

中国汽研 (601965)

持续看好公司新能源及智能网联业务

行业：汽车/汽车服务
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：18.80 元
 目标价格：26.31 元

事件：

公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报，公司 2023 年实现营收 40.07 亿元，同比增长 21.76%；实现归母净利润 8.25 亿元，同比增长 19.75%。公司 2024Q1 实现营收 8.61 亿元，同比增长 21.83%；实现归母净利润 1.64 亿元，同比增长 15.24%。

23 年公司汽车技术服务业务实现较高增速

分产品看，公司汽车技术服务/专用汽车改装与销售/轨道交通及专用汽车零部件/汽车燃气系统及关键零部件分别收入 33.1/3.4/0.9/2.4 亿元，分别同比+19.11%/+74.57%/-11.43%/+27.77%；汽车技术服务中整车及传统零部件开发和测评/新能源及智能网联汽车开发和测评/测试装备业务分别实现收入 25.0/5.2/2.9/亿元，分别同比+16.09%/+34.17%/+21.85%。公司汽车技术服务持续优化业务结构，风洞、安全、新能源及智能网联业务提升；公司专用汽车改装与销售业务拓展新兴市场领域及客户，收入大幅增长。

24Q1 公司汽车技术服务业务和装备制造业务均有所增长

公司 24Q1 实现收入 8.61 亿元，同比增长 21.83%；其中，汽车技术服务业务实现收入 6.92 亿元，同比增长 17.36%，装备制造业务实现收入 1.69 亿元，同比增长 44.41%。主要原因一是公司聚焦技术服务核心业务和新兴业务，持续加强业务协同，技术服务业务稳中有升；二是装备制造业务坚持市场导向，大客户拓展效果显现，新签订单和发货数量有所增加。

公司毛利率略有下滑，主要或为收入结构改变

23 年公司毛利率/净利率分别为 42.96%/21.57%，同比-1.1/-0.57pcts。其中，公司汽车技术服务/专用汽车改装与销售/轨道交通及专用汽车零部件/汽车燃气系统及关键零部件毛利率分别为 48.4%/7.6%/38.4%/19.7%，分别同比+0.0/+0.09/+2.27/-4.71pcts。24Q1 公司毛利率/净利率分别为 39.62%/20.27%，同比-2.84/-1.97pcts。我们认为公司毛利率下滑主要或因为公司装备制造业务毛利率较低，收入占比提升拉低公司整体毛利率。

盈利预测、估值与评级

我们持续看好公司风洞、新能源及智能网联等业务，预计公司 24-26 年营收分别为 47.24/56.12/64.24 亿元，归母净利润分别为 10.04/11.69/13.48 亿元，CAGR 为 17.76%。EPS 分别为 1.00/1.16/1.34 元/股，我们给予公司 24 年 26 倍 PE，维持 24 年目标价 26.31 元，维持“买入”评级。

风险提示：政策变化风险、装备制造业务发展不及预期的风险等

基本数据

总股本/流通股本(百万股)	1,004.18/982.77
流通 A 股市值(百万元)	18,476.11
每股净资产(元)	6.23
资产负债率(%)	20.43
一年内最高/最低(元)	24.87/14.95

股价相对走势



作者

分析师：张旭
 执业证书编号：S0590521050001
 邮箱：z xu@glsc.com.cn

联系人：田伊依
 邮箱：tianyy@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3291	4007	4724	5612	6424
增长率(%)	-14.20%	21.76%	17.90%	18.79%	14.48%
EBITDA(百万元)	1108	1294	1447	1649	1851
归母净利润(百万元)	689	825	1004	1169	1348
增长率(%)	-0.36%	19.75%	21.72%	16.36%	15.29%
EPS(元/股)	0.69	0.82	1.00	1.16	1.34
市盈率(P/E)	27.4	22.9	18.8	16.2	14.0
市净率(P/B)	3.2	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	16.4	15.7	11.3	9.3	7.7

数据来源：公司公告、iFind，国联证券研究所预测；股价为 2024 年 04 月 25 日收盘价

相关报告

1、《中国汽研 (601965)：公司 23Q3 盈利能力稳步提升》2023.10.24
 2、《中国汽研 (601965)：公司 23H1 营收恢复较高增速，业绩符合预期》2023.08.26

