



## 买入 (首次)

所属行业: 汽车/汽车服务  
当前价格(元): 19.45

### 证券分析师

#### 邓健全

资格编号: S0120523100001  
邮箱: dengjq@tebon.com.cn

#### 赵悦媛

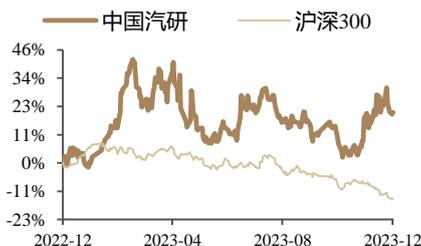
资格编号: S0120523100002  
邮箱: zhaoyy5@tebon.com.cn

#### 赵启政

资格编号: S0120523120002  
邮箱: zhaoqz@tebon.com.cn

### 研究助理

### 市场表现



沪深300对比	1M	2M	3M
绝对涨幅(%)	1.97	8.23	3.93
相对涨幅(%)	8.53	15.89	14.49

资料来源: 德邦研究所, 聚源数据

### 相关研究

# 中国汽研 (601965.SH): 深耕汽车测评业务, 智能化助力公司二次成长

### 投资要点

- 行业领先的独立第三方汽车检测机构, 业绩增长稳健。**公司营收稳步增长, 2013-2022 年营收从 15.00 亿提升至 32.91 亿, CARG 达 9.12%。高毛利率业务占比提升拉动公司总体毛利率提升, 技术服务业务毛利率超 45%, 2013-2022 年技术服务业务营收占比从 44.7%提升至 84.4%。公司重视科技创新, 持续加大研发投入, 2018-2022 年研发费用率为 2.85%/3.61%/4.84%/4.86%/6.56%。控股股东中国中检有望持续赋能公司汽车测评业务。
- 智能化背景下, 检测行业具备较大成长空间。**强检方面, 2020-2023 年新能源车申报数量为 0.25/0.32/0.40/0.48 万辆, CAGR 达 25%。新能源汽车增加三电系统等检测项目, 理论上具有较高单车价值量, 同时智能化加速渗透或提供增量强检项目。强检行业资质壁垒高, 国内仅 6 家机构具备全资质。非强检方面, 智能网联化有望推动非强检市场规模扩张。
- 公司技术实力雄厚, 具备新能源、智能化测评能力。**公司拥有 9 个国家级科研平台。新能源测评能力方面, 公司下辖风洞中心、氢能质检中心等, 检测范围覆盖乘用车、商用车及客车。智能化测评方面, 公司 2014 年成立智能汽车测评中心, 2018 年发布 i-VISTA 智能汽车指数并持续升级更新, i-VISTA 智能汽车指数的测评项目全面、实验场景丰富, 有望持续提高公司智能测评品牌价值。
- 盈利预测与投资建议:**我们认为检测行业具备较大成长空间, 公司为汽车测评龙头, 技术实力雄厚。公司拥有 9 个国家级科研平台, 并具备新能源、智能网联相关检测能力, 智能化背景下公司有望获得成长新动能。预计 2023-2025 年公司营收分别为 40.1、46.7、55.3 亿元, 对应的归母净利润分别为 8.2、10.0、12.1 亿元。基于 2024 年 1 月 24 日收盘价 19.45 元, 对应 PE 分别为 23.7、19.6、16.1 倍, 首次覆盖, 给予“买入”评级。
- 风险提示:** 新车申报数量不及预期、新能源渗透率不及预期、新项目扩展不及预期。

### 股票数据

总股本(百万股):	1,004.25
流通 A 股(百万股):	982.42
52 周内股价区间(元):	17.70-25.55
总市值(百万元):	19,531.31
总资产(百万元):	8,209.05
每股净资产(元):	6.23

资料来源: 公司公告

### 主要财务数据及预测

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	3,835	3,291	4,010	4,670	5,526
(+/-)YOY(%)	12.2%	-14.2%	21.9%	16.5%	18.3%
净利润(百万元)	692	689	823	996	1,212
(+/-)YOY(%)	23.9%	-0.4%	19.4%	21.0%	21.7%
全面摊薄 EPS(元)	0.69	0.69	0.82	0.99	1.21
毛利率(%)	33.4%	44.1%	41.8%	42.7%	43.3%
净资产收益率(%)	12.6%	11.6%	12.7%	13.9%	15.0%

资料来源: 公司年报 (2021-2022), 德邦研究所

备注: 净利润为归属母公司所有者的净利润



## 内容目录

1. 行业领先的独立第三方汽车检测机构，业绩增长稳健.....	4
1.1. 深耕汽车行业 50 年，提供全面检测业务.....	4
1.2. 技术服务与装备制造双支柱，技术服务业务为公司核心业务.....	4
1.3. 业绩稳步增长，技术服务业务为核心业务.....	5
1.4. 控股股东中国中检赋能公司测评业务.....	7
1.5. 实施股权激励计划，激发企业活力.....	7
2. 智能化背景下，检测行业具备较大成长空间.....	8
2.1. 强检行业仍有成长空间.....	8
2.1.1. 受益智能化，强检业务有望迎来量价齐升.....	8
2.1.2. 强检行业具有高壁垒，目前仅有 6 家全资机构.....	12
2.2. 智能网联化有望推动非强检市场规模扩张.....	13
3. 具备全资质，电动智能测评引领行业发展.....	14
3.1. 公司拥有 9 个国家级科研平台，研发人员数量占比较高.....	14
3.2. 发布 CEVE，引领新能源测评.....	15
3.3. 智能化前瞻布局，率先发布 i-VISTA 智能汽车指数.....	17
4. 盈利预测与投资建议.....	20
4.1. 盈利预测.....	20
4.2. 投资建议.....	21
5. 风险提示.....	21

