

# 中国汽研 (601965)

## 2023 年报&2024 一季报点评: 底盘业务稳健释放, 智能网联业务加速落地

买入 (维持)

2024 年 05 月 01 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002  
sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3,291	4,007	4,767	5,907	7,068
同比 (%)	(14.20)	21.76	18.99	23.90	19.66
归母净利润 (百万元)	689.14	825.22	952.79	1,167.31	1,358.47
同比 (%)	(0.36)	19.75	15.46	22.52	16.38
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.82	0.95	1.16	1.35
P/E (现价&最新摊薄)	28.56	23.85	20.66	16.86	14.49

### 投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2023 年年报及 2024 年一季报, 业绩符合我们预期。2023 年公司实现营业收入 40.1 亿元, 同比+22%; 实现归属母公司净利润 8.3 亿元, 同比+20%; 实现扣非归母净利润为 7.5 亿元, 同比+16%。2024Q1 公司实现营业收入 8.6 亿元, 同环比+22%/-42%, 实现归母净利润 1.6 亿元, 同环比+15%/-39%, 实现扣非归母净利润 1.5 亿元, 同环比+14%/-31%。
- **2023 年整体业务保持平稳, 全年盈利中枢基本稳定。** 2023 年公司汽车技术服务业务实现收入 33.1 亿元, 同比+19%, 该业务毛利率为 48.37%, 同比基本持平。2023 年专用汽车改装与销售业务/轨道交通及零部件/汽车燃气系统及关键零部件业务分别实现营业收入 3.4/0.9/2.4 亿元, 分别同比+75%/-11%/+28%, 专用汽车改装与销售业务收入同比提升较多主要为 2022 年专用车行业景气度下行基数较低所致, 以上三个业务 2023 年毛利率分别为 7.6%/38.4%/19.7%, 毛利率普遍低于汽车技术服务业务, 但收入增速更快拉低整体毛利率, 2023 年整体毛利率为 43.0%, 同比-1.1pct。2023 年公司期间费用率为 19.5%, 同比+1pct, 主要为销售费用同比增加较多所致。2023 年公司投资收益为 0.47 亿元, 2022 年仅为 0.02 亿元, 同比大幅提升主要系公司处置交易性金融资产取得的投资收益大幅增加及政策性棚改中取得项目收益 0.29 亿元所致。2023 年归母净利率为 20.6%, 同比-0.35pct, 盈利中枢基本维持稳定。
- **24Q1 收入利润均创历史新高, 毛利率受收入结构影响被动承压。** 2024Q1 公司收入及利润水平均创上市以来历年一季度新高, 收入端汽车技术服务业务实现 6.9 亿元, 同环比+17%/-42%。24Q1 毛利率为 39.6%, 同环比-2.8pct/-2.5pct, 推测为毛利率较低的非技术服务业务增速更高所致。费用端规模效应凸显, 24Q1 期间费用率为 15.9%, 同环比-1.4pct/-8.1pct。
- **智能网联业务有望快速上量, 厚积薄发有望享受行业红利。** 2023 年公司持续推进公司华东总部基地项目建设, 推动苏州阳澄半岛智能网联试验场合作运营, 新能源及智能网联业务收入实现 5.2 亿, 同比+34%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司销量结构变化或对利润释放有影响, 我们维持公司 2024/2025 年的营收为 47.7/59.1 亿元, 预计 2026 年营收为 70.7 亿元, 同比+19%/+24%/+20%; 下调 2024/2025 年归母净利润为 9.5/11.7 亿元 (原为 10.1/12.6 亿元), 预计 2026 年归母净利润为 13.6 亿元, 同比+15%/+23%/+16%, 对应 PE 21/17/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新进入者获公告强检相关认证资质, 智能网联业务落地进度不及预期。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	20.54
一年最低/最高价	14.95/24.60
市净率(倍)	3.07
流通 A 股市值(百万元)	20,186.13
总市值(百万元)	20,625.87

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	6.68
资产负债率(% LF)	23.54
总股本(百万股)	1,004.18
流通 A 股(百万股)	982.77

