



买入 (首次)

所属行业: 汽车/汽车服务
当前价格(元): 19.45

证券分析师

邓健全

资格编号: S0120523100001
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

赵悦媛

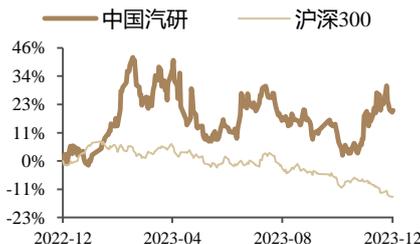
资格编号: S0120523100002
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

赵启政

资格编号: S0120523120002
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.97	8.23	3.93
相对涨幅(%)	8.53	15.89	14.49

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

中国汽研 (601965.SH): 深耕汽车测评业务, 智能化助力公司二次成长

投资要点

- 行业领先的独立第三方汽车检测机构, 业绩增长稳健。**公司营收稳步增长, 2013-2022 年营收从 15.00 亿提升至 32.91 亿, CARG 达 9.12%。高毛利率业务占比提升拉动公司总体毛利率提升, 技术服务业务毛利率超 45%, 2013-2022 年技术服务业务营收占比从 44.7%提升至 84.4%。公司重视科技创新, 持续加大研发投入, 2018-2022 年研发费用率为 2.85%/3.61%/4.84%/4.86%/6.56%。控股股东中国中检有望持续赋能公司汽车测评业务。
- 智能化背景下, 检测行业具备较大成长空间。**强检方面, 2020-2023 年新能源车申报数量为 0.25/0.32/0.40/0.48 万辆, CAGR 达 25%。新能源汽车增加三电系统等检测项目, 理论上具有较高单车价值量, 同时智能化加速渗透或提供增量强检项目。强检行业资质壁垒高, 国内仅 6 家机构具备全资质。非强检方面, 智能网联化有望推动非强检市场规模扩张。
- 公司技术实力雄厚, 具备新能源、智能化测评能力。**公司拥有 9 个国家级科研平台。新能源测评能力方面, 公司下辖风洞中心、氢能质检中心等, 检测范围覆盖乘用车、商用车及客车。智能化测评方面, 公司 2014 年成立智能汽车测评中心, 2018 年发布 i-VISTA 智能汽车指数并持续升级更新, i-VISTA 智能汽车指数的测评项目全面、实验场景丰富, 有望持续提高公司智能测评品牌价值。
- 盈利预测与投资建议:**我们认为检测行业具备较大成长空间, 公司为汽车测评龙头, 技术实力雄厚。公司拥有 9 个国家级科研平台, 并具备新能源、智能网联相关检测能力, 智能化背景下公司有望获得成长新动能。预计 2023-2025 年公司营收分别为 40.1、46.7、55.3 亿元, 对应的归母净利润分别为 8.2、10.0、12.1 亿元。基于 2024 年 1 月 24 日收盘价 19.45 元, 对应 PE 分别为 23.7、19.6、16.1 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新车申报数量不及预期、新能源渗透率不及预期、新项目扩展不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	1,004.25
流通 A 股(百万股):	982.42
52 周内股价区间(元):	17.70-25.55
总市值(百万元):	19,531.31
总资产(百万元):	8,209.05
每股净资产(元):	6.23

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,835	3,291	4,010	4,670	5,526
(+/-)YOY(%)	12.2%	-14.2%	21.9%	16.5%	18.3%
净利润(百万元)	692	689	823	996	1,212
(+/-)YOY(%)	23.9%	-0.4%	19.4%	21.0%	21.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.69	0.69	0.82	0.99	1.21
毛利率(%)	33.4%	44.1%	41.8%	42.7%	43.3%
净资产收益率(%)	12.6%	11.6%	12.7%	13.9%	15.0%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

内容目录

1. 行业领先的独立第三方汽车检测机构，业绩增长稳健.....	4
1.1. 深耕汽车行业 50 年，提供全面检测业务.....	4
1.2. 技术服务与装备制造双支柱，技术服务业务为公司核心业务.....	4
1.3. 业绩稳步增长，技术服务业务为核心业务.....	5
1.4. 控股股东中国中检赋能公司测评业务.....	7
1.5. 实施股权激励计划，激发企业活力.....	7
2. 智能化背景下，检测行业具备较大成长空间.....	8
2.1. 强检行业仍有成长空间.....	8
2.1.1. 受益智能化，强检业务有望迎来量价齐升.....	8
2.1.2. 强检行业具有高壁垒，目前仅有 6 家全资机构.....	12
2.2. 智能网联化有望推动非强检市场规模扩张.....	13
3. 具备全资质，电动智能测评引领行业发展.....	14
3.1. 公司拥有 9 个国家级科研平台，研发人员数量占比较高.....	14
3.2. 发布 CEVE，引领新能源测评.....	15
3.3. 智能化前瞻布局，率先发布 i-VISTA 智能汽车指数.....	17
4. 盈利预测与投资建议.....	20
4.1. 盈利预测.....	20
4.2. 投资建议.....	21
5. 风险提示.....	21

图表目录

图 1: 深耕汽车行业 50 年, 持续发力测评业务	4
图 2: 多元化业务结构, 技术服务系核心业务	5
图 3: 公司营收保持稳定增长 (亿元)	5
图 4: 公司归母净利润显著提高 (亿元)	5
图 5: 技术服务业务收入占比增长显著, 2022 年占比超 80%	6
图 6: 公司各业务毛利率较为稳定, 技术服务业务毛利率较高	6
图 7: 公司毛利率持续提高	6
图 8: 研发费用率持续增加	6
图 9: 国资委实际控制, 控股股东中国中检有望赋能公司测评业务 (截至 2023 年 Q3) ...	7
图 10: 强检业务市场规模有望扩张	8
图 11: 新车申报数量每年超过 2 万辆	9
图 12: 新能源汽车申报数量增长迅速 (辆)	9
图 13: 非强检业务市场规模有望扩张	13
图 14: 申万汽车板块研发费用逐年增加 (亿元)	14
图 15: 公司研发人员数量占比较高	14
图 16: 稳步推进 354 战略布局	15
图 17: 公司 2019 年发布 CEVE, 引领行业标准	16
图 18: 公司前瞻布局智能化相关业务	18
图 19: 汽车指数评测规程持续更新	19
图 20: 2023 版 IVISTA 智能指数 (征求意见稿) 已发布	19
表 1: 公司实施三次股权激励计划	7
表 2: 新能源汽车产品需进行专项检测项目	10
表 3: 我国智能化相关强检项目较少, 智能化相关强检项目或带来检测增量	11
表 4: 汽车产品准入标准, 需满足 4 部门要求	12
表 5: 国内仅 6 家全牌照公司	12
表 6: 公司新能源检测项目全面	16
表 7: 氢能质检中心具备氢能相关测评能力	17
表 8: i-VISTA 测评辅助自动驾驶等级达 L2+, 测评项目全面	20
表 9: 公司营收拆分及预测	21
表 10: 可比公司估值	21

1. 行业领先的独立第三方汽车检测机构，业绩增长稳健

1.1. 深耕汽车行业 50 年，提供全面检测业务

深耕汽车领域 50 年，提供第三方汽车检测评价服务。公司于 1965 年创立，为国家一类科研院所，开展汽车技术研发服务。1984 年公司扩展汽车测评业务，1991 年更名为中国汽车工业总公司重庆汽车研究所，并于 2001 年由事业单位转制为全民所有制企业。2003 年公司转由国资委管理，2007 年公司改制为中国汽车工程研究院有限公司，并于 2010 年变更为中国汽车工程研究院股份有限公司，2012 年公司在上交所上市，2022 年中国中检成为公司控股股东。目前公司坚守主业，持续发力汽车评测业务。

