



业绩稳健增长 属地布局成效显著

2025 年 04 月 27 日



分析师：崔琰

执业证号：S0100523110002

邮箱：cuiyan@mszq.com

研究助理：完颜尚文

执业证号：S0100124040021

邮箱：wanyanshangwen@mszq.com

➤ **事件：**公司披露 2024 年年度报告和 2025 年第一季度报告：1) 2024 年营收 46.97 亿元，同比+14.65%；归母净利润 9.08 亿元，同比+8.56%；扣非归母净利润 8.69 亿元，同比+15.25%；2) 2024Q4 营收 16.49 亿元，同比+10.99%，环比+62.27%；归母净利润 2.38 亿元，同比-11.66%，环比-9.57%；扣非归母净利润 2.63 亿元，同比+19.24%，环比+15.26%；3) 2025Q1 营收 8.87 亿元，同比+0.62%，环比-46.49%；归母净利润 1.78 亿元，同比+6.29%，环比-25.16%；扣非归母净利润 1.66 亿元，同比+8.59%，环比-37.03%。

➤ **业绩稳健增长 将本增效不断强化。**1) **收入端：**公司持续开拓业务市场，加强重点客户拓展，收入稳健增长。2024 年度实现营收 46.97 亿元，同比+14.65%。2024Q4 营收 16.49 亿元，同比+10.99%，环比+62.27%；2025Q1 营收 8.87 亿元，同比+0.62%，环比-46.49%；2) **利润端：**公司加大市场开拓力度，坚持高效管理，盈利能力稳步提升，毛利率维持在较高水平。2024 年度归母净利润 9.08 亿元，同比+8.56%，同比实现稳步增长；2024Q4 归母净利润 2.38 亿元，同比-11.66%，环比-9.57%；2025Q1 归母净利润 1.78 亿元，同比+6.29%，环比-25.16%，同比实现稳步增长。2024Q4 公司毛利率为 48.81%，同比+8.72pct，环比+3.52pct；2025Q1 毛利率为 45.58%，同比+6.08pct，环比-3.22pct，毛利率较高；3) **费用端：**公司逐步推广精益管理，不断强化将本增效。2024Q4 销售/管理/研发/财务费用率分别为 5.22%/11.67%/6.84%/0.03%，同比分别-2.35%/-7.50%/-5.40%/-0.51pct，环比分别+2.04%/+5.01%/+0.66%/-0.01pct；2025Q1 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.92%/7.09%/6.53%/0.00%，同比分别-0.23%/-0.45%/+1.41%/+0.38pct，环比分别-2.30%/-4.58%/-0.31%/-0.03pct。

➤ **技术服务快速增长 新产品新业务突破。**1) **汽车技术服务业务。**2024 年，公司汽车技术服务业务实现收入 41.25 亿元，同比+21.36%。公司坚持以市场和客户需求为导向，强化客户合作与市场开拓，聚焦战略优势主业和新兴业务，打造核心客户集群，加强各业务板块协同；2) **装备制造业务。**2024 年，公司装备制造业务实现收入 5.35 亿元，同比-20.50%。由于专用车市场需求减少，轨道交通建设放缓，公司聚焦主责主业，优化资源配置，加强风险管理，收缩相关业务规模且与专用车业务相关的凯瑞科信公司进入清算退出程序。

➤ **属地布局成效显著 国际化业务实现突破。**2024 年，公司西南/西北/华东/华南/华中/华北/东北/国外收入同比分别 -8.96%/-8.48%/+40.57%/+18.30%/-9.67%/+15.19%/+22.97%/+298.68%。华北、华东、华南、东北地区收入增长，主要是汽车技术服务战略布局成效显著带来的业务规模增长；西南、西北地区收入下降，主要是专用汽车改装与销售业务在西南地区的订单减少；华中地区收入下降，主要是汽车技术服务、轨道交通及零部件业务在该区域的收入规模下降；国外地区收入增长，主要是汽车技术服务国外客户收入规模增加。

➤ **华东基地将于下半年开始试生产 即将贡献新收入增量。**公司持续深入推进国内外布局，已基本形成以重庆本部为中心，覆盖全国主要汽车产业集群的属地

推荐

维持评级

当前价格：

19.55 元

相关研究

1.中国汽研 (601965.SH) 系列点评三：业绩符合预期 华东基地即将贡献新增量-2025/01/24

2.中国汽研 (601965.SH) 系列点评二：业绩符合预期 新产品新业务持续突破-2024/10/27

3.中国汽研 (601965.SH) 系列点评一：业绩符合预期 属地化布局持续推进-2024/08/27

化技术服务能力。公司华东总部基地项目计划总投资 23.82 亿元，其中苏州基地拟投资 23.49 亿元，常熟基地拟投资 0.33 亿元。常熟基地已完成建设并投入运营。苏州基地已于 2022 年 9 月开工建设，截至 2024 年 11 月，苏州基地已完成基建任务 85%，正开展办公区精装修施工和实验室粗装修施工；预计 2025 年 H1 完成所有基建施工任务，2025H2 进入联调及试生产阶段，年底完成试生产，2026 年全面投入生产。2024 年，公司完成华东总部基地建设主体结构封顶，建成投产技术领先、功能完善的汽车信息通信测评技术创新基地。

