

中国汽研((601965.SH)/汽车技术服务

证券研究报告/公司深度报告

2023年4月3日

**评级：增持（维持）**

市场价格：23.79

分析师：何俊艺

执业证书编号：S0740523020004

分析师：刘欣畅

执业证书编号：S0740522120003

分析师：毛奕玄

执业证书编号：S0740523020003

**基本状况**

总股本(百万股)	977
流通股本(百万股)	977
市价(元)	23.79
市值(百万元)	23248
流通市值(百万元)	23248

**股价与行业-市场走势对比****相关报告****公司盈利预测及估值**

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	3,418	3,835	3,289	3,894	4,463
增长率 yoy%	24%	12%	-14%	18%	15%
净利润(百万元)	558	692	695	802	948
增长率 yoy%	20%	24%	1%	15%	18%
每股收益(元)	0.57	0.71	0.71	0.82	0.97
每股现金流量	0.73	0.73	1.79	0.67	1.56
净资产收益率	11%	12%	11%	12%	12%
P/E	41.6	33.6	33.4	29.0	24.5
PEG	4.6	4.2	3.9	3.5	3.2
P/B	3,418	3,835	3,289	3,894	4,463

备注：每股指标按照最新股本数全面摊薄，股价摘取时间为2023年3月30日

**报告摘要**

- **前言：基于智能化技术变现单价提升维度自上而下筛选的检测赛道优质标的。** 驱动要素主逻辑在收入端（智能化下增量赛道集中在感知、执行、决策、检测环节，其中感知和检测是零部件纯增量）。
- **公司概况：** 2021年营收达到38.4亿元，CAGR15-21=21.3%。2021年实现利润6.9亿元，CAGR15-21=14.3%。核心业务聚焦，全国化布局，形成以技术服务+产业制造的业务体系，其中技术服务是战略核心，2022H1技术服务业务营收占比85%。
- **汽车检测行业：** 分前装（新车）及后装（在用车）市场，公司主要针对前装市场，前装又可具体分为强检及非强检。强检是新车上市的准入门槛。1)空间：我们测算市场空间约80亿元。2)格局：国内全牌照强检机构仅6家。3)壁垒：牌照、资金及技术壁垒高。4)驱动要素：法规及技术标准是直接驱动力。非强检是主要增量赛道。1)空间：我们测算2025年将突破500亿元。2)格局：当前格局相对较分散，玩家多且多是跨领域企业。3)壁垒：前期资金的投入以及研发、技术实力要求较高。4)驱动要素：①整车&零部件企业研发投入持续增长②新技术变现（电动化、智能化）扩容驱动。
- **推荐逻辑：** 行业在电动化、智能化驱动下空间迎来扩容，公司依靠多年沉淀的品牌力及技术优势，以及体制改革激发内生活力，业绩有望迎来提速。1)盈利基本盘坚实。2)电动&智能打开检测行业天花板，检测行业扩容确定。同时随着车型高端化，产品优化需求也将引导非强检扩容。公司电动&智能相关检测业务布局较早，标准制定具有先发优势。3)行业整合与体制革新扩大优势，公司作为“科改示范企业”，对内持续进行市场化改革（股权激励、市场拓展等），对外与中国中检整合正在进行中，后续有望在资质、资源、业务等方面进一步扩大优势。
- **投资评级：** 预计22-24年公司营收分别为32.9/38.9/44.6亿元，同比分别-14.2%/+18.4%/+14.6%；实现归母净利润6.9/8.0/9.5亿元，同比+0.5%/+15.4%/+18.2%，对应EPS分别为0.71/0.82/0.97元，对应当前PE分别为33.4/29.0/24.5倍，维持“增持”评级。
- **风险提示：** 公司业绩与政策关联度高；智能网联汽车渗透率不及预期；产业制造板块持续下行；研究报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。

## 内容目录

<b>一、基于智能化技术变现单价提升维度自上而下筛选的检测赛道优质标的</b> .....	<b>4</b>
基于智能化技术变现单价提升维度自上而下筛选的检测赛道优质标的 .....	4
城市路况 L3 级别步入智能化技术变现阶段，检测是纯增量 .....	4
<b>二、公司概况：技术服务稳定增长的优质汽车检测服务商</b> .....	<b>5</b>
概况：业务聚焦且发展稳定 .....	5
业务：技术服务+产业制造，技术服务是核心 .....	5
沿革：前身为重型汽车研究所，具备多年研发测试经验 .....	6
股权：中国中检通过大股东划转成为公司控股股东 .....	6
管理层：年富力强的技术型高管团队 .....	6
营收：CAGR15-21=21.3%，2022H1 技术服务占比已达 85% .....	7
利润：净利润持续提升，CAGR15-21=14.3%，技术服务毛利占比高 .....	7
本章核心结论 .....	8
<b>三、行业分析：技术与资本密集型行业，电动&amp;智能驱动市场扩容</b> .....	<b>8</b>
分类：汽车检测业务分为前装市场和后装市场，包括强检和非强检 .....	8
空间：前装检测市场规模=强检+非强检 .....	9
强检空间：当前规模约 80 亿元 .....	10
强检格局：国内仅 6 家全牌照检测机构 .....	10
强检壁垒 1：牌照壁垒，国内仅 6 家强检全牌照机构 .....	11
强检壁垒 2：资金及技术壁垒高 .....	11
强检驱动要素：法规及技术标准直接驱动力 .....	12
非强检空间：2025 年有望突破 500 亿，CAGR <sub>22-25</sub> 约 15% .....	12
非强检格局：当前市场相对较分散（跨领域、多玩家） .....	13
非强检壁垒：前期资金沉积大，技术实力要求高 .....	13
非强检驱动要素：研发投入逐年增长 .....	14
本章核心结论 .....	14
<b>四、核心竞争力：品牌优势明显、研发实力突出、智能化布局早</b> .....	<b>15</b>
核心优势 1：品牌优势突出，业务完备且具备稀缺性 .....	15
核心优势 2：技术能力强，高学历研发人员占比高 .....	15
核心优势 3：智能化布局早，智能化检测指数 i-VISTA 权威性高 .....	16
本章核心结论 .....	17
<b>五、投资逻辑：盈利基本盘坚实、技术变革带来研发增量、行业整合与体制革新</b> .....	<b>17</b>
投资逻辑 1：盈利基本盘坚实（与汽车销量脱钩，通胀影响小） .....	17
投资逻辑 2：技术变革带来研发增量 .....	18
投资逻辑 3：行业整合与体制革新助力公司优势扩大 .....	18
本章核心结论 .....	19
<b>六、盈利预测和估值分析</b> .....	<b>20</b>
盈利预测 .....	20
股价复盘及估值分析 .....	21
<b>七、风险提示</b> .....	<b>21</b>

