



买入(维持)

所属行业: 汽车/汽车服务
当前价格(元): 19.60

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

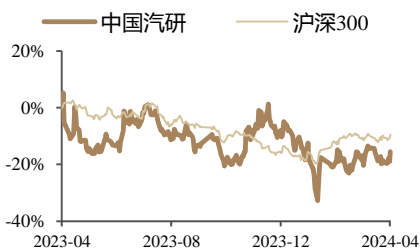
资格编号: S0120523120002
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

研究助理

秦梓月

邮箱: qinzzy@tebon.com.cn

市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	3.54	6.06	-3.45
相对涨幅(%)	1.88	3.35	-10.67

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

相关研究

1. 《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》, 2024.1.25

2023年收入利润创新高, 智能网联业务稳中求进

投资要点

- 事件: 2024年4月25日, 公司发布2023年年报&2024年一季报, 收入利润均创历史新高。**2023年公司实现营业收入40.1亿元, 同比+21.8%, 实现归母净利润8.3亿元, 同比+19.8%, 实现扣非归母净利润7.5亿元, 同比+15.8%; 2024Q1实现营业收入8.6亿元, 同比+21.8%, 实现归母净利润1.6亿元, 同比+15.2%, 实现扣非归母净利润1.5亿元, 同比+14.1%。
- 产品结构变化导致毛利率有所下降。**2023年公司实现综合毛利率43.0%, 同比-1.1pct, 净利率21.6%, 同比-0.6pct; 2024Q1实现综合毛利率39.6%, 同比-2.84pct, 净利率20.3%, 同比-2.0pct。盈利能力略有下滑, 主要原因系装备制造业务占比同比提升, 其毛利水平低于汽车技术服务业务。
- 强化核心业务优势, 主营增长可观。**2023年公司汽车技术服务业务实现收入33.1亿元, 同比+19.1%, 主要系汽车行业变革推动汽车技术服务需求增长、客户结构持续优化与智能网联等业务量提升较快; 装备制造业务实现收入6.73亿元, 同比+38%, 主要系国内商用车市场整体回暖助力公司专用车及燃气汽车经营业绩增长, 以及公司加强新客户开拓和新产品投放, 新签订单不断增加。2023年公司新签合同48.1亿元, 同比+16%。
- 深耕汽车、新能源等测评领域, 智能网联业务稳步拓展。**汽车检测方面, 公司加入TIC理事会实现业务量和行业影响力双提升; 新能源测评方面, 完成国内首次氢燃料电池整车极限火烧试验等项目; 智能网联测评方面, 公司牵头或参与多项汽车智能网联标准的修订, 推动苏州阳澄半岛智能网联试验场合作运营, 且公司于2023年完成i-VISTA指数全新框架发布, 有望持续提升智能网联业务影响力。
- 盈利预测与投资建议:** 公司作为中国汽车测评与质检服务主要供应商, 并具备新能源、智能网联相关检测能力, 技术实力雄厚, 经营状况有望持续向好。预计2024-2026年公司营收分别为47.1、55.8、66.8亿元, 对应的归母净利润分别为10.3、12.4、15.2亿元。基于2024年4月26日收盘价19.60元, 对应PE分别为19.1、15.9、13.0倍, 维持“买入”评级。
- 风险提示:** 智能网联发展不及预期、行业竞争加剧、新项目拓展不及预期。

股票数据

总股本(百万股):	1,004.18
流通A股(百万股):	982.77
52周内股价区间(元):	15.60-24.42
总市值(百万元):	19,681.94
总资产(百万元):	9,162.87
每股净资产(元):	6.68

资料来源: 公司公告

主要财务数据及预测

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,291	4,007	4,708	5,576	6,678
(+/-)YOY(%)	-14.2%	21.8%	17.5%	18.4%	19.8%
净利润(百万元)	689	825	1,029	1,242	1,516
(+/-)YOY(%)	-0.4%	19.7%	24.7%	20.7%	22.1%
全面摊薄EPS(元)	0.69	0.82	1.02	1.24	1.51
毛利率(%)	44.1%	43.0%	43.4%	44.0%	44.6%
净资产收益率(%)	11.6%	12.6%	13.6%	14.6%	15.6%