## 图表目录

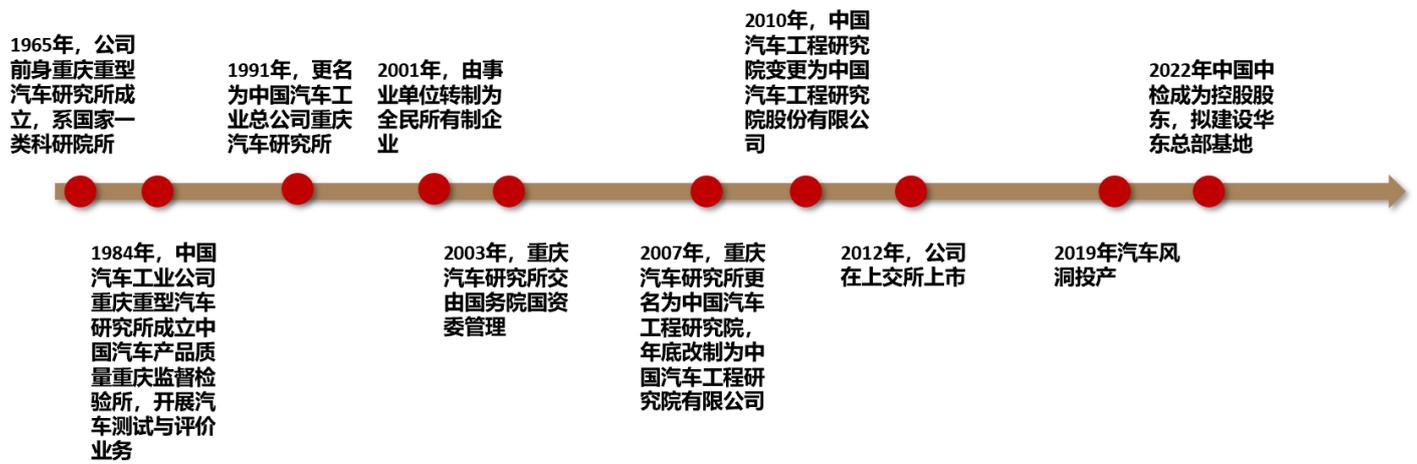
图 1: 深耕汽车行业 50 年, 持续发力测评业务 .....	4
图 2: 多元化业务结构, 技术服务系核心业务 .....	5
图 3: 公司营收保持稳定增长 (亿元) .....	5
图 4: 公司归母净利润显著提高 (亿元) .....	5
图 5: 技术服务业务收入占比增长显著, 2022 年占比超 80% .....	6
图 6: 公司各业务毛利率较为稳定, 技术服务业务毛利率较高 .....	6
图 7: 公司毛利率持续提高 .....	6
图 8: 研发费用率持续增加 .....	6
图 9: 国资委实际控制, 控股股东中国中检有望赋能公司测评业务 (截至 2023 年 Q3) ...	7
图 10: 强检业务市场规模有望扩张 .....	8
图 11: 新车申报数量每年超过 2 万辆 .....	9
图 12: 新能源汽车申报数量增长迅速 (辆) .....	9
图 13: 非强检业务市场规模有望扩张 .....	13
图 14: 申万汽车板块研发费用逐年增加 (亿元) .....	14
图 15: 公司研发人员数量占比较高 .....	14
图 16: 稳步推进 354 战略布局 .....	15
图 17: 公司 2019 年发布 CEVE, 引领行业标准 .....	16
图 18: 公司前瞻布局智能化相关业务 .....	18
图 19: 汽车指数评测规程持续更新 .....	19
图 20: 2023 版 IVISTA 智能指数 (征求意见稿) 已发布 .....	19
表 1: 公司实施三次股权激励计划 .....	7
表 2: 新能源汽车产品需进行专项检测项目 .....	10
表 3: 我国智能化相关强检项目较少, 智能化相关强检项目或带来检测增量 .....	11
表 4: 汽车产品准入标准, 需满足 4 部门要求 .....	12
表 5: 国内仅 6 家全牌照公司 .....	12
表 6: 公司新能源检测项目全面 .....	16
表 7: 氢能质检中心具备氢能相关测评能力 .....	17
表 8: i-VISTA 测评辅助自动驾驶等级达 L2+, 测评项目全面 .....	20
表 9: 公司营收拆分及预测 .....	21
表 10: 可比公司估值 .....	21

## 1. 行业领先的独立第三方汽车检测机构，业绩增长稳健

### 1.1. 深耕汽车行业 50 年，提供全面检测业务

深耕汽车领域 50 年，提供第三方汽车检测评价服务。公司于 1965 年创立，为国家一类科研院所，开展汽车技术研发服务。1984 年公司扩展汽车测评业务，1991 年更名为中国汽车工业总公司重庆汽车研究所，并于 2001 年由事业单位转制为全民所有制企业。2003 年公司转由国资委管理，2007 年公司改制为中国汽车工程研究院有限公司，并于 2010 年变更为中国汽车工程研究院股份有限公司，2012 年公司在上交所上市，2022 年中国中检成为公司控股股东。目前公司坚守主业，持续发力汽车评测业务。