## 图表目录

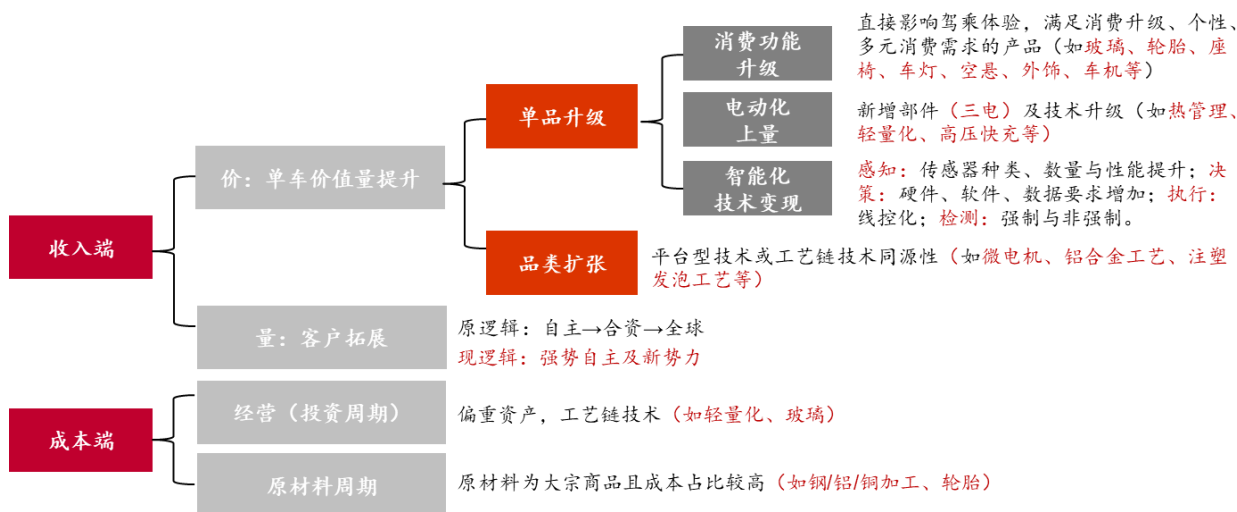
图表 1: 汽车检测赛道驱动要素总结 .....	- 4 -
图表 2: 核心智能化增量汽零赛道梳理 .....	- 4 -
图表 3: 公司营业收入情况 (亿元) .....	- 5 -
图表 4: 公司业务布局 .....	- 5 -
图表 5: 公司业务占比变化 .....	- 5 -
图表 6: 技术服务与产业制造的营收增速&毛利率 .....	- 5 -
图表 7: 公司历史发展沿革 .....	- 6 -
图表 8: 公司最新股权情况 .....	- 6 -
图表 9: 公司管理层人员介绍 .....	- 7 -
图表 10: 公司营业收入及同比增速 .....	- 7 -
图表 11: 分板块营业收入情况 .....	- 7 -
图表 12: 公司净利润及同比增速 .....	- 8 -
图表 13: 分板块毛利占比情况 .....	- 8 -
图表 14: 检测市场分类 .....	- 8 -
图表 15: 汽车检测类型具体分类 .....	- 9 -
图表 16: 新车检测市场规模计算逻辑 .....	- 9 -
图表 17: 新车检测市场规模推算 .....	- 10 -
图表 18: 国内 6 家全牌照汽车检测机构对比 .....	- 11 -
图表 19: 新车上市强制性检测牌照授权流程 .....	- 11 -
图表 20: 工信部授权公告检测机构数量变化 .....	- 11 -
图表 21: 中国汽研固定资产情况 (单位: 亿元) .....	- 12 -
图表 22: 两家上市公司研发投入及占比 (单位: 万元) .....	- 12 -
图表 23: 汽研 21 年研发人员学历情况 .....	- 12 -
图表 24: 影响检测需求的重大政策 .....	- 12 -
图表 25: 非强检市场空间规模推算 .....	- 13 -
图表 26: 近几年检测机构发展情况 .....	- 13 -
图表 27: 电动化&智能化领域检测机构 .....	- 13 -
图表 28: 与典型汽车企业固定资产周转率对比 .....	- 14 -
图表 29: 广电计量/华测检测/中航电测研发投入情况 (单位: 万元) .....	- 14 -
图表 30: 2017-2021 年上市整车&零部件企业研发投入 (单位: 亿元) .....	- 14 -
图表 31: 6 家强检机构上市情况 .....	- 15 -
图表 32: 公司核心业务情况 .....	- 15 -
图表 33: 近年研发投入情况 (单位: 万元) .....	- 16 -
图表 34: 近年研发人员情况 (单位: 人) .....	- 16 -
图表 35: 2021 年几家上市检测机构研发人员情况 .....	- 16 -
图表 36: 成立智能、数据中心布局智能网联汽车业务 .....	- 16 -
图表 37: i-VISTA 智能化检测指数权威性高 .....	- 17 -
图表 38: 乘用车销量与技术服务增速对比 .....	- 17 -
图表 39: 部分零部件公司原材料成本占比 .....	- 17 -
图表 40: 智能网联汽车相关政策及进展梳理 .....	- 18 -
图表 41: 整合股权架构变化 .....	- 19 -
图表 42: 整合后公司优势梳理 .....	- 19 -
图表 43: 公司市场化改革方向 .....	- 19 -
图表 44: 公司三次股权激励计划 .....	- 19 -
图表 45: 盈利预测 .....	- 20 -
图表 46: 中国汽研 PE 走势 .....	- 21 -
图表 47: 可比公司估值情况 .....	- 21 -

