

汽车技术服务

中国汽研（601965.SH）

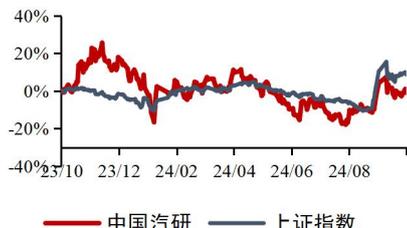
买入-A(维持)

业绩符合预期，新能源汽车后市场业务布局加速

2024年10月29日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

10月25日，中国汽研发布2024年三季度业绩报告，2024年前三季度公司实现营业收入30.47亿元，同比+18.12%；归母净利润6.70亿元，同比+18.77%，扣非归母净利润为6.05亿元，同比+13.60%。2024Q3，公司实现营收10.47亿元，同比+14.03%，环比-8.09%；归母净利润2.69亿元，同比+21.71%，环比+13.22%；扣非归母净利润2.28亿元，同比+12.13%，环比+1.81%。

市场数据：2024年10月29日

收盘价(元):	18.17
年内最高/最低(元):	24.60/14.95
流通A股/总股本(亿):	9.87/10.03
流通A股市值(亿):	179.43
总市值(亿):	182.30

基础数据：2024年9月30日

基本每股收益(元):	0.68
摊薄每股收益(元):	0.68
每股净资产(元):	7.20
净资产收益率(%):	9.92

资料来源：最闻

分析师：

刘斌

执业登记编码：S0760524030001

邮箱：liubin3@sxzq.com

事件点评

➤ **营收增长符合预期，技术服务与装备业务齐头并进。**前三季度，公司汽车技术服务业务实现营收25.91亿元，同比+18.69%，业务占比85.03%，通过坚持以市场和客户需求出发，不断加强重点客户的合作深度。公司装备制造业务实现收入4.56亿元，同比+15.02%，业务占比14.97%，公司通过持续深化区位优势，加强重点客户拓展和新产品开发，实现装备业务增长。其中，第三季度，技术服务业务收入9.65亿元，同比+28.67%，占比92.17%；装备业务收入0.82亿元，同比-31.67%，占比7.83%。

➤ **公司盈利能力稳中有升。**2024年前三季度公司毛利率/净利率分别为42.21%/23.50%，同比-1.23pct/+0.13pct。其中，2024Q3销售毛利率/净利率分别为45.29%/27.17%，同比-2.63pct/+1.38pct，环比+3.96pct/+4.60pct。ROE（加权平均净资产收益率）为10.03%，同比+0.77pct，经营状况稳中有升。

➤ **费用管控良好，整体呈现下降趋势。**2024年前三季度，公司期间费用率15.29%，较上年同期下降1.63pct。销售费用率/管理费用率/研发费用率分别3.26%/6.77%/5.42%，同比-0.57pct/-1.30pct/-0.52pct。Q3单季度公司销售费用率/管理费用率分别为3.18%/6.66%，同比-1.75pct/-1.33pct，环比+0.07pct/+0.31pct。公司重视产品研发，注重新兴产品、业务的研发和改进，2024Q3研发费用0.65亿元，研发费用率为6.18%，环比-0.26pct/+1.33pct。

➤ **公司拟斥9亿元投设全资子公司，新能源汽车后市场业务布局加速。**随着新能源汽车渗透率及保有量的快速增长，由新能源汽车三电系统故障带来的安全隐患日渐凸显，已成为当下安全监管和消防救援的重点关注事项。为把握新能源汽车后市场技术服务领域发展机遇，公司拟以不超过9亿元自筹资金投资设立全资子公司，主要从事汽车后市场技术服务、新能源特色检测装备产品及行业服务等业务。该子公司将探索新能源汽车后市场技术服务领域的业务机会，打造覆盖在用车检测、维保、交易、回收的全生命周期健康管理新生态。子公司将涵盖：机动车检验检测技术服务，智能新能源汽车检



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1



测系统及设备研制、生产和销售，软件及数据服务，在用车鉴定评估，新能源汽车废旧动力蓄电池回收及梯次利用。

➤ **从新车检测拓展到在用车检测，有望打开未来成长空间。**后市场业务子公司的设立将有利于公司开展汽车后市场技术服务、新能源特色检测装备产品及行业服务等业务，通过标准引领、行业资源整合、新技术研发等措施构建核心竞争力，寻求公司新的业务增长点，促进公司业务布局的纵向延伸与完善，进一步丰富公司业务收入结构，增强核心竞争力。

投资建议

➤ 公司作为汽车技术服务行业龙头，充分受益于汽车行业产品开发与研发费用投入增长趋势。中短期，随着新能源智能网联汽车逐步发展与成熟，公司在相关领域布局的技术检测与服务业务有望受益。中长期，公司积极布局新能源汽车在用车检测、后市场等新兴业务，面向汽车保有量的检测业务市场空间巨大，有望打开公司成长空间。预计公司 24-26 年归母净利润 9.51/10.98/12.91 亿元，维持“买入-A”评级。