图 1：深耕汽车行业 50 年，持续发力测评业务



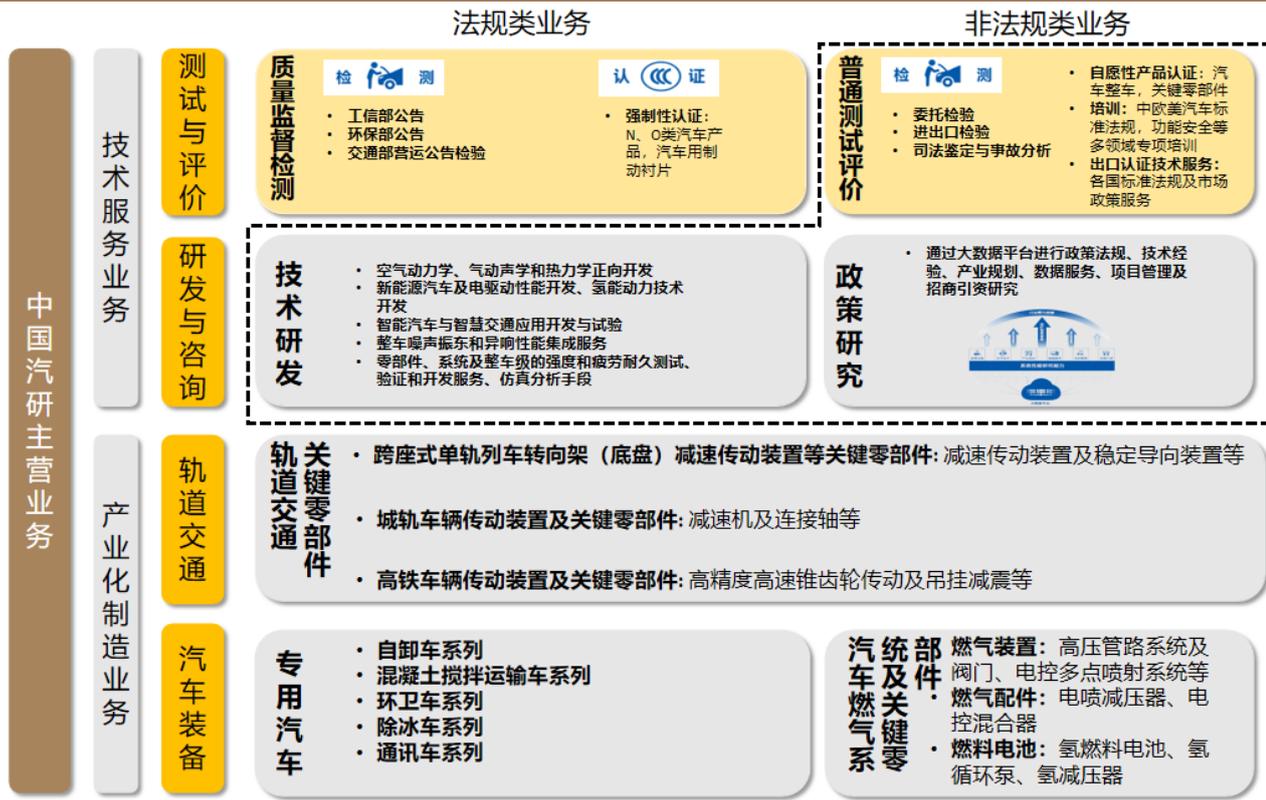
资料来源：公司招股说明书，公司公告，中证网，德邦研究所

### 1.2. 技术服务与装备制造双支柱，技术服务业务为公司核心业务

公司主营业务为技术服务和装备制造两部分，前者是公司核心业务。技术服务业务主要分为测评业务和研发咨询业务，测评业务包括强检业务和非强检业务，强检可称为法规类业务，非强检与研发、咨询等业务可称为非法规类业务。(1) 强检：质量监督检验，是企业依据相关法规为获得汽车产品销售资格而对安全、环保等方面进行的强制性检测；(2) 非强检：普通测试评价，是企业为提高车辆性能、客户体验感、产品竞争力而进行的非强制性的检测。

装备制造业务分为轨道交通装备及汽车装备，轨道交通装备主要为轨道交通关键零部件，包括跨座式单轨列车转向架、城轨车辆传动装置及关键零部件和高铁车辆传动装置及关键零部件。汽车装备主要为专用汽车（自卸车、混凝土搅拌运输车等）和汽车燃气系统及关键零部件（供气装置、燃气配件及燃料电池）。