## 一、基于智能化技术变现单价提升维度自上而下筛选的检测赛道优质标的

### 基于智能化技术变现单价提升维度自上而下筛选的检测赛道优质标的

- 基于智能化技术变现单价的提升维度的主逻辑在收入端，成本端是中短期嵌套逻辑。价上，消费及科技(电动&智能)属性提升带来配套价值量的提升，主要体现在单品升级和品类扩张两个方面；量上，汽车产业族群向国内转移及新配套体系诞生，有助于客户的进一步拓展。

图表 1: 汽车检测赛道驱动要素总结

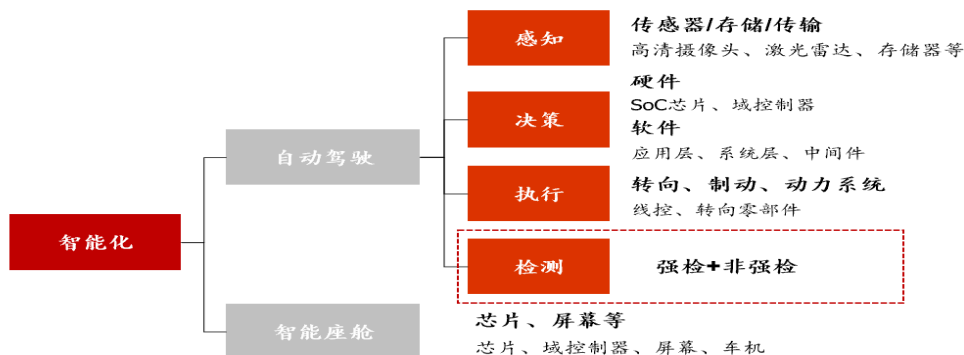


来源: 中泰证券研究所整理

### 城市路况 L3 级别步入智能化技术变现阶段, 检测是纯增量

- 城市路况 L3 级别步入智能化技术变现阶段。智能化下增量赛道集中在感知、决策、执行、检测四个层面，感知和检测是零部件纯增量赛道。

图表 2: 核心智能化增量汽零赛道梳理



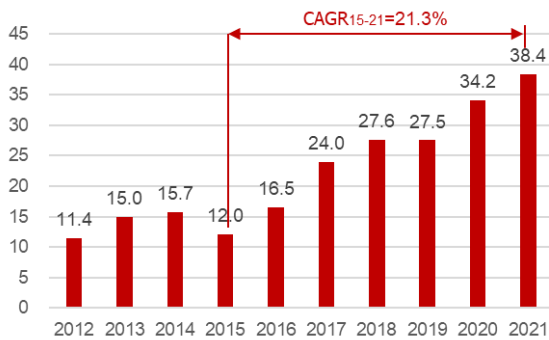
来源: 智研咨询, 中泰证券研究所整理

## 二、公司概况：技术服务稳定增长的优质汽车检测服务商

### 概况：业务聚焦且发展稳定

- 2021 年公司的营收增速超过 30%，达到 38.4 亿元，CAGR15-21 为 21.3%，实现利润 6.9 亿元，CAGR15-21 为 14.3%。
- 公司以重庆总部为核心进行全国化布局，辐射华东、华南、北京、华中等地，形成以技术服务+产业制造的业务体系，技术服务是公司的战略核心，2022H1 其营收占比达 85%。

图表 3：公司营业收入情况（亿元）



来源：Wind，中泰证券研究所

图表 4：公司业务布局

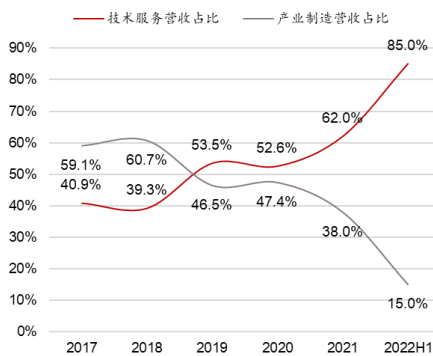


来源：公司官网，中泰证券研究所

### 业务：技术服务+产业制造，技术服务是核心

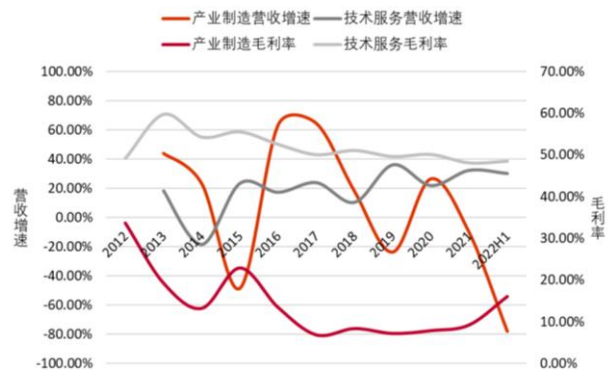
- 公司业务包括技术服务和产业制造两大部分，其中技术服务是公司的核心业务。技术服务的营收占比持续增加。
- 技术服务的营收在 2022H1 已增长至 85%，主要是由非强检业务快速增长驱动。技术服务包括传统检测服务、工程服务、新能源检测、智能化检测、数字化检测平台及检测设备开发等，毛利率常年维持在 50%左右。
- 公司的产业制造业务盈利较弱，营收增速不稳定。2022 年上半年产业制造整体营收下降约 78%，主要是由于专用汽车改装与销售业务需求走弱。公司将进一步管控非战略性的专用汽车业务规模，规模管控后有望提振整体毛利率。

