

中机认检 (301508.SZ)

公司快报

机械 | 仪器仪表III

汽车检测认证业务持续开拓，无人装备领域布局进一步深化

投资要点

- ◆ **事件内容**：8月27日盘后，公司披露2024年度中期报告，2024H1公司实现营业收入3.82亿元，同比增长4.51%；实现归母净利润0.68亿元，同比下降11.00%；实现扣非后归母净利润0.62亿元，同比下降12.20%。
- ◆ **24H1收入增速略有下降，或因下游货车需求增长放缓；本期归母净利润下滑主要受募投项目折旧增加影响**。1) 公司24H1营业收入为3.82亿元，同比增长4.51%，增速低于上年同期，或因公司整车类检测对象主要集中于厢式运输车、自卸汽车等货运车辆，而24H1国内货车销量同比增长4.4%，较上年同期增速14.8%有所放缓。2) 24H1归母净利润同比下降11.00%，24H1毛利率为42.63%、较上年同期减少6.47pct，主要受募投项目认证检测公共服务平台在2023年底转固、本年度固定资产折旧摊销同比有较大增加的影响；2024H1公司固定资产新增折旧3808.20万元，较上年同期增长185.67%。
- ◆ **Q2单季收入增速较Q1略有下滑，或受下游货车需求环比增长放缓的影响；Q2单季毛利率增速较Q1有所下滑，但Q2单季毛利率绝对值较Q1呈现改善**。1) Q2单季公司实现营业收入2.13亿元，同比-1.64%，增速较Q1有所放缓，或因下游货车增长环比放缓的影响；Q2国内货车销量同比-0.58%，增速低于Q1的9.70%，公司汽车检测业务或有所承压。2) 公司Q2单季毛利率为44.62%，相较于上年同期减少8.29pct、下降幅度较Q1有所增加，主要因上年Q2公司承接了单价较高的工程机械及特种设备类检测订单、导致当期毛利率较高。3) 比较Q2与Q1毛利率来看，Q2单季毛利率较Q1提升4.5pct，我们推断或因随收入规模增大、折旧摊销对毛利率的影响程度有所下降；公司24H1新增固定资产折旧摊销3,808.20万元，剔除摊销至各项费用中的折旧后，摊销至成本端的折旧费用对Q1的毛利率影响为9.3pct、对Q2的毛利率影响则缩减至7.3pct。
- ◆ **德州基地项目已基本建设完毕，夯实公司新能源汽车及智能网联汽车业务的发展基础**。公司募投项目德州认证检测公共服务平台在2023年末全额转固，依托该项目对应建设的新能源三电及零部件实验室、车联网信息安全等实验室，公司获取了新能源汽车及智能网联汽车信息安全相关资质、检测认证能力实现较好延伸。以此为基础，公司积极开拓新能源汽车及智能网联汽车业务，报告期内取得较好进展；新能源汽车方面，公司客户合作取得进一步突破，上半年新增北汽新能源、北汽股份、赛力斯汽车、理想汽车等客户；智能网联汽车方面，上半年公司已为包括北京汽车、上汽集团、阿波罗、联合电子、吉利汽车、小米汽车、滴滴等多个企业提供了安全测试及出口法规认证咨询服务，其中，公司为百度旗下阿波罗智能技术公司提供了整车及零部件性能测试验证服务。伴随年内《关于开展智能网联汽车“车路云一体化”应用试点工作的通知》政策及相关应用试点城市名单陆续发布，智能网联汽车“车路云一体化”发展有望加速；同时，以旧换新有望支撑下半年新能源汽车行业稳健增长，相关领域下游需求预期向好。

投资评级

增持-A(首次)

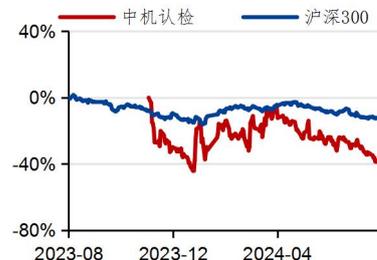
股价(2024-08-29)

30.18元

交易数据

总市值(百万元)	6,823.25
流通市值(百万元)	1,364.65
总股本(百万股)	226.09
流通股本(百万股)	45.22
12个月价格区间	44.02/27.78

