



中汽股份（301215.SZ）：智能网联汽车试验场正式运行，有望打开新的增长空间

2024年7月22日

推荐/维持

中汽股份

公司报告

据公司官方公众号，2024年7月16日，长三角（盐城）智能网联汽车试验场运行启动活动在盐城市顺利举行。对此，我们对公司更新点评如下：

长三角（盐城）智能网联汽车试验场有望打开公司新的增长空间。该项目为公司IPO募投项目。据官方公众号，该项目为用于智能网联汽车和自动驾驶汽车研发测试的大型综合封闭试验场。项目占地面积约4000亩，总投资规模约15亿元，建设8条专用于智能网联汽车的测试道路、3.2万平方米的试验室以及配套的油电氢醇四合一综合能源中心，能够涵盖智能网联汽车及自动驾驶能力测试的全部场景要求，同时满足重型商用车全项测试能力。智能驾驶方兴未艾，为适应我国智能网联汽车发展新阶段的新需求，工业和信息化部、国家标准化管理委员会联合修订形成了《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023版）》，到2025年，系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系。制修订100项以上智能网联汽车相关标准。部分辅助驾驶推荐性标准拟变更为强制性国家标准，将有效促进封闭场地测试需求。我们认为，随着智能网联汽车的发展、相关测试标准的落地，智能网联封闭场地测试业务将明显增加，公司作为国内智能网联试验场稀缺标的，有望受益该趋势打开新的增长空间。

高盈利能力、高固定成本与较强的造血能力。公司作为国内第三方综合试验场运营商，该业务具备三个典型的运营特点。**高盈利能力**，2021-2024Q1公司综合毛利率分别为70.09%、69.00%、72.47%和66.09%，对应净利润率分别为34.64%、43.81%、46.24%和34.52%。**高固定成本**，公司固定资产占总资产比重较高，公司2021年（未上市时）固定资产占比54.51%，2024年Q1考虑固定资产+在建工程合计占比53.72%。因此与固定资产，无形资产相关固定折旧成本成为营业成本等主要构成，2023年报，公司主营业务场地试验技术服务的营业成本中，间接成本（场地折旧、房屋设备折旧、无形资产摊销、其他间接配套服务费用等）占该业务营业成本的70.5%。**较强的造血能力**，公司较高的非现金成本（折旧+摊销），且长三角智能网联试验场主要资本开支结束，未来公司有望维持较好的现金造血能力。

公司盈利预测及投资评级：公司作为国内第三方综合汽车试验场，为车企提供一站式汽车测试服务。具备测试项目全面、长三角区位优势以及专业高效的运营效率。本次智能网联试验场的运营将打开公司新的增长空间。我们看好公司的发展前景。我们预计公司2024-2026年净利润分别为1.79、2.23和2.93亿元，对应EPS分别为0.14、0.17和0.22元。当前股价对应2024-2026年PE值分别为41、33和25倍，维持“推荐”评级。

风险提示：汽车行业竞争加剧，智能网联汽车行业发展不及预期，智能网联汽车相关标准落地进展不及预期等。

财务指标预测

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	324.72	356.73	437.61	576.48	692.85

公司简介：

公司通过构建汽车场地试验环境和试验场景，为汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户开展汽车研发试验、法规认证试验提供场地试验技术服务。

资料来源：公司公告、同花顺

未来3-6个月重大事项提示：

2024-08-27 发布2024年中报

资料来源：公司公告、同花顺

发债及交叉持股介绍：

无

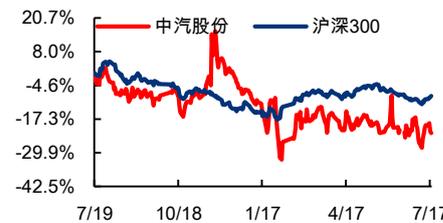
资料来源：公司公告、同花顺

交易数据

52周股价区间（元）	7.61-4.44
总市值（亿元）	72.73
流通市值（亿元）	42.21
总股本/流通A股（万股）	132,240/132,240
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	7.32