图表 5：公司业务占比变化



来源：wind，中泰证券研究所

图表 6：技术服务与产业制造的营收增速&毛利率

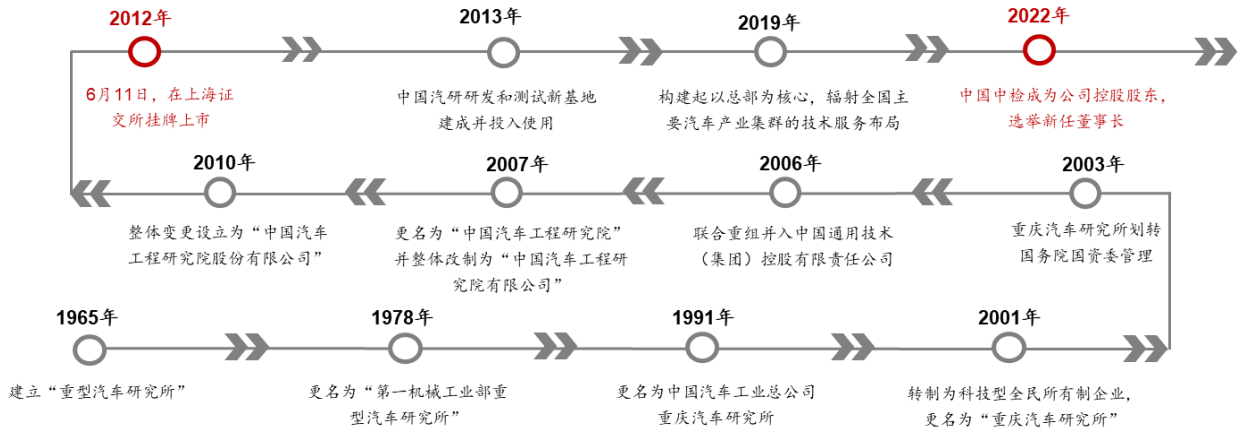


来源：wind，中泰证券研究所

## 沿革：前身为重型汽车研究所，具备多年研发测试经验

- 公司始建于1965年3月，2001年更名为重庆汽车研究所，同时改制为科技型企业，公司具备多年研发测试经验。2012年6月11日，中国汽研在上海证券交易所正式挂牌上市，2022年5月，选举新任董事长；同年10月，中国中检成为公司控股股东。

图表 7：公司历史发展沿革

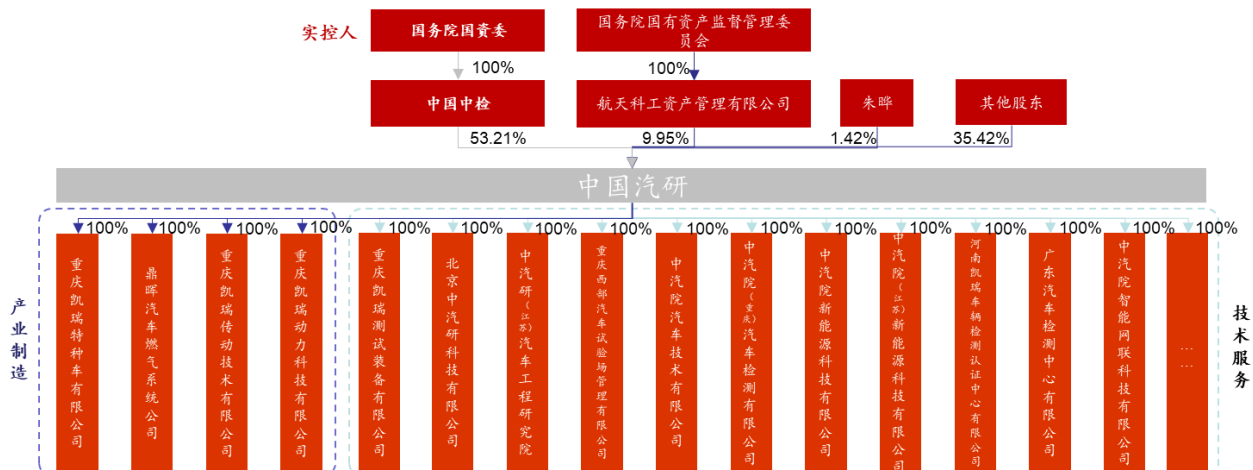


来源：公司官网，中泰证券研究所

## 股权：中国中检通过大股东划转成为公司控股股东

- 2022年10月13日，中国汽研公告中国中检通过无偿划转方式取得通用技术集团及其一致行动人中机公司、中技公司合计持有的全部股份，至此中国中检成为中国汽研控股股东。

