



业绩稳中有升，开启智能网联新成长曲线

—— 2024 年半年报业绩点评

2024 年 8 月 27 日

核心观点

- 事件：**公司发布 2024 年半年报，上半年公司实现营业收入 1.72 亿元，同比+3.83%，实现归母净利润 0.74 亿元，同比-3.01%，实现扣非归母净利润 0.64 亿元，同比+0.12%，EPS 为 0.06 元。2024 年 Q2，公司实现营业收入 1.04 亿元，同比+10.75%，环比+53.18%，实现归母净利润 0.50 亿元，同比+12.90%，环比+115.79%，实现扣非归母净利润 0.45 亿元，同比+17.37%，环比+141.72%。
- 业绩稳定增长，Q2 毛利率环比提升明显：**上半年得益于下游客户车辆试验需求的稳定，公司业绩稳中有升，Q2 业绩的环比大幅提升符合季节性特征。2024 年 H1 公司毛利率为 72.07%，同比+1.40pct，其中 Q2 单季毛利率达到 73.87%，同比+2.09pct，环比+9.88pct，公司成本中试验场地折旧占主要部分，成本具有较强的刚性，毛利率受收入规模影响较大，营收增长能够带动毛利率的明显提升。
- 智能网联试验场正式投入运营，开启公司第二成长曲线：**7 月 16 日，公司长三角（盐城）智能网联汽车试验场正式投入运营，新场地占地面积约 4000 亩，项目投资约 15.11 亿元，主要包含智能网联联络路、智能网联多车道性能路、智能网联城市街区、智能网联高架立交桥、智能网联隧道、智能网联多功能柔性广场、智能网联高速环道、智能网联可靠性试验路、智能网联越野路等 9 条智能网联汽车测试道路，测试道路里程超过 40km，并在部分道路采用“云”“边”“端”架构，部署 V2X 设备与云控平台，全面满足智能网联汽车辅助驾驶功能、自动驾驶功能和车路协同各类封闭测试场景需求，同时还满足最大总质量在 49 吨重型商用车性能和可靠性研发测试需求。公司智能网联汽车试验场有望与现有场地实现协同，顺应汽车智能网联发展趋势，为客户提供更全面的检测服务，预计稳态年产值为 4.50 亿元，助力公司开启第二成长曲线。
- 受提前投入智能网联试验场影响，期间费用率有所上行：**2024 年 H1，公司研发费用率同比+0.44pct 至 4.34%，销售费用率同比+0.47pct 至 1.67%，管理费用率同比+1.80pct 至 19.78%，主要受提前向智能网联试验场投入影响，在道路调试、人员配备、客户拓展等方面的投入力度增加，带来相关费用的增长。Q2 单季度公司研发费用率环比-1.62pct 至 3.70%，销售费用率环比-0.50pct 至 1.47%，管理费用率环比-6.03pct 至 17.40%，整体受益于收入增长带来的规模效应，预计后续智能网联试验场运营后将进一步摊薄费用率水平。
- 投资建议：**预计 2024 年-2026 年公司将分别实现营业收入 4.87 亿元、7.05 亿元、8.07 亿元，实现归母净利润 1.95 亿元、3.19 亿元、3.84 亿元，摊薄 EPS 分别为 0.15 元、0.24 元、0.29 元，对应 PE 分别为 34.15 倍、20.88 倍、17.37 倍，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**智能网联汽车渗透率增长不及预期的风险；市场竞争加剧的风险；智能网联试验场客户开拓不及预期的风险。

中汽股份（股票代码：301215.SZ）

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎：010-80927689

✉：shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030002

研究助理

秦智坤

✉：qinzhikun_yj@chinastock.com.cn

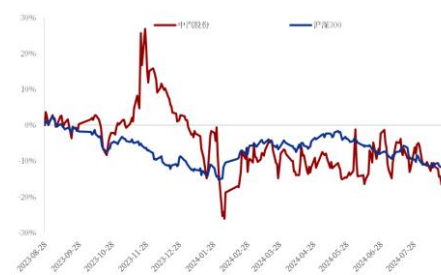
市场数据

2024-8-26

股票代码	301215.SZ
A 股收盘价(元)	5.04
上证指数	2,855.52
总股本(万股)	132,240.00
实际流通 A 股(万股)	76,740.00
流通 A 股市值(亿元)	38.68

相对沪深 300 表现图

2024-8-26



资料来源：同花顺 iFinD，中国银河证券研究院

相关研究

主要财务指标预测

	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	356.73	487.07	704.77	806.93
收入增长率%	9.86	36.54	44.70	14.49
归母净利润(百万元)	164.96	195.15	319.25	383.80
利润增速%	15.96	18.30	63.59	20.22
毛利率%	72.47	63.94	68.30	70.97
摊薄 EPS(元)	0.12	0.15	0.24	0.29
PE	40.40	34.15	20.88	17.37
PB	2.36	2.27	2.12	1.97
PS	18.68	13.68	9.46	8.26