一年股价表现



资料来源：聚源

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-9.57	-8.21	94.95
绝对收益	-12.9	-17.5	81.43

分析师

李蕙

SAC执业证书编号：S0910519100001

lihui1@huajinsec.com

报告联系人

曾晓婷

zengxiaoting@huajinsec.com

相关报告

中机认检：中机认检-华金证券-新股-中机认检-新股专题覆盖报告(中机认检)-2023年208期-总第405期 2023.11.12



- ◆ **公司拟新建智能应急装备检测产业园，进一步深化在无人装备检测领域的布局。**公司于今年7月召开股东大会，审议通过智能应急装备检测产业园项目建设相关议案。公司拟使用5.8亿元投资建设智能应急装备检测产业园，该项目聚焦以无人车、无人机、军用车辆及方舱为代表的军工装备、应急救援装备、以及软件与芯片领域的检验检测，建设内容包括智能与无人装备实验室、战场极限环境综合模拟实验室、应急救援装备实验室等，建设地址位于北京市延庆区内（延庆区已被列入中国民用航空局划定的首批民用无人驾驶航空试验基地（试验区）名单中），预计该项目的实施将强化公司在军民领域无人装备的检验检测服务能力。
- ◆ **投资建议：**公司24H1业绩基本符合预期。展望下半年，以旧换新政策背景下，商用车及乘用车预计将保持稳定增长态势，公司汽车检测认证业务有望保持稳健向好；同时，公司持续加码新能源汽车、智能网联汽车及无人装备检测领域的业务布局，有望为公司未来发展提供更多增长点。我们预计2024-2026年营业总收入分别为8.37亿元、9.71亿元、12.25亿元，同比增速分别为11.1%、15.9%、26.2%；对应归母净利润分别为1.46亿元、1.72亿元、2.40亿元，同比增速分别为4.7%、18.0%、39.3%；对应EPS分别为0.65元、0.76元、1.06元，对应PE分别为46.8x、39.6x、28.5x（以8月29日收盘价计算）；首次覆盖，给予“增持-A”建议。
- ◆ **风险提示：**下游需求增长不及预期的风险、相关业务开拓不及预期的风险、毛利率波动风险、项目建设不及预期的风险等风险。

财务数据与估值

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	638	754	837	971	1,225
YoY(%)	19.1	18.2	11.1	15.9	26.2
归母净利润(百万元)	117	139	146	172	240
YoY(%)	14.9	18.9	4.7	18.0	39.3
毛利率(%)	42.7	45.0	43.4	43.8	44.6
EPS(摊薄/元)	0.52	0.62	0.65	0.76	1.06
ROE(%)	13.2	7.6	7.7	8.4	10.6
P/E(倍)	58.2	48.9	46.8	39.6	28.5
P/B(倍)	7.8	3.6	3.5	3.3	3.0
净利率(%)	18.4	18.5	17.4	17.7	19.6

数据来源：聚源、华金证券研究所

一、盈利预测核心假设

1、检测业务：伴随公司新能源汽车业务能力逐步强化及客户持续开拓，叠加下游新能源汽车产业稳步发展，公司新能源汽车检测业务有望实现较好发展；同时，公司持续深化在无人装备检测领域的布局，有望抓住低空经济产业快速发展的良好机遇。我们预计检测业务 2024-2026 年对应收入分别为 5.29 亿元、6.20 亿元、8.15 亿元，同比增速分别为 11.89%、17.25%、31.43%；对应毛利率分别为 51.00%、51.30%、51.50%。

2、认证业务：子公司中汽认证作为我国首批取得国家主管部门授权开展汽车产品认证的认证机构之一，具备较好的品牌公信力及业务资质优势；随着下游汽车行业稳步增长，公司产品认证业务或保持稳健。同时，考虑到 2021 年公司部分重要客户体系认证证书到期，而体系认证证书有效期通常为 3 年，预计 2024 年起公司认证业务或迎来稳健增长。我们预计认证业务 2024-2026 年对应收入分别为 2.28 亿元、2.60 亿元、3.08 亿元，同比增速分别为 9.58%、14.10%、18.38%；对应毛利率分别为 36.53%、36.41%、36.37%。