图表 8：公司最新股权情况



来源：Ifind，公司官网，中泰证券研究所

## 管理层：年富力强的技术型高管团队

- 万鑫铭先生于2022年5月10日通过选举成为公司董事长，现任公司董事长、总经理、党委副书记，博士学历，研究员级高级工程师；社会职务有中国工

程院战略咨询中心特聘专家，湖南大学、重庆大学兼职教授等。

- 公司高管团队平均年龄 43 岁，且均具有高级工程师职称，是一支年富力强的技术型团队。

图表 9: 公司管理层人员介绍

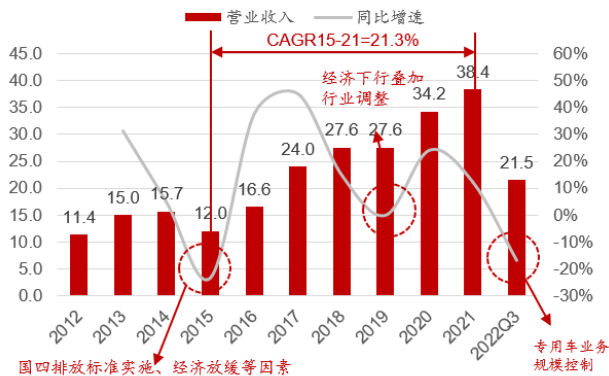
姓名	职务	任职起始日	学历	出生年份	简历
万鑫铭	总经理	2016-12-28	博士	1978	研究员级高级工程师。历任中国汽车工程研究院有限公司CAE工程中心主任，汽车产品研发中心主任，国家机动车质量监督检验中心(重庆)主任等， <b>现任公司董事、总经理、党委副书记</b> 。担任的主要社会职务有：中国工程院战略咨询中心特聘专家、湖南大学兼职教授、重庆大学兼职教授等。
陈涛	副总经理	2021-09-15	博士	1985	研究员级高级工程师。历任智能网联汽车测试研发中心副主任(主持工作)，中国汽车院总监，中汽院智能网联科技有限公司总经理(兼)。 <b>现任公司副总经理</b> 。担任的主要社会职务有：国家汽标委智能网联汽车分标委副主任委员，国汽(北京)智能网联汽车研究院有限公司董事等。
王红钢	副总经理	2020-07-20	硕士	1984	高级工程师。历任中国汽车工程研究院股份有限公司检测中心商用车检测部副部长、部长；检测中心副主任，公司总监、检测事业部总经理(兼)。 <b>现任公司副总经理</b> 。担任的主要社会职务有中国标准化协会副理事长、中国兵工学会理事。
刘安民	董事会秘书	2016-12-28	本科	1969	高级工程师。历任中国汽车工程研究院股份有限公司规划发展部部长，重庆凯瑞车辆传动制造有限公司董事长、总经理，重庆凯瑞科信汽车销售有限公司董事长。曾任中国汽车工程研究院股份有限公司副总经理， <b>现任公司董事会秘书、党委委员</b> 。

来源：公司官网，中泰证券研究所

营收：CAGR15-21=21.3%，2022H1 技术服务占比已达 85%

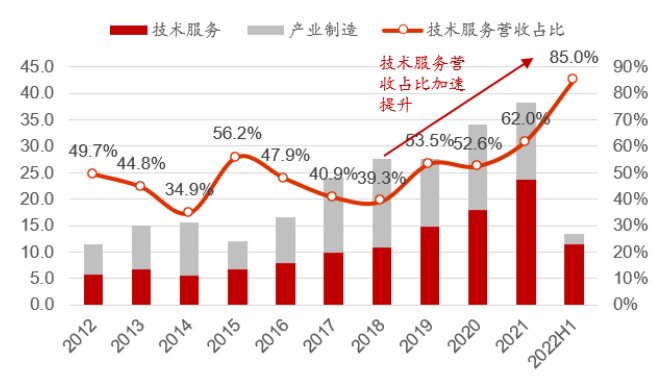
- 公司的整体营收增长稳健，自 2015 年以来营业收入持续增加，2021 年达到 38 亿元，CAGR15-21 为 21.3%。
- 技术服务营收占比逐年提升，特别是 2018 年以后占比稳步增长，近两年呈加速趋势，2022H1 营收占比达到 85%。

图表 10: 公司营业收入及同比增速



来源：wind，中泰证券研究所

图表 12: 分板块营业收入情况

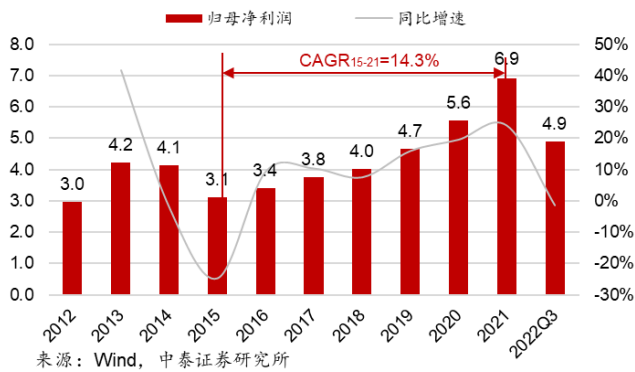


来源：wind，中泰证券研究所

利润：净利润持续提升，CAGR15-21=14.3%，技术服务毛利占比高

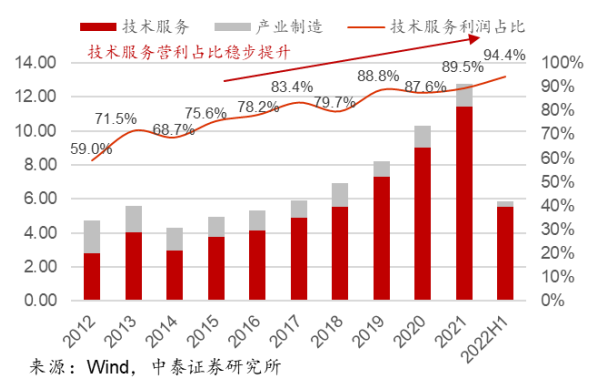
- 公司净利润持续提升：2015 年以来净利润持续增长，CAGR15-21=14.3%，2022H1 受疫情影响同比增速略有下降。
- 技术服务毛利占比已达 94%：技术服务板块毛利占比稳步提升，2022H1 毛利占比已达 94%。
- 产业制造毛利较低：2015-2021 年期间，产业制造营收占比在 40%-60%，毛利却仅占 10%-25%。