资料来源: 公司年报(2022-2023), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润

财务报表分析和预测

主要财务指标	2023	2024E	2025E	2026E
每股指标(元)				
每股收益	0.84	1.02	1.24	1.51
每股净资产	6.51	7.53	8.47	9.68
每股经营现金流	0.86	1.21	1.50	1.73
每股股利	0.33	0.33	0.33	0.33
价值评估(倍)				
P/E	26.26	19.13	15.85	12.98
P/B	3.39	2.60	2.31	2.02
P/S	4.91	4.18	3.53	2.95
EV/EBITDA	15.85	11.66	9.19	7.26
股息率%	1.5%	1.7%	1.7%	1.7%
盈利能力指标(%)				
毛利率	43.0%	43.4%	44.0%	44.6%
净利润率	21.6%	23.0%	24.0%	23.9%
净资产收益率	12.6%	13.6%	14.6%	15.6%
资产回报率	9.2%	10.0%	10.8%	11.6%
投资回报率	11.7%	13.3%	14.5%	15.0%
盈利增长(%)				
营业收入增长率	21.8%	17.5%	18.4%	19.8%
EBIT 增长率	10.4%	34.1%	22.4%	18.8%
净利润增长率	19.7%	24.7%	20.7%	22.1%
偿债能力指标				
资产负债率	23.8%	23.3%	22.5%	21.4%
流动比率	2.5	2.8	3.0	3.4
速动比率	2.2	2.5	2.8	3.1
现金比率	1.3	1.6	1.9	2.2
经营效率指标				
应收帐款周转天数	83.0	81.4	73.6	62.1
存货周转天数	40.1	37.5	35.1	33.4
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5
固定资产周转率	1.4	1.6	1.8	2.2

现金流量表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
净利润	825	1,029	1,242	1,516
少数股东损益	39	55	67	77
非现金支出	405	249	264	267
非经营收益	-62	-50	-53	-65
营运资金变动	-345	-69	-46	-55
经营活动现金流	862	1,214	1,504	1,740
资产	-497	-315	-316	-315
投资	0	-5	-4	-4
其他	469	51	50	60
投资活动现金流	-28	-269	-270	-260
债权募资	11	35	15	13
股权募资	1	0	0	0
其他	-326	-18	-302	-303
融资活动现金流	-313	17	-288	-290
现金净流量	521	962	946	1,190

备注：表中计算估值指标的收盘价日期为 4 月 26 日
 资料来源：公司年报 (2022-2023)，德邦研究所

利润表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	4,007	4,708	5,576	6,678
营业成本	2,286	2,667	3,124	3,700
毛利率%	43.0%	43.4%	44.0%	44.6%
营业税金及附加	46	56	67	80
营业税金率%	1.1%	1.2%	1.2%	1.2%
营业费用	176	174	201	234
营业费用率%	4.4%	3.7%	3.6%	3.5%
管理费用	366	372	435	514
管理费用率%	9.1%	7.9%	7.8%	7.7%
研发费用	258	282	335	401
研发费用率%	6.4%	6.0%	6.0%	6.0%
EBIT	903	1,211	1,483	1,761
财务费用	-17	-22	-31	-40
财务费用率%	-0.4%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
资产减值损失	-8	-8	-9	-8
投资收益	47	56	56	67
营业利润	972	1,234	1,516	1,803
营业外收支	-1	-1	-2	-1
利润总额	972	1,234	1,514	1,802
EBITDA	1,251	1,409	1,687	1,972
所得税	108	148	175	208
有效所得税率%	11.1%	12.0%	11.6%	11.5%
少数股东损益	39	55	67	77
归属母公司所有者净利润	825	1,029	1,242	1,516

资产负债表(百万元)	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,380	3,342	4,288	5,478
应收账款及应收票据	1,705	1,919	1,998	2,086
存货	268	288	321	365
其它流动资产	240	274	318	373
流动资产合计	4,593	5,823	6,925	8,303
长期股权投资	99	102	105	108
固定资产	2,981	3,034	3,083	3,124
在建工程	528	557	585	614
无形资产	449	469	489	509
非流动资产合计	4,366	4,492	4,612	4,727
资产总计	8,959	10,315	11,537	13,030
短期借款	5	7	9	9
应付票据及应付账款	890	1,000	1,076	1,161
预收账款	0	0	0	0
其它流动负债	945	1,105	1,198	1,299
流动负债合计	1,841	2,112	2,284	2,470
长期借款	6	6	9	12
其它长期负债	290	288	298	308
非流动负债合计	295	295	307	320
负债总计	2,137	2,407	2,591	2,790
实收资本	1,004	1,004	1,004	1,004
普通股股东权益	6,535	7,564	8,507	9,723
少数股东权益	287	343	440	518
负债和所有者权益合计	8,959	10,315	11,537	13,030

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年万得金牌分析师第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，2022年万得金牌分析师第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

	类别	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；	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。
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。	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。