图 1：深耕汽车行业 50 年，持续发力测评业务



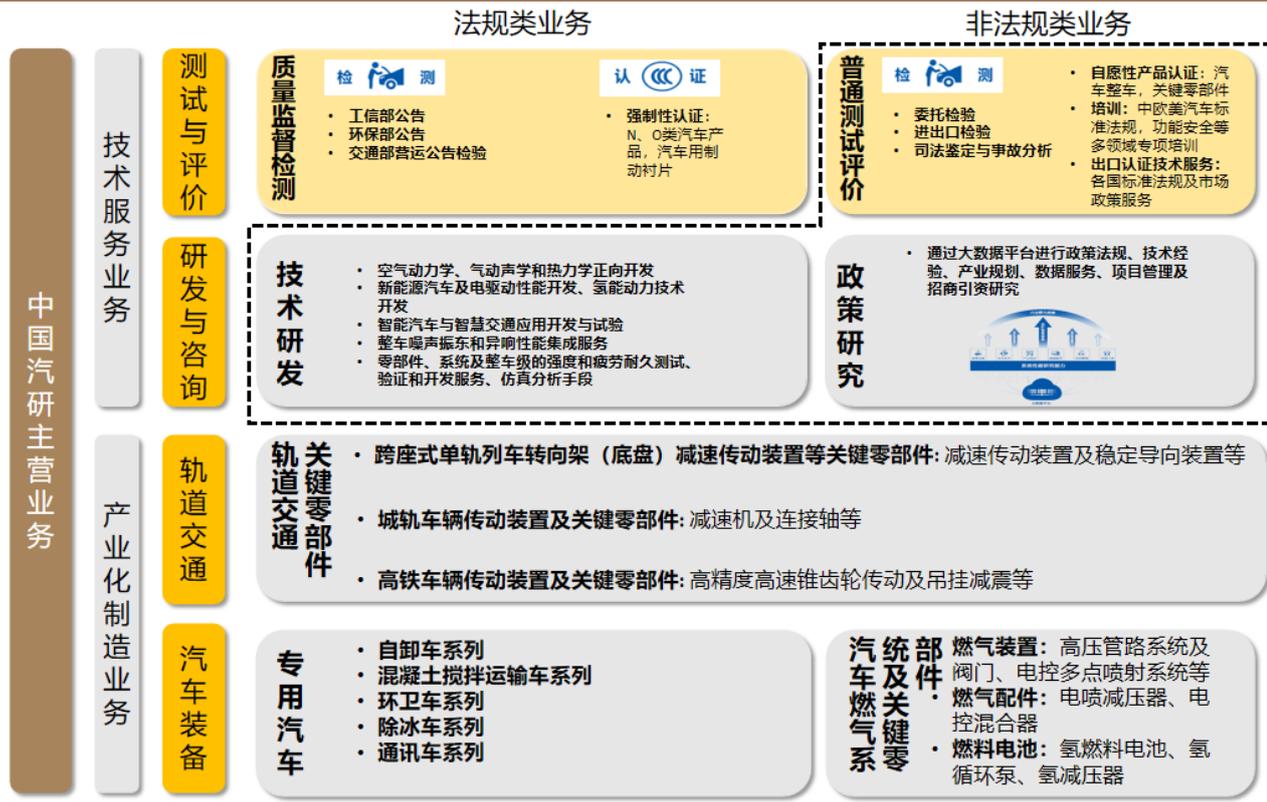
资料来源：公司招股说明书，公司公告，中证网，德邦研究所

1.2. 技术服务与装备制造双支柱，技术服务业务为公司核心业务

公司主营业务为技术服务和装备制造两部分，前者是公司核心业务。技术服务业务主要分为测评业务和研发咨询业务，测评业务包括强检业务和非强检业务，强检可称为法规类业务，非强检与研发、咨询等业务可称为非法规类业务。(1) 强检：质量监督检验，是企业依据相关法规为获得汽车产品销售资格而对安全、环保等方面进行的强制性检测；(2) 非强检：普通测试评价，是企业为提高车辆性能、客户体验感、产品竞争力而进行的非强制性的检测。

装备制造业务分为轨道交通装备及汽车装备，轨道交通装备主要为轨道交通关键零部件，包括跨座式单轨列车转向架、城轨车辆传动装置及关键零部件和高铁车辆传动装置及关键零部件。汽车装备主要为专用汽车（自卸车、混凝土搅拌运输车等）和汽车燃气系统及关键零部件（供气装置、燃气配件及燃料电池）。

图 2: 多元化业务结构, 技术服务系核心业务

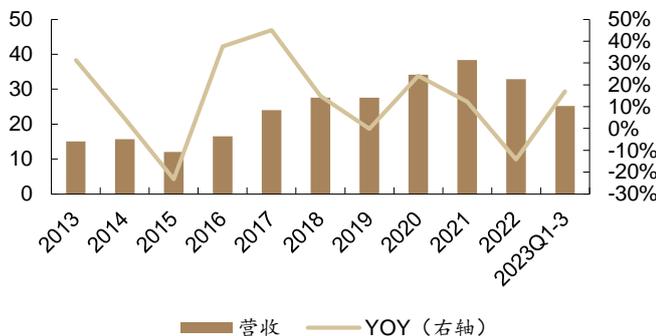


资料来源: 公司公告, 公司官网, 德邦研究所

1.3. 业绩稳步增长, 技术服务业务为核心业务

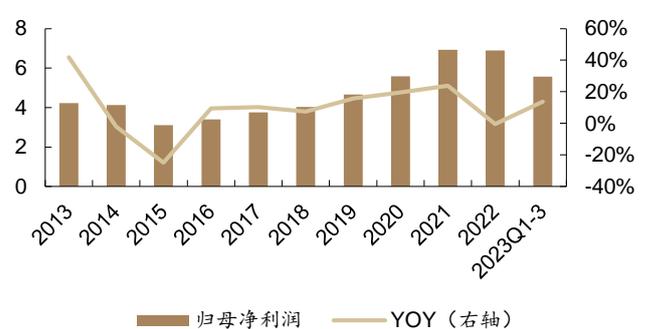
公司业绩稳步增长。2013-2022 年公司营收从 15.00 亿提升至 32.91 亿, CAGR 为 9.12%; 归母净利润从 4.22 亿提升至 6.89 亿, CAGR 为 5.60%。2022 年工程车终端需求大幅萎缩, 公司加强风险管理, 管控业务规模, 实现总营收 32.91 亿, 同比-14.20%; 归母净利润 6.89 亿, 同比-0.4%。在技术服务业务支撑之下, 2023 年 Q1-Q3 公司共实现营收 25.21 亿, 同比+17.02%; 归母净利润 5.56 亿, 同比+13.74%。

图 3: 公司营收保持稳定增长 (亿元)



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

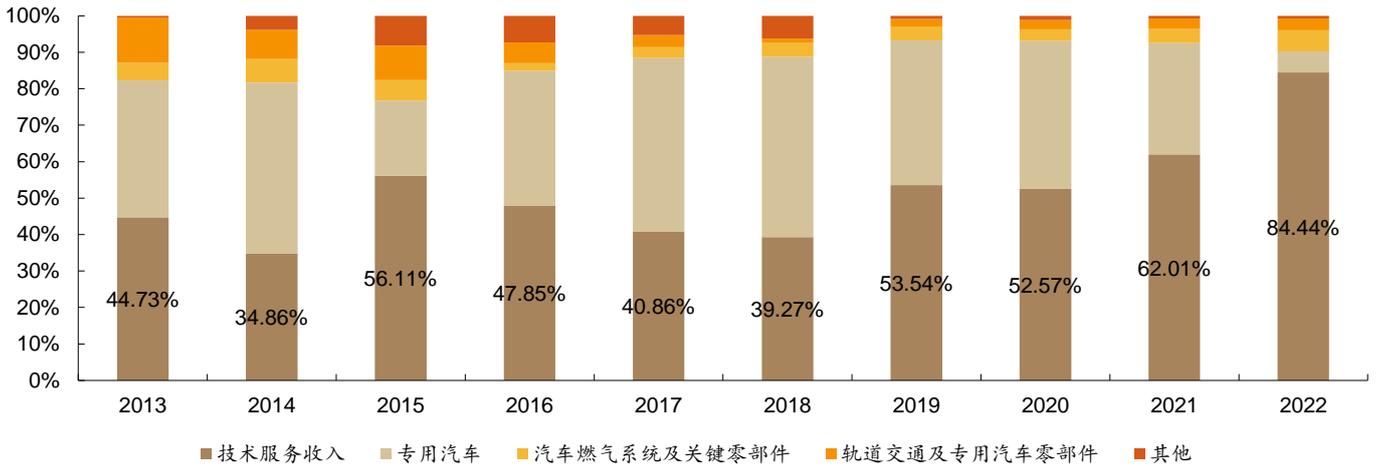
图 4: 公司归母净利润显著提高 (亿元)



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

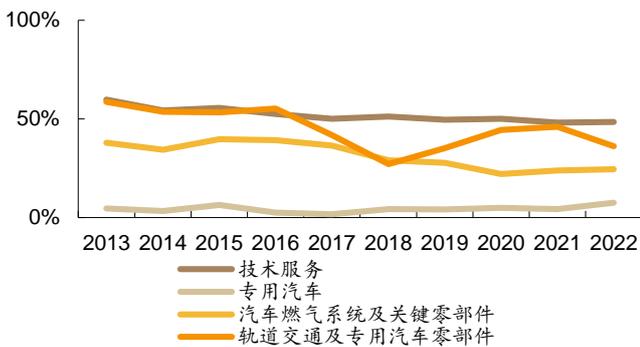
2022 年公司技术服务业务贡献营收 27.79 亿元, 占比总营收 84.44%。技术服务业务营收占比总营收持续提高。2013-2022 年技术服务业务营收占比从 44.73% 提升至 84.44%。2013-2022 年期间技术服务业务毛利率超过 45%, 高毛利率业务占比提升推动公司总体毛利率提高。

图 5：技术服务业务收入占比增长显著，2022 年占比超 80%



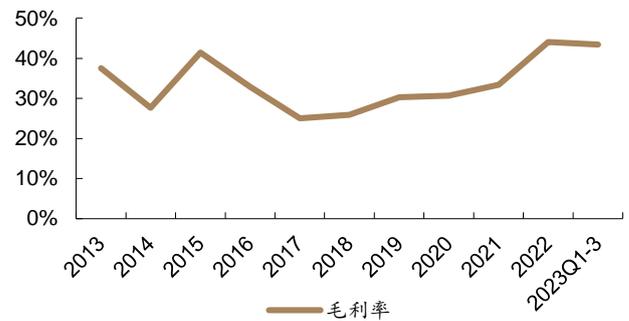
资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

图 6：公司各业务毛利率较为稳定，技术服务业务毛利率较高



资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

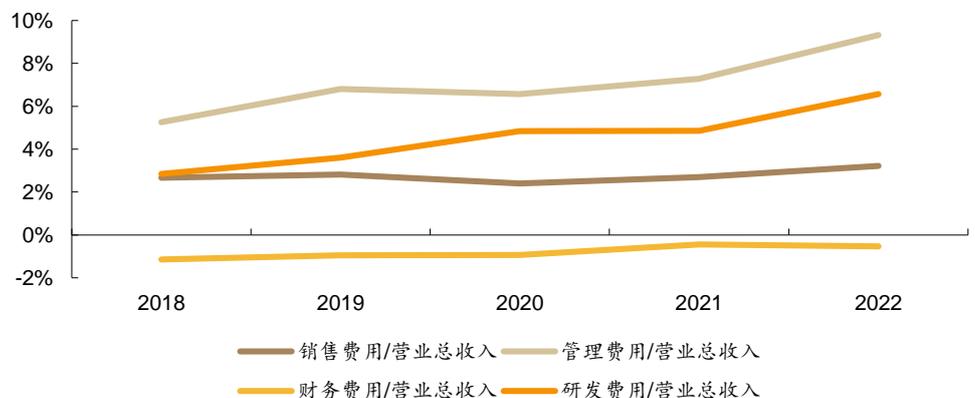
图 7：公司毛利率持续提高



资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

公司重视科技创新与人才，研发投入持续增加。2018-2022 年公司四费率分别为 9.61%/12.28%/12.88%/14.39%/18.56%，其中研发费用率分别为 2.85%/3.61%/4.84%/4.86%/6.56%。