图表 12: 公司净利润及同比增速



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 13: 分板块毛利占比情况



来源: wind, 中泰证券研究所

### 本章核心结论

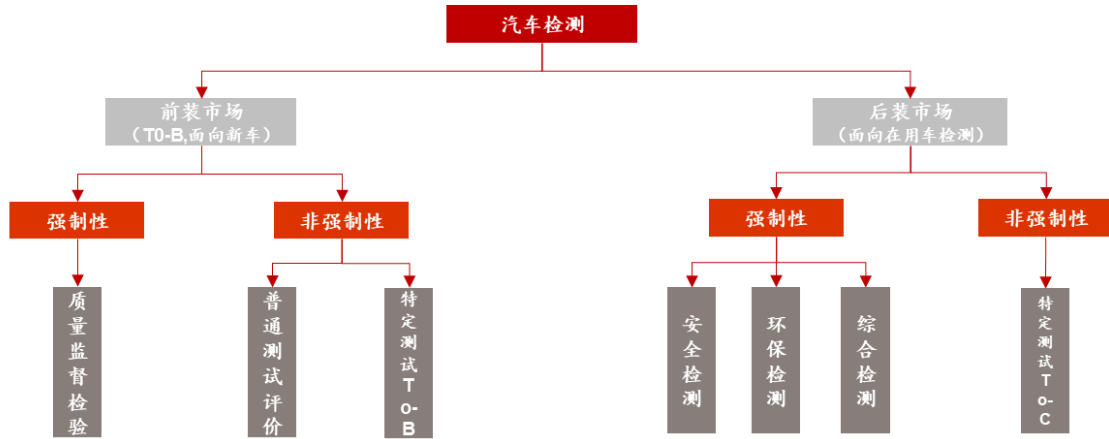
- 综上所述, 公司现已形成汽车技术服务(营收占比 > 60%, 毛利占比 > 80%) 和产业制造两大业务板块, 辐射西南、华东、华南、北京、华中等地。其中汽车技术服务是战略核心, 2021 年汽车技术服务营业收入占比超过 60%, 公司聚焦技术服务主业; 中国中检是公司控股股东, 实控人是国资委。公司董事长万鑫铭 2022 年 5 月正式上任, 整个管理团队平均年龄 43 岁, 多有技术背景, 年轻且富有干劲。
- 公司营收基本保持稳健增长, 2021 年营收达 38.4 亿元, CAGR15-21=21.3%。19 年以来公司聚焦技术服务主业的发展, 技术服务毛利率长期稳定在 50% 水平
- 整体来看, 公司基本面扎实, 成长路径清晰。

## 三、行业分析: 技术与资本密集型行业, 电动&智能驱动市场扩容

分类: 汽车检测业务分为前装市场和后装市场, 包括强检和非强检

- 汽车检测业务分为前装市场和后装市场。前装市场是为处于研发阶段的汽车进行检测, 而后装市场则是对处于使用阶段的汽车进行检测。按照性质又分为强制性检测和非强制性检测。
- 新车检测又称为“前装检测”, 主要服务整车厂(企业), 检测费用相对较高, 根据项目不同, 一般在几十万-几百万之间。在用车检测又称为“后装检测”, 主要针对消费者(个人), 检测费用相对较低。

图表 14: 检测市场分类



来源：招股说明书，公司官网，中泰证券研究所

- **强检**是新车上市的准入门槛，只有通过国家相关部门的法规标准，才能满足上市要求。
- **非强检**包括普通测试评价及部分特定测试，后续主要增量体现在①培训：通过非强检反复训练达到强检标准；②优化：产品“内卷”下测试验证需求增大；③新技术：电动&智能推升检测需求。

图表 15: 汽车检测类型具体分类

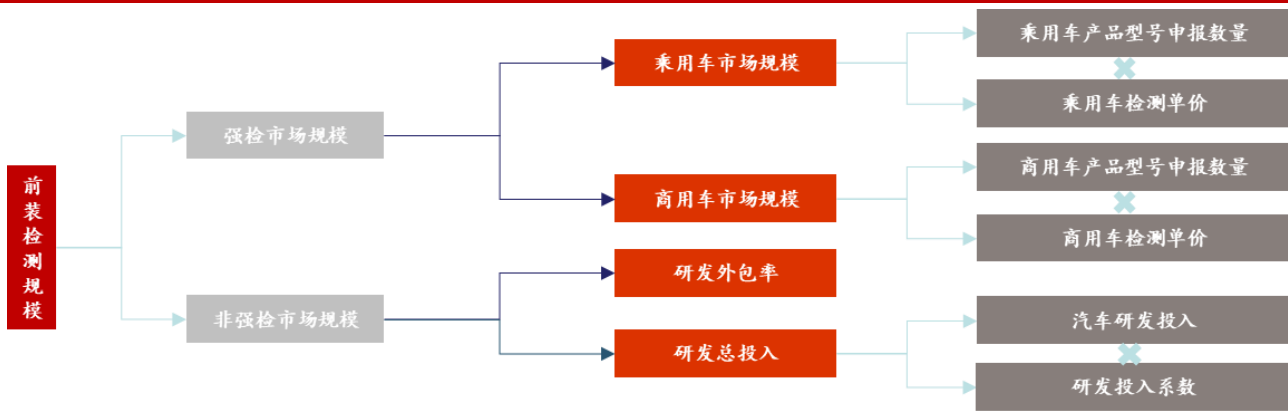
	检测对象	检测类型	检测目的	检测内容
强制性检测	新车检测	质量监督检验	以通过相关部门标准，满足新车上市销售条件	(1) 工信部“车辆生产企业及产品公告”相关要求 (2) 国家质监总局“中国强制性产品认证(CCC)”认证制度 (3) 环保部“机动车环保公告”相关要求 (4) 交通部“道路运输车辆燃料消耗量达标车型公告”相关要求
	在用车检测	安全检测	确定汽车状况或工作能力，确保车辆具有良好的安全性能	被动安全检测、底盘性能检测、发动机测试等
		环保检测 综合检测	确保汽车各项污染物排放均满足标准 对多种技术性能的综合检测	油耗检测、污染物排放检测等 噪音、防雨等
非强制性检测	新车检测	普通测试评价	为产品研发、改进、验证和供应商管理质量等要求而进行	汽车仿真试验、风洞试验等
	在用车检测	特定测试TO-B	针对产品完成某些行业认证以提升自身产品的品牌力、影响力	汽车智能化认证指数等
		特定测试TO-C	消费者自身个性化需求（安全为主）	二手车检测、维修检测、主动检测、保险检测等