图 2: 多元化业务结构, 技术服务系核心业务

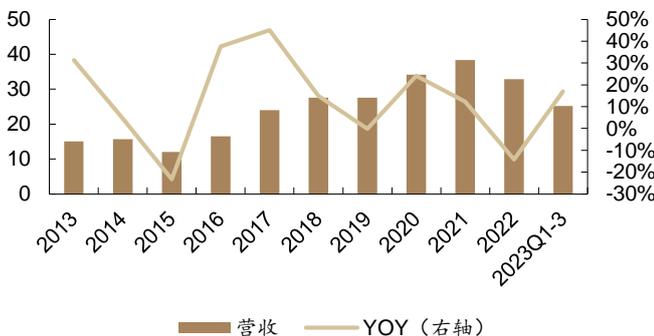


资料来源: 公司公告, 公司官网, 德邦研究所

### 1.3. 业绩稳步增长, 技术服务业务为核心业务

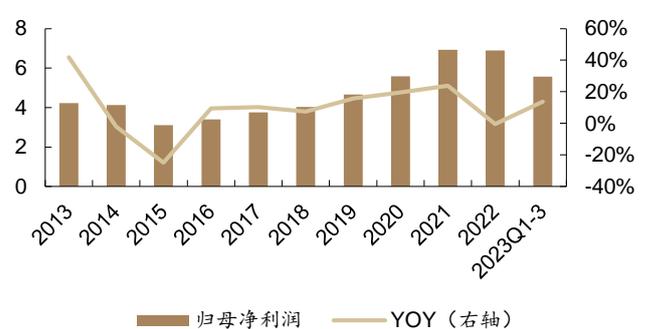
公司业绩稳步增长。2013-2022 年公司营收从 15.00 亿提升至 32.91 亿, CAGR 为 9.12%; 归母净利润从 4.22 亿提升至 6.89 亿, CAGR 为 5.60%。2022 年工程车终端需求大幅萎缩, 公司加强风险管理, 管控业务规模, 实现总营收 32.91 亿, 同比-14.20%; 归母净利润 6.89 亿, 同比-0.4%。在技术服务业务支撑之下, 2023 年 Q1-Q3 公司共实现营收 25.21 亿, 同比+17.02%; 归母净利润 5.56 亿, 同比+13.74%。

图 3: 公司营收保持稳定增长 (亿元)



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

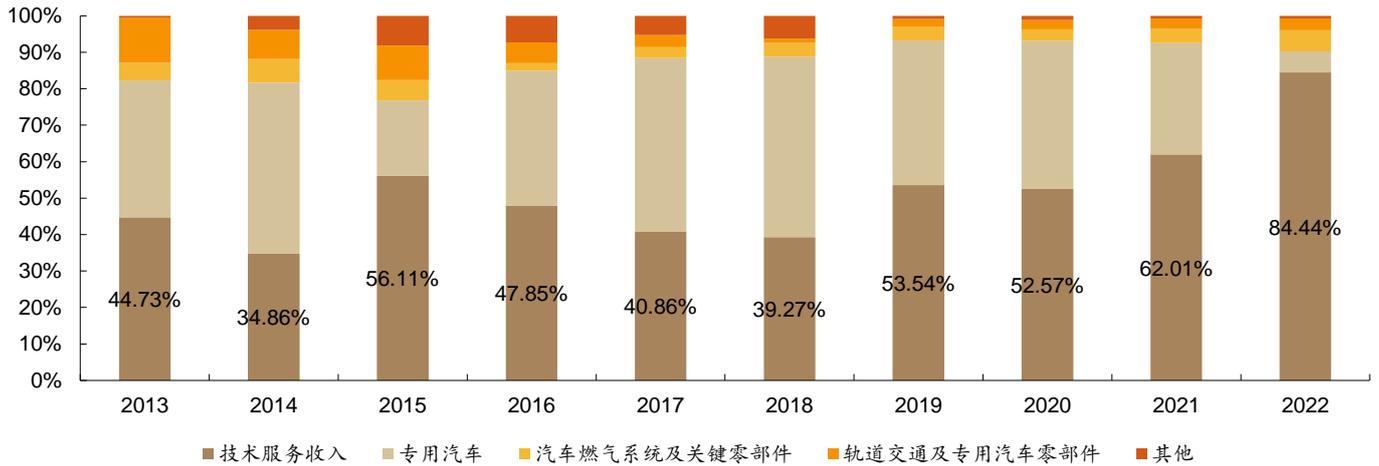
图 4: 公司归母净利润显著提高 (亿元)



资料来源: wind, 公司公告, 德邦研究所

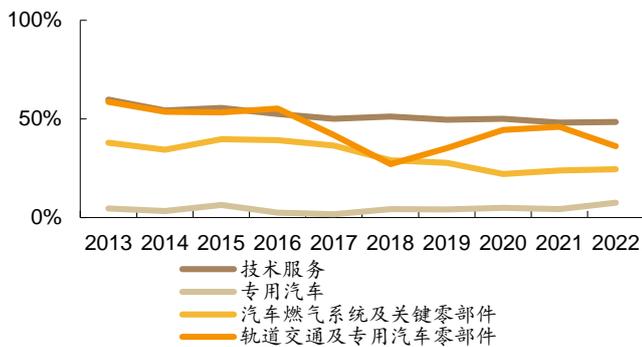
2022 年公司技术服务业务贡献营收 27.79 亿元, 占比总营收 84.44%。技术服务业务营收占比总营收持续提高。2013-2022 年技术服务业务营收占比从 44.73% 提升至 84.44%。2013-2022 年期间技术服务业务毛利率超过 45%, 高毛利率业务占比提升推动公司总体毛利率提高。

图 5：技术服务业务收入占比增长显著，2022 年占比超 80%



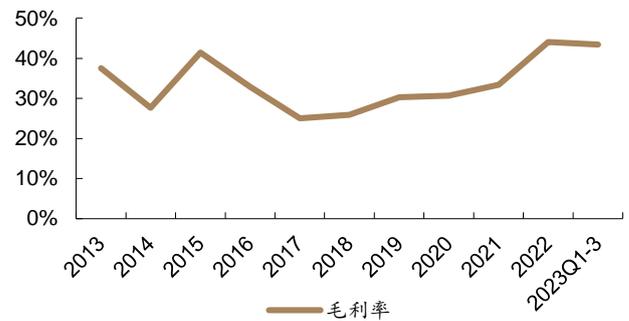
资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

