

非金融公司|公司点评|中国汽研（601965）

# Q3 公司营收稳健增长，盈利能力持续提升



## | 报告要点

我们持续看好公司风洞、新能源及智能网联等业务，也看好公司装备制造业务放量，我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 47.24/56.12/64.24 亿元，归母净利润分别为 10.04/11.68/13.46 亿元，CAGR 为 17.72%。EPS 分别为 1.00/1.16/1.34 元/股，考虑到公司为汽车法规检测龙头，经营能力稳定，维持“买入”评级。

## | 分析师及联系人



田依依

SAC: S0590524070001

## 中国汽研(601965)

# Q3 公司营收稳健增长，盈利能力持续提升

行业：汽车/汽车服务  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：18.03 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,003/987  
 流通 A 股市值(百万元) 17,804.46  
 每股净资产(元) 6.82  
 资产负债率(%) 24.18  
 一年内最高/最低(元) 24.60/14.95

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《中国汽研(601965): 2024 年半年报点评: 营收稳健增长, 毛利率保持稳定》2024.08.27
- 《中国汽研(601965): 持续看好公司新能源及智能网联业务》2024.04.26



扫码查看更多

### 事件

公司发布 2024 年三季度报, 公司 2024Q1-3 实现营收 30.47 亿元, 同比增长 18.12%; 实现归母净利润 6.7 亿元, 同比增长 18.77%。公司 2024Q3 实现营收 10.16 亿元, 同比增长 13.94%; 实现归母净利润 2.63 亿元, 同比增长 21.95%。

#### ➤ 2024Q1-3 公司汽车技术服务业务及装备制造业务均实现较高增速

2024Q1-3 公司汽车技术服务业务实现收入 25.91 亿元, 同比增幅 18.69%, 主要原因一是公司坚持以市场和客户需求为导向, 加强重点客户深度合作, 持续开拓业务市场; 二是公司聚焦战略优势主业和新兴业务, 积极完善技术服务综合能力, 产品和业务结构不断优化。公司装备制造业务实现收入 4.56 亿元, 同比增幅 15.02%, 主要原因是公司持续深化区位优势, 加强重点客户拓展, 实现新产品新业务突破。

#### ➤ 公司汽车技术服务及专用汽车改装业务均实现较好拓展

在汽车技术服务领域, 公司坚持以市场和客户需求为导向, 在夯实经营基本盘的同时提升区域属地化服务能力, 推进新赛道新业务布局。在专用汽车改装与销售领域, 公司持续深化区位优势, 加强重点客户拓展。在汽车燃气系统及关键零部件领域, 公司在氢能领域业务取得突破, 氢能相关产品实现验收交付。

#### ➤ Q3 公司毛利率略有下滑, 净利率小幅增长

2024Q1-3 公司毛利率/净利率分别为 42.21%/23.5%, 分别同比-1.23/+0.13pcts。其中, 2024Q3 公司毛利率/净利率分别为 45.29%/27.17%, 分别同比-2.63/+1.38pcts。2024Q3 公司销售费用率/管理费用率/研发费用率/财务费用率分别为 3.18%/6.66%/6.18%/0.04%, 分别同比-1.75/-1.33/-0.26/+1.15pcts, 我们认为公司销售费用率和管理费用率均有下降, 提升公司净利率水平。

#### ➤ 公司为汽车法规检测龙头企业, 维持“买入”评级

我们持续看好公司风洞、新能源及智能网联等业务, 也看好公司装备制造业务放量, 我们预计公司 2024-2026 年营收分别为 47.24/56.12/64.24 亿元, 归母净利润分别为 10.04/11.68/13.46 亿元, CAGR 为 17.72%。EPS 分别为 1.00/1.16/1.34 元/股, 考虑到公司为汽车法规检测龙头, 经营能力稳定, 维持“买入”评级。

**风险提示:** 宏观环境不及预期风险、政策变化风险、公信力和品牌受不利事件影响的风险

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3291	4007	4724	5612	6424
增长率(%)	-14.20%	21.76%	17.90%	18.79%	14.48%
EBITDA(百万元)	1108	1294	1449	1650	1853
归母净利润(百万元)	689	825	1004	1168	1346
增长率(%)	-0.36%	19.75%	21.69%	16.33%	15.25%
EPS(元/股)	0.69	0.82	1.00	1.16	1.34
市盈率(P/E)	26.2	21.9	18.0	15.5	13.4
市净率(P/B)	3.0	2.7	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	16.4	15.8	10.8	9.0	7.6

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

## 风险提示

- 1、**宏观环境不及预期风险：**宏观环境不及预期可能导致下游需求减弱，公司业务减少的风险。
- 2、**政策变化风险：**检测行业是政策导向较强的行业，国家政策的突然变化可能导致公司应对不及时、服务不符合政策规定、公司需要投入大量成本进行整改等问题。
- 3、**公信力和品牌受不利事件影响的风险：**对于第三方检测行业，公司品牌公信力非常重要，客户的认可是企业发展的根本，如果出现质量问题导致公信力受损，公司可能面临营收减少、检测资质取消等问题。