图 8：研发费用率持续增加

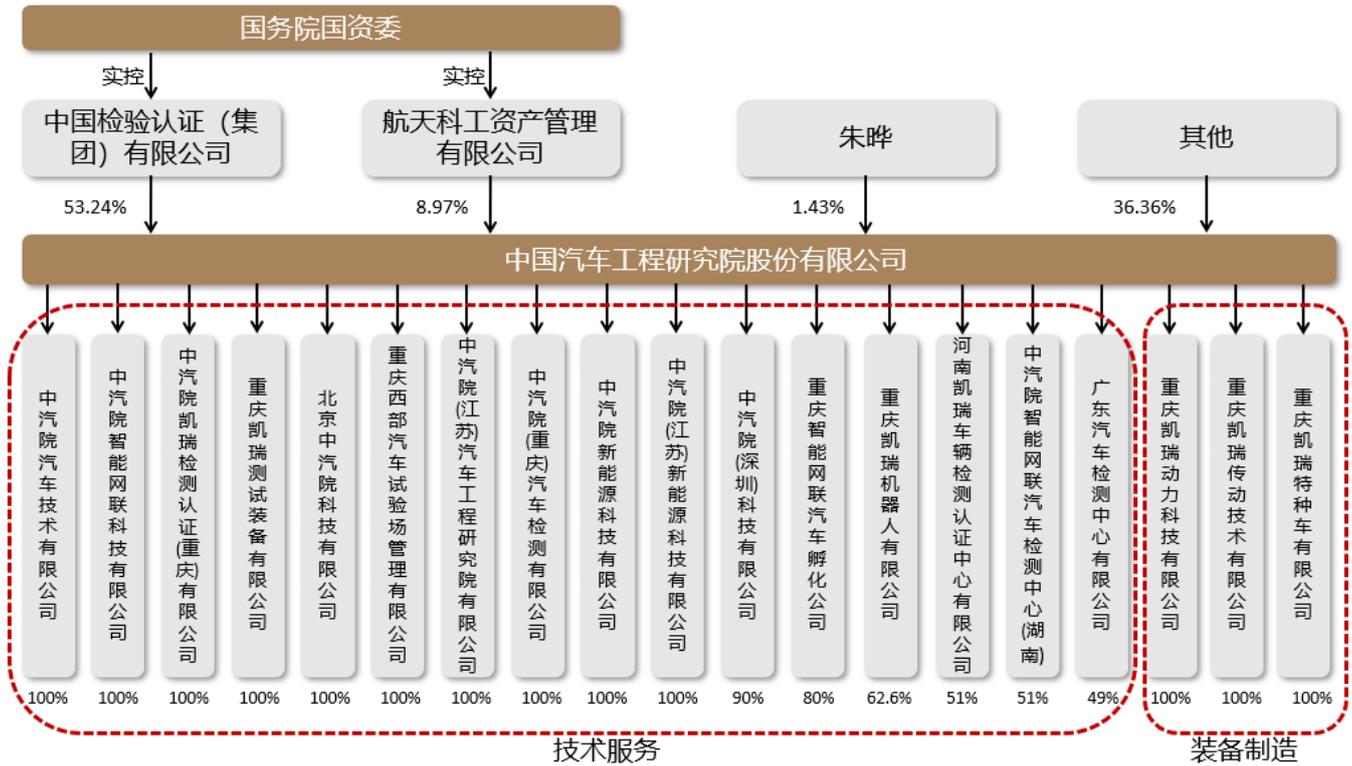


资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

1.4. 控股股东中国中检赋能公司测评业务

控股股东为中国中检，深度赋能公司汽车测评业务。公司原控股股东为通用技术集团，2022年10月，为打造具有市场竞争力的一流检验检测认证企业集团，通用技术集团与中国中检就检验检测板块实施专业化整合，通用技术集团及其一致行动人将持有的中国汽研股权无偿划入中国中检。目前控股股东中国中检持有公司53.24%的股权。中国中检有望凭借其在检验检测业务上的专业性赋能公司汽车测评业务，实现检验检测业务专业化整合。

图9：国资委实际控制，控股股东中国中检有望赋能公司测评业务（截至2023年Q3）



资料来源：wind，德邦研究所

1.5. 实施股权激励计划，激发企业活力

公司实施股权激励计划从而激活企业活力、提高效率。公司于2018年、2020年和2022年共实施了三期限制性股权激励计划，分别覆盖143人、310人和459人。目前，第一次股权激励计划已完成三期解锁，第二次股权激励计划已完成一期解锁。第三次股权激励计划暂未到解锁期。

表1：公司实施三次股权激励计划

股权激励计划	时间	人数	职务	占总股本比率（授予时）	业绩目标	完成情况
1	2018	143	董事长等高管及其他核心骨干	1.00%		2019-2021 业绩达标，完成三次解锁
2	2020	310	总经理等高管及其他核心骨干	2.96%	分为三个解锁限售期，每个限售期需满足净资产收益率、净利润复合增长率、EVA（经济增加值）及主营业务收入占比指标达标	2021 年业绩达标，完成第一次解锁
3	2022	459	董事长等高管及其他核心骨干	2.97%		暂未到达解锁时间，分别于 2024-2026 年 3 个会计年度解锁

资料来源：公司公告，德邦研究所

2. 智能化背景下，检测行业具备较大成长空间

汽车测试与评价业务可分为强检、非强检业务，前者是企业依据相关法规为获得汽车产品生产销售资格而对安全、环保等方面进行的强制性检测。后者是企业为获得提高车辆性能及客户体验感而进行的包括空气动力学测试、噪声振动测试等非强制性的检测。

2.1. 强检行业仍有成长空间

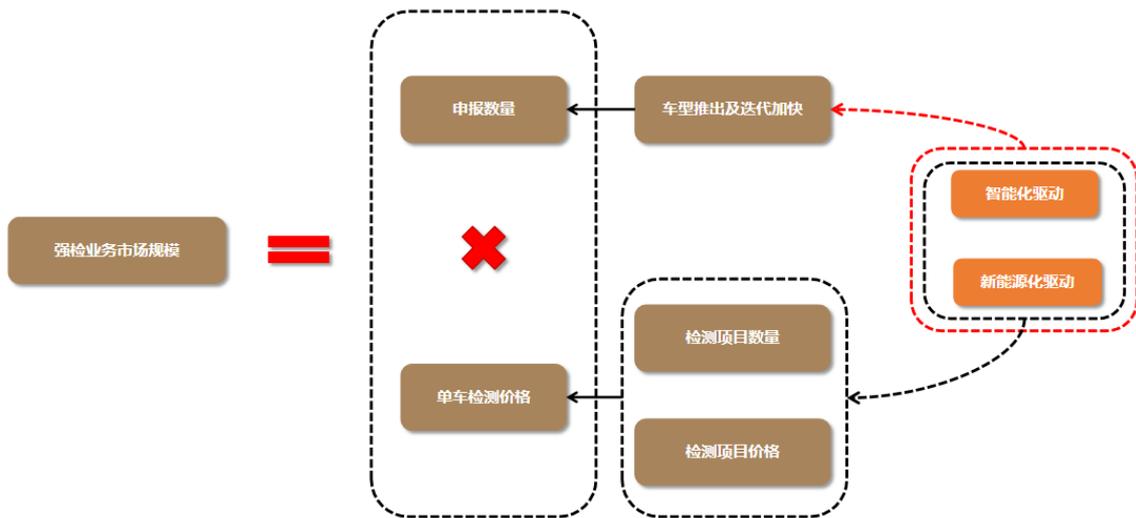
2.1.1. 受益智能化，强检业务有望迎来量价齐升

受益智能化，强检业务有望迎来量价齐升，市场规模或进一步扩张。强检业务市场规模由新车申报数量和单车检测价格决定，单车检测价格由单车需强制检测的项目数量及对应的检测项目价格决定。

(1) 申报数量方面，电动智能化加速渗透下新车推出速度或迎来提升，申报数量有望提高；

(2) 单车检测价格或受电动化、智能化趋势影响而出现提升。电动化驱动：由于新能源汽车相对传统燃油车增加了动力电池、电机、电控、充电装置等部件，理论上其需要更高的单车检测价格，新能源加速渗透趋势下平均单车检测价格或迎提升；智能化驱动：智能化水平提高或带来增量检测项目，从而提高单车检测价格。