图 6：公司各业务毛利率较为稳定，技术服务业务毛利率较高



资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

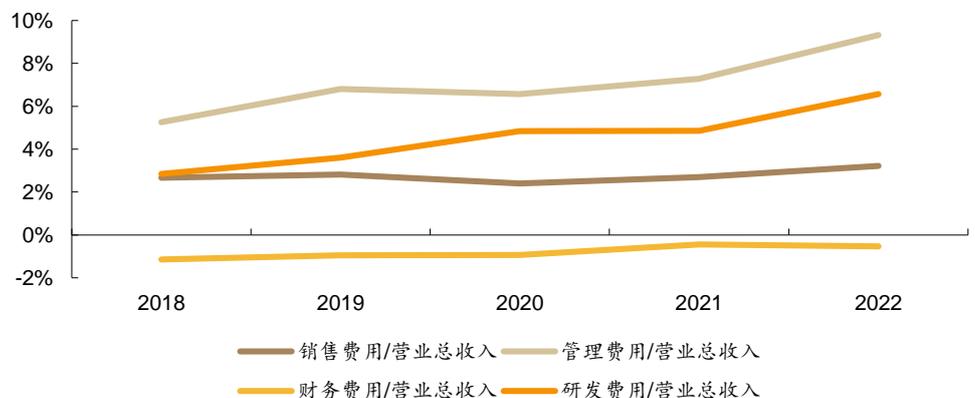
图 7：公司毛利率持续提高



资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

公司重视科技创新与人才，研发投入持续增加。2018-2022 年公司四费率分别为 9.61%/12.28%/12.88%/14.39%/18.56%，其中研发费用率分别为 2.85%/3.61%/4.84%/4.86%/6.56%。

图 8：研发费用率持续增加

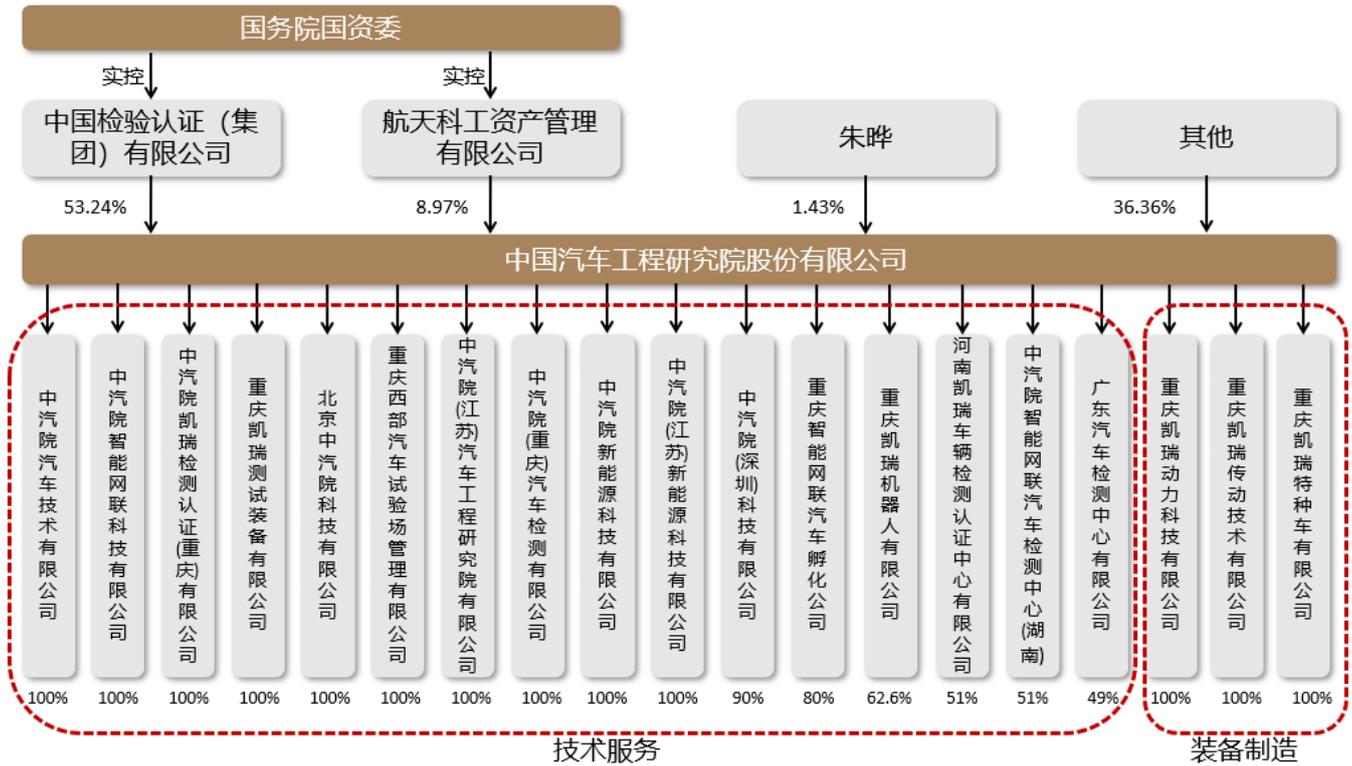


资料来源：wind，公司公告，德邦研究所

### 1.4. 控股股东中国中检赋能公司测评业务

控股股东为中国中检，深度赋能公司汽车测评业务。公司原控股股东为通用技术集团，2022年10月，为打造具有市场竞争力的一流检验检测认证企业集团，通用技术集团与中国中检就检验检测板块实施专业化整合，通用技术集团及其一致行动人将持有的中国汽研股权无偿划入中国中检。目前控股股东中国中检持有公司53.24%的股权。中国中检有望凭借其在检验检测业务上的专业性赋能公司汽车测评业务，实现检验检测业务专业化整合。