3、汽车设计：公司汽车设计业务主要通过下属子公司中机博也开展，预计随着下游汽车行业发展，该业务板块或稳步增长。预计汽车设计 2024-2026 年对应收入分别为 0.51 亿元、0.61 亿元、0.73 亿元，同比增速分别为 20.00%、20.00%、20.00%；对应毛利率分别为 20.00%、20.00%、20.00%。

综上，预计 2024-2026 年对应营业总收入分别为 8.37 亿元、9.71 亿元、12.25 亿元，同比增速分别为 11.08%、15.94%、26.25%；对应毛利率分别为 43.36%、43.76%、44.56%。

表 1：收入成本拆分

业务收入（百万 元）	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业总收入	535.66	637.71	753.72	837.22	970.68	1225.45
yoy	24.69%	19.05%	18.19%	11.08%	15.94%	26.25%
毛利率（%）	44.67	42.72	45.05	43.36	43.76	44.56
1、检测业务	317.89	379.73	472.52	528.68	619.88	814.69
yoy	8.92%	19.45%	24.44%	11.89%	17.25%	31.43%
毛利率（%）	52.25	50.41	53.29	51.00	51.30	51.50
2、认证业务	153.58	174.5	207.92	227.84	259.96	307.75
yoy	20.85%	13.62%	19.15%	9.58%	14.10%	18.38%
毛利率（%）	39.02	38.56	37.04	36.53	36.41	36.37
3、汽车设计	36.04	51.73	42.25	50.70	60.84	73.01
yoy		43.53%	-18.33%	20.00%	20.00%	20.00%
毛利率（%）	20.97	19.81	24.95	20.00	20.00	20.00
4、其他业务	28.15	31.76	31.03	30.00	30.00	30.00
yoy	163.82%	12.82%	-2.30%	-3.32%	0.00%	0.00%
毛利率（%）	20.21	10.97	0.62	0.00	0.00	0.00

资料来源：Wind、华金证券研究所

二、可比公司估值

公司主营业务为提供车辆及机械设备等产品的检测服务，以及产品及体系认证等技术服务，因此我们选取同样从事检测服务、且检测对象及试验类型与公司较为相近的中国汽研、华测检测、谱尼测试、国检集团、广电计量、信测标准、苏试试验作为中机认检的可比上市公司；中机认检的估值高于可比公司，但可比公司在下游细分领域上存在较大差异。考虑到下游新能源汽车行业及智能网联汽车产业快速发展带动需求向好，公司业绩有望迎来良好增长，带动整体估值提升。

表 2：可比公司估值

股票代码	证券简称	总市值 (亿元)	EPS (元)			对应 PE		
			2024E	2025E	2026E	2024E	2025E	2026E
601965.SH	中国汽研	156.81	0.96	1.14	1.34	16	14	12
300012.SZ	华测检测	175.69	0.61	0.71	0.81	17	15	13
300887.SZ	谱尼测试	35.26	0.46	0.61	0.75	14	11	9
603060.SH	国检集团	59.49	0.35	0.40	0.45	21	19	16
002967.SZ	广电计量	76.64	0.52	0.66	0.83	25	20	16
300938.SZ	信测标准	29.21	1.25	1.53	1.87	14	12	10
300416.SZ	苏试试验	53.09	0.70	0.88	1.09	15	12	10
	行业平均	83.74	-	-	-	18	14	12
301508.SZ	中机认检	68.23	0.65	0.76	1.06	47	40	28

资料来源：Wind，华金证券研究所（可比公司盈利预测采用 Wind 一致预期、中机认检盈利预测来自华金证券研究所；表中数据截至日期：2024 年 8 月 29 日）

