

评级：增持（维持）

市场价格：19.60元

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

Email: hejunyi@zts.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,291	4,007	4,764	5,838	7,005
增长率 yoy%	-14%	22%	18.9%	22.5%	20.0%
净利润(百万元)	689	825	951	1,226	1,512
增长率 yoy%	0%	20%	15.2%	29.0%	23.3%
每股收益(元)	0.69	0.82	0.95	1.22	1.51
每股现金流量	0.80	0.86	1.36	1.54	1.88
净资产收益率	11%	12%	12%	14%	15%
P/E	28.6	23.9	20.7	16.1	13.0
P/B	3.3	3.0	2.7	2.4	2.0

备注：数据统计日期截至2024年4月26日收盘价

投资要点

■ **事件：公司发布2023年报及2024年一季报，公司23年实现营业收入40.07亿元，同比+21.76%，归母净利润8.25亿元，同比+19.75%，扣非归母净利润7.54亿元，同比+15.76%，单2023年Q4看，营业收入14.86亿元，同比+30.74%，环比+70.76%，归母净利润2.69亿元，同比+34.4%，环比+26.4%。24年Q1实现营业收入8.61亿元，同比+21.83%，归母净利润1.64亿元，同比+15.24%。略超预期。**

■ **盈利基本盘殷实，营收、利润创新历史新高**

1) 营收端：23年实现营收40.07亿元，同比+21.76%。分业务板块看：汽车技术服务实现营收33.10亿元，同比+19.11%，营收占比为82.61%，后续随新能源汽车渗透率上行、车型迭代加速，汽车技术服务业务规模有望持续高增。装备制造实现营收6.97亿元，同比+36.13%，营收占比为17.39%，其中专用汽车改装与销售/汽车燃气系统及关键零部件实现营收3.36/2.42亿元，同比+74.57%/+27.77%，主要系①宏观经济复苏，国内商用车迎来恢复增长；②公司加强新客户开拓，新签订单不断增加。24Q1实现营业收入8.61亿元（历年Q1中单季最高），同比+21.83%。

2) 利润端：23年实现归母净利润8.25亿元，同比+19.75%，实现扣非归母净利润7.54亿元，同比+15.76%。整体毛利率稳中微降为42.96%，同比-1.10%，主要系毛利率较低的装备制造业务营收占比提高，但主营技术服务业务毛利率总体维持稳定，其中新能源及智能网联/测试装备业务毛利率分别为47.75%/25.15%，同比+2.78%/+3.18%。24Q1实现归母净利润1.64亿元，同比+15.24%。

■ **持续深耕电动&智能检测服务领域，创新扩展储能&氢能新业务赛道**

汽车检测行业马太效应愈发明显，公司是全国稀缺的第三方汽车检测牌照公司之一，率先发布的i-VISTA中国智能汽车指数持续提高智能网联领域品牌影响力，报告期内，①公司投入研发经费达2.77亿元，研发费用率为6.92%，创历年新高；②导航智能驾驶、新能源汽车电池安全和电池健康度检测板块研究成果显著；③完成国内首次氢燃料电池整车极寒火烧试验，自主开发的零部件配套储氢系统首次实现商业化运营；后续随L3及以上智驾持续落地，车企研发费用增加，电动智能要求提高，公司作为检测行业标杆有望持续获益。

■ **全国化业务布局提供新动能，企业革新&整合开启二次成长曲线**

报告期内，23年分区域营收占比中，西南/华东/华南/华北/华中/东北分别为31.6%/29.6%/16.0%/11.3%/6.1%/2.5%，西南地区占比从18年60%+降至目前31.6%，公司以北京院、苏州院、深圳院为区域总部的全国空间布局持续优化，区域属地化服务能力进一步提升；公司同中国中检整合，可充分利用其资质、认证、客户、网络等资源，提高市场份额，出口业务有望打开。

■ **盈利预测与投资评级：考虑公司后续产能释放，调整24/25年公司预测营收为47.64/58.38亿元（前值为47.61/54.25亿元），同比+18.9%/+22.5%，归母净利润为9.51/12.26亿元（前值为9.14/11.06亿元），同比+15.2%/29.0%，新增26年预测，预计26年公司营收为70.05亿元，同比增速+20.0%，实现归母净利润15.12亿元，同比增速+23.3%，对应24/25/26年PE分别为20.7/16.1/13.0X，维持“增持”评级。**

■ **风险提示：政策变化风险；新项目扩展不及预期；智能网联汽车渗透率不及预期。**

基本状况

总股本(百万股)	1004
流通股本(百万股)	983
市价(元)	19.60
市值(百万元)	19,682
流通市值(百万元)	19,262

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰证券】中国汽研23半年报点评：汽车技术服务持续稳健，业绩符合预期》2023.08.28