图9：国资委实际控制，控股股东中国中检有望赋能公司测评业务（截至2023年Q3）



资料来源：wind，德邦研究所

### 1.5. 实施股权激励计划，激发企业活力

公司实施股权激励计划从而激活企业活力、提高效率。公司于2018年、2020年和2022年共实施了三期限制性股权激励计划，分别覆盖143人、310人和459人。目前，第一次股权激励计划已完成三期解锁，第二次股权激励计划已完成一期解锁。第三次股权激励计划暂未到解锁期。

表1：公司实施三次股权激励计划

股权激励计划	时间	人数	职务	占总股本比率（授予时）	业绩目标	完成情况
1	2018	143	董事长等高管及其他核心骨干	1.00%		2019-2021 业绩达标，完成三次解锁
2	2020	310	总经理等高管及其他核心骨干	2.96%	分为三个解锁限售期，每个限售期需满足净资产收益率、净利润复合增长率、EVA（经济增加值）及主营业务收入占比指标达标	2021 年业绩达标，完成第一次解锁
3	2022	459	董事长等高管及其他核心骨干	2.97%		暂未到达解锁时间，分别于 2024-2026 年 3 个会计年度解锁

资料来源：公司公告，德邦研究所

## 2. 智能化背景下，检测行业具备较大成长空间

汽车测试与评价业务可分为强检、非强检业务，前者是企业依据相关法规为获得汽车产品生产销售资格而对安全、环保等方面进行的强制性检测。后者是企业为获得提高车辆性能及客户体验感而进行的包括空气动力学测试、噪声振动测试等非强制性的检测。

### 2.1. 强检行业仍有成长空间

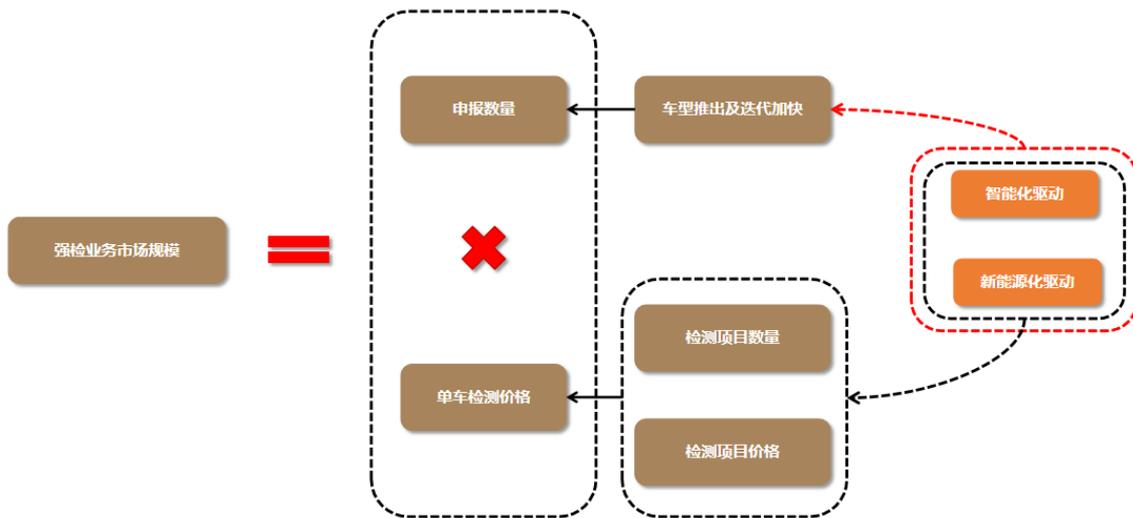
#### 2.1.1. 受益智能化，强检业务有望迎来量价齐升

受益智能化，强检业务有望迎来量价齐升，市场规模或进一步扩张。强检业务市场规模由新车申报数量和单车检测价格决定，单车检测价格由单车需强制检测的项目数量及对应的检测项目价格决定。

(1) 申报数量方面，电动智能化加速渗透下新车推出速度或迎来提升，申报数量有望提高；

(2) 单车检测价格或受电动化、智能化趋势影响而出现提升。电动化驱动：由于新能源汽车相对传统燃油车增加了动力电池、电机、电控、充电装置等部件，理论上其需要更高的单车检测价格，新能源加速渗透趋势下平均单车检测价格或迎提升；智能化驱动：智能化水平提高或带来增量检测项目，从而提高单车检测价格。

