

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	18.03
总股本/流通股本(亿股)	10.03/9.87
总市值/流通市值(亿元)	181/178
52周内最高/最低价	23.49/15.06
资产负债率(%)	24.1%
市盈率	21.46
第一大股东	中国检验认证(集团)有限公司

研究所

分析师: 付秉正
SAC 登记编号: S1340524100004
Email: fubingzheng@cnpsec.com

中国汽研(601965)

24Q3 季报点评：营收利润稳定双增，智能网联业务展望积极

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年第三季度报告。前三季度实现营收 30.47 亿元，同比+18.1%，归母净利润 6.70 亿元，同比+18.8%，扣非归母净利润 6.05 亿元，同比+13.6%。业绩符合预期。

一、24Q3 汽车技术服务板块营收保持较快增速。公司 24Q3 实现营收 10.16 亿元，同比+13.9%，归母净利润 2.63 亿元，同比+22.0%，扣非归母净利润 2.28 亿元，同比+12.1%。分业务看，**核心业务汽车技术服务板块 Q3 实现营收 9.65 亿元**，由于公司为解决同业竞争问题，受让了控股股东中国中检及其子公司旗下部分汽车检测公司股权，财务数据进行了追溯调整，因此我们按调整后的可比口径估算，24Q3 汽车技术服务营收同比约+20.8%，业务规模保持较快增长态势；**装备制造板块 Q3 实现营收 0.82 亿元**，同比约-31.4%，我们分析主要受三季度商用车景气度下滑以及轨交零部件出货量不及预期拖累。装备制造板块前三季度实现营收 4.56 亿元，同比+15.0%，依旧保持增长。

二、毛利率环比提升，期间费用率同比下降，净利率保持高位。公司 24Q3 毛利率为 45.3%，环比+4.0pct，同比-2.6pct，预计毛利率季度间波动主要由公司产品结构化占比变动所致。24Q3 期间费用率为 16.1%，环比+1.9pct，同比-2.2pct，其中销售/管理/研发/财务费用率为 3.2%/6.7%/6.2%/0.04%，环比+0.1pct/+0.3pct/+1.3pct/+0.2pct，同比-1.8pct/-1.3pct/-0.3pct/+1.2pct。净利率 27.2%，环比+4.6%，同比+1.4%，处近年来单季度较高水平。

三、公司智能网联汽车检测业务蓄势待发，受益于新能源汽车动力形式多样化。公司核心盈利板块汽车技术服务业务的行业需求与车企研发强度、新认证车型数量有较强相关性，而与汽车总销量水平呈现弱相关性。伴随中国首批智能网联汽车强制性标准在 2026 年 1 月起实施，国内智能驾驶、网联汽车的第三方测评、检测和认证业务需求将在 2025 年起逐步进入快速成长期，公司已在重庆本部、华东、华中、华北地区建成相应属地化服务能力，可持续受益汽车智能化、网联化带来的汽车检测赛道扩容。另外，近年来国内车企持续加大插电式混动、增程式等新车型的供给强度，由于具备两套动力系统，其单车型测试项目多于纯燃油和纯电动车型，有力对冲了燃油新车型数量减少带来的不利影响，我们认为在中期时间维度内，新能源汽车动力形式多样化发展对支撑公司传统检测业务稳定增长有积极意义。

● **投资策略：**

我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 44.36/48.85/58.91 亿元，归母净利润分别为 9.57/11.14/13.44 亿元，EPS 分别为 0.95/1.11/1.34 元/股，当前股价对应 PE 为 18.9/16.2/13.5 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示：**

检测认证资质准入放宽，行业竞争加剧；新车型数量增量不及预期；智能网联汽车检测需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	4007	4436	4885	5891
增长率(%)	21.76	10.71	10.13	20.60
EBITDA（百万元）	1251.39	1507.58	1750.66	2053.47
归属母公司净利润（百万元）	825.22	957.09	1113.74	1344.28
增长率(%)	19.75	15.98	16.37	20.70
EPS(元/股)	0.82	0.95	1.11	1.34
市盈率(P/E)	21.92	18.90	16.24	13.46
市净率(P/B)	2.77	2.42	2.10	1.82
EV/EBITDA	15.85	10.67	9.19	7.31

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	4007	4436	4885	5891	营业收入	21.8%	10.7%	10.1%	20.6%
营业成本	2286	2569	2760	3358	营业利润	17.4%	17.9%	15.7%	20.5%
税金及附加	46	51	58	69	归属于母公司净利润	19.7%	16.0%	16.4%	20.7%
销售费用	176	192	180	226	获利能力				
管理费用	366	381	424	483	毛利率	43.0%	42.1%	43.5%	43.0%
研发费用	258	264	308	367	净利率	20.6%	21.6%	22.8%	22.8%
财务费用	-17	-6	-9	-9	ROE	12.6%	12.8%	13.0%	13.5%
资产减值损失	-8	0	0	0	ROIC	11.7%	12.1%	12.5%	12.9%
营业利润	972	1146	1326	1598	偿债能力				
营业外收入	1	2	1	1	资产负债率	23.8%	18.3%	23.5%	18.9%
营业外支出	2	3	2	2	流动比率	2.49	2.49	2.11	2.60
利润总额	972	1146	1325	1597	营运能力				
所得税	108	138	153	184	应收账款周转率	4.34	5.56	4.71	4.82
净利润	864	1008	1172	1413	存货周转率	8.99	10.54	8.98	9.45
归母净利润	825	957	1114	1344	总资产周转率	0.47	0.48	0.46	0.48
每股收益(元)	0.82	0.95	1.11	1.34	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.82	0.95	1.11	1.34
货币资金	2380	2066	2060	3142	每股净资产	6.51	7.46	8.57	9.91
交易性金融资产	4	4	4	4	估值比率				
应收票据及应收账款	1705	876	2469	1499	PE	21.92	18.90	16.24	13.46
预付款项	58	44	58	71	PB	2.77	2.42	2.10	1.82
存货	268	219	396	315	现金流量表				
流动资产合计	4593	3625	5204	5533	净利润	864	1008	1172	1413
固定资产	2981	4250	4601	5078	折旧和摊销	348	421	473	527
在建工程	528	635	795	951	营运资本变动	-345	264	-573	415
无形资产	449	599	673	755	其他	-5	-53	-39	-62
非流动资产合计	4366	5947	6555	7301	经营活动现金流净额	862	1640	1034	2293
资产总计	8959	9573	11758	12834	资本开支	-497	-1915	-1052	-1226
短期借款	5	8	11	11	其他	469	-34	10	15
应付票据及应付账款	890	432	1268	759	投资活动现金流净额	-28	-1949	-1042	-1211
其他流动负债	946	1015	1190	1361	股权融资	1	-7	0	0
流动负债合计	1841	1455	2468	2131	债务融资	11	3	3	0
其他	295	295	295	295	其他	-326	0	0	0
非流动负债合计	295	295	295	295	筹资活动现金流净额	-313	-5	3	0
负债合计	2137	1750	2764	2426	现金及现金等价物净增加额	521	-314	-6	1082
股本	1004	1003	1003	1003					
资本公积金	1808	1801	1801	1801					
未分配利润	3463	4276	5223	6366					
少数股东权益	287	338	396	465					
其他	260	404	571	773					
所有者权益合计	6822	7823	8995	10407					
负债和所有者权益总计	8959	9573	11758	12834					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048