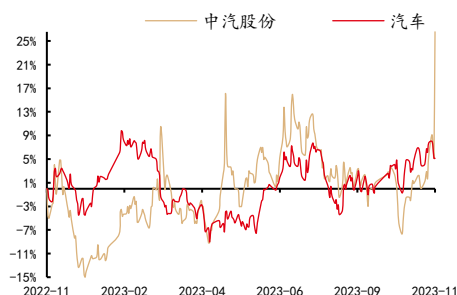


股票投资评级

增持|首次覆盖

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	7.54
总股本/流通股本(亿股)	13.22 / 7.67
总市值/流通市值(亿元)	100 / 58
52 周内最高/最低价	7.54 / 5.11
资产负债率(%)	12.7%
市盈率	68.55
第一大股东	中国汽车技术研究中心有限公司

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com
研究助理: 付秉正
SAC 登记编号: S1340123030008
Email: fubingzheng@cnpsec.com

中汽股份(301215)

L3 准入试点法规落地，智能网联汽车试验场建设恰逢其时

● 投资要点

事件：11 月 17 日，工业和信息化部等四部门发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，中国版 L3 法规正式落地。

一、安全审慎优先，技术服务机构角色愈发吃重。法规明确限定准入 L3 汽车的应用场景，对汽车产品的功能安全、预期功能安全全面评估和设计，并完成“模拟仿真-封闭场地-实际道路”三支柱法等测试验证要求。技术验证门槛、测试认证成本较传统汽车准入预计将有显著提升。

与 22 年 11 月发布的征求意见稿相比，正式稿明确工信部委托技术服务机构，对产品准入测试与安全评估的方案、实施、结果等进行技术评估。智能驾驶准入咨询、合规审查与技术服务将成为汽车技术服务机构的显著增长点，并且这一增长趋势将伴随未来汽车 ADAS 功能的普及或强制安装，得以强化。

二、公司即将建成的智能网联汽车试验场，有望成为国内智能网联汽车“封闭场地”功能验证重要基地。公司 IPO 募投项目-中汽股份长三角（盐城）智能网联汽车试验场是目前国内占地面积最大的智能网联封闭测试场地，试验道路总长超过 40 公里。预计 2024 年中建成后，将覆盖辅助驾驶能力及自动驾驶能力测试项目的多种道路类型和场景测试，包括且不仅限于：乡村道路、城市道路、高速道路、高架路、地面路、隧道。道路场景立体化、复杂化程度高，位居行业前列。

“封闭场地”测试是自动驾驶三支柱法验证的重要一环，对应国家标准 GB/T 41798-2022《智能网联汽车 自动驾驶功能场地试验方法及要求》已于 2023 年 5 月 1 日正式实施，为测试工作开展提供了技术指引。公司位于江苏省盐城市，周边汽车主机厂和零部件企业资源丰富，未来公司市场份额的稳步提升有望伴随智能网联汽车试验场的投产而持续受益。

● 投资策略：

预计公司 23/24/25 年实现营收 3.78/4.86/6.36 亿元，归母净利润 1.60/2.06/2.68 亿元，EPS 为 0.12/0.16/0.20 元/股，当前股价对应 PE 为 62/48/37 倍。首次覆盖，给予“增持”评级。

● 风险提示:

车企参与度不及预期；客户拓展不及预期；行业竞争加剧

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	325	378	486	636
增长率(%)	9.04	16.35	28.60	30.98
EBITDA（百万元）	211.39	286.74	355.16	421.58
归属母公司净利润（百万元）	142.26	159.89	206.14	268.00
增长率(%)	37.90	12.39	28.93	30.01
EPS(元/股)	0.11	0.12	0.16	0.20
市盈率（P/E）	70.09	62.36	48.37	37.21
市净率（P/B）	3.66	3.54	3.30	3.03
EV/EBITDA	31.58	34.70	27.71	22.61

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	325	378	486	636	营业收入	9.0%	16.3%	28.6%	31.0%
营业成本	101	110	143	185	营业利润	23.8%	19.1%	29.6%	31.6%
税金及附加	10	11	11	13	归属于母公司净利润	37.9%	12.4%	28.9%	30.0%
销售费用	3	4	4	6	获利能力				
管理费用	65	65	85	114	毛利率	69.0%	70.9%	70.6%	70.9%
研发费用	11	12	16	21	净利率	43.8%	42.3%	42.4%	42.1%
财务费用	-3	0	0	0	ROE	5.2%	5.7%	6.8%	8.1%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	4.5%	5.7%	6.8%	8.1%
营业利润	165	197	255	335	偿债能力				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	12.7%	13.0%	21.5%	26.6%
营业外支出	0	2	2	2	流动比率	9.49	7.08	2.85	2.45
利润总额	167	197	255	335	营运能力				
所得税	25	37	49	67	应收账款周转率	2.82	2.73	1.51	0.98
净利润	142	160	206	268	存货周转率	259.80	286.40	194.30	133.04
归母净利润	142	160	206	268	总资产周转率	0.13	0.12	0.14	0.15
每股收益(元)	0.11	0.12	0.16	0.20	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.11	0.12	0.16	0.20
货币资金	162	23	131	441	每股净资产	2.06	2.13	2.28	2.49
交易性金融资产	533	533	533	533	估值比率				
应收票据及应收账款	129	154	504	825	PE	70.09	62.36	48.37	37.21
预付款项	1	2	12	16	PB	3.66	3.54	3.30	3.03
存货	1	1	4	6	现金流量表				
流动资产合计	1227	1118	1610	2271	净利润	142	160	206	268
固定资产	1036	1018	1014	1033	折旧和摊销	66	90	100	86
在建工程	235	424	546	504	营运资本变动	-76	-3	23	12
无形资产	553	586	589	582	其他	-15	-9	-13	-17
非流动资产合计	1895	2118	2239	2210	经营活动现金流净额	117	238	316	348
资产总计	3122	3237	3849	4481	资本开支	-253	-294	-220	-56
短期借款	0	0	0	0	其他	-892	-10	13	17
应付票据及应付账款	86	114	365	671	投资活动现金流净额	-1145	-304	-208	-39
其他流动负债	43	44	199	257	股权融资	1199	0	0	0
流动负债合计	129	158	564	928	债务融资	-33	1	0	0
其他	266	264	264	264	其他	-141	-74	0	0
非流动负债合计	266	264	264	264	筹资活动现金流净额	1024	-73	0	0
负债合计	395	422	828	1192	现金及现金等价物净增加额	-4	-139	109	309
股本	1322	1322	1322	1322					
资本公积金	1120	1120	1120	1120					
未分配利润	250	314	490	717					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	34	58	89	129					
所有者权益合计	2727	2815	3021	3289					
负债和所有者权益总计	3122	3237	3849	4481					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
<p>报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。</p> <p>市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。</p>	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本 50.6 亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼

邮编：518048