来源：招股说明书，工信部，国家质监总局，环保部，交通部，中泰证券研究所

### 空间：前装检测市场规模=强检+非强检

- 本报告对前装检测未来规模的计算逻辑为：前装检测规模=强检规模+非强检规模，其中：强检=乘用车强检+商用车强检；非强检=汽车研发投入\*外包率。
- 该计算具有以下核心假设：①乘用车检测单价：电动化、智能化促进检测需求升级，2021年以前按100万元/个车型计算，2021年后每年按3%递增考虑。②商用车检测单价：价格相对便宜，每年按35万元/个车型测算。③研发投入系数：以上市整车、零部件企业近三年研发投入加权计算研发投入系数。④研发外包率：基于产业分析，保守、中性、乐观条件下依次为5%、8%、15%。

图表 16: 新车检测市场规模计算逻辑



来源：招股说明书，工信部，国家质监总局，环保部，交通部，中泰证券研究所

### 强检空间：当前规模约 80 亿元

- 当前强检市场规模约 80 亿元：16 年以来，每年汽车产品型号申报数量相对稳定，2021 年受新能源汽车产品放量，汽车产品型号申报数量达到历史最高，2021 年强检规模也为历史最高。

图表 17: 新车检测市场规模推算

年份	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
汽车产品型号申报数量/个车型	18442	19897	13672	19014	20660	29419	21592	20,691	20,691	20,691
乘用车产品型号申报数量/个车型	897	1304	1329	1323	1154	1982	1447	1447	1447	1447
商用车产品型号申报数量/个车型	17545	18593	12343	17691	19506	27437	19244	19244	19244	19244
新车强制性检验单价										
乘用车检测单价 (万元/个车型)	100	100	100	100	100	100	103	106	109	113
商用车检测单价 (万元/个车型)	35	35	35	35	35	35	35	35	35	35
<b>新车强制性检测市场规模 (亿元)</b>	<b>70</b>	<b>78</b>	<b>56</b>	<b>75</b>	<b>80</b>	<b>116</b>	<b>82</b>	<b>83</b>	<b>83</b>	<b>84</b>
<b>yoy</b>		10.99%	-27.68%	33.03%	6.20%	45.15%	-28.99%	0.54%	0.56%	0.57%
乘用车-强制性检验市场规模 (亿元)	9	13	13	13	12	20	15	15	16	16
商用车-强制性检验市场规模 (亿元)	61	65	43	62	68	96	67	67	67	67

来源：招股说明书，公司官网，中泰证券研究所

备注：1) 汽车产品型号申报数量可充分代表当年需强制性检测车型；2) 新车强制性检验单价用平均水平代表。

### 强检格局：国内仅 6 家全牌照检测机构

- 牌照壁垒，国内仅 6 家具备全牌照：中国汽研（唯一上市）、中汽中心、长春中心、襄阳中心、上海中心、客车中心。

图表 18: 国内 6 家全牌照汽车检测机构对比

机构	授权范围	资产总额 (亿元)	公司人数 (人)	试验场地或设备	业务完备度
中国汽研	全面授权	72	2105	多个国家级检测中心	全面
中汽中心	全面授权	142	4585	4个国家级, 17个省市级平台	全面
长春中心	全面授权	40	1000+	三大试验基地	一般
襄阳中心	全面授权	-	-	1个综合性试验场 14个专业实验室	一般
上海中心	全面授权	-	-	-	一般
客车中心	全面授权	-	700+	1750台	一般

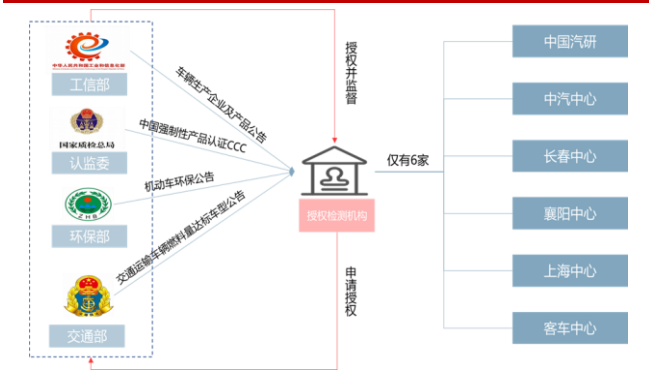
来源: 招股说明书, 公司年报, 各公司官网, 中泰证券研究所

注: 中国汽研数据选自公司 2021 年报, 中汽中心、长春中心、客车中心数据选自公司官网, 襄阳中心数据选自招股说明书

### 强检壁垒 1: 牌照壁垒, 国内仅 6 家强检全牌照机构

- 目前, 我国仅 6 家第三方汽车检测机构具备全牌照。
- 全牌照包括: 1) 工信部: 车辆生产企业及产品公告; 2) 国家质检总局下属认监委: 中国强制性产品认证 (CCC); 3) 环保部: 机动车环保公告; 4) 交通部: 道路运输车辆燃料量达标车型公告。
- 通过授权后才具有向社会出具具有证明作用的数据和结果的资质。2018 年后, 未出现新进入的全牌照机构。