《【中泰证券】中国汽研22年报及23Q1点评：汽车技术服务稳健增长，体制革新持续叠加整合落地》2023.04.24

《【中泰证券】中国汽研深度：盈利基本盘坚实，电动智能增长下再迎整合扩张预期》2023.04.04

盈利预测表

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	2,380	3,117	4,112	5,470	营业收入	4,007	4,764	5,838	7,005
应收票据	712	715	876	1,051	营业成本	2,286	2,683	3,213	3,804
应收账款	993	1,143	1,354	1,604	税金及附加	46	71	88	105
预付账款	58	40	48	57	销售费用	176	143	175	210
存货	268	298	361	447	管理费用	366	381	467	560
合同资产	106	156	190	237	研发费用	258	281	350	420
其他流动资产	182	227	276	340	财务费用	-17	-20	-25	-30
流动资产合计	4,593	5,539	7,027	8,968	信用减值损失	-49	-56	-56	-56
其他长期投资	18	18	18	18	资产减值损失	-8	-36	-36	-36
长期股权投资	99	99	99	99	公允价值变动收益	6	3	5	3
固定资产	2,979	3,077	3,225	3,417	投资收益	47	22	23	23
在建工程	528	628	628	528	其他收益	82	58	60	60
无形资产	449	447	458	462	营业利润	972	1,214	1,565	1,929
其他非流动资产	292	298	303	307	营业外收入	2	7	7	7
非流动资产合计	4,366	4,567	4,730	4,831	营业外支出	2	10	10	10
资产合计	8,959	10,107	11,757	13,800	利润总额	972	1,211	1,562	1,926
短期借款	5	97	226	335	所得税	108	133	172	212
应付票据	230	194	213	286	净利润	864	1,078	1,390	1,714
应付账款	661	805	974	1,164	少数股东损益	39	127	164	202
预收款项	0	2	2	3	归属母公司净利润	825	951	1,226	1,512
合同负债	289	333	409	490	NOPLAT	849	1,060	1,368	1,688
其他应付款	261	261	261	261	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	0.95	1.22	1.51
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	379	399	465	538	主要财务比率				
流动负债合计	1,841	2,108	2,567	3,094	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	6	8	10	12	成长能力				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	21.8%	18.9%	22.5%	20.0%
其他非流动负债	290	290	290	290	EBIT 增长率	18.4%	24.8%	29.1%	23.3%
非流动负债合计	295	297	299	301	归母公司净利润增长率	19.7%	15.2%	29.0%	23.3%
负债合计	2,137	2,405	2,867	3,396	获利能力				
归属母公司所有者权益	6,535	7,287	8,312	9,623	毛利率	43.0%	43.7%	45.0%	45.7%
少数股东权益	287	414	578	781	净利率	21.6%	22.6%	23.8%	24.5%
所有者权益合计	6,822	7,701	8,891	10,404	ROE	12.1%	12.3%	13.8%	14.5%
负债和股东权益	8,959	10,107	11,757	13,800	ROIC	14.1%	15.4%	17.0%	17.8%
					偿债能力				
现金流量表	单位:百万元				资产负债率	23.8%	23.8%	24.4%	24.6%
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E	债务权益比	4.7%	5.3%	6.1%	6.3%
经营活动现金流	862	1,363	1,550	1,885	流动比率	2.5	2.6	2.7	2.9
现金收益	1,186	1,421	1,740	2,076	速动比率	2.3	2.5	2.6	2.8
存货影响	-27	-30	-63	-86	营运能力				
经营性应收影响	-400	-99	-344	-398	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5

经营性应付影响	180	111	188	264	应收账款周转天数	83	81	77	76
其他影响	-77	-40	29	29	应付账款周转天数	95	98	100	101
投资活动现金流	-28	-539	-509	-467	存货周转天数	40	38	37	38
资本支出	-730	-559	-532	-489	每股指标 (元)				
股权投资	-2	0	0	0	每股收益	0.82	0.95	1.22	1.51
其他长期资产变化	704	20	23	22	每股经营现金流	0.86	1.36	1.54	1.88
融资活动现金流	-313	-87	-45	-60	每股净资产	6.51	7.26	8.28	9.58
借款增加	9	93	131	111	估值比率				
股利及利息支付	-310	-330	-387	-507	P/E	24	21	16	13
股东融资	1	0	0	0	P/B	3	3	2	2
其他影响	-13	150	211	336	EV/EBITDA	4	3	3	2

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明：

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15% 以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15% 之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 -10%~+5% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10% 以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10% 以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 -10%~+10% 之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10% 以上

备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。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，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。
。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在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。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。