### 相关研究

《中国汽研(601965): 2023 年业绩预告点评: 检测龙头业绩稳健释放, 关注智能化检测增量机会!》

2024-01-17

《中国汽研(601965): 2023 年三季报业绩点评: 盈利中枢上移, 看好长期成长能力》

2023-10-24

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>4,593</b>	<b>5,319</b>	<b>7,138</b>	<b>8,977</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,007</b>	<b>4,767</b>	<b>5,907</b>	<b>7,068</b>
货币资金及交易性金融资产	2,384	2,731	3,873	5,104	营业成本(含金融类)	2,286	2,874	3,584	4,349
经营性应收款项	1,779	2,049	2,585	3,078	税金及附加	46	62	77	92
存货	268	320	427	504	销售费用	176	157	195	233
合同资产	106	153	177	212	管理费用	366	362	449	537
其他流动资产	55	67	75	80	研发费用	258	253	313	375
<b>非流动资产</b>	<b>4,366</b>	<b>4,393</b>	<b>4,438</b>	<b>4,485</b>	财务费用	(17)	(40)	(32)	(46)
长期股权投资	99	119	139	159	加:其他收益	82	10	71	85
固定资产及使用权资产	3,026	3,247	3,379	3,459	投资净收益	47	0	0	0
在建工程	528	314	207	153	公允价值变动	6	6	8	9
无形资产	449	449	449	449	减值损失	(57)	(26)	(39)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	57	43	54
长期待摊费用	32	32	32	32	<b>营业利润</b>	<b>972</b>	<b>1,146</b>	<b>1,404</b>	<b>1,627</b>
其他非流动资产	232	232	232	232	营业外净收支	(1)	0	12	23
<b>资产总计</b>	<b>8,959</b>	<b>9,712</b>	<b>11,576</b>	<b>13,462</b>	<b>利润总额</b>	<b>972</b>	<b>1,146</b>	<b>1,416</b>	<b>1,649</b>
<b>流动负债</b>	<b>1,841</b>	<b>1,797</b>	<b>2,420</b>	<b>2,853</b>	减:所得税	108	146	184	218
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	8	8	8	<b>净利润</b>	<b>864</b>	<b>1,001</b>	<b>1,232</b>	<b>1,431</b>
经营性应付款项	891	737	1,009	1,199	减:少数股东损益	39	48	65	73
合同负债	289	363	453	550	<b>归属母公司净利润</b>	<b>825</b>	<b>953</b>	<b>1,167</b>	<b>1,358</b>
其他流动负债	640	689	949	1,096	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.95	1.16	1.35
非流动负债	295	83	83	83	EBIT	903	1,059	1,289	1,482
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	1,251	1,411	1,664	1,906
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.96	39.71	39.32	38.47
租赁负债	34	38	38	38	归母净利率(%)	20.60	19.99	19.76	19.22
其他非流动负债	256	39	39	39	收入增长率(%)	21.76	18.99	23.90	19.66
<b>负债合计</b>	<b>2,137</b>	<b>1,880</b>	<b>2,503</b>	<b>2,936</b>	归母净利润增长率(%)	19.75	15.46	22.52	16.38
归属母公司股东权益	6,535	7,497	8,673	10,053					
少数股东权益	287	335	400	473					
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,822</b>	<b>7,832</b>	<b>9,073</b>	<b>10,525</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,959</b>	<b>9,712</b>	<b>11,576</b>	<b>13,462</b>					

  

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	862	878	1,502	1,616	每股净资产(元)	6.51	7.47	8.64	10.01
投资活动现金流	(28)	(321)	(365)	(393)	最新发行在外股份(百万股)	1,004	1,004	1,004	1,004
筹资活动现金流	(313)	(216)	(2)	(2)	ROIC(%)	12.24	12.52	13.19	13.06
现金净增加额	521	341	1,135	1,221	ROE-摊薄(%)	12.63	12.71	13.46	13.51
折旧和摊销	348	352	375	423	资产负债率(%)	23.85	19.36	21.62	21.81
资本开支	(497)	(301)	(345)	(373)	P/E (现价&最新股本摊薄)	23.85	20.66	16.86	14.49
营运资本变动	(345)	(430)	(83)	(205)	P/B (现价)	3.01	2.63	2.27	1.96

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021  
传真：（0512）62938527  
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>