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1799	2380	3296	4358	5542	营业收入	3291	4007	4724	5612	6424
应收账款+票据	1553	1828	1947	2312	2647	营业成本	1841	2286	2695	3207	3644
预付账款	38	58	46	55	63	营业税金及附加	42	46	55	65	75
存货	241	268	304	362	411	营业费用	106	176	162	193	221
其他	54	59	70	83	94	管理费用	523	624	686	815	934
流动资产合计	3684	4593	5663	7169	8757	财务费用	-18	-17	-8	-12	-17
长期股权投资	97	99	99	100	100	资产减值损失	-9	-8	-11	-13	-15
固定资产	2842	3026	3042	3049	3047	公允价值变动收益	-1	6	0	0	0
在建工程	329	528	352	176	0	投资净收益	2	47	16	16	16
无形资产	425	449	375	300	225	其他	39	34	65	54	45
其他非流动资产	663	263	245	227	224	营业利润	828	972	1203	1400	1614
非流动资产合计	4356	4366	4113	3851	3596	营业外净收益	-4	-1	-1	-1	-1
资产总计	8041	8959	9776	11021	12354	利润总额	824	972	1202	1399	1613
短期借款	11	5	0	0	0	所得税	95	108	145	168	194
应付账款+票据	663	890	863	1027	1167	净利润	728	864	1058	1231	1419
其他	868	946	1037	1233	1405	少数股东损益	39	39	53	62	71
流动负债合计	1542	1841	1900	2260	2572	归属于母公司净利润	689	825	1004	1169	1348
长期带息负债	23	39	30	21	12	财务比率					
长期应付款	0	0	0	0	0		2022	2023	2024E	2025E	2026E
其他	275	256	256	256	256	成长能力					
非流动负债合计	297	295	286	277	269	营业收入	-14.20%	21.76%	17.90%	18.79%	14.48%
负债合计	1839	2137	2186	2537	2841	EBIT	-2.40%	18.44%	25.12%	16.14%	15.11%
少数股东权益	256	287	340	402	474	EBITDA	0.23%	16.70%	11.88%	13.92%	12.28%
股本	1005	1004	1004	1004	1004	归属于母公司净利润	-0.36%	19.75%	21.72%	16.36%	15.29%
资本公积	1783	1808	1808	1808	1808	获利能力					
留存收益	3158	3723	4438	5269	6228	毛利率	44.06%	42.96%	42.96%	42.85%	43.29%
股东权益合计	6201	6822	7590	8483	9513	净利率	22.14%	21.57%	22.39%	21.93%	22.09%
负债和股东权益总计	8041	8959	9776	11021	12354	ROE	11.59%	12.63%	13.86%	14.46%	14.91%
						ROIC	15.57%	18.20%	21.54%	25.60%	30.13%
现金流量表						偿债能力					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	资产负债率	22.88%	23.85%	22.36%	23.02%	22.99%
净利润	728	864	1058	1231	1419	流动比率	2.4	2.5	3.0	3.2	3.4
折旧摊销	303	339	253	262	255	速动比率	2.2	2.3	2.8	3.0	3.2
财务费用	-18	-17	-8	-12	-17	营运能力					
存货减少(增加为“-”)	-10	-27	-36	-58	-49	应收账款周转率	3.0	3.6	3.7	3.7	3.7
营运资金变动	-335	-373	-91	-84	-92	存货周转率	7.7	8.5	8.9	8.9	8.9
其它	126	67	5	27	18	总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
经营活动现金流	794	853	1181	1365	1535	每股指标(元)					
资本支出	-482	-516	0	0	0	每股收益	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3
长期投资	-61	0	0	0	0	每股经营现金流	0.8	0.8	1.2	1.4	1.5
其他	217	488	31	31	31	每股净资产	5.9	6.5	7.2	8.0	9.0
投资活动现金流	-326	-28	31	31	31	估值比率					
债权融资	25	11	-15	-9	-9	市盈率	27.4	22.9	18.8	16.2	14.0
股权融资	16	-1	0	0	0	市净率	3.2	2.9	2.6	2.3	2.1
其他	-158	-324	-282	-325	-372	EV/EBITDA	16.4	15.7	11.3	9.3	7.7
筹资活动现金流	-117	-313	-296	-334	-381	EV/EBIT	22.5	21.3	13.6	11.1	9.0
现金净增加额	351	512	916	1062	1184						

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为2024年04月25日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼
无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼
 电话：0510-85187583

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼
深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