

中国汽研 (601965)

2024 年三季度报点评：技术服务业务收入同比高增，净利率创年内新高

买入 (维持)

2024 年 10 月 29 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001

021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

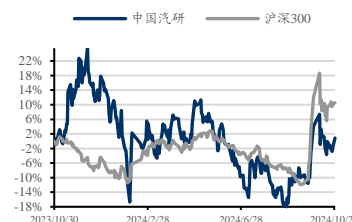
研究助理 孙仁昊

执业证书: S0600123090002

sunrh@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	3291	4007	4767	5907	7068
同比 (%)	(14.20)	21.76	18.99	23.90	19.66
归母净利润 (百万元)	689.14	825.22	984.11	1,167.48	1,358.81
同比 (%)	(0.36)	19.75	19.25	18.63	16.39
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.69	0.82	0.98	1.16	1.35
P/E (现价&最新摊薄)	26.96	22.52	18.88	15.92	13.67

股价走势



投资要点

- **公告要点:** 公司发布 2024 年三季度报, 业绩略超我们预期。2024 年三季度公司实现营业收入 10.2 亿元, 同比+13.9%; 实现归属母公司净利润 2.6 亿元, 同比+22.0%; 实现扣非归母净利润为 2.3 亿元, 同比+12.1%。
- **技术服务业务收入同比高增, 盈利中枢显著提升。** 收入端, 受益于汽车技术服务业务放量及合并控股股东中国中检部分子公司股权影响, 其中汽车技术服务业务收入为 9.65 亿元, 同环比+29%/+3%, 装备制造业务受下游需求影响较为疲软收入仅为 0.8 亿元。毛利端, 由于汽车技术服务业务收入占比提升 (2024Q3 技术服务业务收入占比 95%, 同环比提升), 汽车技术服务业务毛利率高于公司整体, 公司整体毛利率环比高增, 2024Q3 毛利率为 45%, 同环比-2.6pct/+4.0pct。费用端, 2024Q3 公司期间费用率为 16.1%, 同环比-2.2pct/+1.9pct, 其中研发费用保持高位运行, 研发费用为 0.65 亿元, 同环比+15%/+17%, 销售/管理费用率受益于规模效应同比下降, 公司精细化管控效果显现。2024Q3 公司归母净利率实现 25.9%, 同环比+1.7pct/+5.1pct, 创 2022 年以来新高。
- **进入汽车后市场技术服务领域, 智能化布局引领行业。** 2024 年 9 月公司公告出资不超过 9 亿元设立中检汽车 (深圳) 测评技术有限公司, 公司凭借汽车强检市场技术及资本优势进入汽车后市场, 拓展发展赛道, 有望丰富公司业务结构提高核心竞争力。智能化业务持续推进, 2023 年公司持续推进公司华东总部基地项目建设, 推动苏州阳澄半岛智能网联试验场合作运营, 2023 年公司新能源及智能网联业务收入实现 5.2 亿, 同比+34%, 截至 2024 年三季度末公司在建工程提高至 8.6 亿元, 主要为公司后续智能化项目做储备。
- **盈利预测与投资评级:** 由于公司业绩兑现超预期, 我们维持 2024-2026 年的营收为 47.7/59.1/70.7 亿元, 同比+19%/+24%/+20%; 上调 2024 年归母净利润为 9.8 亿元 (原为 9.5 亿元), 基本维持 2025-2026 年归母净利润为 11.7/ 13.6 亿元, 同比+19%/+19%/+16%, 对应 PE 19/16/14 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新进入者获公告强检相关认证资质, 智能网联业务落地进度不及预期。

市场数据

收盘价(元)	18.52
一年最低/最高价	14.95/24.60
市净率(倍)	2.71
流通 A 股市值(百万元)	18,288.33
总市值(百万元)	18,580.85

基础数据

每股净资产(元,LF)	6.82
资产负债率(% ,LF)	24.18
总股本(百万股)	1,003.29
流通 A 股(百万股)	987.49

相关研究

- 《中国汽研(601965): 2024 年中报点评: 智能化与国际化并举, 业绩稳定释放》
2024-08-27
- 《中国汽研(601965): 2023 年报&2024 一季报点评: 底盘业务稳健释放, 智能网联业务加速落地》
2024-05-01

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	4,593	5,330	7,171	9,010	营业总收入	4,007	4,767	5,907	7,068
货币资金及交易性金融资产	2,384	2,747	3,907	5,137	营业成本(含金融类)	2,286	2,837	3,584	4,349
经营性应收款项	1,779	2,048	2,585	3,078	税金及附加	46	62	77	92
存货	268	316	427	504	销售费用	176	157	195	233
合同资产	106	153	177	212	管理费用	366	362	449	537
其他流动资产	55	67	75	80	研发费用	258	253	313	375
非流动资产	4,366	4,393	4,438	4,485	财务费用	(17)	(40)	(32)	(47)
长期股权投资	99	119	139	159	加:其他收益	82	10	71	85
固定资产及使用权资产	3,026	3,247	3,379	3,459	投资净收益	47	0	0	0
在建工程	528	314	207	153	公允价值变动	6	6	8	9
无形资产	449	449	449	449	减值损失	(57)	(26)	(39)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	0	57	43	54
长期待摊费用	32	32	32	32	营业利润	972	1,184	1,404	1,627
其他非流动资产	232	232	232	232	营业外净收支	(1)	0	12	23
资产总计	8,959	9,723	11,609	13,495	利润总额	972	1,184	1,416	1,650
流动负债	1,841	1,776	2,420	2,853	减:所得税	108	150	184	218
短期借款及一年内到期的非流动负债	22	8	8	8	净利润	864	1,034	1,232	1,432
经营性应付款项	891	727	1,009	1,199	减:少数股东损益	39	50	65	73
合同负债	289	359	453	550	归属母公司净利润	825	984	1,167	1,359
其他流动负债	640	682	949	1,096	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.82	0.98	1.16	1.35
非流动负债	295	83	83	83	EBIT	903	1,097	1,289	1,482
长期借款	6	6	6	6	EBITDA	1,251	1,448	1,664	1,906
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	42.96	40.50	39.32	38.47
租赁负债	34	38	38	38	归母净利率(%)	20.60	20.64	19.77	19.22
其他非流动负债	256	39	39	39	收入增长率(%)	21.76	18.99	23.90	19.66
负债合计	2,137	1,859	2,503	2,936	归母净利润增长率(%)	19.75	19.25	18.63	16.39
归属母公司股东权益	6,535	7,528	8,705	10,084					
少数股东权益	287	337	401	474					
所有者权益合计	6,822	7,865	9,106	10,559					
负债和股东权益	8,959	9,723	11,609	13,495					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	862	895	1,519	1,617	每股净资产(元)	6.51	7.50	8.67	10.04
投资活动现金流	(28)	(321)	(365)	(393)	最新发行在外股份(百万股)	1,003	1,003	1,003	1,003
筹资活动现金流	(313)	(216)	(2)	(2)	ROIC(%)	12.24	12.94	13.14	13.02
现金净增加额	521	357	1,151	1,222	ROE-摊薄(%)	12.63	13.07	13.41	13.47
折旧和摊销	348	352	375	423	资产负债率(%)	23.85	19.11	21.56	21.76
资本开支	(497)	(301)	(345)	(373)	P/E (现价&最新股本摊薄)	22.52	18.88	15.92	13.67
营运资本变动	(345)	(447)	(67)	(205)	P/B (现价)	2.85	2.47	2.14	1.84

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

在法律许可的情况下，东吴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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>