风险提示

汽车行业研发投入不及预期；人才团队不及预期；检测基地建设不及预期；在用车检测与后市场业务拓展不及预期；法规出台进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	3,291	4,007	4,610	5,351	6,255
YoY(%)	-14.2	21.8	15.1	16.1	16.9
净利润(百万元)	689	825	951	1,098	1,291
YoY(%)	-0.4	19.7	15.2	15.5	17.6
毛利率(%)	44.1	43.0	43.4	43.9	44.7
EPS(摊薄/元)	0.69	0.82	0.95	1.09	1.29
ROE(%)	11.7	12.7	12.8	13.2	13.7
P/E(倍)	26.6	22.2	19.3	16.7	14.2
P/B(倍)	3.1	2.8	2.4	2.2	1.9
净利率(%)	20.9	20.6	20.6	20.5	20.6

资料来源：最闻，山西证券研究所

财务报表预测和估值数据汇总
资产负债表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	3684	4593	5530	6319	7369
现金	1799	2380	3195	3355	4011
应收票据及应收账款	1317	1705	1775	2341	2663
预付账款	38	58	53	75	74
存货	241	268	313	356	414
其他流动资产	290	182	196	191	208
非流动资产	4356	4366	4672	5026	5460
长期投资	97	99	100	102	105
固定资产	2812	2981	3343	3738	4195
无形资产	437	450	469	479	480
其他非流动资产	1011	836	759	707	679
资产总计	8041	8959	10202	11345	12828
流动负债	1542	1841	2086	2300	2633
短期借款	11	5	5	5	5
应付票据及应付账款	663	890	883	1158	1192
其他流动负债	868	946	1198	1137	1436
非流动负债	297	295	294	293	292
长期借款	0	6	4	3	2
其他非流动负债	297	290	290	290	290
负债合计	1839	2137	2381	2593	2925
少数股东权益	256	287	336	394	461
股本	1005	1004	1004	1004	1004
资本公积	1783	1808	1808	1808	1808
留存收益	3411	3936	4636	5387	6202
归属母公司股东权益	5946	6535	7486	8358	9442
负债和股东权益	8041	8959	10202	11345	12828

现金流量表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	800	862	1355	1001	1615
净利润	728	864	1000	1156	1358
折旧摊销	303	339	279	331	391
财务费用	-18	-17	-50	-55	-53
投资损失	-2	-47	-11	-15	-19
营运资金变动	-335	-373	138	-415	-61
其他经营现金流	123	96	-1	-2	-2
投资活动现金流	-326	-28	-573	-669	-803
筹资活动现金流	-117	-313	33	-172	-156
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.69	0.82	0.95	1.09	1.29
每股经营现金流(最新摊薄)	0.80	0.86	1.35	1.00	1.61
每股净资产(最新摊薄)	5.93	6.51	7.46	8.33	9.41

利润表(百万元)

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	3291	4007	4610	5351	6255
营业成本	1841	2286	2609	3003	3457
营业税金及附加	42	46	52	62	74
营业费用	106	176	146	180	221
管理费用	307	366	373	453	547
研发费用	216	258	300	337	394
财务费用	-18	-17	-50	-55	-53
资产减值损失	-70	-57	-53	-72	-94
公允价值变动收益	-1	6	1	2	2
投资净收益	2	47	11	15	19
营业利润	828	972	1140	1316	1541
营业外收入	3	1	4	4	3
营业外支出	7	2	5	5	5
利润总额	824	972	1139	1315	1539
所得税	95	108	140	159	181
税后利润	728	864	1000	1156	1358
少数股东损益	39	39	49	58	67
归属母公司净利润	689	825	951	1098	1291
EBITDA	1073	1240	1336	1548	1819

主要财务比率

会计年度	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	-14.2	21.8	15.1	16.1	16.9
营业利润(%)	-1.4	17.4	17.3	15.4	17.1
归属于母公司净利润(%)	-0.4	19.7	15.2	15.5	17.6
获利能力					
毛利率(%)	44.1	43.0	43.4	43.9	44.7
净利率(%)	20.9	20.6	20.6	20.5	20.6
ROE(%)	11.7	12.7	12.8	13.2	13.7
ROIC(%)	10.9	11.7	11.9	12.4	13.0
偿债能力					
资产负债率(%)	22.9	23.8	23.3	22.9	22.8
流动比率	2.4	2.5	2.7	2.7	2.8
速动比率	2.0	2.2	2.4	2.5	2.6
营运能力					
总资产周转率	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
应收账款周转率	2.8	2.7	2.7	2.6	2.5
应付账款周转率	3.1	2.9	2.9	2.9	2.9
估值比率					
P/E	26.6	22.2	19.3	16.7	14.2
P/B	3.1	2.8	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA	15.9	13.3	11.8	10.1	8.3

资料来源：最闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究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，分析结论具有合理依据。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：

——公司评级

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息，但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期，公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的，还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则，公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明，禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构；禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定，且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人，提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所：

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话：0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市福田区金田路 3086 号大百汇广场 43 层

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