财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)						利润表(百万元)					
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	573	1545	1036	1926	1803	营业收入	638	754	837	971	1225
现金	339	1252	750	1543	1345	营业成本	365	414	474	546	679
应收票据及应收账款	216	275	271	362	437	营业税金及附加	3	4	4	5	6
预付账款	4	6	5	8	8	营业费用	15	19	23	27	33
存货	0	1	0	2	1	管理费用	85	92	104	115	124
其他流动资产	14	11	11	11	12	研发费用	47	64	69	81	99
非流动资产	802	1573	1626	1643	1679	财务费用	-5	-3	-2	-0	1
长期投资	1	2	2	3	3	资产减值损失	-1	-15	-2	-2	-2
固定资产	316	1038	1013	990	996	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
无形资产	398	459	540	580	605	投资净收益	2	4	2	2	3
其他非流动资产	86	74	71	70	75	营业利润	152	180	188	222	308
资产总计	1375	3119	2662	3568	3482	营业外收入	0	0	0	0	0
流动负债	367	1080	559	1303	987	营业外支出	1	1	1	1	1
短期借款	0	0	0	0	0	利润总额	152	179	187	221	308
应付票据及应付账款	142	874	289	1050	617	所得税	26	29	30	36	50
其他流动负债	225	206	270	254	371	税后利润	126	150	157	185	258
非流动负债	58	58	58	58	58	少数股东损益	9	11	11	13	18
长期借款	0	0	0	0	0	归属母公司净利润	117	139	146	172	240
其他非流动负债	58	58	58	58	58	EBITDA	175	188	234	267	350
负债合计	425	1138	617	1361	1045	主要财务比率					
少数股东权益	75	85	96	109	127	会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
股本	170	226	226	226	226	成长能力					
资本公积	501	1327	1327	1327	1327	营业收入(%)	19.1	18.2	11.1	15.9	26.2
留存收益	196	336	467	613	805	营业利润(%)	18.8	18.3	4.6	17.9	39.2
归属母公司股东权益	876	1895	1949	2098	2309	归属于母公司净利润(%)	14.9	18.9	4.7	18.0	39.3
负债和股东权益	1375	3119	2662	3568	3482	获利能力					
现金流量表(百万元)						毛利率(%)	42.7	45.0	43.4	43.8	44.6
会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	净利率(%)	18.4	18.5	17.4	17.7	19.6
经营活动现金流	168	124	-278	911	-50	ROE(%)	13.2	7.6	7.7	8.4	10.6
净利润	126	150	157	185	258	ROIC(%)	13.1	6.2	6.7	7.4	9.5
折旧摊销	34	47	77	81	85	偿债能力					
财务费用	-5	-3	-2	-0	1	资产负债率(%)	30.9	36.5	23.2	38.1	30.0
投资损失	-2	-4	-2	-2	-3	流动比率	1.6	1.4	1.9	1.5	1.8
营运资金变动	4	-85	-508	648	-391	速动比率	1.5	1.4	1.8	1.5	1.8
其他经营现金流	11	20	-0	-0	0	营运能力					
投资活动现金流	-81	-92	-127	-95	-118	总资产周转率	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
筹资活动现金流	-69	878	-98	-23	-30	应收账款周转率	3.2	3.1	3.1	3.1	3.1
						应付账款周转率	3.8	0.8	0.8	0.8	0.8
每股指标(元)						估值比率					
每股收益(最新摊薄)	0.52	0.62	0.65	0.76	1.06	P/E	58.2	48.9	46.8	39.6	28.5
每股经营现金流(最新摊薄)	0.74	0.55	-1.23	4.03	-0.22	P/B	7.8	3.6	3.5	3.3	3.0
每股净资产(最新摊薄)	3.87	8.38	8.62	9.28	10.21	EV/EBITDA	37.6	30.2	26.5	20.2	16.1

资料来源:聚源、华金证券研究所

公司评级体系

收益评级：

- 买入—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 15%以上；
- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 15%以上；

风险评级：

- A —正常风险，未来 6 个月投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动；
- B —较高风险，未来 6 个月投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动；

分析师声明

李蕙声明，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据，特此声明。

本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告，是证券投资咨询业务的一种基本形式，本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向本公司的客户发布。

免责声明：

本报告仅供华金证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息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。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。

在法律许可的情况下，本公司及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或期权并进行证券或期权交易，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，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦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。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发、篡改或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华金证券股份有限公司研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

华金证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

风险提示：

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。投资者对其投资行为负完全责任，我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

华金证券股份有限公司

办公地址：

上海市浦东新区杨高南路 759 号陆家嘴世纪金融广场 30 层

北京市朝阳区建国路 108 号横琴人寿大厦 17 层

深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 10 楼 05 单元

电话：021-20655588

网址：www.huajinsec.cn