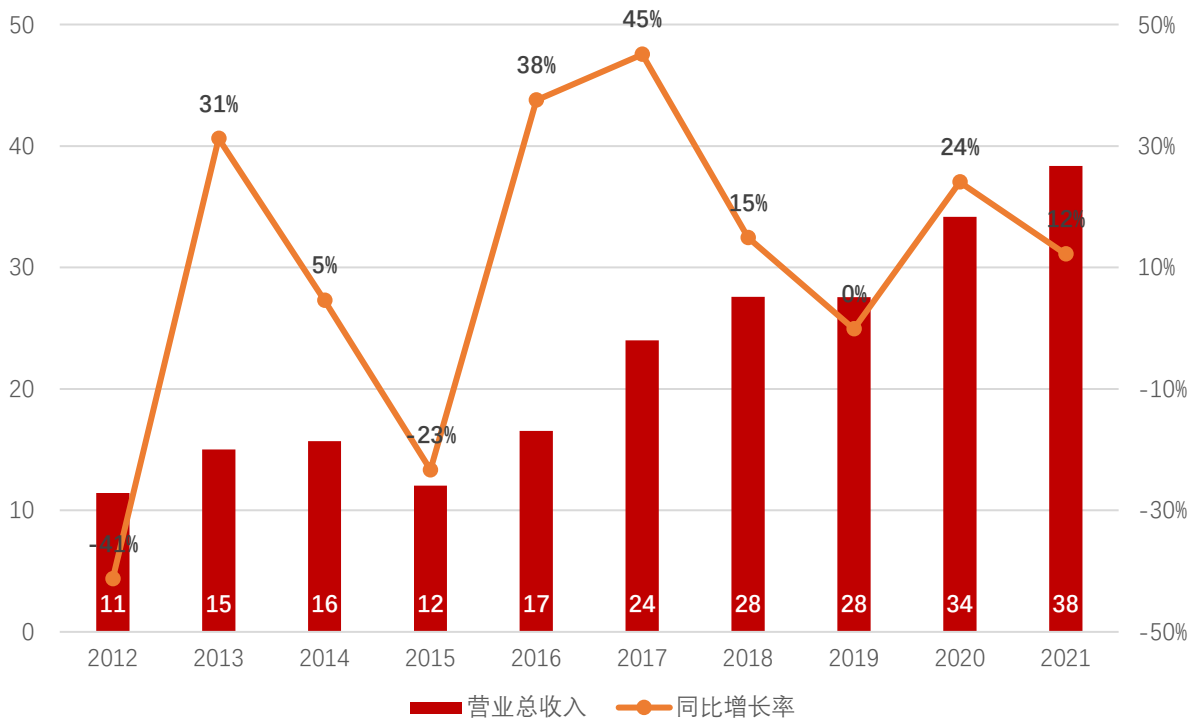
图表：公司主营业务拆分



# 营收稳健增长，盈利表现优异

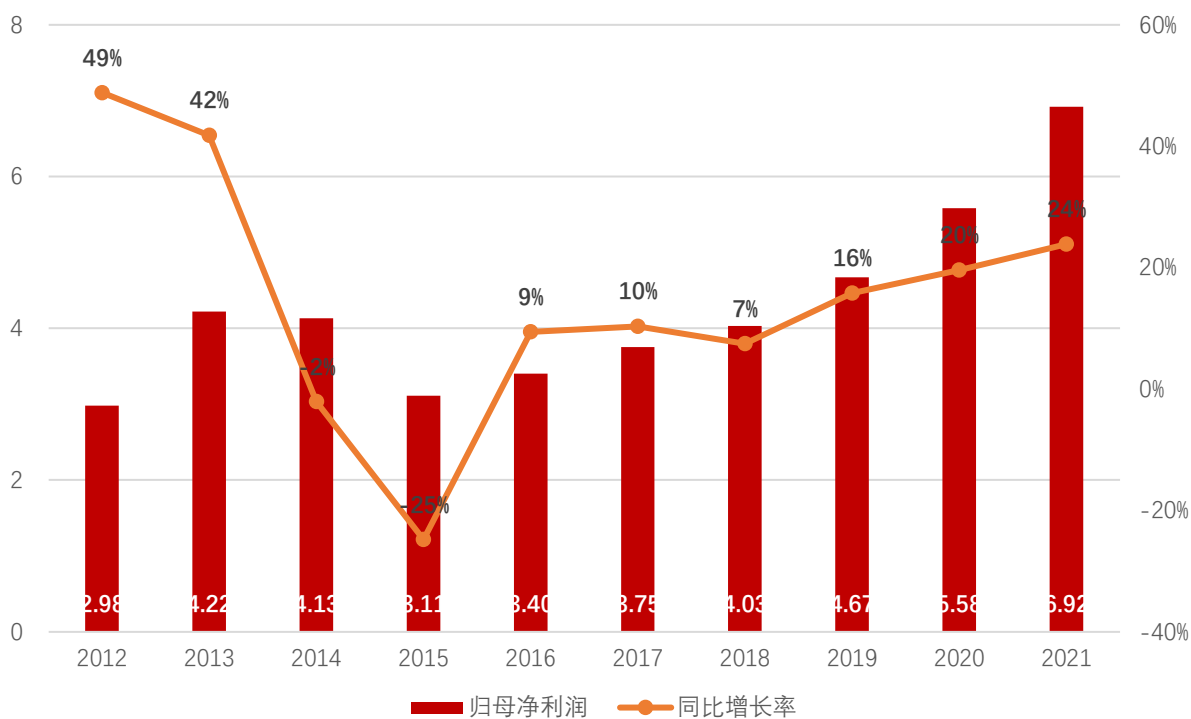
- 自2012年上市以来，伴随中国汽车产业的蓬勃发展和汽车产销规模扩大，公司历年营收及净利润总体保持上升态势。
- 2015年营业收入及利润出现明显收缩，主要原因为受国四排放标准全面实施、经济增速放缓导致商用车需求低迷等因素影响，公司当年技术服务及产业化板块专用车业务收入大幅下降。
- 2022年Q1实现营收5.61亿元，同比下降33.18%，主要原因公司控制了专用车板块的业务规模；归母净利润1.30亿元，同比增长9.94%。