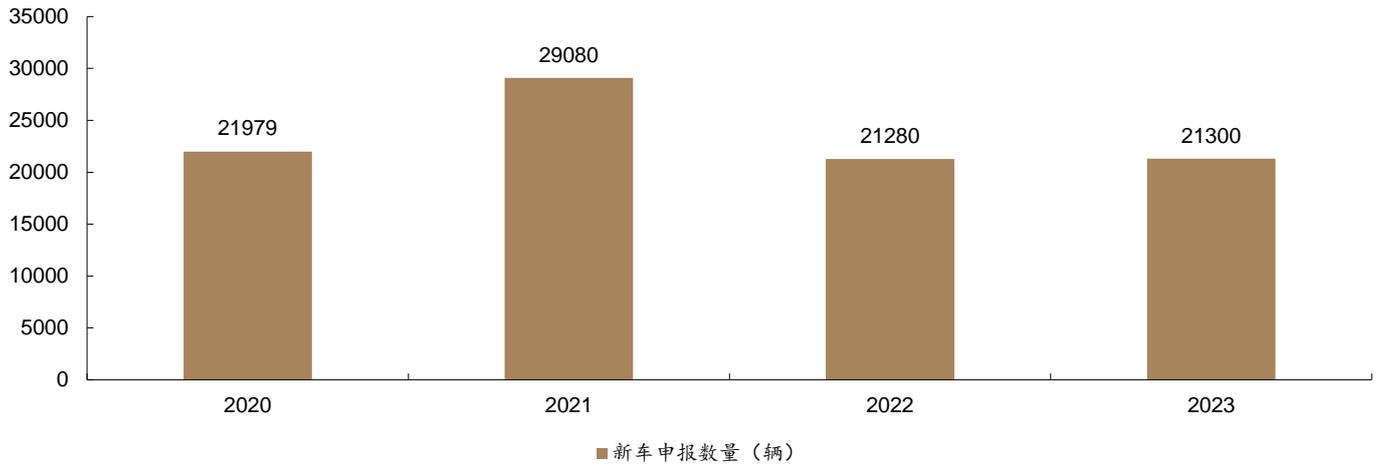
图 10：强检业务市场规模有望扩张



资料来源：德邦研究所绘制

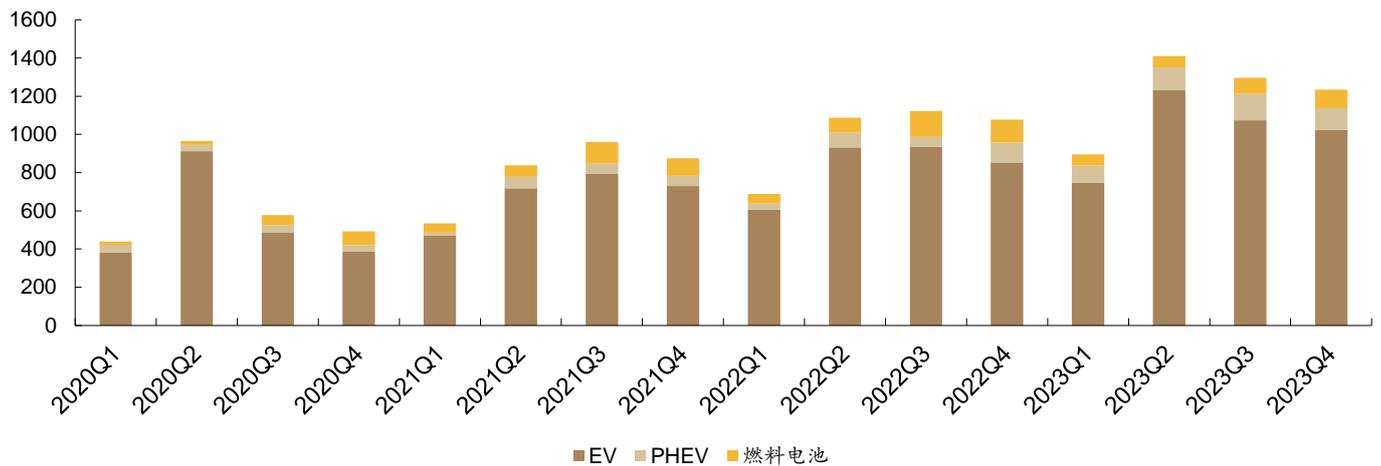
申报数量：2020-2023 年新车申报数量分别为 2.2/2.9/2.1/2.1 万辆。新能源汽车申报数量增长迅速，2020-2023 年新能源车申报数量分别为 0.25/0.32/0.40/0.48 万辆，CAGR 达 25%。

图 11：新车申报数量每年超过 2 万辆



资料来源：工信部，德邦研究所

图 12：新能源汽车申报数量增长迅速 (辆)



资料来源：工信部，德邦研究所

新能源加速渗透提高平均单车检测价格。 相较传统燃油车，新能源汽车新增三电系统、续航储能等检测项目，减少燃料系统及变速器等检测项目。2017 年工信部发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》，规定新能源汽车专项检验项目及依据标准。2020 年 5 月 12 日，工信部发布《电动汽车安全要求》、《电动客车安全要求》和《电动汽车用动力蓄电池安全要求》，三项电动汽车强制性国家标准于 2021 年 1 月 1 日起开始实施。

表 2：新能源汽车产品需进行专项检测项目

项目	测试内容/标准
储能装置（单体、模块）	电动汽车用锌空气电池 车用超级电容器 电动汽车用动力电池循环寿命要求及试验方法 电动汽车用动力电池安全要求及试验方法 电动汽车用动力电池电性能要求及试验方法
储能装置（电池包）	电动汽车用锂离子动力电池包和系统第 3 部分：安全性要求与测试方法
电机及控制器	电动汽车用驱动电机系统 第 1 部分：技术条件 电动汽车用驱动电机系统 第 2 部分：试验方法 车载可充电储能系统（REESS） 操作安全和故障防护 人员触电防护
电动汽车安全	燃料电池电动汽车安全要求
电磁场辐射	电动车辆的电磁场发射强度的限值和测量方法,宽带,9kHz~30MHz
电动汽车操纵件	电动汽车操纵件、指示器及信号装置的标志
电动汽车仪表	电动汽车用仪表
能耗	电动汽车能量消耗率和续驶里程试验方法 轻型混合动力电动汽车能量消耗量试验方法 重型混合动力电动汽车能量消耗量试验方法
电动汽车除霜除雾	电动汽车车窗玻璃除霜除雾系统的性能要求及试验方法
纯电动乘用车技术条件	纯电动乘用车技术条件
燃料电池发动机	燃料电池发动机性能试验方法
燃料电池电动汽车加氢口	燃料电池电动汽车加氢口
燃料电池电动汽车车载氢系统技术要求	燃料电池电动汽车 车载氢系统 技术要求 燃料电池电动汽车 车载氢系统 试验方法
电动汽车传导充电用连接装置	电动汽车传导充电用连接装置 第 1 部分：通用要求 电动汽车传导充电用连接装置 第 2 部分：交流充电接口 电动汽车传导充电用连接装置 第 3 部分：直流充电接口
通信协议	电动汽车非车载传导式充电机与电池管理系统之间的通信协议
碰撞后安全要求	电动汽车碰撞后安全要求
超级电容电动城市客车	超级电容电动城市客车
插电式混合动力电动乘用车技术条件	插电式混合动力电动乘用车技术条件
电动汽车远程服务与管理系统技术规范	电动汽车远程服务与管理系统技术规范 第 2 部分：车载终端 电动汽车远程服务与管理系统技术规范 第 3 部分：通讯协议及数据格式
定型试验	电动汽车定型试验规程 混合动力电动汽车定型试验规程 超级电容电动城市客车定型试验规程 电动汽车动力性能试验方法 混合动力电动汽车动力性能试验方法 燃料电池电动汽车最高车速试验方法

资料来源：工信部，德邦研究所 注：标红项目为原推荐性国标合并入三项安全要求成为强制性国标

我国智能化相关强检项目较少，随智能网联化技术发展，智能化相关强检项目或带来检测增量。2023 年工信部和国家标准化管理委员会发布《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》，体系规划标准涉及基础、通用规范、产品与技术应用等方面，目前已发布、报批、立项标准合计 53 项项目，其中强制性国标包括汽车整车信息安全技术要求、汽车软件升级通用技术要求、汽车事件数据记录系统、智能网联汽车自动驾驶数据、车载事故紧急呼叫系统，

拟变更为强制性国标包括乘/商用车自动紧急制动系统 (AEBS) 性能要求及试验方法、商用车辆车道保持辅助系统性能要求及试验方法。计划到 2025 年制修订 100 项以上智能网联汽车相关标准 (覆盖组合驾驶辅助、自动驾驶关键系统、网联基础功能及操作系统、高性能计算芯片、数据应用标准及安全标准等), 到 2030 年制修订 140 项以上智能网联汽车相关标准。

表 3: 我国智能化相关强检项目较少, 智能化相关强检项目或带来检测增量

项目标准及分类		标准性质	
基础	术语和定义	智能网联汽车术语和定义	推荐性国标
		道路车辆先进驾驶辅助系统(ADAS)术语及定义	推荐性国标
	分类和分级	汽车驾驶自动化分级	推荐性国标
		智能网联汽车自动驾驶系统设计运行条件	推荐性国标
	符号和编码	智能网联汽车操纵件、指示器及信号装置的标志	推荐性国标
		道路车辆功能安全 (包括 12 部分)	推荐性国标
	功能安全	道路车辆电子电气系统 ASIL 等级确定方法指南	指导性国标
		道路车辆功能安全审核及评 (包括 4 部分)	推荐性国标
	预期功能安全	道路车辆预期功能安全	推荐性国标
		汽车整车信息安全技术要求	强制性国标
汽车软件升级通用技术要求		强制性国标	
道路车辆信息安全工程		推荐性国标	
通用规范	网络安全	汽车信息安全应急响应管理规范	推荐性国标
		汽车信息安全通用技术要求	推荐性国标
	数据安全	车载信息交互系统信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		电动汽车远程服务与管理系统信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		汽车网关信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		电动汽车充电系统信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		汽车诊断接口信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		智能网联汽车数据通用要求	推荐性国标
	座舱交互	道路车辆免提通话和语音交互性能要求及试验方法	推荐性国标
		车载定位系统技术要求及试验方法第 1 部分: 卫星定位	推荐性国标
	雷达与摄像头	汽车用超声波传感器总成	推荐性国标
		车载激光雷达性能要求及试验方法	推荐性国标
		车载毫米波雷达性能要求及试验方法	推荐性行标
		汽车用主动红外探测系统	推荐性国标
		汽车用被动红外探测系统	推荐性国标
		汽车用摄像头	推荐性行标
车载信息交互终端	车载无线通信终端	推荐性国标	
	汽车事件数据记录系统	强制性国标	
产品与技术应用	先进驾驶辅助	汽车全景影像监测系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		乘用车夜视系统性能要求与试验方法	推荐性国标
		道路车辆盲区监测 (BSD) 系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		乘用车车门开启预警系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		乘用车后方交通穿行提示系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		驾驶员注意力监测系统性能要求及试验方法	推荐性国标
	控制辅助	乘用车自动紧急制动系统 (AEBS) 性能要求及试验方法	拟变更为强制性国标
		商用车辆自动紧急制动系统 (AEBS) 性能要求及试验方法	拟变更为强制性国标
		乘用车车道保持辅助 (LKA) 系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		商用车车道保持辅助系统性能要求及试验方法	拟变更为强制性国标
		汽车智能限速系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		智能泊车辅助系统性能要求及试验方法	推荐性国标
自动驾驶	智能网联汽车组合驾驶辅助系统技术要求及试 (包括 2 部分)	推荐性国标	
	智能网联汽车自动驾驶系统通用技术要	推荐性国标	