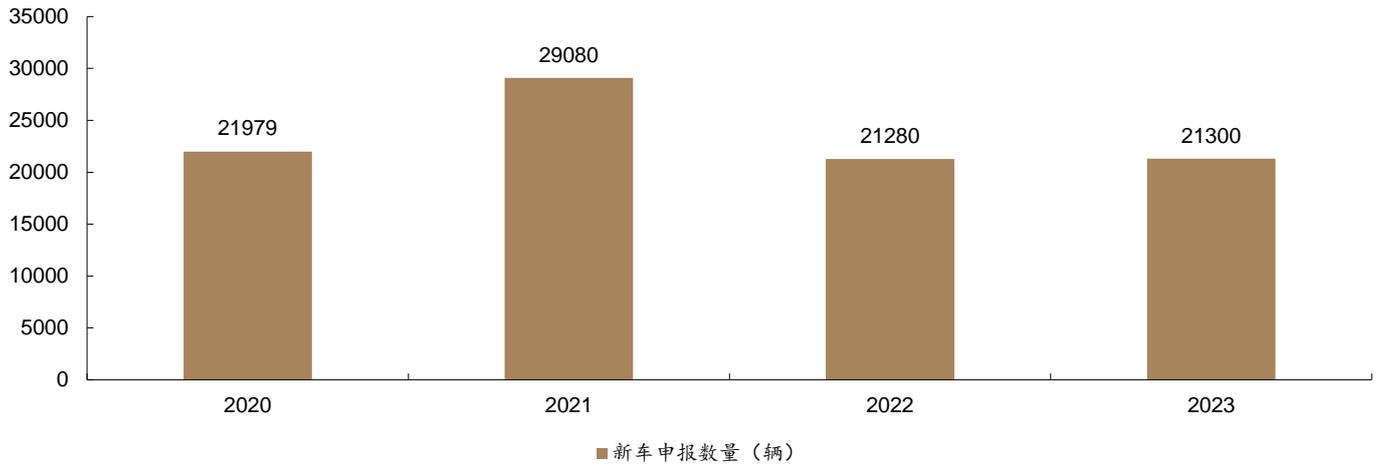
图 10：强检业务市场规模有望扩张



资料来源：德邦研究所绘制

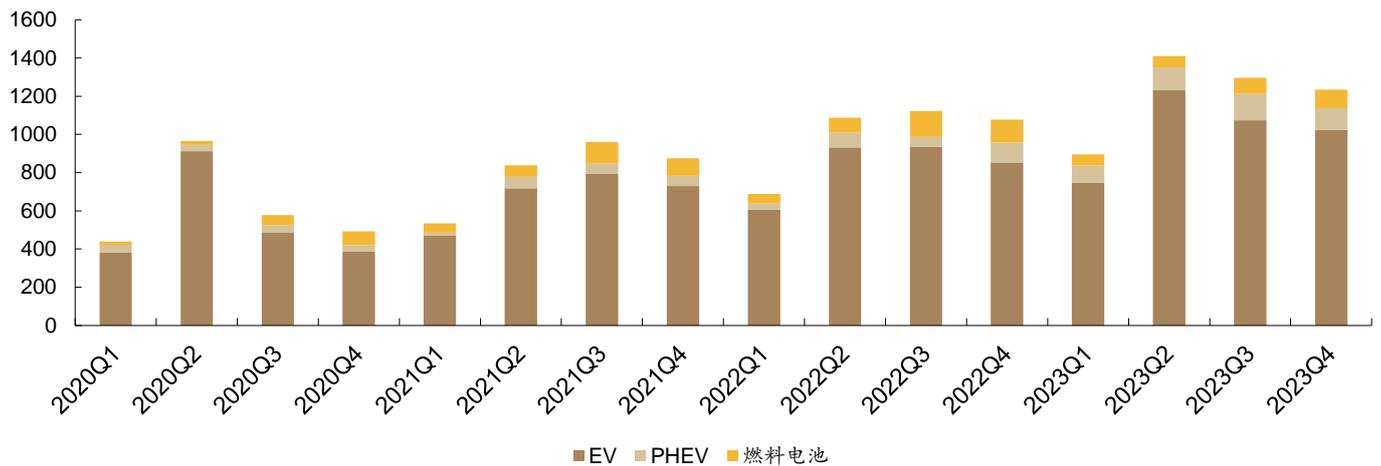
**申报数量：**2020-2023 年新车申报数量分别为 2.2/2.9/2.1/2.1 万辆。新能源汽车申报数量增长迅速，2020-2023 年新能源车申报数量分别为 0.25/0.32/0.40/0.48 万辆，CAGR 达 25%。

图 11：新车申报数量每年超过 2 万辆



资料来源：工信部，德邦研究所

图 12：新能源汽车申报数量增长迅速 (辆)



资料来源：工信部，德邦研究所

**新能源加速渗透提高平均单车检测价格。** 相较传统燃油车，新能源汽车新增三电系统、续航储能等检测项目，减少燃料系统及变速器等检测项目。2017 年工信部发布《新能源汽车生产企业及产品准入管理规定》，规定新能源汽车专项检验项目及依据标准。2020 年 5 月 12 日，工信部发布《电动汽车安全要求》、《电动客车安全要求》和《电动汽车用动力蓄电池安全要求》，三项电动汽车强制性国家标准于 2021 年 1 月 1 日起开始实施。

**表 2：新能源汽车产品需进行专项检测项目**

项目	测试内容/标准
储能装置（单体、模块）	电动汽车用锌空气电池 车用超级电容器 电动汽车用动力电池循环寿命要求及试验方法 <b>电动汽车用动力电池安全要求及试验方法</b> 电动汽车用动力电池电性能要求及试验方法
储能装置（电池包）	<b>电动汽车用锂离子动力电池包和系统第 3 部分：安全性要求与测试方法</b>
电机及控制器	电动汽车用驱动电机系统 第 1 部分：技术条件 电动汽车用驱动电机系统 第 2 部分：试验方法 <b>车载可充电储能系统（REESS）</b> <b>操作安全和故障防护</b> <b>人员触电防护</b>
电动汽车安全	燃料电池电动汽车安全要求
电磁场辐射	电动车辆的电磁场发射强度的限值和测量方法,宽带,9kHz~30MHz
电动汽车操纵件	电动汽车操纵件、指示器及信号装置的标志
电动汽车仪表	电动汽车用仪表
能耗	电动汽车能量消耗率和续驶里程试验方法 轻型混合动力电动汽车能量消耗量试验方法 重型混合动力电动汽车能量消耗量试验方法
电动汽车除霜除雾	电动汽车车窗玻璃除霜除雾系统的性能要求及试验方法
纯电动乘用车技术条件	纯电动乘用车技术条件
燃料电池发动机	燃料电池发动机性能试验方法
燃料电池电动汽车加氢口	燃料电池电动汽车加氢口
燃料电池电动汽车车载氢系统技术要求	燃料电池电动汽车 车载氢系统 技术要求 燃料电池电动汽车 车载氢系统 试验方法
电动汽车传导充电用连接装置	电动汽车传导充电用连接装置 第 1 部分：通用要求 电动汽车传导充电用连接装置 第 2 部分：交流充电接口 电动汽车传导充电用连接装置 第 3 部分：直流充电接口
通信协议	电动汽车非车载传导式充电机与电池管理系统之间的通信协议
碰撞后安全要求	电动汽车碰撞后安全要求
超级电容电动城市客车	超级电容电动城市客车
插电式混合动力电动乘用车技术条件	插电式混合动力电动乘用车技术条件
电动汽车远程服务与管理系统技术规范	电动汽车远程服务与管理系统技术规范 第 2 部分：车载终端 电动汽车远程服务与管理系统技术规范 第 3 部分：通讯协议及数据格式
定型试验	电动汽车定型试验规程 混合动力电动汽车定型试验规程 超级电容电动城市客车定型试验规程 电动汽车动力性能试验方法 混合动力电动汽车动力性能试验方法 燃料电池电动汽车最高车速试验方法