图表：公司营业总收入（亿元）与同比增长率（%）



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：公司归母净利润（亿元）与同比增长率（%）

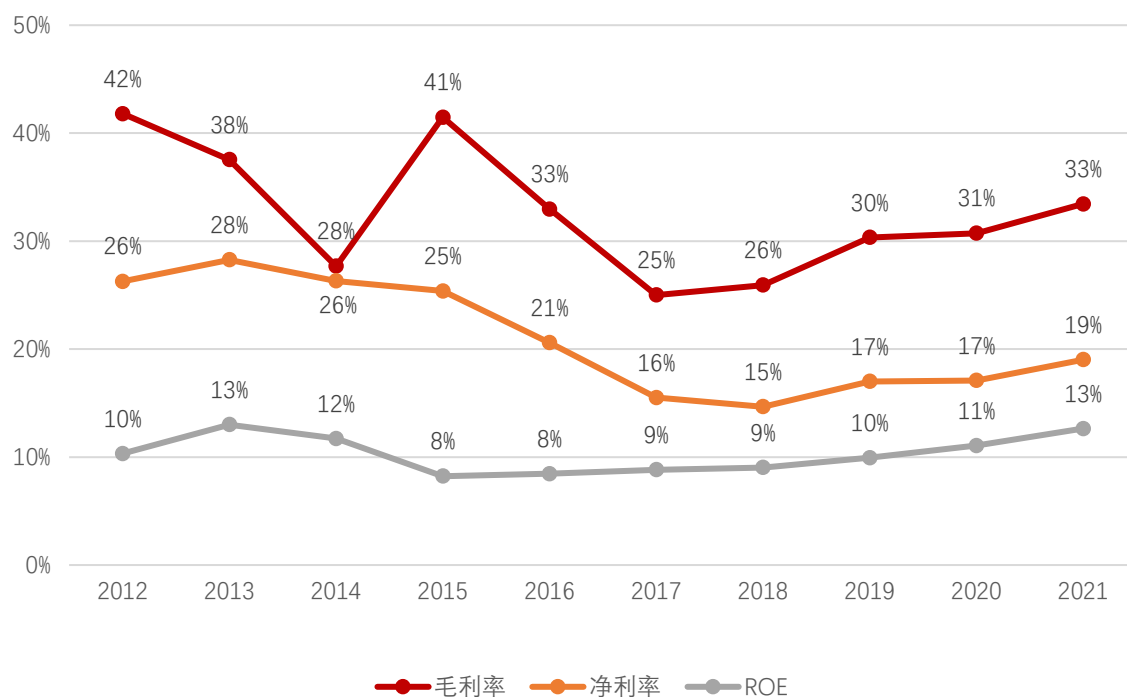


资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

## 盈利变现能力强，回报率稳定

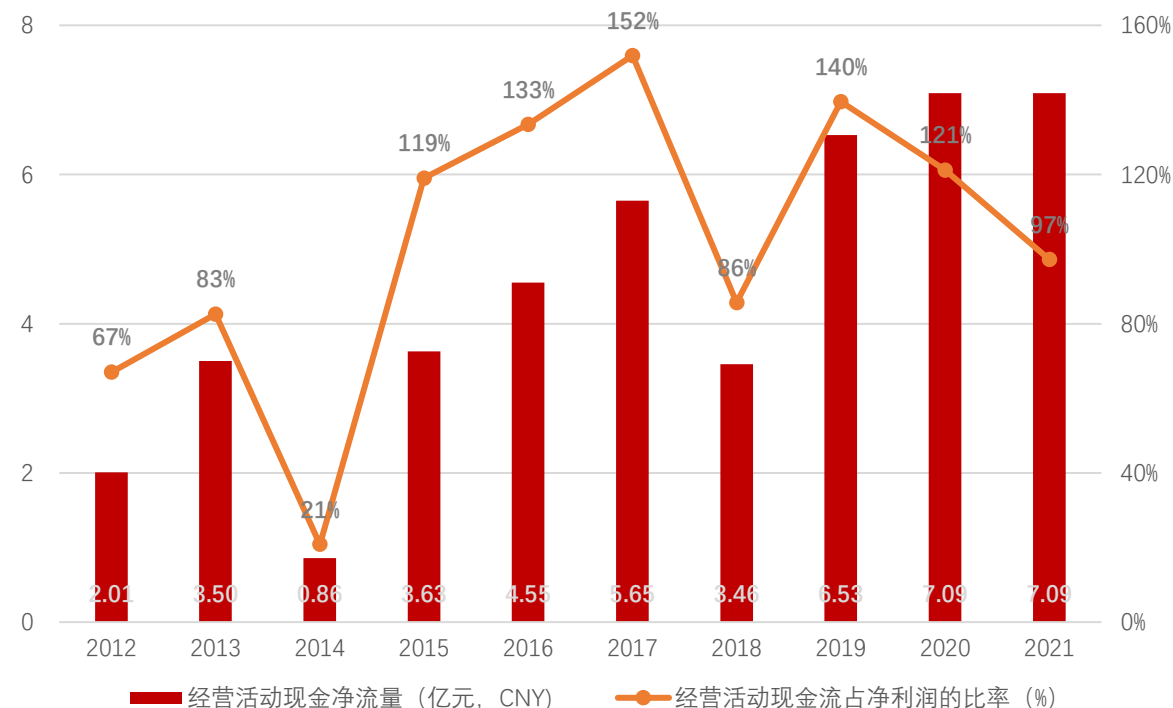
- 公司经营毛利率自2017年以来稳步抬升，原因为在维持技术服务业务毛利率水平的同时，装备制造板块的毛利率有所改善；公司历年净资产收益率在10%附近波动，近年来亦有提升。
- 公司现金流占净利润比率维持较高水平，企业获利变现能力强、获利含金量高。2021年经营活动产生的现金流量净额7.09亿元，与去年同期基本持平；2022Q1，经营活动现金净流量为-1.73亿元，表明企业规模扩张，现金流尚未回笼。