网联功能与应用	智能网联汽车自动驾驶功能场地试验	推荐性国标
	智能网联汽车自动驾驶功能道路试验方法及要求	推荐性国标
	智能网联汽车自动驾驶数据	强制性国标
	道路车辆网联车辆方法论	推荐性国标
资源管理与应用	车载事故紧急呼叫系统	强制性国标
	车载专用无线短距传输系统技术要求和试验方法	推荐性行标
	基于 LTE-V2X 直连通信的车载信息交互系统技术要求及试验方法	推荐性国标
	车载有线高速媒体传输系统技术要求及试验方法	推荐性行标
	道路车辆基于因特网协议的诊断系统 (DoIP)(包括 3 部分)	推荐性国标

资料来源：中国政府网，德邦研究所

2.1.2. 强检行业具有高壁垒，目前仅有 6 家全资质机构

开展强制性检测业务需获取国家资质认证，目前国内全牌照检测机构仅 6 家。汽车产品市场准入在我国由工信部、市场监管总局、交通运输部及生态环境部在不同方面进行管理，准入前对整车、零部件、油耗及尾气等参数进行检测必须在获四部门授权的机构进行才可生效。目前国内取得全部四部门授权即全资质的检测机构国仅有 6 家，分别是中汽研汽车检验中心（天津）有限公司（中汽中心）、中国汽车工程研究院股份有限公司（重庆中心）、襄阳达安汽车检测有限公司（襄阳中心）、上海机动车检测认证技术研究中心有限公司（上海中心）、长春汽车检测中心（长春中心）以及招商局检测车辆技术研究院有限公司（招商车研）。

表 4：汽车产品准入标准，需满足 4 部门要求

准入	主管部门	实施机构	主要参与的实验室数量 (家)	涉及的汽车产品	整车要求参数数量 (个)	零部件要求参数数量 (个)	油耗要求参数数量 (个)	尾气要求参数数量 (个)	国标要求参数数量 (个)	行标要求参数数量 (个)
公告制度	工信部	工信部装备工业发展中心	45	国产及合资车	115	88	2	35	147	6
CCC 认证	市场监管总局	中国质量认证中心等 5 家机构	77	M、N、O 类汽车	144	76	7	18	154	11
营运车辆安全达标考核	交通运输部	交通运输部科学研究院及汽车运输研究中心	21	营运客车及营运货车	56	33	1	0	61	34
排放 (含噪声)	生态环境部	生态环境部机动车排污监控中心	28	燃油车 (排放及噪声), 电动车 (噪声)	23	1	1	23	15	4

资料来源：中国认证认可公众号，德邦研究所 注：具体数据截止至 2021 年 6 月

6 家全资质检测机构占据国内汽车测试评价业务 70% 左右的市场份额。我国汽车产品的测试评价业务集中度较高，据中国汽研招股说明书，6 家全资质检测机构占据中国汽车测试评价业务 70% 左右的市场份额。除 6 家机构外，还有具备部分资质的检测机构可开展专用汽车或汽车零部件的强检业务（如国家工程机械质量监督检验中心等）。

6 家机构区域覆盖全面。中国汽研覆盖华东、华南、华北等主要汽车产业集群，中汽中心覆盖天津、华东、华南、华中、西南等主要汽车产业集群，长春中心服务一汽集团、襄阳中心服务东风汽车，6 家机构持续布局服务新型整车厂。区域覆盖全面打造地缘化服务，利于企业成本控制、人员管理、缩短开发周期等。

表 5：国内仅 6 家全牌照公司

企业全称	简称	成立年份	首获国家中心年份	国家中心数量	CCC 认证机构	公告指定机构	资质
------	----	------	----------	--------	----------	--------	----

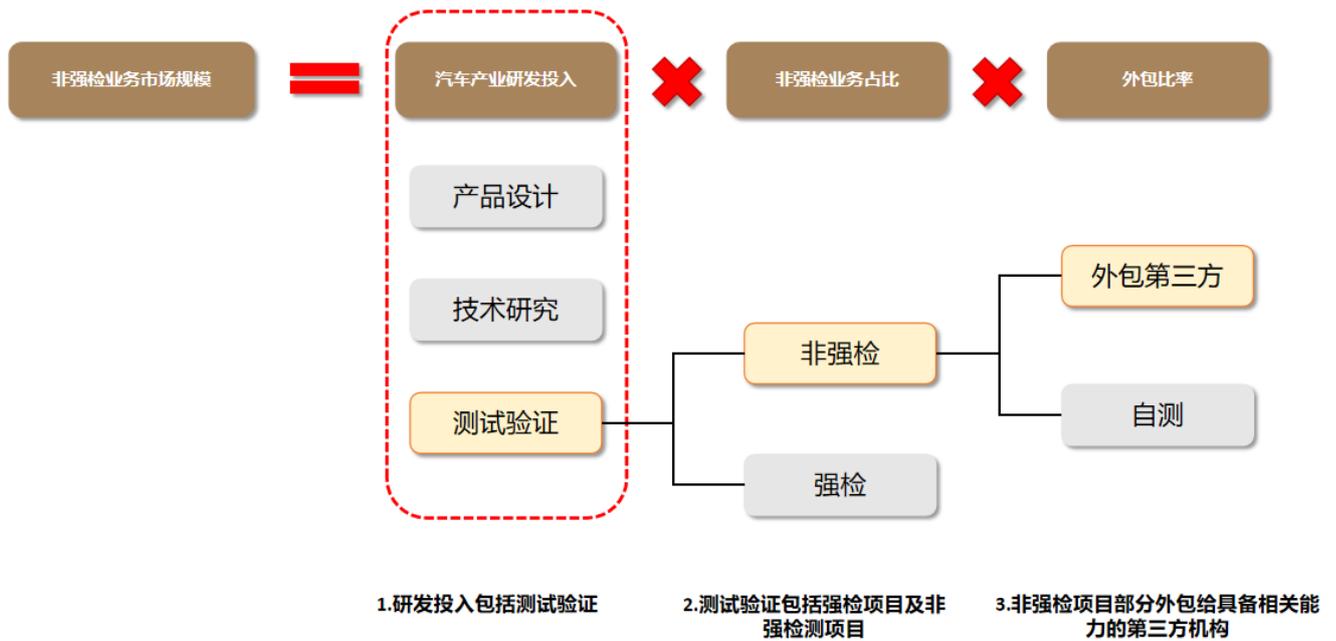
中国汽车技术研究中心有限公司	中汽中心	1985	1995	6	√	√	全部资质
中国汽车工程院股份有限公司	重庆中心	1965	1984	6	√	√	全部资质
襄阳达安汽车检测有限公司	襄阳中心	1985	1995	3	√	√	全部资质
上海机动车检测认证有限公司	上海中心	2003	2004	4	√	√	全部资质
长春机动车检验中心有限公司	长春中心	1984	1989	1	√	√	全部资质
招商局检测车辆技术研究院有限公司	招商车研	1990	1990	3	√	√	全部资质
济南汽车检验中心有限公司	济南中心	1989	2013	1	√	√	部分资质
中国机械科学研究院总部	延庆中心	1976	1987	1	√	√	部分资质
中公高远(北京)汽车检测技术有限公司	通州中心	1987	2013	1	√	√	部分资质
北京市产品质量监督检验院	顺义中心	2009	2013	1	√	√	部分资质

资料来源：中国认证认可公众号，德邦研究所

2.2. 智能网联化有望推动非强检市场规模扩张

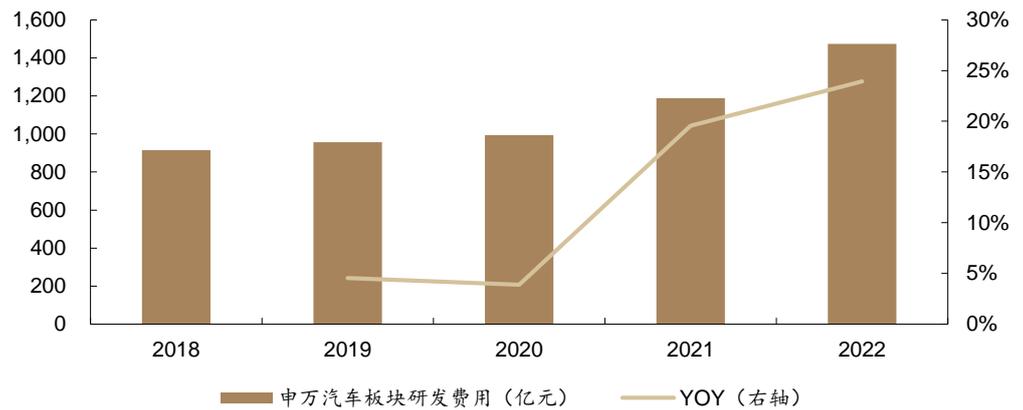
智能网联化趋势下，非强检业务为检测行业贡献增量。智能网联趋势下，整车厂持续加大研发投入，2022年国内整车+零部件企业总研发费用超过1473亿，同比+24%。汽车产品智能化相关项目在研发过程中的测试试验有相当比例外包给具备相关技术能力及设备、场地的第三方检测机构。