资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

52周股价走势图



资料来源：恒生聚源、东兴证券研究所

分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

增长率 (%)	9.04%	9.86%	22.67%	31.74%	20.19%
归母净利润 (百万元)	142.26	164.96	179.14	223.31	293.14
增长率 (%)	37.90%	15.96%	8.59%	24.66%	31.27%
净资产收益率 (%)	5.22%	5.85%	6.21%	7.55%	9.63%
每股收益 (元)	0.11	0.12	0.14	0.17	0.22
PE	51.13	44.09	40.60	32.57	24.81
PB	2.67	2.58	2.52	2.46	2.39

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

附表: 公司盈利预测表

资产负债表	单位: 百万元					利润表	单位: 百万元				
	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产合计	1,226.77	1,006.92	1,096.25	1,262.21	1,442.99	营业收入	324.72	356.73	437.61	576.48	692.85
货币资金	162.02	155.29	266.22	411.43	552.10	营业成本	100.65	98.21	141.42	192.32	202.91
应收账款	142.00	139.10	156.78	166.19	190.04	营业税金及附加	10.46	12.48	14.18	18.68	22.45
其他应收款	1.23	1.25	2.11	2.03	2.67	营业费用	3.08	4.50	5.58	7.42	8.47
预付款项	1.32	1.46	1.94	2.56	3.08	管理费用	64.57	64.08	77.04	102.50	118.26
存货	1.37	1.23	1.83	2.49	2.63	财务费用	-2.84	-2.79	-0.74	-1.19	-1.69
其他流动资产	918.80	707.73	667.44	676.87	691.94	研发费用	11.26	13.90	16.71	22.23	26.98
非流动资产合计	1,894.78	2,422.11	2,347.21	2,271.60	2,198.66	资产减值损失	-0.23	-0.54	-0.02	-0.03	-0.04
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	2.10	-1.22	0.00	0.00	0.00
固定资产	1,035.70	988.54	1,443.10	1,375.32	1,306.84	投资净收益	14.70	20.42	16.34	16.66	17.00
无形资产	552.96	556.57	545.43	534.30	523.17	加: 其他收益	10.91	7.60	8.77	8.77	8.77
其他非流动资产	69.24	87.83	87.83	87.83	87.83	营业利润	165.02	192.61	208.50	259.92	341.19
资产总计	3,121.55	3,429.03	3,443.45	3,533.81	3,641.65	营业外收入	2.73	0.08	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	129.26	320.48	270.36	287.41	308.85	营业外支出	0.43	0.69	0.00	0.00	0.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	利润总额	167.32	192.00	208.50	259.92	341.19
应付账款	86.43	278.52	117.01	80.08	84.49	所得税	25.06	27.04	29.36	36.60	48.05
其他流动负债	42.83	41.96	153.35	207.32	224.36	净利润	142.26	164.96	179.14	223.31	293.14
非流动负债合计	265.77	288.49	288.49	288.49	288.49	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	归属母公司净利润	142.26	164.96	179.14	223.31	293.14
其他非流动负债	265.77	288.49	288.49	288.49	288.49	主要财务比率					
负债合计	395.03	608.97	558.85	575.90	597.34		2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	成长能力					
实收资本 (或股本)	1,322.40	1,322.40	1,322.40	1,322.40	1,322.40	营业收入增长	9.04%	9.86%	22.67%	31.74%	20.19%
资本公积	1,120.35	1,120.35	1,120.35	1,120.35	1,120.35	营业利润增长	23.83%	16.72%	8.25%	24.66%	31.27%
未分配利润	283.77	377.31	441.85	515.17	601.56	归属于母公司净利	37.90%	15.96%	8.59%	24.66%	31.27%
归属母公司股东权	2,726.52	2,820.06	2,884.60	2,957.92	3,044.31	获利能力					
负债和所有者权益	3,121.55	3,429.03	3,443.45	3,533.81	3,641.65	毛利率 (%)	69.00%	72.47%	67.68%	66.64%	70.71%
						净利率 (%)	43.81%	46.24%	40.94%	38.74%	42.31%
现金流量表						总资产净利润 (%)	4.56%	4.81%	5.20%	6.32%	8.05%
						ROE (%)	5.22%	5.85%	6.21%	7.55%	9.63%
经营活动现金流	116.64	223.85	231.96	300.91	352.34	偿债能力					
净利润	142.26	164.96	157.57	201.47	271.01	资产负债率 (%)	13%	18%	16%	16%	16%
折旧摊销	65.89	66.04	94.90	95.60	92.95	流动比率	9.49	3.14	4.05	4.39	4.67
财务费用	-2.84	-2.79	-0.74	-1.19	-1.69	速动比率	6.48	2.46	3.39	3.73	4.01
投资损失	-14.70	-20.42	-16.34	-16.66	-17.00	营运能力					
营运资金变动	-71.09	-7.06	-28.51	-3.72	-18.67	总资产周转率	0.10	0.10	0.13	0.16	0.19
其他经营现金流	-2.88	23.12	25.08	25.40	25.74	应收账款周转率	2.33	2.57	2.86	3.57	3.76
投资活动现金流	-1,144.64	-160.40	-7.17	-6.89	-6.61	应付账款周转率	1.16	0.35	1.22	2.43	2.43
资本支出	258.11	371.83	20.00	20.00	20.00	每股指标 (元)					
长期投资	-900.00	209.00	0.00	0.00	0.00	每股收益 (最新摊)	0.11	0.12	0.14	0.17	0.22
其他投资现金流	-502.75	-741.23	-27.17	-26.89	-26.61	每股净现金流 (最新)	-0.48	0.17	0.16	0.21	0.25
筹资活动现金流	1,024.10	-72.19	-113.86	-148.81	-205.06	每股净资产 (最新摊)	2.06	2.13	2.18	2.24	2.30
短期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	估值比率					
长期借款增加	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	P/E	51.13	44.09	40.60	32.57	24.81
普通股增加	330.60	0.00	0.00	0.00	0.00	P/B	2.67	2.58	2.52	2.46	2.39
资本公积增加	855.49	0.00	0.00	0.00	0.00	EV/EBITDA	26.80	29.57	21.67	18.14	14.56
现金净增加额	-3.90	-8.75	110.93	145.20	140.67						