图表：公司盈利能力指标



资料来源：公司年报，wind，太平洋证券研究院整理

图表：公司经营活动现金流与其占净利润比率

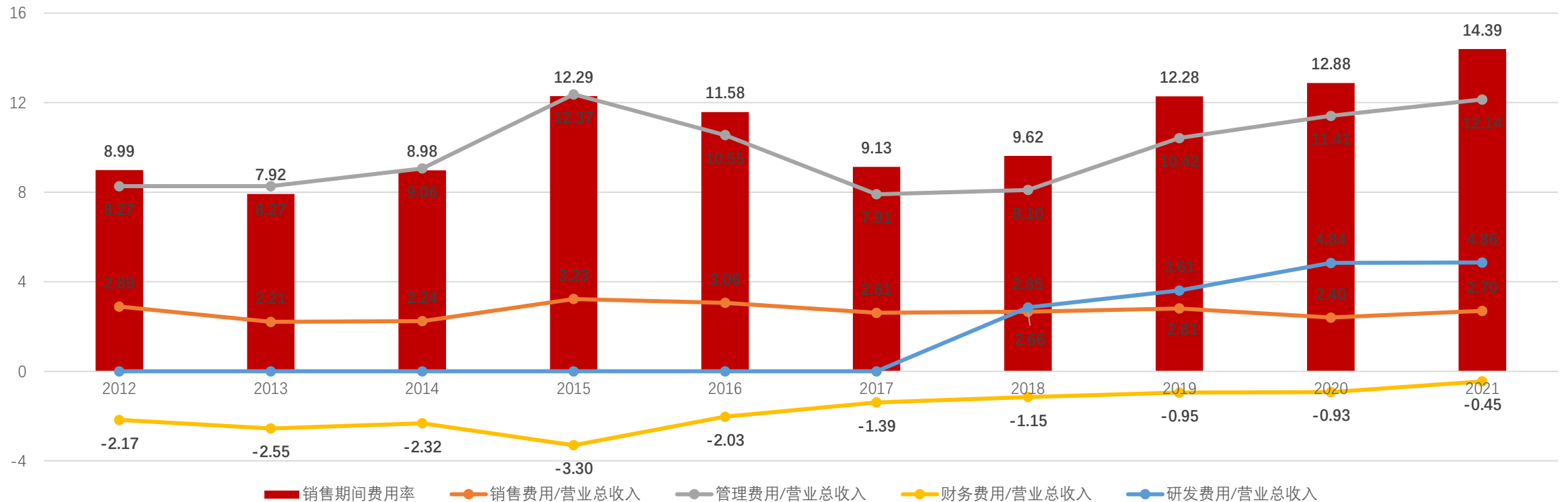


资料来源：公司年报，wind，太平洋证券研究院整理

## 期间费用结构优化，适应战略调整

- 公司三费比率（销售、管理、财务费用）自2015年的12.3%下降至2021年的9.5%，表明公司费用控制能力优良；研发费用率自2017年起稳步提升，契合公司继续倚重技术服务业务的发展战略。
- 2022Q1公司四费率为17.04%，同比上升6.43%，除研发费用，其余费用环比下降。费用率环比改善，研发支出加大，管理费用增加主要受到企业合并范围增大、享受社保减免、股权激励成本增加等因素影响。

图表：公司期间费用率（%）

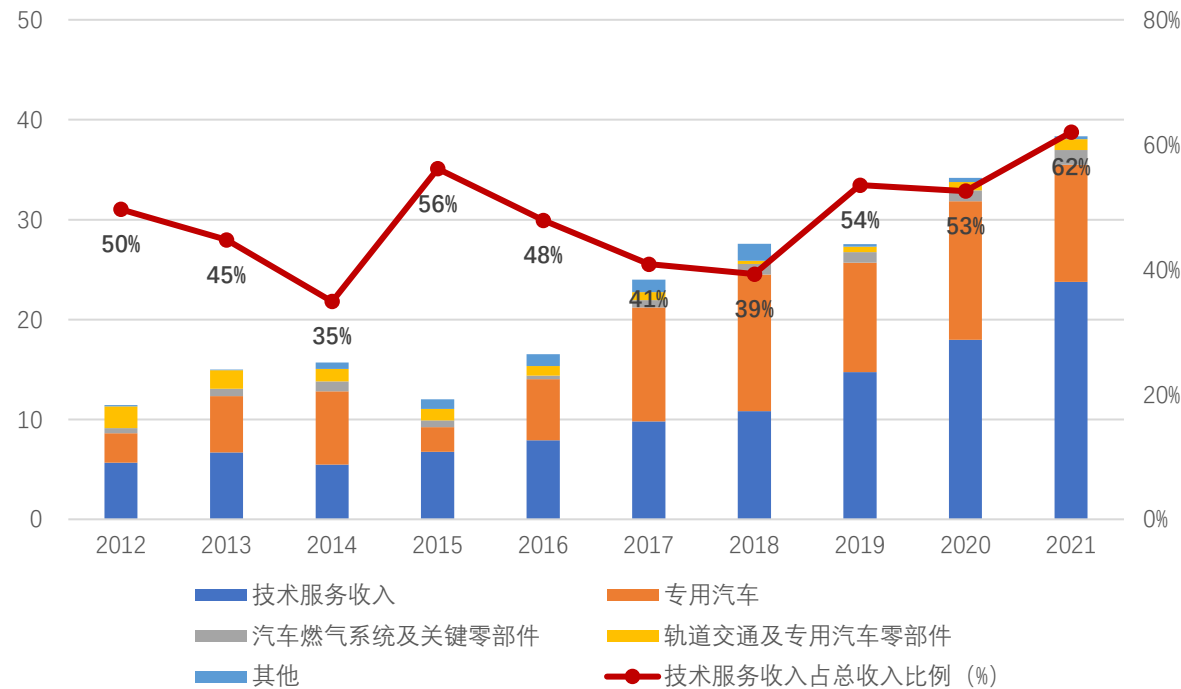


资料来源：公司公告，wind，太平洋证券研究院整理

# 技术服务是核心营收来源

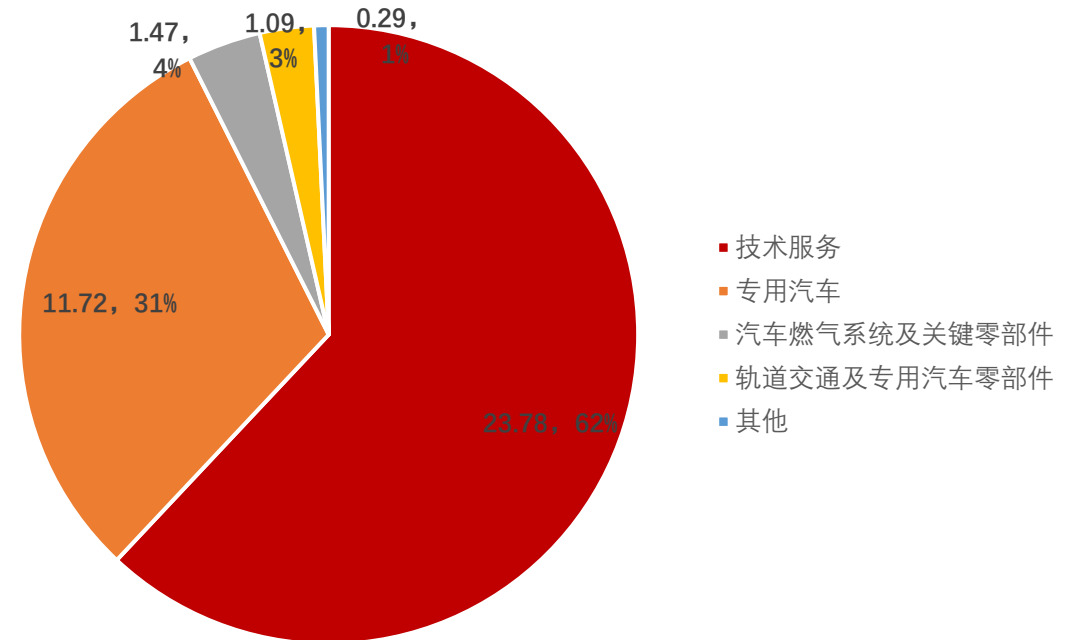
- 公司营收可细分为四个业务板块，分别是：技术服务、专用汽车、汽车燃气系统及关键零部件、轨道交通及专用汽车零部件，其中，技术服务占据营收核心地位，历年平均贡献率达50%，且保持持续增长态势，2021年实现单项收入23.78亿，占比约62%，达历史高位；
- 2022Q1技术服务业务稳健增长，实现收入5.04亿元，同比增长27.13%。Q1整体毛利率达45.18%，远高于2021年同期的28.21%，原因在于当季拖累营收下滑的装备制造板块本身毛利率较低，而毛利水平较高的技术服务的业务规模占比提升显著。

图表：公司各业务板块历年营收（亿元）与技术服务占比（%）



资料来源：公司公告，wind，太平洋证券研究院整理

图表：2021年公司各业务板块营收（亿元）及比例



资料来源：公司年报，wind，太平洋证券研究院整理

## 客户结构持续优化，抗风险能力强

- 公司长期为汽车整车及零部件企业提供专业的研发测试服务，有较高行业影响力和市场知名度。
- 近年来积极开拓市场，在乘用车和商用车领域积累的优质客户资源涵盖国内合资及自主品牌的头部企业。
- 公司整体客户结构分散，不存在单一大客户情况，抗风险能力较强。