资料来源：工信部，德邦研究所 注：标红项目为原推荐性国标合并入三项安全要求成为强制性国标

我国智能化相关强检项目较少，随智能网联化技术发展，智能化相关强检项目或带来检测增量。2023 年工信部和国家标准化管理委员会发布《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2023 版）》，体系规划标准涉及基础、通用规范、产品与技术应用等方面，目前已发布、报批、立项标准合计 53 项项目，其中强制性国标包括汽车整车信息安全技术要求、汽车软件升级通用技术要求、汽车事件数据记录系统、智能网联汽车自动驾驶数据、车载事故紧急呼叫系统，

拟变更为强制性国标包括乘/商用车自动紧急制动系统 (AEBS) 性能要求及试验方法、商用车辆车道保持辅助系统性能要求及试验方法。计划到 2025 年制修订 100 项以上智能网联汽车相关标准 (覆盖组合驾驶辅助、自动驾驶关键系统、网联基础功能及操作系统、高性能计算芯片、数据应用标准及安全标准等), 到 2030 年制修订 140 项以上智能网联汽车相关标准。

表 3: 我国智能化相关强检项目较少, 智能化相关强检项目或带来检测增量

项目标准及分类		标准性质	
基础	术语和定义	智能网联汽车术语和定义	推荐性国标
		道路车辆先进驾驶辅助系统(ADAS)术语及定义	推荐性国标
	分类和分级	汽车驾驶自动化分级	推荐性国标
		智能网联汽车自动驾驶系统设计运行条件	推荐性国标
	符号和编码	智能网联汽车操纵件、指示器及信号装置的标志	推荐性国标
		道路车辆功能安全 (包括 12 部分)	推荐性国标
	功能安全	道路车辆电子电气系统 ASIL 等级确定方法指南	指导性国标
		道路车辆功能安全审核及评 (包括 4 部分)	推荐性国标
	预期功能安全	道路车辆预期功能安全	推荐性国标
		汽车整车信息安全技术要求	强制性国标
汽车软件升级通用技术要求		强制性国标	
道路车辆信息安全工程		推荐性国标	
通用规范	网络安全	汽车信息安全应急响应管理规范	推荐性国标
		汽车信息安全通用技术要求	推荐性国标
		车载信息交互系统信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
	数据安全	电动汽车远程服务与管理系统信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		汽车网关信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		电动汽车充电系统信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		汽车诊断接口信息安全技术要求及试验方法	推荐性国标
		智能网联汽车数据通用要求	推荐性国标
	座舱交互	道路车辆免提通话和语音交互性能要求及试验方法	推荐性国标
	地图与定位	车载定位系统技术要求及试验方法第 1 部分: 卫星定位	推荐性国标
	雷达与摄像头	汽车用超声波传感器总成	推荐性国标
		车载激光雷达性能要求及试验方法	推荐性国标
		车载毫米波雷达性能要求及试验方法	推荐性行标
		汽车用主动红外探测系统	推荐性国标
		汽车用被动红外探测系统	推荐性国标
汽车用摄像头		推荐性行标	
车载信息交互终端	车载无线通信终端	推荐性国标	
	汽车事件数据记录系统	强制性国标	
	汽车全景影像监测系统性能要求及试验方法	推荐性国标	
产品与技术应用	先进驾驶辅助	乘用车夜视系统性能要求与试验方法	推荐性国标
		道路车辆盲区监测 (BSD) 系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		乘用车车门开启预警系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		乘用车后方交通穿行提示系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		驾驶员注意力监测系统性能要求及试验方法	推荐性国标
	控制辅助	乘用车自动紧急制动系统 (AEBS) 性能要求及试验方法	拟变更为强制性国标
		商用车辆自动紧急制动系统 (AEBS) 性能要求及试验方法	拟变更为强制性国标
		乘用车车道保持辅助 (LKA) 系统性能要求及试验方法	推荐性国标
		商用车车道保持辅助系统性能要求及试验方法	拟变更为强制性国标
		汽车智能限速系统性能要求及试验方法	推荐性国标
自动驾驶	智能泊车辅助系统性能要求及试验方法	推荐性国标	
	智能网联汽车组合驾驶辅助系统技术要求及试 (包括 2 部分)	推荐性国标	
	智能网联汽车自动驾驶系统通用技术要	推荐性国标	

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/045113240103011100>