图 13：非强检业务市场规模有望扩张



资料来源：德邦研究所绘制

图 14: 申万汽车板块研发费用逐年增加 (亿元)



资料来源: wind, 德邦研究所

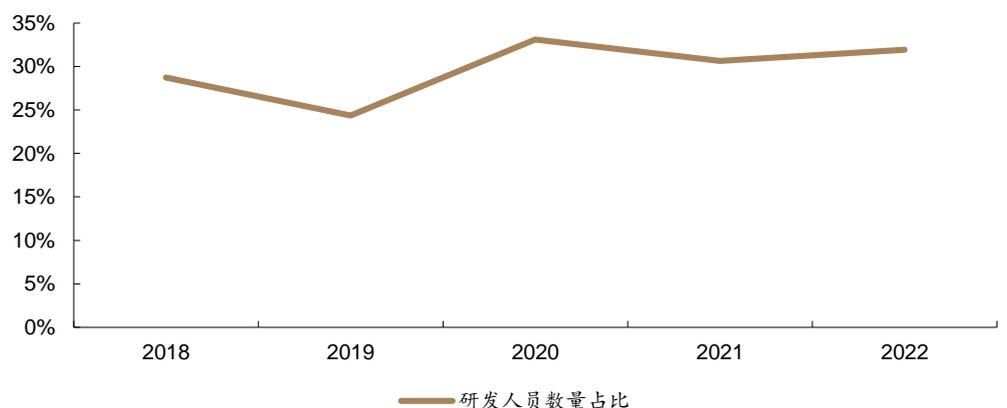
3. 具备全资质, 电动智能测评引领行业发展

3.1. 公司拥有 9 个国家级科研平台, 研发人员数量占比较高

公司拥有 9 个国家级科研平台。截至 2022 年年末, 公司拥有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、替代燃料汽车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)、国家机动车质量检验检测中心 (重庆)、国家氢能动力质量检验检测中心、国家机动车质量检验检测中心 (广东), 正在筹建国家智能网联汽车质量检验检测中心 (湖南)。

公司研发人员数量占比较高, 持续引进人才。2018-2022 年, 公司研发人员占比从 28.72% 提升至 31.93%。公司持续吸纳高质量人才, 2022 年引进博士和技术骨干 49 人, 招聘高质量应届毕业生 166 人。

图 15: 公司研发人员数量占比较高



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

稳步推进 354 战略布局。(1) 优化空间布局, 北京、苏州、深圳院三大区域总部覆盖华北、华东、华南三大汽车产业集群, 打造区域属地化服务能力;(2) 梳理调整业务组织结构形成检测工程、能源动力、信息智能、后市场、装备五大事业部, 其中检测工程事业部下辖国家机动车质量检验检测中心、国家汽车质量

检验检测中心以及国家智能清洁能源汽车质量检验检测中心;(3)围绕标准认证、政研咨询、数据信息、品牌宣传四大平台打造专业化、平台化中心。

公司各中心项目开拓顺利。截至 2022 年:(1) 工程中心开拓模型风洞、智能线控底盘、轨道交通等新赛道业务,建设风洞数字化平台及风噪开发能力,建设完成智能线控底盘主客观测评、仿真验证及工具链自主开发能力。(2) 新能源中心拥有国家首个氢能质检中心,并开发了魔鬼训练营、五星能效认证等国内首创品牌增值产品,落地“测评+认证+品宣”的新业务模式。(3) 智能中心深耕技术开发,整车装备成为国内唯一完整的 ADAS 测试装备供应商,智能指数发布全球首个 L2+导航智能驾驶测评规程,同时积极服务国家级车联网先导区建设。(4) 数据中心实现指数、技术赋能的创新性产品化打造,前瞻布局在用车健康管理等算法体系,建成国内首个新能源汽车年检试点。

图 16: 稳步推进 354 战略布局



资料来源:公司官网,公司官方公众号,德邦研究所

3.2. 发布 CEVE, 引领新能源测评

公司引领新能源测评标准,在新能源测评领域具有权威性。2019 年公司发布中国新能源汽车评价规程 (CEVE), CEVE 从能耗、安全及体验三个维度,每个维度具若干指标,运用实车测试与大数据进行分析评价。2020 年,公司获批成为我国首批 2020 年企业标准“领跑者”新能源汽车领域唯一指定评估机构。

图 17: 公司 2019 年发布 CEVE, 引领行业标准



资料来源: 新能源汽车国家大数据联盟公众号, 德邦研究所

公司新能源检测项目全面, 已具备新能源乘用车、客车及商用车检测能力。中国汽研检测事业部现已具备新能源汽车定型试验、储能装置、电机及控制器、电动汽车安全等项目检测能力, 检测范围覆盖新能源乘用车、客车及货车。公司仍在持续建设新能源检测项目相关能力。

表 6: 公司新能源检测项目全面

检测项目	依据标准	检测范围
定型试验	超级电容电动城市客车定型试验方法	客车
	混合动力电动汽车定型试验方法	
	电动汽车定型试验方法	
	电动汽车动力性能试验方法	
	混合动力汽车动力性能试验方法	
	燃料电池电动汽车最高车速试验方法	
储能装置	电动汽车用动力蓄电池性能要求及试验方法	乘用车、客车、货车
	车用超级电容器	
	电动汽车用动力蓄电池循环寿命要求及试验方法	
电机及控制器	电动汽车用动力蓄电池安全要求及试验方法	
	电动汽车用驱动电机系统: 技术条件与试验方法	
电动汽车安全	车载可充电储能系统	
	操作安全和故障防护	
电磁场辐射	人员触电防护	
电动汽车操纵件、指示器及信号装置	电动车辆的电磁场发射强度限值和测量方法	
电动汽车仪表	电动汽车操纵件、指示器及信号装置的标志	
能耗	电动汽车用仪表盘	
	重型混合动力电动汽车能耗量试验方法	

	轻型混合动力电动汽车能耗量试验方法	
	电动汽车能耗率及续航里程试验方法	
电动汽车除霜除雾	除霜除雾系统性能要求及试验方法	乘用车
纯电动汽车技术条件	纯电动乘用车技术条件	
燃料电池电动汽车安全要求	燃料电池电动汽车安全要求	
燃料电池电动汽车车载氢系统	燃料电池电动汽车车载氢系统技术条件和试验方法	乘用车、客车、货车
电动汽车传导充电用连接装置	电动汽车传导充电用连接装置：通用要求及直流、交流充电接口	
通信协议	电动汽车非车载传导式充电机与电池管理系统之间的通信协议	
电动客车安全技术条件	电动客车安全技术条件	客车
超级电容电动城市客车	超级电容电动城市客车定型试验	
插混乘用车技术条件	插混乘用车技术条件	乘用车
通信协议	电动汽车远程服务及管理系统技术规范：车载终端、通信协议及数据格式	乘用车、客车、货车
动力电池、燃料电池	动力电池、燃料电池相关技术指标测试方法	

资料来源：中国汽研检测工程事业部，电车研发与测试公众号，德邦研究所

风洞中心助力新能源检测。公司 2014 年起规划建设风洞中心，2019 年投产。该中心拥有声学风洞、环境风洞及高低温环境舱、五轴联动数控加工中心和 1200 核高性能仿真计算平台。风洞中心已形成了先进的汽车空气动力学、热力学、风噪性能开发标准体系，其完备的汽车空气动力学、热力学、风噪性能正向开发能力，可为国内外企业提供专业的技术服务和工程解决方案。

国家氢能质检中心填补国内氢能相关测评空白，公司具有氢能动力测评领域先发优势。国家氢能动力质量监督检验中心（一期）于 2023 年 1 月投产运营，占地面积 190 亩，总体规划建设整车试验室、动力总成、燃料电池、氢内燃机、氢能辅件和电池电机六大试验室。随能源结构调整、氢能动力车型放量，公司有望发挥氢能动力测评领域的先发优势。

表 7：氢能质检中心具备氢能相关测评能力

名称	具备条件	能力
轻型、重型涉氢转毂整车环境舱试验室	可燃及有毒气体保护系统、涉氢防爆系统、设备故障报警系统等多个涉氢保护系统	实现整车，传感器，环境舱及转毂，充电桩信号同步高频采集，提供一体化测试解决方案
五轴动力系统测试平台	2 万转高速测功机、4 台 290Kw 负载测功机、电机环境舱、千伏级双通道电池模拟器	整车控制系统、燃料电池系统、电驱动总成、动力电池系统四电联调测试能力。
300kW 级燃料电池系统工况 EMC 试验室	-	大功率燃料电池系统带载工况下的电磁辐射和抗干扰测试能力
氢内燃机测试的甲级防爆试验室	-	进气压力 10MPa、功率范围 0-600kW 氢内燃机性能测试和耐久测试能力。
氢能测试装备	开发百千瓦级燃料电池系统测试台、大功率电堆测试台和空压机测试台等测试装备	具备氢能特色测评服务能力，提供集设备供应、基础改造、体系建设的一站式试验室整体解决方案服务。
氢能关键部件	开发氢气循环泵、氢气减压阀、加氢口、瓶口阀、储氢控制单元、氢浓度监测传感器等国产化的氢系统核心部件	-
动力电池安全实验室	电池定容爆炸舱、释放气体爆炸极限舱、大尺寸动力电池燃烧弹试验舱、气体燃烧速率测试仪等设备	提供电芯、模组及电池包的热失控、火烧、产气分析，电池包底部刮碰及球击分析等特色测试服务
其他	开发氢能源制、储、运、加及车辆运营一体化智能监控数据平台	保障氢能应用示范安全，实现对氢燃料电池汽车示范全过程、全链条安全监控，完善燃料电池汽车相关技术指标、测试标准建设。