图表：公司部分客户举例



资料来源：公司公告，太平洋证券研究院整理

图表：打造具有行业影响力的技术认证品牌



2022年4月，上汽集团旗下自主品牌车型智己L7在重庆风洞中心完成NVH测试，获得中国汽研最高等级的低风噪(A级)认证。

资料来源：公司官网，太平洋证券研究院整理

### 三、行业壁垒及竞争格局分析

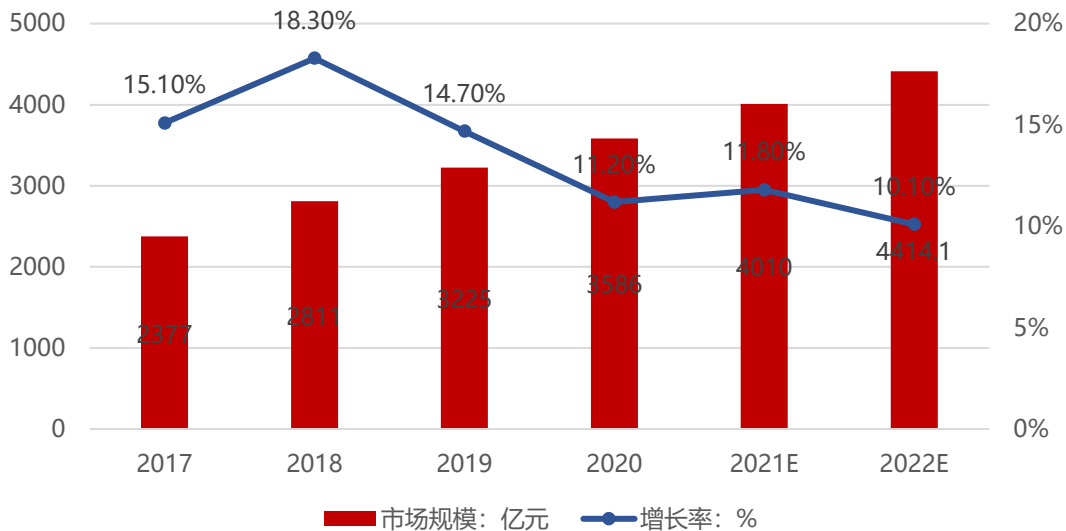
- ◆ 检验检测前景广阔，市场化改革激发新活力
- ◆ 行业高壁垒特征明显
- ◆ 汽车检测格局稳定，业务集中度高



# 检验检测前景广阔，市场化改革激发新活力

- 认证认可检验检测是市场监管工作的重要组成部分，也是强化质量管理、提高市场效率的基础性制度。据认监委数据，2014-2020年，我国检测检验行业市场规模从1631亿元发展至3586亿元，CAGR达14%。近年来不断深化的市场化运营改革鼓励检验检测机构与政府部门脱钩，企业制机构占比达70%，市场结构持续优化，市场潜力逐步释放。
- 我国汽车工业快速发展，对汽车和零部件产品的安全、节能、环保等方面的重视程度日益提高，政府部门对于汽车安全管理、质量管理的常态化、规范化，下游行业对产品检测结果的依赖性逐步增强。
- 公司位于汽车检验检测产业链中游，上游为各类检测设备、测量仪器、试验场地和信息管理系统等生产商，下游为汽车整车、零部件等企业，检测业务类型涵盖壁垒较高的汽车强制性检测及一般性测评业务。

**图表：2017-2022年中国检测检验市场规模及增长率预测趋势图**



资料来源：公开资料, 太平洋证券研究院整理

**图表：新车检测业务分类**



资料来源：公开资料, 太平洋证券研究院整理

## 行业高壁垒特征明显

- 检测行业具备资质、技术和资金密集属性及高壁垒特征。
- 检测服务具有高频次、单次金额小、客户分散、持续稳定的特点，在一定程度上决定了检测机构必须依靠不断扩大业务规模来提升市占率。
- 于汽车检测服务而言，与其他行业类似，一般通过广泛的网点布局和全面的检测能力建设，将累积的品牌公信力和自身具备的高壁垒特点转化为盈利能力。

**图表：检测服务壁垒特征**

资质壁垒	<b>需资质许可：</b> 检测行业作为独立的服务性行业，其业务开展需要得到相应的资质许可。
	<b>需认证评审：</b> 从事检测业务须向所在地技术部门申请计量认证评审，通过评审后，检测机构才具有向社会出具具有证明作用的数据和结果的资质。
技术壁垒	<b>技术要求高：</b> 检测行业是技术密集型行业，业务的开展需要大量的检测人员及先进的检测技术。
	<b>技术革新快：</b> 检测机构为了维护自身的市场占有率，需要不断进行新技术、新项目的研发，以形成技术储备优势。
资金壁垒	<b>前期投入高：</b> 检测行业在业务开展前须购买相关的检测仪器及相关设备，因此在经营初期往往难以获得盈利。
	<b>网点分布广：</b> 检测机构需要在大范围内投资布局检测中心及网点，需要具备一定的资金实力才能建立起完整的检测服务体系。

资料来源：公开资料、太平洋证券研究院整理

# 汽车检测格局稳定，业务集中度高

- 汽车强制性检测是指在新车型生产、进口和上市销售前，需要依据与之对应的强制性技术标准，在有资质的检测机构进行测试，以确定其产品合规性。国家对汽车强制性检测实行资质授权管理，未对外资机构开放，目前国内具有全部汽车强检牌照的机构共有6家。
- 凭借完备的区域布局、持续的研发投入及厚实的人才储备，中国汽研占据国内汽车检测市场份额第二，仅次于行业龙头中汽中心。
- 品牌、资质和市场是未来检测企业获得竞争优势的主要因素，在市场化变革驱动下，国内汽车检测业务集中度有望进一步提升。

