

评级：增持（维持）

市场价格：16.47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	5,478	6,580
增长率yoy%	-14%	22%	19%	15%	20%
净利润(百万元)	689	825	942	1,119	1,392
增长率yoy%	0%	20%	14%	19%	24%
每股收益(元)	0.69	0.82	0.94	1.12	1.39
每股现金流量	0.80	0.86	1.35	1.49	1.75
净资产收益率	11%	12%	12%	13%	14%
P/E	24.0	20.0	17.5	14.8	11.9
P/B	2.8	2.5	2.3	2.0	1.8

备注：数据统计日期截至2024年8月30日收盘价

投资要点

■ 事件：公司24年中报业绩，24H1实现营收20.00亿元，同比+20.38%，归母净利润4.01亿元，同比+16.88%。其中Q2实现营收11.39亿元，同比+20.7%，环比+32.2%，归母净利润2.37亿元，同比+18.3%，环比+44.7%，持续稳健。

■ 底盘业务持续稳健，装备制造改善明显

报告期内经营情况稳中有升，实现营业收入20.00亿元，同比+20.38%。其中汽车技术服务业务实现收入16.26亿元，同比+17.45%，新能源及智能网联汽车开发和测评业务实现营收2.52亿元，同比+38.09%，装备制造改善较大，实现收入3.74亿元，同比+35.06%，主要原因一是公司持续深化区位优势，优化市场开发策略，加强重点客户拓展，本期新签订单不断增加；二是在氢能领域业务取得突破，本期氢能相关产品实现验收交付，收入同比增长。

■ 各项业务全面开花，业务范围持续拓宽

在稳固法规基本盘的同时，公司委托类业务占比进一步提高。增量业务布局初见成效，在NCAP、智能线控底盘等新业务领域均有所斩获，为公司经营持续增长储备动能。公司能源动力事业部持续聚焦电能、氢能、储能3个业务领域和数据算法研究，在氢内燃机项目、充电桩认证、电驱五星认证等新业务方面不断突破。信息智能事业部稳固智驾测评、EMC检测、整车检测、零部件检测等成熟业务，夯实车路云、智能座舱评价等战新业务，强化跨领域市场客户开拓。后市场事业部在标准研究、技术开发、渠道建设、商检应用等方面持续推进，在中检车服等平台数据业务、汽车金融检测业务、新能源汽车检测维修设备等方面实现突破。公司装备事业部完成重点风电项目合同签订，并成功中标市场监管总局工业机器人实施规则项目。凯瑞特种车公司与多家商用车主机厂签订合作协议，构建起多品牌经营模式。公司北京院牵头发布全国首个汽车网络与隐私安全测评体系，持续推进进口车检测认证一体化业务，国际化业务实现良好开局。

■ 全国化业务布局提供新动能，整合逐渐落地中

报告期内，分区域营收占比中，华东/西南/华南/华北/华中/东北/西北/境外分别为35.51%/27.20%/16.91%/12.15%/4.69%/1.90%/1.45%/0.19%，全国化布局成果渐显。其中华东地区收入增长主要是汽车技术服务战略布局成效显现带来的业务规模增长；国外地区收入增长主要是汽车技术服务国际化业务有所突破，国外客户收入规模增加。同时公司整合持续推进中，报告期内，公司控股股东中国中检为履行解决同业竞争承诺，将其持有的天津天鑫公司40.00%股权和天津天浩公司50.00%股权转让给公司。

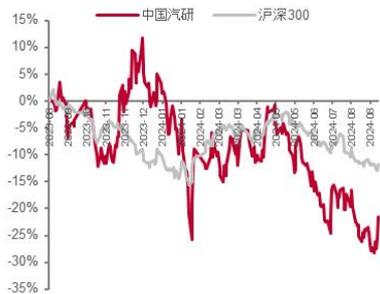
■ 盈利预测与投资评级：考虑到公司目前产能有限，我们调整24/25/26年公司营收为47.64/54.78/65.80亿元（前值为47.64/58.38/70.05亿元），同比+18.9%/+15.0%/20.1%，归母净利润为9.42/11.19/13.92亿元（前值为9.51/12.26/15.12亿元），同比+14.1%/18.9%/24.3%，对应24/25/26年PE分别为17.5/14.8/11.9X，维持“增持”评级。

■ 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)	1003
流通股本(百万股)	987
市价(元)	16.47
市值(百万元)	16,524
流通市值(百万元)	16,524

