

## 中国汽研 (601965)

### 2023 年三季报业绩点评：盈利中枢上移，看好长期成长能力

买入（维持）

2023 年 10 月 24 日

证券分析师 黄细里

执业证书：S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

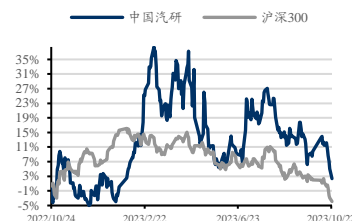
盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入（百万元）	3,291	3,973	4,767	5,907
同比	-14%	21%	20%	24%
归属母公司净利润（百万元）	689	833	1,013	1,263
同比	-0.36%	21%	22%	25%
每股收益-最新股本摊薄（元/股）	0.69	0.83	1.01	1.26
P/E（现价&最新股本摊薄）	27.51	22.77	18.72	15.01

关键词：#稀缺资产

#### 投资要点

- **公告要点：**公司发布 2023 年三季报，业绩符合我们预期。2023Q3 实现营业收入 8.7 亿元，同比+6.92%，环比-7.79%；实现归属母公司净利润 2.13 亿元，同比+12.46%，环比+6.29%；实现扣非归母净利润 2.04 亿元，同比+16.59%，环比+4.20%。
- **技术服务业务稳健增长，收入确认节奏变化导致收入规模承压。**2023Q3 公司营业收入环比-7.79%，其中汽车技术服务业务收入实现 7.5 亿元，同环比+10.49%/-4.34%，环比承压，我们认为主要原因是公司部分项目收入确认节奏不平滑，导致季度间收入规模有所波动。展望后市，汽车市场整体景气度向好，新车型迭代速度明显加快推动检测业务需求提升，公司贯彻“一企一策”“战略有效提升市占率，主营业务规模长期呈现向上趋势。
- **盈利中枢明显上移，毛利率环比大幅提升。**2023Q3 公司毛利率为 47.92%，同环比+3.91pct/+7.86pct，环比大幅提升，我们认为主要原因是内部收入结构有所变化，高毛利项目占比提升所致。费用端，由于三季度公司收入环比下降，费用刚性导致费用率同环比提升，其中销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率为 4.93%/7.99%/6.44%/-1.11%，环比分别+1.64pct/+0.05pct/+1.49pct/-0.32pct。
- **智能网联业务有望快速上量，厚积薄发有望享受行业红利。**公司战略性加大智能网联业务布局，顺利完成中德智能网联汽车车联网四川试验基地运营合作签约，完成 i-VISTA 指数全新框架发布，持续提升智能网联领域核心竞争力。L3 自动驾驶行业趋势下智能网联检测行业有望迎来变革，公司作为兼具智能网联检测“资质+经验+场地”多维度布局的龙头检测公司有望直接受益。
- **盈利预测与投资评级：**我们维持公司 2023-2025 年的营收为 39.7/47.7/59.1 亿元，同比+21%/+20%/+24%；2023-2025 年归母净利润为 8.3/10.1/12.6 亿元，同比+21%/+22%/+25%，对应 PE 23/19/15 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**新进入者获公告强检相关认证资质，客户回款周期超出预期。

#### 股价走势



#### 市场数据

收盘价(元)	18.88
一年最低/最高价	17.62/26.24
市净率(倍)	3.03
流通 A 股市值(百万元)	18,548.16
总市值(百万元)	18,960.29

#### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.23
资产负债率(% ,LF)	20.43
总股本(百万股)	1,004.25
流通 A 股(百万股)	982.42