图表：国内具有全面机动车检验授权资质的机构情况

机构名称	业务分布	国家级整车质检中心（授权、获批、筹）	授权资质
中国汽车技术研究中心有限公司 (中汽中心)	西南：昆明、 <b>华北</b> ：天津、 <b>华东</b> ：常州、宁波、 <b>华中</b> ：武汉、 <b>华南</b> ：广州	国家轿车质量检验检测中心、国家智能网联汽车质量检验检测中心（天津）、国家新能源汽车质量监督检验中心（武汉）、国家高原机动车质量监督检验中心、国家高寒机动车质量监督检验中心	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>工业和信息化部</b>： 车辆生产企业及产品公告</li> <li>• <b>国家市场监督管理总局</b>： 中国强制性产品认证CCC</li> <li>• <b>生态环境部</b>： 机动车环保信息公开</li> <li>• <b>交通运输部</b>： 道路运输车辆达标车型公告</li> </ul>
中国汽车工程研究院股份有限公司 (中国汽研)	<b>西南</b> ：重庆、 <b>华北</b> ：天津、 <b>华东</b> ：苏州、玉环、 <b>华中</b> ：焦作、长沙	国家机动车质量检验检测中心（重庆）、国家汽车质量监督检验中心（广东）、国家智能清洁能源汽车质量监督检验中心、国家智能网联汽车质量监督检验中心（湖南）、国家氢动力质量监督检验中心	
长春汽车检测中心有限责任公司	<b>华北</b> ：天津、 <b>华东</b> ：无锡、青岛、 <b>华南</b> ：广州、海南、 <b>东北</b> ：长春、大连	国家汽车质量监督检验中心（长春）	
上海机动车检测认证技术研究中心有限公司	<b>华北</b> ：天津、 <b>华东</b> ：上海、南通、广德、福清、湖州、 <b>华中</b> ：郑州、株洲	国家机动车质检中心（上海） 国家新能源汽车产品质检中心（上海）	
襄阳达安汽车检测中心有限公司	<b>西南</b> ：成都、 <b>华东</b> ：张家港、 <b>华南</b> ：襄阳、武汉、郑州、 <b>东北</b> ：广州、柳州	国家汽车质量监督检验中心（襄阳）、国家智能网联汽车质量监督检验中心（湖北）、国家燃料电池汽车质量监督检验中心（筹）	
招商局检测车辆技术研究院有限公司	<b>西南</b> ：重庆、 <b>华南</b> ：深圳、 <b>东北</b> ：大连	国家客车质量检验检测中心（重庆） 国家智能网联汽车质量检验检测中心（重庆）	

## 四、新能源智能化释放业绩增长潜力

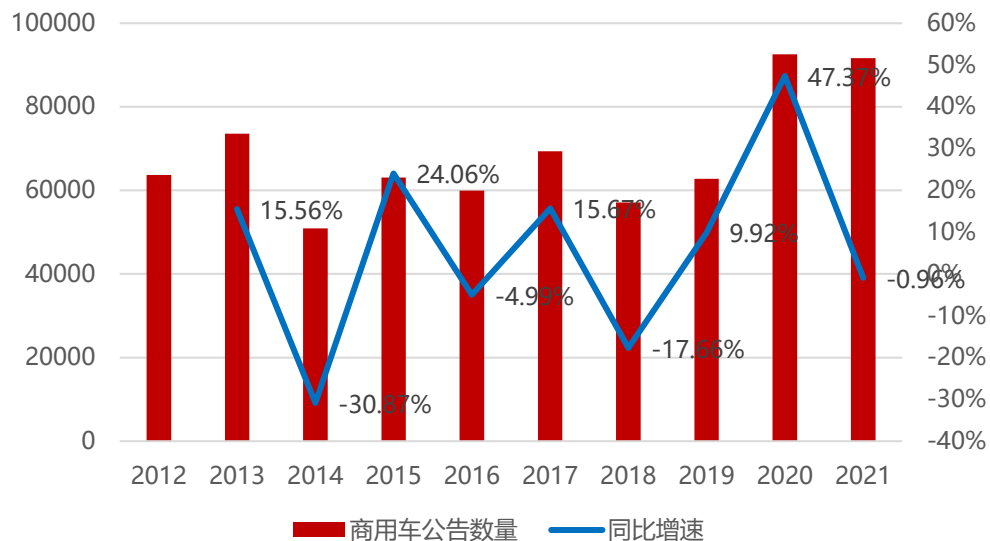
- ◆ 公告车型数量稳增，存量业务具备抗周期性
- ◆ 新能源加速渗透，检测业绩已有兑现
- ◆ 汽车智能化水平提升，催生全新业务增量
- ◆ 智能网联数据为王，多平台构建护城河
- ◆ 布局特色领域，拓展业务辐射范围



# 公告车型数量稳增，存量业务具备抗周期性

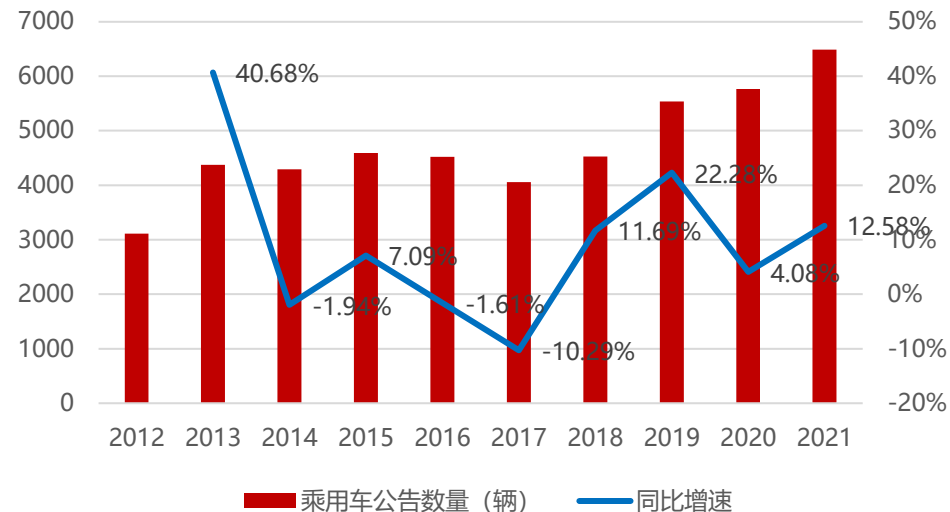
- 汽车检测中心检测类主要包括法规类强制检测与非强制检测（研发、工程咨询和测评等）。
- 全国汽车法规类强制检测市场规模（商用车+乘用车）在百亿左右，核心影响参数为工信部公告车型数量和单车公告检测价值量。
- 2012年（公司上市）以来，除去受经济下滑因素及法规升级影响的年份，全国商用车及乘用车年度公告数量波动上升，年均复合增长率分别为4.13%和8.52%。