资料来源: 公司公告, 中国银河证券研究院

附录:

公司财务预测表

资产负债表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	1006.92	1137.22	1386.24	1642.04
现金	155.29	355.67	571.04	808.95
应收账款	129.09	243.03	272.98	289.59
其它应收款	2.11	10.82	11.75	13.45
预付账款	1.46	4.39	5.58	5.86
存货	1.23	2.44	2.48	1.95
其他	717.74	520.86	522.42	522.24
非流动资产	2422.11	2447.42	2450.70	2453.89
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	987.66	1798.75	1815.14	1832.39
无形资产	556.57	541.57	526.57	511.57
其他	877.88	107.11	109.00	109.94
资产总计	3429.03	3584.64	3836.94	4095.93
流动负债	320.48	363.77	406.82	432.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付账款	276.92	292.75	310.25	325.32
其他	43.56	71.02	96.56	106.68
非流动负债	288.49	285.66	285.66	285.66
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	288.49	285.66	285.66	285.66
负债合计	608.97	649.43	692.48	717.66
少数股东权益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司股东权益	2820.06	2935.21	3144.46	3378.27
负债和股东权益	3429.03	3584.64	3836.94	4095.93

现金流量表(百万元)	2024A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	224.79	351.94	317.05	379.19
净利润	164.96	195.15	319.25	383.80
折旧摊销	66.99	100.14	16.72	16.81
财务费用	0.04	0.00	0.00	0.00
投资损失	-20.42	-24.35	-28.19	-28.24
营运资金变动	15.52	83.32	8.79	6.61
其它	-2.30	-2.32	0.48	0.22
投资活动现金流	-160.40	-68.29	8.31	8.73
资本支出	-394.21	-129.15	-19.88	-19.52
长期投资	209.00	30.00	0.00	0.00
其他	24.81	30.87	28.19	28.24
筹资活动现金流	-72.19	-83.27	-110.00	-150.00
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他	-72.19	-83.27	-110.00	-150.00
现金净增加额	-7.81	200.38	215.36	237.92

资料来源: 公司数据, 中国银河证券研究院

利润表 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	356.73	487.07	704.77	806.93
营业成本	98.21	175.65	223.38	234.23
营业税金及附加	12.48	16.07	23.26	26.63
营业费用	4.50	5.11	6.34	6.86
管理费用	64.08	77.93	98.67	112.97
财务费用	-2.79	-2.33	-5.34	-8.57
资产减值损失	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动收益	-1.22	0.00	0.00	0.00
投资净收益	20.42	24.35	28.19	28.24
营业利润	192.61	228.74	375.47	451.05
营业外收入	0.08	1.41	0.74	1.07
营业外支出	0.69	0.56	0.62	0.59
利润总额	192.00	229.59	375.59	451.53
所得税	27.04	34.44	56.34	67.73
净利润	164.96	195.15	319.25	383.80
少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00
归属母公司净利润	164.96	195.15	319.25	383.80
EBITDA	237.52	327.40	386.98	459.78
EPS (元)	0.12	0.15	0.24	0.29

主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	9.86%	36.54%	44.70%	14.49%
营业利润	16.72%	18.76%	64.15%	20.13%
归属母公司净利润	15.96%	18.30%	63.59%	20.22%
毛利率	72.47%	63.94%	68.30%	70.97%
净利率	46.24%	40.07%	45.30%	47.56%
ROE	5.85%	6.65%	10.15%	11.36%
ROIC	5.19%	6.58%	10.01%	11.14%
资产负债率	17.76%	18.12%	18.05%	17.52%
净负债比率	-5.48%	-12.10%	-18.15%	-23.93%
流动比率	3.14	3.13	3.41	3.80
速动比率	2.46	2.98	3.28	3.68
总资产周转率	0.11	0.14	0.19	0.20
应收账款周转率	2.79	2.62	2.73	2.87
应付账款周转率	0.54	0.62	0.74	0.74
每股收益	0.12	0.15	0.24	0.29
每股经营现金	0.17	0.27	0.24	0.29
每股净资产	2.13	2.22	2.38	2.55
P/E	40.40	34.15	20.88	17.37
P/B	2.36	2.27	2.12	1.97
EV/EBITDA	33.70	19.27	15.75	12.74
P/S	18.68	13.68	9.46	8.26

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）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，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	行业评级	推荐：相对基准指数涨幅10%以上
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
		回避：相对基准指数跌幅5%以上
公司评级		推荐：相对基准指数涨幅20%以上
		谨慎推荐：相对基准指数涨幅在5%~20%之间
		中性：相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
	回避：相对基准指数跌幅5%以上	

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院

机构请致电：

深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层

深广地区：程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn

苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn

上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层

上海地区：陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn

李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn

北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦

北京地区：田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn

褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn

公司网址：www.chinastock.com.cn