资料来源：公司官方公众号，德邦研究所

3.3. 智能化前瞻布局，率先发布 i-VISTA 智能汽车指数

公司前瞻布局智能化业务，已开展智能汽车测评、智能汽车场景库与仿真系统综合解决方案、车路协同解决方案及智能网联整车的测试设备业务。公司于 2000 年组建智能汽车工作组，2012 年参与工信部《智能汽车测试评价关键技术研究》项目，2014 年成立智能中心，2016 年获 5G 检测规程许可并启用智能汽

车集成系统试验区，该项目一期“智能汽车集成系统试验区”已经完工，该试验区占地 403 亩，内设全长 6 公里的直道、弯道、坡道、桥梁等城市交通场景，基础设施包括智能传感器、北斗高精度定位、LTE-V/DS 车路实时通信、智能交通管理等；测试设备包括 3D 模拟车辆、虚拟行人等，可完成交通场景测试包括盲区预警、变道预警、行人预警、紧急制动、车速诱导、自动泊车、隧道行驶等 50 多种。

智能汽车测评方面，公司于 2018 年发布 i-VISTA 智能汽车指数（试行版），2020 年发布智能汽车指数（2020 版）并不断升级更新。智能汽车场景库与仿真系统综合解决方案方面，基于智能中心和数据中心赋能，公司 2019 年发布中国典型驾驶场景库 i-Scenario 及仿真测试全平台工具链。车路协同解决方案方面，公司于 2019 年启动 5G 自动驾驶应用示范性公共服务平台。此外，公司凭借其在检测业务积累的丰富经验，已成功研发出满足 E-NCAP、IIHS、i-VISTA 等测试标准的自动驾驶机器人、假车目标物搭载平台、假人及非机动车目标物搭载平台等系列化 ADAS 场地测试装备。

图 18：公司前瞻布局智能化相关业务

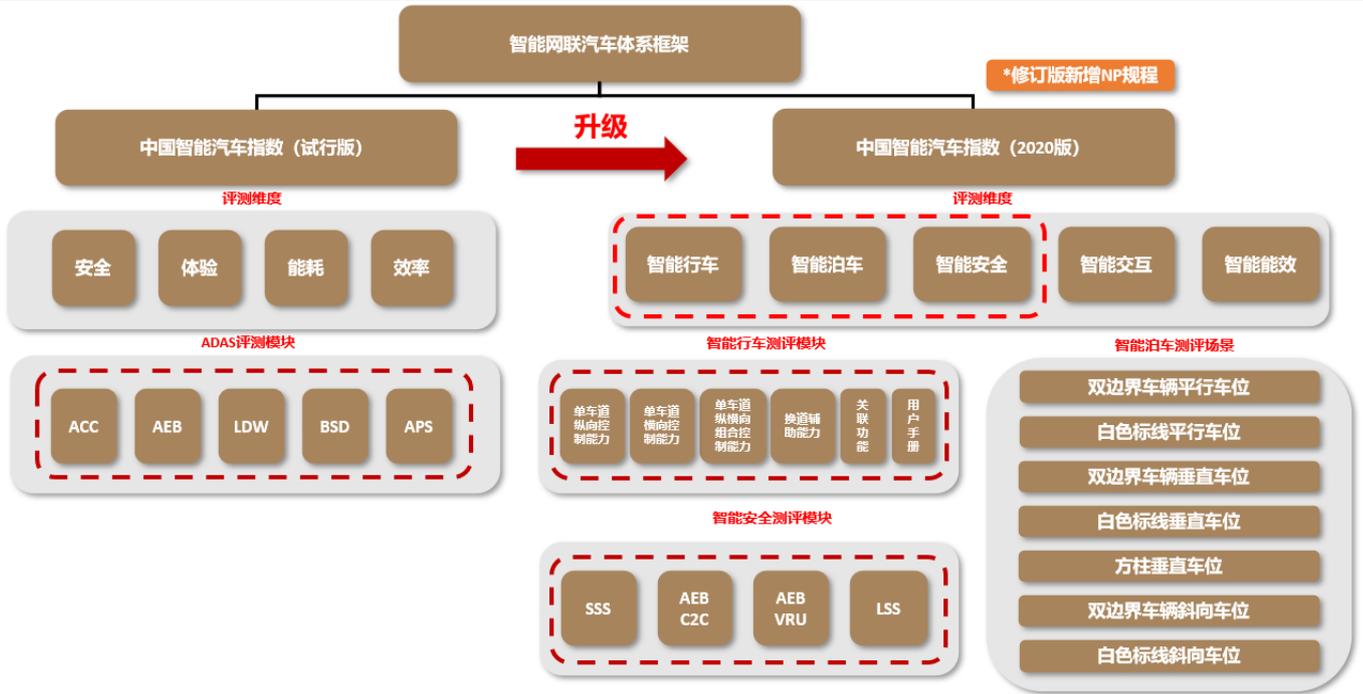


资料来源：IVISTA 智能汽车公众号，中国汽研公众号，公司公告，德邦研究所

紧跟智能化发展更新测评规程，持续引领行业标准。智能汽车指数（试行版）依托于智能网联汽车体系框架，在安全、体验、能耗及效率四个测评维度对智能汽车进行评价。对 ADAS 五大辅助系统（ACC、AEB、LDW、BSD、APS）分别测评打分。随着智能汽车普及及相关技术升级，智能汽车指数顺应需求升级到 2020 版，该版本从对 ADAS 五大辅助系统的测评升级到智能行车、智能泊车等五个模块的测评。智能行车方面，从单车道纵横向组合控制能力、换道辅助等六个维度进行评价，评测项目包括 ACC 自适应巡航、TJA 交通拥堵辅助、HWA 高速公路辅助等。智能安全评测项目包括：（1）SSS 侧向辅助系统（在 BSD 盲区监测基础上增加 DOW 开门预警功能测试内容）；（2）AEB C2C/AEB VRU（增加对行人和骑行者的 AEB 测试内容）；（3）LSS 车道辅助（在 LDW 车道偏离预警基础上增加 LDP 车道偏离辅助的测试内容）。智能泊车方面，去除大车位试验场景，主要对双边界车辆/白色标线平行车位、双边界车辆/白色标线/方柱垂直车位、双边界车辆/白色标线斜向车位这 7 大类场景进行考核。整体而言，2020 版 i-VISTA 智能汽车指数（1）更注重整体协同的功能实现及驾驶体验评价；（2）测评对象提

升至 L2, 2020 修订版新增 NP 规程, 测试内容覆盖 L2+ 级别辅助驾驶功能; (3) 测评场景更加丰富。公司已公布 i-VISTA2023 版征求意见稿, 测评项目/场景更加全面, 持续升级引领行业标准。

图 19: 汽车指数评测规程持续更新



资料来源: iVISTA 智能汽车公众号, 上游新闻, i-VISTA 试验规程, 界面新闻, 搜狐网, 德邦研究所

图 20: 2023 版 IVISTA 智能指数 (征求意见稿) 已发布

智能安全	智能行车	智能泊车	智能交互	智能能效
<ul style="list-style-type: none"> • 紧急避险 • 车道辅助 • 侧向辅助 • 乘员监测 	<ul style="list-style-type: none"> • 导航智能驾驶(NP)测评 • 目标车静止 • 目标车低速 • 目标车减速 • 目标车切入 • 目标车切出 • 换道辅助 • 直道入弯 • 限速标志响应 	<ul style="list-style-type: none"> • 泊车能力测评 • 新功能测评 • 安全提示审查 	<ul style="list-style-type: none"> • 语音交互 • 触屏交互 • 终端互联 • 抬头显示 	<ul style="list-style-type: none"> • 纯电动汽车测评 • 混合动力汽车测评

资料来源: IVISTA 智能汽车公众号, 德邦研究所

i-VISTA 智能化测评能力行业领先。 i-VISTA 智能化测评项目全面, L0 自动驾驶测评项目包括 AEB、FCW、LDW、LDP、ELK、DOW、CPD、DMS 等, L1-L2 自动驾驶测评项目包括 ACC、LCA、TJA、HWA 等, L2+ 自动驾驶测评项目主要

为 NP。此外，i-VISTA 还对智能泊车及智能交互功能进行测评。

表 8: i-VISTA 测评辅助自动驾驶等级达 L2+, 测评项目全面

测评对象级别		评测内容
安全	L0	自动紧急制动 AEB
		前方碰撞预警 FCW
		紧急转向 AES/ESA
		车道偏离预警 LDW
		车道偏离抑制 LDP
		紧急车道保持 ELK
		盲区检测 BSD
		开门预警 DOW
		儿童遗留监测 CPD
		驾驶员状态监测 DMS
行车	L1	自适应巡航 ACC
	L2	变道辅助 LCA
	L2	交通拥堵辅助 TJA
	L2	高速公路辅助 HWA
泊车	L2+	导航智能驾驶 NP
	-	辅助泊车 APS,IPA
交互	-	记忆泊车 HPP
	-	遥控泊车 RPA