图表：商用车历年公告数量及增速



资料来源：工信部装备中心, 太平洋证券研究院整理

图表：乘用车历年公告数量及增速

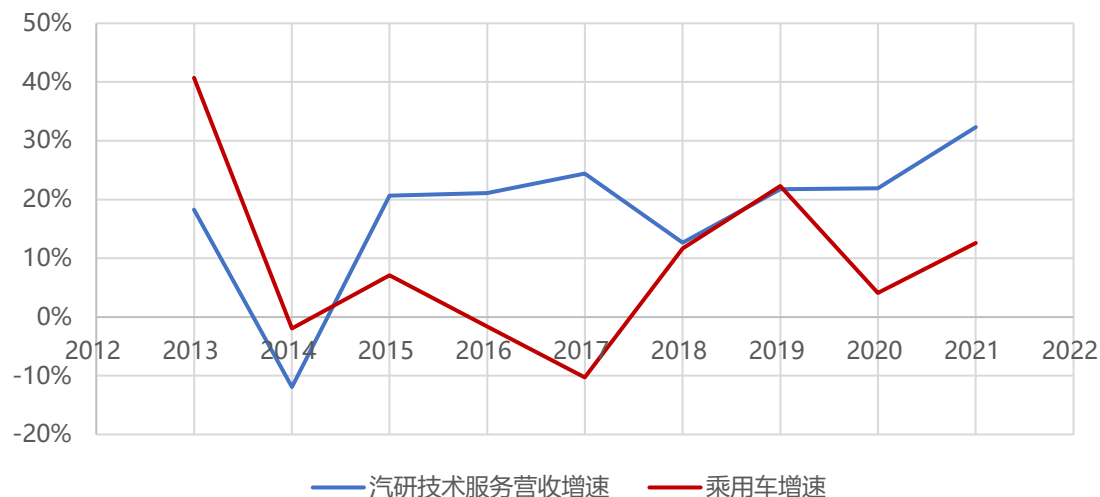


资料来源：工信部装备中心, 太平洋证券研究院整理

## 公告车型数量稳增，存量业务具备抗周期性

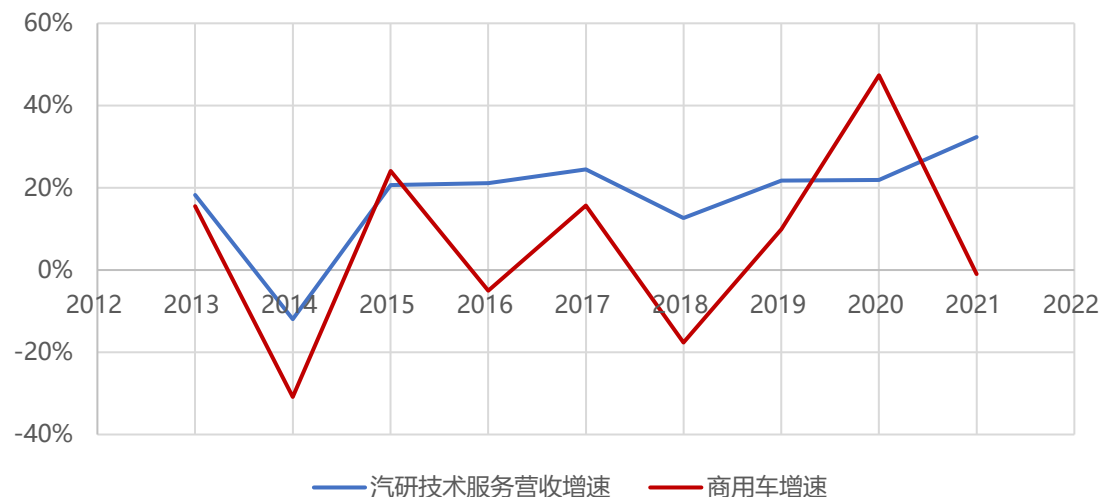
- 公司客户分布相对分散，在乘用车和商用车领域均有涉及，约80%客户集中在乘用车领域。
- 技术服务板块业绩的驱动因素和年度工信部公告车型数目挂钩。2017年之前，公司技术服务业务营收增速与乘用车、商用车历年公告增速共振明显，2018年之后与乘用车历年公告增速相关性变强。
- 短期内国内汽车市场的竞争激烈程度未见缓和，公告车型数量总体有望水涨船高。

图表：公司技术服务营收增速与乘用车公告增速对比



资料来源：工信部装备中心, 太平洋证券研究院整理

图表：公司技术服务营收增速与商用车公告增速对比

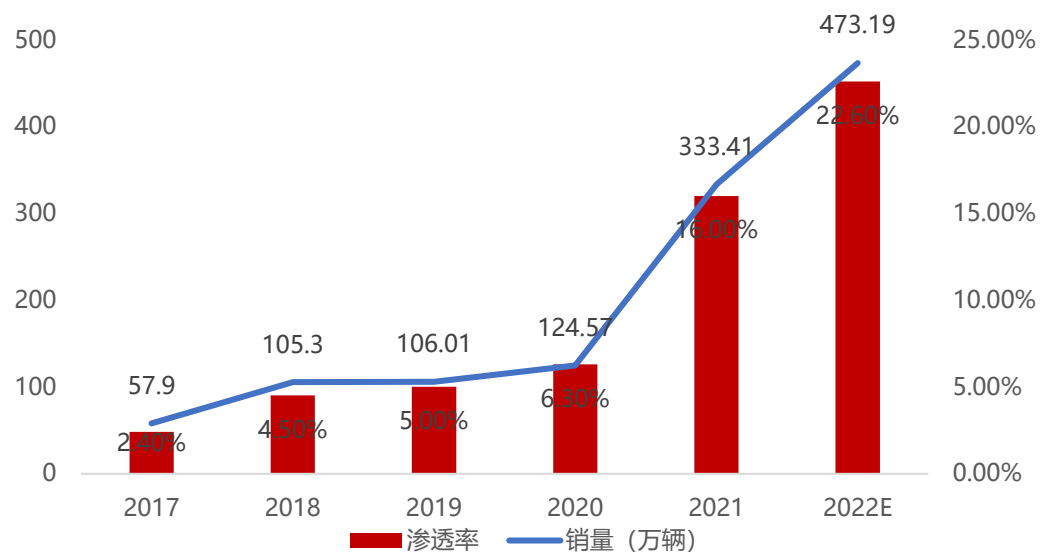


资料来源：工信部装备中心, 太平洋证券研究院整理

# 新能源加速渗透，检测业绩已有兑现

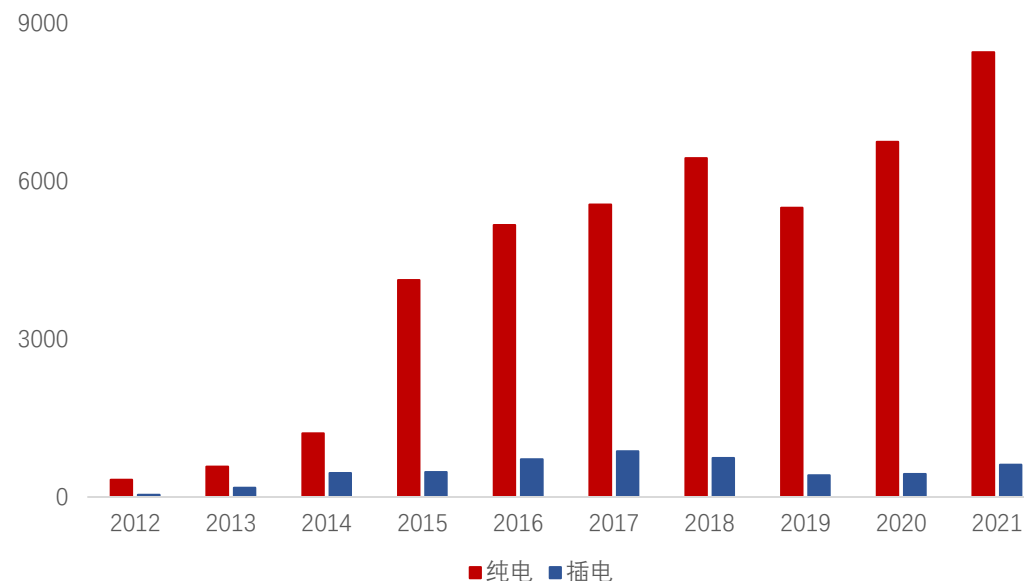
- 新能源汽车销量持续增长，渗透率逐年提高。新能源汽车在中国乘用车市场的渗透率从2017年的2.4%快速增长至2021年的16.0%。2022年6月新能源汽车单月渗透率已达26%，连续数月跨过25%的门槛。
- 2012年至2021年，新能源公告车型数量年复合增长率超过50%，随着传统主机厂不断发力布局新能源业务，叠加造车新势力维持先发优势，新能源汽车数量有望保持高增态势。
- 相比传统燃油车，新能源汽车的单车强制检测价值量有20%左右的上浮，新能源车型快速注入市场，汽车检测端的业绩增长已有兑现。