股价与行业-市场走势对比



相关报告

《【中泰汽车】中国汽研23年报及24年一季报点评：电动&智能化持续赋能，收入利润再创历史新高》2023.04.28

《【中泰汽车】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

《【中泰汽车】中国汽研22年报及23Q1点评：汽车技术服务稳健增长，体制改革持续叠加整合落地》2023.04.24

《【中泰汽车】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	3,110	4,051	5,281	营业收入	4,007	4,764	5,478	6,580
应收票据	712	715	822	987	营业成本	2,286	2,695	3,057	3,611
应收账款	993	1,143	1,271	1,506	税金及附加	46	71	82	99
预付账款	58	40	46	54	销售费用	176	143	164	197
存货	268	299	343	424	管理费用	366	381	438	526
合同资产	106	156	178	222	研发费用	258	281	329	395
其他流动资产	182	227	259	319	财务费用	-17	-20	-26	-31
流动资产合计	4,593	5,534	6,791	8,572	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	1,203	1,429	1,776
其他非流动资产	292	298	303	307	营业外收入	1	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
<b>资产合计</b>	<b>8,959</b>	<b>10,101</b>	<b>11,521</b>	<b>13,403</b>	利润总额	972	1,200	1,426	1,773
短期借款	5	97	226	335	所得税	108	132	157	195
应付票据	230	195	203	272	净利润	864	1,068	1,269	1,578
应付账款	661	808	926	1,105	少数股东损益	39	126	150	186
预收款项	0	2	2	3	归属母公司净利润	825	942	1,119	1,392
合同负债	289	333	383	461	NOPLAT	849	1,050	1,246	1,551
其他应付款	261	261	261	261	EPS (按最新股本摊薄)	0.82	0.94	1.12	1.39
一年内到期的非流动负债	17	17	17	17					
其他流动负债	379	399	444	512	<b>主要财务比率</b>				
流动负债合计	1,841	2,112	2,462	2,965	会计年度	2023	2024E	2025E	2026E
长期借款	6	8	10	12	<b>成长能力</b>				
应付债券	0	0	0	0	营业收入增长率	21.8%	18.9%	15.0%	20.1%
其他非流动负债	290	290	290	290	EBIT 增长率	18.4%	23.6%	18.7%	24.4%
非流动负债合计	295	297	299	301	归母公司净利润增长率	19.7%	14.1%	18.9%	24.3%
<b>负债合计</b>	<b>2,137</b>	<b>2,410</b>	<b>2,762</b>	<b>3,266</b>	<b>获利能力</b>				
归属母公司所有者权益	6,535	7,278	8,197	9,387	毛利率	43.0%	43.4%	44.2%	45.1%
少数股东权益	287	413	563	749	净利率	21.6%	22.4%	23.2%	24.0%
<b>所有者权益合计</b>	<b>6,822</b>	<b>7,691</b>	<b>8,760</b>	<b>10,137</b>	ROE	12.1%	12.2%	12.8%	13.7%
<b>负债和股东权益</b>	<b>8,959</b>	<b>10,101</b>	<b>11,521</b>	<b>13,403</b>	ROIC	14.1%	15.3%	15.7%	16.8%
					<b>偿债能力</b>				
<b>现金流量表</b>					资产负债率	23.8%	23.9%	24.0%	24.4%
					债务权益比	4.7%	5.3%	6.2%	6.4%
					流动比率	2.5	2.6	2.8	2.9
					速动比率	2.3	2.5	2.6	2.7
会计年度	2023	2024E	2025E	2026E					
经营活动现金流	862	1,356	1,494	1,757					
现金收益	1,186	1,411	1,618	1,939					

存货影响	-27	-31	-44	-81	<b>营运能力</b>				
经营性应收影响	-400	-99	-204	-373	总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5
经营性应付影响	180	115	126	248	应收账款周转天数	83	81	79	76
其他影响	-77	-40	-1	24	应付账款周转天数	95	98	102	101
<b>投资活动现金流</b>	-28	-539	-509	-467	存货周转天数	40	38	38	38
资本支出	-730	-559	-532	-489	<b>每股指标 (元)</b>				
股权投资	-2	0	0	0	每股收益	0.82	0.94	1.12	1.39
其他长期资产变化	704	20	23	22	每股经营现金流	0.86	1.35	1.49	1.75
<b>融资活动现金流</b>	-313	-87	-44	-59	每股净资产	6.51	7.25	8.17	9.36
借款增加	9	93	131	111	<b>估值比率</b>				
股利及利息支付	-310	-327	-354	-467	P/E	20	18	15	12
股东融资	1	0	0	0	P/B	3	2	2	2
其他影响	-13	147	179	297	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。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

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。