资料来源: IVISTA 智能汽车公众号, 德邦研究所

4. 盈利预测与投资建议

4.1. 盈利预测

技术服务业务: 受益于汽车产业持续稳定发展, 汽车测试行业规模持续扩容, 公司在汽车测试行业具有较强的竞争力, 我们预计 2023-2025 此业务收入分别为 33.9、40.6、48.9 亿元, 毛利率分别为 46.6%、46.0%、46.0%;

专用汽车业务: 2022 年, 受前期环保和超载治理政策下的商用车需求透支、油价持续高位等多重因素影响, 我国商用车市场整体需求放缓。2023 年市场逐步复苏, 我们预计 2023-2025 年此业务收入分别为 3.0、2.9、2.7 亿元, 毛利率分别为 8.0%、8.0%、8.0%;

燃气应用业务: 受益于国内燃气汽车需求增长和燃料电池汽车整体稳步发展态势, 我们预计 2023-2025 年此业务收入分别为 2.3、2.5、2.8 亿元, 毛利率分别为 17.0%、17.0%、17.0%;

轨道交通业务: 由于国内新开通城轨交通运营线路规模趋缓, 我们预计 2023-2025 年此业务收入分别为 0.7、0.8、0.8 亿元, 毛利率分别为 31.6%、31.6%、31.6%。

表 9：公司营收拆分及预测

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
技术服务业务 (亿元)	23.8	27.8	33.9	40.6	48.9
YOY	32.3%	16.9%	21.8%	19.8%	20.6%
毛利率	48.1%	48.4%	46.6%	46.0%	46.0%
专用汽车业务 (亿元)	11.7	1.9	3.0	2.9	2.7
YOY	-15.5%	-83.6%	56.3%	-5.0%	-5.0%
毛利率	4.3%	7.5%	8.0%	8.0%	8.0%
燃气应用业务 (亿元)	1.5	1.9	2.3	2.5	2.8
YOY	36.1%	29.3%	21.1%	10.0%	10.0%
毛利率	23.8%	24.4%	17.0%	17.0%	17.0%
轨道交通业务 (亿元)	1.1	1.1	0.7	0.8	0.8
YOY	28.2%	-2.8%	-34.0%	10.0%	10.0%
毛利率	45.9%	36.1%	31.6%	31.6%	31.6%

资料来源：wind，德邦研究所预测

4.2. 投资建议

综上，我们预计 2023-2025 年公司营收分别为 40.1、46.7、55.3 亿元，对应的归母净利润分别为 8.2、10.0、12.1 亿元。基于 2024 年 1 月 24 日收盘价 19.45 元，对应 PE 分别为 23.7、19.6、16.1 倍，选取华依科技、中汽股份、安车检测作为中国汽研可比公司，3 家可比公司对应 2023-2025 年 PE 均值分别为 44.3、25.4、17.1 倍。考虑到公司作为汽车测评龙头，技术实力雄厚，并具备新能源、智能网联相关检测能力，智能化背景下公司有望获得成长新动能，首次覆盖，给予“买入”评级。

表 10：可比公司估值

证券代码	可比公司	总市值 (亿元)	收盘价 (元/股)	归母净利润 (亿元)			PE (倍)		
				2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
688071.SH	华依科技	29	34.57	0.69	1.48	2.49	42.3	19.8	11.8
301215.SZ	中汽股份	72	5.44	1.65	2.12	2.74	43.5	34.0	26.3
300572.SZ	安车检测	29	12.76	0.62	1.30	2.19	47.2	22.4	13.3
可比公司平均 PE							44.3	25.4	17.1
601965.SH	中国汽研	195	19.45	8.23	10.01	12.12	23.7	19.6	16.1

资料来源：wind，德邦研究所（收盘日期为 2023/01/24，中国汽研盈利预测来自德邦研究所，其他来自 wind 一致预测）

5. 风险提示

新车申报数量不及预期、新能源渗透率不及预期、新项目扩展不及预期风险。

财务报表分析和预测

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
每股指标 (元)				
每股收益	0.71	0.82	0.99	1.21
每股净资产	5.92	6.46	7.15	8.06
每股经营现金流	0.80	1.13	1.24	1.45
每股股利	0.30	0.30	0.30	0.30
价值评估 (倍)				
P/E	27.30	23.73	19.61	16.12
P/B	3.28	3.01	2.72	2.41
P/S	5.94	4.87	4.18	3.53
EV/EBITDA	15.73	14.86	12.04	9.53
股息率%	1.5%	1.5%	1.5%	1.5%
盈利能力指标 (%)				
毛利率	44.1%	41.8%	42.7%	43.3%
净利润率	22.1%	21.6%	22.5%	23.1%
净资产收益率	11.6%	12.7%	13.9%	15.0%
资产回报率	8.6%	9.6%	10.7%	11.8%
投资回报率	11.6%	12.2%	13.4%	14.5%
盈利增长 (%)				
营业收入增长率	-14.2%	21.9%	16.5%	18.3%
EBIT 增长率	11.8%	16.7%	21.8%	22.7%
净利润增长率	-0.4%	19.4%	21.0%	21.7%
偿债能力指标				
资产负债率	22.9%	21.1%	18.9%	16.9%
流动比率	2.4	2.8	3.4	4.0
速动比率	2.1	2.5	3.0	3.7
现金比率	1.2	1.7	2.2	2.8
经营效率指标				
应收帐款周转天数	81.5	78.2	66.6	54.6
存货周转天数	46.1	38.2	34.1	28.8
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.6
固定资产周转率	1.2	1.4	1.6	1.9

现金流量表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	689	823	996	1,212
少数股东损益	39	43	55	66
非现金支出	378	198	206	213
非经营收益	5	0	0	0
营运资金变动	-312	69	-6	-30
经营活动现金流	800	1,134	1,250	1,461
资产	-488	-311	-315	-316
投资	-61	-5	-5	-5
其他	222	221	1	3
投资活动现金流	-326	-95	-319	-318
债权募资	11	12	12	11
股权募资	187	17	0	0
其他	-315	-329	-302	-303
融资活动现金流	-117	-300	-291	-292
现金净流量	356	739	641	851

备注: 表中计算估值指标的收盘价日期为 2024 年 1 月 24 日
 资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

利润表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	3,291	4,010	4,670	5,526
营业成本	1,841	2,334	2,674	3,131
毛利率%	44.1%	41.8%	42.7%	43.3%
营业税金及附加	42	47	56	75
营业税金率%	1.3%	1.2%	1.2%	1.4%
营业费用	106	152	173	199
营业费用率%	3.2%	3.8%	3.7%	3.6%
管理费用	307	321	369	431
管理费用率%	9.3%	8.0%	7.9%	7.8%
研发费用	216	241	280	332
研发费用率%	6.6%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	818	955	1,164	1,428
财务费用	-18	-35	-37	-41
财务费用率%	-0.5%	-0.9%	-0.8%	-0.7%
资产减值损失	-9	-4	-4	-4
投资收益	2	4	1	3
营业利润	828	991	1,201	1,470
营业外收支	-4	-1	-1	-1
利润总额	824	990	1,200	1,469
EBITDA	1,126	1,147	1,363	1,635
所得税	95	124	150	191
有效所得税率%	11.6%	12.5%	12.5%	13.0%
少数股东损益	39	43	55	66
归属母公司所有者净利润	689	823	996	1,212

资产负债表 (百万元)	2022A	2023E	2024E	2025E
货币资金	1,799	2,538	3,179	4,030
应收账款及应收票据	1,317	1,223	1,164	1,161
存货	241	255	252	249
其它流动资产	328	315	314	313
流动资产合计	3,684	4,332	4,909	5,753
长期股权投资	97	100	103	106
固定资产	2,812	2,865	2,912	2,952
在建工程	329	360	389	417
无形资产	425	445	465	485
非流动资产合计	4,356	4,264	4,383	4,495
资产总计	8,041	8,595	9,292	10,248
短期借款	11	7	9	10
应付票据及应付账款	663	713	698	704
预收账款	3	1	1	1
其它流动负债	866	805	754	715
流动负债合计	1,542	1,526	1,462	1,430
长期借款	0	0	0	0
其它长期负债	297	286	296	306
非流动负债合计	297	286	296	306
负债总计	1,839	1,812	1,758	1,736
实收资本	1,005	1,004	1,004	1,004
普通股股东权益	5,946	6,485	7,180	8,092
少数股东权益	256	299	354	420
负债和所有者权益合计	8,041	8,595	9,292	10,248

信息披露

分析师与研究助理简介

邓健全：德邦证券汽车行业首席分析师，中山大学金融硕士，7年证券研究经验。曾先后任职于长城证券、安信证券、民生证券、开源证券，擅长于从产业链上下游挖掘个股投资机会。对整车、零部件具有完善的研究框架。2023年加入德邦汽车团队，研究覆盖领域：整车、零部件。2022年万德金牌分析师第4名、第十届choice最佳汽车行业分析师。从业证书编号：S0120523100001。

赵悦媛：德邦证券汽车行业资深分析师，吉林大学理学硕士，6年证券研究经验，曾供职于招商证券、华泰证券研究所通信团队、开源证券汽车团队，2017年金牛奖第一名，新财富第四名，2019年II第一名，2020年II第二名，2022年万德金牌分析师第4名。2023年加入德邦汽车团队，研究领域聚焦商用车、座椅+全行业路演。

赵启政：德邦证券汽车行业分析师，华威大学商学院硕士，2年证券研究经验，曾供职于东亚前海证券研究所汽车团队。2023年加入德邦汽车团队，研究领域主要聚焦智能化以及相关产业链。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	类别	评级	说明
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；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。	股票投资评级	买入	相对强于市场表现20%以上；
		增持	相对强于市场表现5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现5%以下。
	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（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。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦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。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。