图表：中国新能源汽车销量及渗透率



资料来源：弗若斯特沙利文, 太平洋证券研究院整理

图表：新能源汽车公告数量趋势






资料来源：工信部装备中心, 太平洋证券研究院整理

# 汽车智能化水平提升，催生全新业务增量

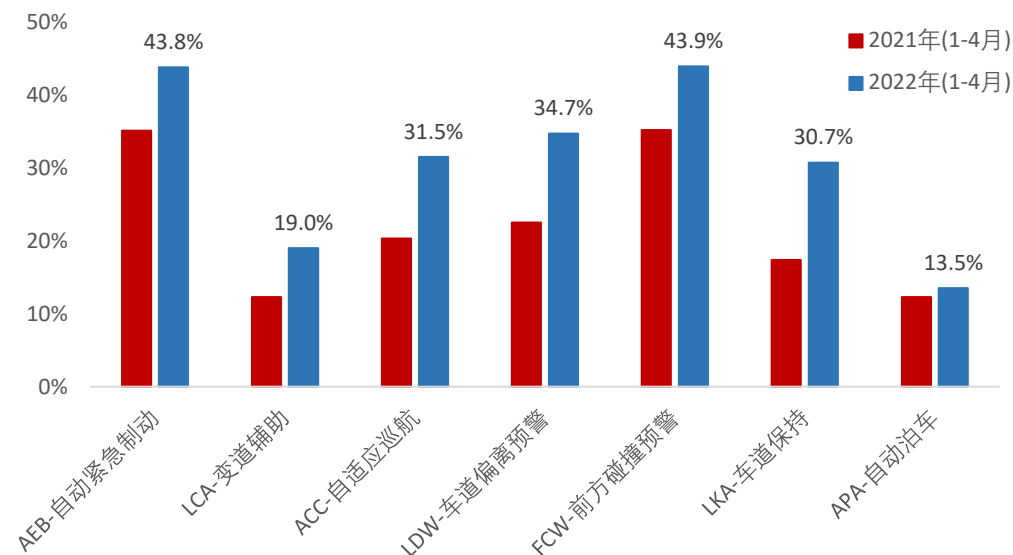
- 智能驾驶作为汽车智能化的重要一环，在消费端已成为新车选购的重要考虑因素之一。
- 2020年发布的《智能网联汽车技术路线图2.0》规划了至2035年我国智能网联汽车发展的重要里程碑，其中，L2/L3级别自动驾驶在2025年目标渗透率达到50%。
- 在企业端，以造车新势力为代表的车企已将智能驾驶推向不可逆的发展趋势，L2级驾驶辅助功能如自适应巡航（ACC）、自动紧急制动（AEB）、自动泊车（APA）等已广泛应用，搭载渗透率稳步提升。

图表：ICV路线图2.0自动驾驶渗透率目标

	2025年渗透率	2030年渗透率
 <p>部分自动驾驶 (L2) 有条件自动驾驶 (L3)</p>	50%	70%
 <p>高度自动驾驶 (L4+) 限定区域和特定商业化场景</p>		20%
 <p>C-V2X终端</p>	50%	基本普及

资料来源：公开资料、太平洋证券研究院整理

图表：部分ADAS功能装配率



资料来源：佐思数据、太平洋证券研究院整理

# 汽车智能化水平提升，催生全新业务增量

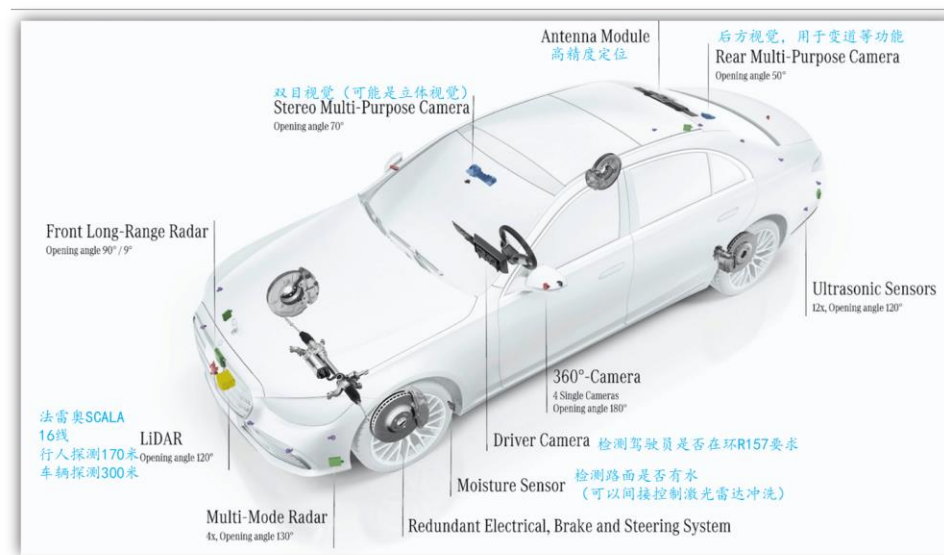
- 智能驾驶功能的实现和交通参与者安全高度关联，欧、美、日等国家在发布相关政策时持积极、审慎态度，在确保产业健康发展的同时破除创新障碍；
- 欧盟通过更新整车认证框架法规（EU）2019/2144，一次性将6个单项智能驾驶相关法规纳入准入管理，2022年7月和2024年7月起先后对新车型和新生产车辆生效，包括自动紧急制动(AEBS)、紧急车道保持（ELKS）、智能车速辅助（ISA）、驾驶员注意力监测（DDAW）、倒车探测和转向装置，智能化技术要求和壁垒明显提升；2021年12月，梅赛德斯-奔驰L3自动驾驶系统（Drive Pilot）通过严格的技术条例审批，为全球首个获得联合国L3级法规（UN-R157 ALKS）认证的自驾系统；
- 完善的法律体系和技术测试规程是高级别自动驾驶功能落地的保证，中国全面参与了国际汽车智能网联标准的技术协调工作，以便于国内对应标准制订、转化工作的快速推进。

图表：紧急制动辅助试验示意



资料来源：公开资料、太平洋证券研究院整理

图表：通过L3功能认证的奔驰车型已在德国上市



资料来源：奔驰官网、太平洋证券研究院整理

# 汽车智能化水平提升，催生全新业务增量

- 2021年8月，工信部发布《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》，在汽车自动驾驶功能、网络安全、软件升级、功能安全等方面提出的框架性要求，亟需相关汽车技术标准的支撑使之更具可操作性；
- 我国计划在2025年基本建设完成智能网联标准体系，2023-2024年将是ADAS (L2)、AD (L3+) 及信息安全汽车标准的发布及生效的密集时段；
- 复杂的功能场景将牵引汽车测试从室内试验室逐步转向室外试验场，催生出更为全面、成本更高的法规类检测项目。中国汽研智能网联汽车试验基地坐落于重庆市大足区，是西南地区面积最大的智能网联汽车综合测试评价基地，已于2021年底投入使用。