资料来源: 公司财报、东兴证券研究所

相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业深度报告	氢能行业：脱碳减排背景下需求空间广阔，燃料电池重卡环节先行受益—氢能行业系列报告（一）	2024-06-07
行业深度报告	汽车行业：汽车生产模式的第三次变革，从旧式生产力到新质生产力	2024-04-19
行业深度报告	汽车行业 2024 年投资展望：新能源的分化趋势与零部件发展的 2.0 时代	2023-12-08
公司普通报告	中汽股份（301215）2023 年三季报点评：Q3 营收稳步增长，毛利率创新高	2023-10-23
公司普通报告	中汽股份（301215）2023 半年报点评：研发需求复苏与加强市场开拓致 Q2 营收、盈利能力双升	2023-08-24
行业深度报告	汽车行业报告：混动化趋势方兴未艾，零部件企业进入成长机遇期	2023-07-07
公司普通报告	中汽股份（301215）2023 年一季报点评：Q1 营收同比复苏，期间费用率下降	2023-04-25
公司普通报告	中汽股份（301215）：2022H2 营收增速提升，Q4 毛利率提升至 70%+	2023-04-13
行业普通报告	汽车行业 2 月销量点评：乘用车需求承压，汽车出口维持高增长	2023-03-13

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

李金锦

南开大学管理学硕士, 多年汽车及零部件研究经验, 2009年至2021曾就职于国家信息中心, 长城证券, 方正证券从事汽车行业研究。2021年加入东兴证券研究所, 负责汽车及零部件行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下, 本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议, 市场有风险, 投资者在决定投资前, 务必要审慎。投资者应自主作出投资决策, 自行承担投资风险。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写, 东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内, 与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下, 我公司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头寸并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有, 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。如引用、刊发, 需注明出处为东兴证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用, 未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导, 本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和法律责任。

行业评级体系

公司投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率 15% 以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率 5%~15% 之间;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

回避: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级 (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):
以报告日后的 6 个月内, 行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义:

看好: 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上;

中性: 相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5% 之间;

看淡: 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

东兴证券研究所

北京

西城区金融大街 5 号新盛大厦 B 座 16 层

邮编: 100033

电话: 010-66554070

传真: 010-66554008

上海

虹口区杨树浦路 248 号瑞丰国际大厦 23 层

邮编: 200082

电话: 021-25102800

传真: 021-25102881

深圳

福田区益田路 6009 号新世界中心 46F

邮编: 518038

电话: 0755-83239601

传真: 0755-23824526