## 财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	1799	2381	3211	4111	5110	营业收入	3291	4007	4724	5612	6424
应收账款+票据	1553	1847	1954	2321	2657	营业成本	1841	2286	2695	3207	3644
预付账款	38	58	46	55	63	营业税金及附加	42	46	55	65	75
存货	241	268	304	362	411	营业费用	106	176	162	193	221
其他	54	181	118	140	159	管理费用	523	624	686	815	934
<b>流动资产合计</b>	<b>3684</b>	<b>4735</b>	<b>5633</b>	<b>6989</b>	<b>8400</b>	财务费用	-18	-17	-8	-12	-15
长期股权投资	97	99	99	100	100	资产减值损失	-9	-8	-11	-13	-15
固定资产	2842	3049	3063	3069	3066	公允价值变动收益	-1	6	0	0	0
在建工程	329	528	352	176	0	投资净收益	2	47	16	16	16
无形资产	425	450	375	300	225	其他	39	34	65	54	45
其他非流动资产	663	263	245	227	224	<b>营业利润</b>	<b>828</b>	<b>972</b>	<b>1203</b>	<b>1399</b>	<b>1612</b>
<b>非流动资产合计</b>	<b>4356</b>	<b>4389</b>	<b>4135</b>	<b>3872</b>	<b>3615</b>	营业外净收益	-4	-1	-1	-1	-1
<b>资产总计</b>	<b>8041</b>	<b>9124</b>	<b>9768</b>	<b>10860</b>	<b>12016</b>	<b>利润总额</b>	<b>824</b>	<b>972</b>	<b>1202</b>	<b>1398</b>	<b>1612</b>
短期借款	11	5	0	0	0	所得税	95	108	145	168	194
应付账款+票据	663	894	865	1029	1169	<b>净利润</b>	<b>728</b>	<b>864</b>	<b>1057</b>	<b>1230</b>	<b>1418</b>
其他	868	1004	1059	1260	1436	少数股东损益	39	39	53	62	71
<b>流动负债合计</b>	<b>1542</b>	<b>1903</b>	<b>1924</b>	<b>2289</b>	<b>2605</b>	<b>归属于母公司净利润</b>	<b>689</b>	<b>825</b>	<b>1004</b>	<b>1168</b>	<b>1346</b>
长期带息负债	23	42	32	23	13						
长期应付款	0	0	0	0	0	<b>财务比率</b>					
其他	275	256	256	256	256		2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>非流动负债合计</b>	<b>297</b>	<b>299</b>	<b>289</b>	<b>279</b>	<b>270</b>	<b>成长能力</b>					
<b>负债合计</b>	<b>1839</b>	<b>2202</b>	<b>2213</b>	<b>2568</b>	<b>2875</b>	营业收入	-14.20%	21.76%	17.90%	18.79%	14.48%
少数股东权益	256	338	391	453	524	EBIT	-2.40%	18.44%	25.12%	16.14%	15.11%
股本	1005	1004	1003	1003	1003	EBITDA	0.23%	16.70%	11.98%	13.91%	12.27%
资本公积	1783	1872	1873	1873	1873	归属于母公司净利润	-0.36%	19.75%	21.69%	16.33%	15.25%
留存收益	3158	3708	4288	4963	5741	<b>获利能力</b>					
<b>股东权益合计</b>	<b>6201</b>	<b>6922</b>	<b>7555</b>	<b>8292</b>	<b>9141</b>	毛利率	44.06%	42.96%	42.96%	42.85%	43.29%
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>8041</b>	<b>9124</b>	<b>9768</b>	<b>10860</b>	<b>12016</b>	净利率	22.14%	21.57%	22.38%	21.92%	22.07%
						ROE	11.59%	12.53%	14.02%	14.90%	15.63%
						ROIC	15.57%	18.20%	21.09%	25.31%	29.75%
						<b>偿债能力</b>					
						资产负债率	22.88%	24.13%	22.65%	23.65%	23.93%
						流动比率	2.4	2.5	2.9	3.1	3.2
						速动比率	2.2	2.3	2.7	2.9	3.0
						<b>营运能力</b>					
						应收账款周转率	3.0	3.5	3.7	3.7	3.7
						存货周转率	7.7	8.5	8.9	8.9	8.9
						总资产周转率	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
						<b>每股指标(元)</b>					
						每股收益	0.7	0.8	1.0	1.2	1.3
						每股经营现金流	0.8	0.9	1.2	1.4	1.5
						每股净资产	5.9	6.6	7.1	7.8	8.6
						<b>估值比率</b>					
						市盈率	26.2	21.9	18.0	15.5	13.4
						市净率	3.0	2.7	2.5	2.3	2.1
						EV/EBITDA	16.4	15.8	10.8	9.0	7.6
						EV/EBIT	22.5	21.4	13.1	10.7	8.8

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 10 月 25 日收盘价

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 法律主体声明

本报告由国联证券股份有限公司或其关联机构制作，国联证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“国联证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由国联证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

国联证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

国联证券国际金融有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

## 权益披露

国联证券国际金融有限公司跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务关系，且雇员或其关联人士没有担任本报告中提及的公司或发行人的高级人员。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号致安广场A座4层

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