图表：部分已发布及起草中的智能网联汽车标准

标准类型	标准名称
ADAS领域 已发布及在研标准 (部分)	GB/T 39323-2020 车道保持系统性能要求及试验方法
	GB/T 39265-2020 盲区检测系统性能及试验方法
	GB/T 39901-2021 自动紧急制动系统性能要求及试验方法
	GB/T XXXX 组合辅助驾驶系统技术要求及试验方法 (单车道)
AD领域 在研标准 (部分)	GB/T XXXX 组合辅助驾驶系统技术要求及试验方法 (多车道)
	GB/T XXXX 自动驾驶功能场地试验方法及要求
	GB/T XXXX 自动驾驶功能道路试验方法及要求
	GB/T XXXX 自动驾驶功能仿真试验方法及要求
	GB XXXX 自动驾驶数据记录系统
	GB/T XXXX 自动驾驶一般功能要求
信息安全领域 在研标准 (部分)	GB XXXX 汽车软件升级通用技术要求
	GB XXXX 汽车整车信息安全技术要求

资料来源：全国汽车标准化委员会、太平洋证券研究院整理

图表：中国汽研汽车试验场



资料来源：公司官网、太平洋证券研究院整理

# 汽车智能化水平提升，催生全新业务增量

- 专业化的智能网联汽车测评，可以为企业创新与质量提升提供重要参考方向，为消费者提供权威购车指南，当前以“智能化”、“智能网联”命名的第三方测评项目百花齐放，视角各异。
- IVISTA中国智能汽车指数是中国汽研于2017年打造的全球首个面向消费者的公平、公正、专业、权威的智能网联汽车第三方测试评价体系。目前IVISTA指数已经成为主流车企智能化开发的设计输入。

**图表：智能驾驶第三方测评体系**

国别	测评方式	测评品牌	面向对象	一级指标
国内	专业机构客观测评	中汽中心C-NCAP	L0级主动安全	自动紧急制动、车道保持、盲区检测
		中汽中心CCRT	L2级辅助驾驶	行车辅助、泊车辅助、紧急避险、驾驶员交互
		<b>中国汽研IVISTA</b>	<b>L2级辅助驾驶</b>	<b>智能行车、智能泊车、智能交互、智能安全、智能交互、智能能效</b>
	媒体主观测评	汽车之家	L2级辅助驾驶	智能驾驶、智能座舱
		48号车库	L2.5级导航辅助驾驶	基础辅助驾驶、导航辅助驾驶、辅助泊车
		懂车帝	L2.5级导航辅助驾驶	基础辅助驾驶、导航辅助驾驶
国外	专业机构客观测评	Euro-NCAP L2专项	L2级辅助驾驶	驾驶员参与驾驶能力、辅助驾驶能力、安全备份能力
	媒体主观测评	Consumer Report	L2级辅助驾驶	性能测试、系统易用性、使用边界告知、驾驶员监控、风险处置

资料来源：公开资料、太平洋证券研究院整理

## 智能网联数据为王，多平台构建护城河

- 智能网联汽车的快速发展伴生了可观的数据资源及其应用场景。
- 在汽车数据应用领域，公司成功开发出新能源汽车安全预警系统，建成行业最大的新能源汽车故障（事故）数据库，获批国家市场监管技术创新中心（新能源汽车数字监管技术及应用）。
- 公司开发的氢能与燃料电池数据监控平台获重庆、成都等多地政府筹建授权和认可应用，成功拓展了研发类和测评类客户群。

---

### 图表：公司数据中心相关业务

---

- 01 基于VIM系统提供专业数据、评测报告、专利标准服务
- 02 预警平台建设及产品开发协同;新能源汽车运行监控及安全 预警、应急服务
- 03 汽车领域高端咨询及定制化数据产品与专业的数据应用场景策划
- 04 品牌传播及咨询服务

## 布局特色领域，拓展业务辐射范围

- **汽车风洞。**公司风洞实验室自2015年开建，2020年建成转固，相关指标瞄准国际先进水平，可提供空气动力学、空气声学 and 热力学正向开发服务。
- **氢能动力质检中心。**预计2023年建成投产，是全国第一个氢能（主要为氢燃料电池）质量监督检验中心，将为西南、全国乃至全球氢能产业集群服务，成为氢能检测领域公正、权威的第三方技术服务机构。
- 未来一段时间，围绕风洞实验室、氢能动力质检中心开展的研发性测试及相关测评体系测试有望进一步增厚公司业绩，同时丰富技术服务板块的完整度。

**图表：公司在汽车风洞及氢能检测领域有前瞻布局**

### 风洞实验室布局前瞻

- 包含一座全尺寸汽车气动-声学风洞、一座环境风洞
- 国内少数同时具备两类风洞的稀缺性实验室
- 目前亚洲最先进的风洞实验室



### 国内首个氢能检测中心

- 氢能动力综合实验室与一站式氢能技术基地
- 经获批建设首个国家氢能动力质检中心
- 填补我国国家级氢能检测机构的空白



## 五、投资策略及风险提示

- ◆ 投资建议及盈利预测
- ◆ 风险提示



- 公司是汽车检测行业稀缺标的，行业本身具有较高资质壁垒和一定的资金及技术壁垒。
- 受益于电动化、智能化趋势下汽车标准法规升级带来的单车检测价值量增加机遇，公司凭借领先的智能网联汽车测试评价能力、数据业务的优先布局以及自身在汽车权威检测机构中最具市场化的特征优势，市占率有望持续提升。
- 我们预计公司22-23年营业收入分别为32.8/37.1亿元，归母净利润为7.4/8.4亿元，EPS为0.75/0.85元/股。
- 给予公司2022年30倍PE估值，对应目标价**22.50**元，2022年7月13日收盘价15.58元，首次覆盖，给予“**买入**”评级。

图表：估值及盈利预测

	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3835.07	3279.76	3709.40	4258.39
YOY (%)	12.21	-14.48	13.10	14.80
归母净利润 (百万元)	691.67	738.97	837.27	981.82
YOY (%)	23.86	6.84	13.30	17.26
EPS (元/股)	0.70	0.75	0.85	0.99
P/E	22.28	20.86	18.41	15.70

资料来源：WIND, 太平洋证券研究院整理

## 风险提示

- 政策变动风险
- 汽车智能化、电动化渗透率不及预期
- 同业竞争加剧风险
- 客户拓展不及预期

## 行业评级

**看好** 我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上

**中性** 我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平 - 5%与5%之间

**看淡** 我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下

## 公司评级

**买入** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上

**增持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间

**持有** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间

**减持** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间

**卖出** 我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%

## 销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com
华南销售	李艳文	13728975701	liyw@tpyzq.com

# 太平洋证券研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号D座

投诉电话：95397

投诉邮箱：kefu@tpyzq.com



## 重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。