

股票投资评级

买入 | 首次覆盖

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)	23.81
总股本/流通股本(亿股)	10.05 / 9.77
总市值/流通市值(亿元)	239 / 233
52周内最高/最低价	25.89 / 11.11
资产负债率(%)	22.9%
市盈率	33.54
第一大股东	中国检验认证(集团)有限公司
持股比例(%)	53.2%

研究所

分析师: 白宇
SAC 登记编号: S1340523040001
Email: baiyu@cnpsec.com

中国汽研(601965)

22 年报/23Q1 季报点评：汽车技术服务稳中有升，持续受益汽车电动智能化变革

● 投资要点

公司发布 22 年年报及 23 年一季报。22 年实现营收 32.91 亿元，同比-14.20%，归母净利润 6.89 亿元，同比-0.36%，扣非归母净利润 6.51 亿元，同比+14.2%。23 年第一季度实现营收 7.07 亿元，同比+26.00%，归母净利润 1.42 亿元，同比+9.52%，扣非归母净利润 1.34 亿元，同比+9.32%。公司营收及业绩符合预期。

(1) 22 年聚焦主业，汽车技术服务业务占比提升，带动整体毛利率上行。22 年公司四大业务板块技术服务/专用汽车/燃气系统及关键零部件/轨交及专用汽车零部件分别实现营收 27.79/1.92/1.90/1.06 亿元，同比+16.86%/-83.58%/+28.95/-1.96%，主业汽车技术服务营收占比 84.45%，同比 21 年+22pct，为公司上市以来最高。汽车技术服务业务毛利率 48.37%，高于其他制造板块 12.26-40.85pct，带动公司 22 年整体毛利率达历史最高 44.06%，初步还原出检测类公司高毛利的属性。22 年新能源及智能网联汽车开发和测评业务实现营收 3.87 亿元，同比增长 37.23%，增速较汽车技术服务业务+20.37pct，显示了电动智能化检测的旺盛需求。

(2) 23Q1 技术服务业务稳健增长，制造板块明显复苏。23 年第一季度公司汽车技术服务/制造板块实现营收 5.90/1.17 亿元，同比+17.20%/+102.96%。一方面是公司加强内部资源协同，“一企一策”开拓市场，技术服务业务保持稳定增长；此外装备制造业务市场回暖，新增订单和发货数量同比增加。公司单季度毛利率 42.26%，同比-2.72pct，主要系制造业务占比提升所致。

● 盈利预测及投资建议

我们认为，公司是具有完备资质的稀缺汽车检测类标的，是汽车行业电动智能化变革的受益者：1) 强制检测方面，当前处于新能源汽车新车型注入市场的高峰期，替代油车效应明显，而新能源汽车单车强制检测价值量高于传统燃油车；2) 智能化检测方面，消费者对于智能行车、智能座舱等驾乘体验的高要求将带动场地、电子电器等测试需求的快速增长；3) 公司有望持续受益控股股东中国中检的专业化整合能力，在“检测认证一体化”协同方面具备先发优势，进而提升客户响应速度和市场占有率。

预计公司 23/24/25 年实现营收 41.95/48.38/56.43 亿元，归母净利润 8.69/10.82/12.68 亿元，EPS 为 0.86/1.08/1.26 元/股，当前股价对应 PE 为 28/22/19 倍。首次覆盖，给予“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；智能化检测需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入（百万元）	3291	4195	4838	5643
增长率(%)	-14.20	27.47	15.35	16.62
EBITDA（百万元）	1126.35	1316.28	1593.82	1817.60
归属母公司净利润（百万元）	689.14	868.97	1081.95	1268.47
增长率(%)	-0.36	26.09	24.51	17.24
EPS（元/股）	0.69	0.86	1.08	1.26
市盈率（P/E）	34.72	27.53	22.11	18.86
市净率（P/B）	4.02	3.51	3.03	2.61
EV/EBITDA	15.73	16.16	12.96	10.48

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)	2022A	2023E	2024E	2025E	主要财务比率	2022A	2023E	2024E	2025E
利润表					成长能力				
营业收入	3291	4195	4838	5643	营业收入	-14.2%	27.5%	15.3%	16.6%
营业成本	1841	2396	2693	3118	营业利润	-1.4%	27.1%	23.7%	17.6%
税金及附加	42	55	62	73	归属于母公司净利润	-0.4%	26.1%	24.5%	17.2%
销售费用	106	142	160	189	获利能力				
管理费用	307	409	461	544	毛利率	44.1%	42.9%	44.3%	44.7%
研发费用	216	291	327	386	净利率	20.9%	20.7%	22.4%	22.5%
财务费用	-18	-6	-9	-9	ROE	11.6%	12.8%	13.7%	13.8%
资产减值损失	-9	0	0	0	ROIC	11.6%	12.1%	13.3%	13.3%
营业利润	828	1053	1302	1531	偿债能力				
营业外收入	3	2	2	2	资产负债率	22.9%	20.2%	22.7%	19.5%
营业外支出	7	4	3	3	流动比率	2.39	2.97	2.87	3.58
利润总额	824	1051	1301	1530	营运能力				
所得税	95	134	158	190	应收账款周转率	4.42	5.68	4.97	5.30
净利润	728	917	1143	1340	存货周转率	13.96	15.72	15.01	15.66
归母净利润	689	869	1082	1268	总资产周转率	0.43	0.49	0.49	0.50
每股收益(元)	0.69	0.86	1.08	1.26	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.69	0.86	1.08	1.26
货币资金	1799	2702	3325	4933	每股净资产	5.92	6.78	7.86	9.12
交易性金融资产	4	4	4	4	估值比率				
应收票据及应收账款	1317	1145	2013	1485	PE	34.72	27.53	22.11	18.86
预付款项	38	31	45	46	PB	4.02	3.51	3.03	2.61
存货	241	293	352	369	现金流量表				
流动资产合计	3684	4467	6102	7247	净利润	728	917	1143	1340
固定资产	2812	2764	2713	2642	折旧和摊销	308	322	332	349
在建工程	329	451	599	735	营运资本变动	-312	78	-398	353
无形资产	425	443	475	500	其他	75	-50	-30	-52
非流动资产合计	4356	4454	4584	4675	经营活动现金流净额	800	1267	1047	1990
资产总计	8041	8921	10685	11922	资本开支	-488	-366	-438	-391
短期借款	11	16	24	30	其他	161	-3	7	2
应付票据及应付账款	663	619	981	779	投资活动现金流净额	-326	-369	-431	-388
其他流动负债	868	871	1121	1214	股权融资	187	0	0	0
流动负债合计	1542	1505	2127	2024	债务融资	11	5	8	7
其他	297	297	297	297	其他	-315	0	0	0
非流动负债合计	297	297	297	297	筹资活动现金流净额	-117	5	8	7
负债合计	1839	1803	2424	2321	现金及现金等价物净增加额	356	903	623	1608
股本	1005	1005	1005	1005					
资本公积金	1783	1783	1783	1783					
未分配利润	2987	3726	4645	5723					
少数股东权益	256	304	365	436					
其他	171	301	463	654					
所有者权益合计	6201	7119	8262	9601					
负债和所有者权益总计	8041	8921	10685	11922					

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。

中邮证券的经营经营范围包括证券经纪、证券投资咨询、证券投资基金销售、融资融券、代销金融产品、证券资产管理、证券承销与保荐、证券自营和与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。中邮证券目前已经在北京、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、山西等地设有分支机构。

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。中邮证券努力成为客户认同、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

电话：010-67017788

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

电话：18717767929

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

电话：15800181922

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