#### 相关研究

《中国汽研(601965): 2023 年中报业绩点评：利润环比高增，智能网联加速放量》

2023-08-28

《中国汽研(601965): 2022 年/2023 年 Q1 业绩点评：营收结构显著优化，发力新能源+智能网联》

2023-04-24

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	<b>3,684</b>	<b>4,054</b>	<b>5,417</b>	<b>7,162</b>	<b>营业总收入</b>	<b>3,291</b>	<b>3,973</b>	<b>4,767</b>	<b>5,907</b>
货币资金及交易性金融资产	1,803	2,227	3,103	4,352	营业成本(含金融类)	1,841	2,260	2,696	3,342
经营性应收款项	1,447	1,398	1,817	2,173	税金及附加	42	42	50	62
存货	241	243	293	386	销售费用	106	127	153	189
合同资产	143	127	143	177	管理费用	307	358	429	532
其他流动资产	50	59	62	74	研发费用	216	258	310	384
<b>非流动资产</b>	<b>4,356</b>	<b>4,384</b>	<b>4,466</b>	<b>4,585</b>	财务费用	-18	-30	-26	-37
长期股权投资	97	117	137	157	加:其他收益	100	8	57	71
固定资产及使用权资产	2,842	2,964	3,083	3,211	投资净收益	2	0	0	0
在建工程	329	214	157	129	公允价值变动	-1	6	8	9
无形资产	425	425	425	425	减值损失	-70	-26	-39	-50
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	48	34	45
长期待摊费用	18	18	18	18	<b>营业利润</b>	<b>828</b>	<b>994</b>	<b>1,217</b>	<b>1,511</b>
其他非流动资产	644	644	644	644	营业外净收支	-4	7	11	23
<b>资产总计</b>	<b>8,041</b>	<b>8,437</b>	<b>9,882</b>	<b>11,747</b>	<b>利润总额</b>	<b>824</b>	<b>1,002</b>	<b>1,228</b>	<b>1,533</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,542</b>	<b>1,286</b>	<b>1,653</b>	<b>2,166</b>	减:所得税	95	127	160	202
短期借款及一年内到期的非流动负债	19	13	13	13	<b>净利润</b>	<b>728</b>	<b>875</b>	<b>1,069</b>	<b>1,331</b>
经营性应付款项	666	457	613	812	减:少数股东损益	39	42	56	68
合同负债	341	419	499	619	<b>归属母公司净利润</b>	<b>689</b>	<b>833</b>	<b>1,013</b>	<b>1,263</b>
其他流动负债	516	397	527	722	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.69	0.83	1.01	1.26
非流动负债	297	66	66	66	EBIT	818	928	1,130	1,398
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	1,126	1,279	1,468	1,749
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.06	43.11	43.45	43.43
租赁负债	23	27	27	27	归母净利率(%)	20.94	20.96	21.24	21.38
其他非流动负债	275	39	39	39	收入增长率(%)	-14.20	20.74	20.00	23.90
<b>负债合计</b>	<b>1,839</b>	<b>1,352</b>	<b>1,720</b>	<b>2,233</b>	归母净利润增长率(%)	-0.36	20.83	21.60	24.72
归属母公司股东权益	5,946	6,787	7,809	9,093					
少数股东权益	256	298	354	422					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,201</b>	<b>7,085</b>	<b>8,163</b>	<b>9,514</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,041</b>	<b>8,437</b>	<b>9,882</b>	<b>11,747</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	800	960	1,244	1,644	每股净资产(元)	5.92	6.75	7.77	9.05
投资活动现金流	-326	-323	-374	-402	最新发行在外股份(百万股)	1,004	1,004	1,004	1,004
筹资活动现金流	-117	-218	-1	-1	ROIC(%)	12.08	12.12	12.83	13.67
现金净增加额	356	418	868	1,241	ROE-摊薄(%)	11.59	12.27	12.97	13.89
折旧和摊销	308	351	338	351	资产负债率(%)	22.88	16.03	17.40	19.01
资本开支	-488	-303	-354	-382	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.51	22.77	18.72	15.01
营运资本变动	-335	-88	-277	-195	P/B (现价)	3.19	2.80	2.43	2.09

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也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。

本报告的版权归本公司所有，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。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（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，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>