➤ **投资建议：**汽车检测行业优质稀缺标的，具有资产和资质双重壁垒；公司业绩与行业销量脱钩，汽车新车推出速度加快及产品升级有望驱动公司业绩成长。预计公司 2025-2027 年收入为 55.84/65.88/76.56 亿元，归母净利润为 11.09/13.84/16.87 亿元，对应 EPS 为 1.11/1.38/1.68 元，对应 2025 年 4 月 25 日 19.55 元/股的收盘价，PE 分别为 18/14/12 倍，维持“推荐”评级。

➤ **风险提示：**检测政策推进不及预期；原材料价格上涨；技术创新不及预期等。

盈利预测与财务指标

项目/年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4,697	5,584	6,588	7,656
增长率（%）	14.7	18.9	18.0	16.2
归属母公司股东净利润（百万元）	908	1,109	1,384	1,687
增长率（%）	8.6	22.2	24.8	21.9
每股收益（元）	0.90	1.11	1.38	1.68
PE	22	18	14	12
PB	2.8	2.5	2.2	1.9

资料来源：Wind，民生证券研究院预测；（注：股价为 2025 年 4 月 25 日收盘价）

公司财务报表数据预测汇总

利润表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,697	5,584	6,588	7,656
营业成本	2,605	3,151	3,699	4,271
营业税金及附加	46	56	66	77
销售费用	185	218	244	283
管理费用	399	463	547	612
研发费用	278	335	402	467
EBIT	1,158	1,348	1,598	1,942
财务费用	-4	-11	-24	-36
资产减值损失	-21	-10	-10	-10
投资收益	-34	33	39	46
营业利润	1,142	1,388	1,658	2,022
营业外收支	-1	0	0	0
利润总额	1,140	1,388	1,658	2,022
所得税	173	208	187	227
净利润	968	1,180	1,472	1,795
归属于母公司净利润	908	1,109	1,384	1,687
EBITDA	1,568	1,774	2,053	2,419

资产负债表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	1,817	2,919	3,925	4,616
应收账款及票据	2,275	2,508	2,959	3,439
预付款项	96	95	112	129
存货	345	398	467	539
其他流动资产	371	378	425	425
流动资产合计	4,905	6,298	7,888	9,148
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	3,219	3,536	3,746	3,887
无形资产	432	432	432	432
非流动资产合计	5,129	5,149	5,146	5,143
资产合计	10,035	11,447	13,034	14,291
短期借款	8	8	8	8
应付账款及票据	1,239	1,340	1,573	1,816
其他流动负债	831	1,224	1,415	1,063
流动负债合计	2,078	2,572	2,996	2,887
长期借款	5	5	5	5
其他长期负债	502	503	503	503
非流动负债合计	507	508	508	508
负债合计	2,585	3,080	3,503	3,395
股本	1,003	1,003	1,003	1,003
少数股东权益	389	460	548	656
股东权益合计	7,450	8,368	9,531	10,896
负债和股东权益合计	10,035	11,447	13,034	14,291

资料来源：公司公告、民生证券研究院预测

主要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力 (%)				
营业收入增长率	14.65	18.90	17.97	16.22
EBIT 增长率	24.56	16.38	18.52	21.56
净利润增长率	8.56	22.17	24.75	21.93
盈利能力 (%)				
毛利率	44.52	43.58	43.85	44.22
净利率	19.33	19.86	21.00	22.03
总资产收益率 ROA	9.05	9.69	10.62	11.80
净资产收益率 ROE	12.86	14.02	15.40	16.47
偿债能力				
流动比率	2.36	2.45	2.63	3.17
速动比率	2.01	2.13	2.32	2.79
现金比率	0.87	1.13	1.31	1.60
资产负债率 (%)	25.76	26.90	26.88	23.75
经营效率				
应收账款周转天数	103.43	109.30	101.49	102.19
存货周转天数	42.37	42.45	42.07	42.40
总资产周转率	0.49	0.52	0.54	0.56
每股指标 (元)				
每股收益	0.90	1.11	1.38	1.68
每股净资产	7.04	7.88	8.95	10.21
每股经营现金流	0.49	1.85	1.83	1.64
每股股利	0.34	0.42	0.52	0.63
估值分析				
PE	22	18	14	12
PB	2.8	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	12.07	10.67	9.22	7.83
股息收益率 (%)	1.74	2.12	2.65	3.23

现金流量表 (百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
净利润	968	1,180	1,472	1,795
折旧和摊销	409	426	456	476
营运资金变动	-1,017	202	-160	-677
经营活动现金流	495	1,853	1,841	1,642
资本开支	-690	-380	-407	-426
投资	55	0	0	0
投资活动现金流	-624	-361	-367	-380
股权募资	3	0	0	0
债务募资	2	0	0	0
筹资活动现金流	-438	-390	-467	-570
现金净流量	-566	1,101	1,006	691

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰准确地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准		评级	说明
以报告发布日后的 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。	公司评级	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
		谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上
	行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
		中性	相对基准指数涨幅-5% ~ 5%之间
		回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告所包含的观点及建议并未考虑获取本报告的机构及个人的具体投资目的、财务状况、特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，进行独立评估，并应同时考量自身的投资目的、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，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代自身的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场 1 座 10 层 01 室； 518048