图表 19: 新车上市强制性检测牌照授权流程



来源: 公司官网, 中泰证券研究所

图表 20: 工信部授权公告检测机构数量变化

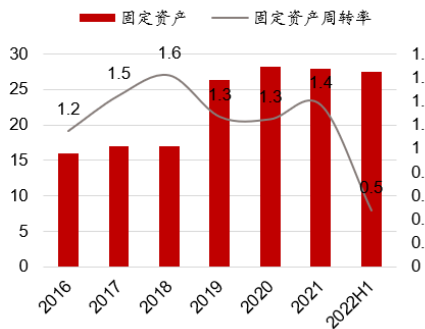
全牌照检测机构	第一阶段	第二阶段	
	粗放管理	工信部统一管理	
	无牌照发放	《公告》检验检测机构 (第一批)	未出现新进入的全牌照检测机构
	2018年之前	2018年	2019年 2020年 2021年
中国汽研	无	中国汽研	6家机构数量不变
中汽中心		中汽中心	
长春中心		长春中心	
襄阳中心		襄阳中心	
上海中心		上海中心	
客车中心		客车中心	
	无工信部统一备案管理	工信部制定相关管理工作实施细则并开展备案工作 未备案的检验检测机构不能开展《公告》检测工作	

来源: 工信部, 中泰证券研究所

### 强检壁垒 2: 资金及技术壁垒高

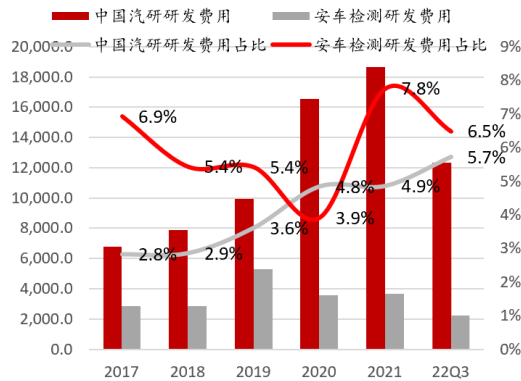
- 可以看出强检市场的准入壁垒高, 具体体现在资金和技术两方面: 资金上, 由于固定资产的持续增加, 机构的固定资产周转率常年低于 2, 重资产特征明显。技术上, 强检机构技术实力要求较高, 往往需要投入较大研发资金, 且整体研发人员学历偏高。

图表 21: 中国汽研固定资产情况(单位: 亿元)



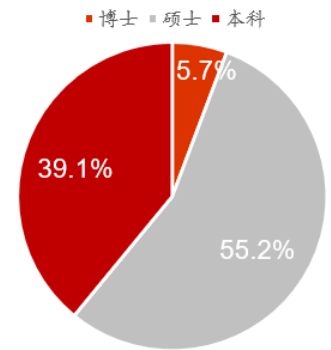
来源: wind, 中泰证券研究所

图表 22: 两家上市公司研发投入及占比(单位: 万元)



来源: wind, 中泰证券研究所

图表 23: 汽研21年研发人员学历情况



来源: wind, 中泰证券研究所

### 强检驱动要素: 法规及技术标准直接驱动力

- 政策直接刺激需求:** 重大政策出台或者法规的变更, 将直接带来存量检测业务的更新升级, 也会进一步促进新型检测系统需求, 如 2020 年“国六”标准后, 增加 RDE 测试、加油排放耐久试验、蒸汽排放测试等, 商用车需要额外增加 PEMS 测试, 从量、价维度均能有效提振检测需求。法规及技术标准将成为强检市场的直接驱动力。

图表 24: 影响检测需求的重大政策

年份	政策	发布部门	主要内容	影响
2004.04	《中华人民共和国道路交通安全法实施条例》	国务院	初次申领机动车号牌、行驶证的, 需申请注册登记、交验机动车并提交相应合格证明	从法规层面明确强检的“准考证”身份
2013.04	《机动车环保检验管理规定》	环境保护部	核发机动车环保检验合格标志, 未通过检验的, 应进行整改, 再次检验合格后方可使用。	将环保纳入强检, 极大提升环保模块检测需求
2019.05	《关于进一步清理规范政府定价经营服务性收费的通知》	国家发改委	放开机动车检测等服务类收费项目	机动车检测单价整体上移, 更多民营资本加入
2020.01	国家第六阶段机动车污染物排放标准	环境保护部 国家质检总局	一氧化碳、氮氧化物、碳氢化物排放要求更加严格	乘用车检测费用和商用车检测费用增加
2021.03	《国家车联网产业标准体系建设指南(智能交通相关)》	交通运输部、 工信部等	到2025年, 系统形成能够支撑高级别自动驾驶的智能网联汽车标准体系	智能化趋势演进将催生针对性检测需求

来源: 国务院、公安部、工信部等

### 非强检空间: 2025 年有望突破 500 亿, CAGR<sub>22-25</sub> 约 15%

- 非强检市场相较于强检市场大有扩展的空间。** 我们预测 2021 年国内汽车&零部件企业研发总投入约 3810 亿元, 后续有望稳步增长, 考虑保守、中性、乐观研发外包率, 中性条件下预计 2022-2025 年国内新车非强制性检测规模分别为 339/390/449/516 亿元, 年均增速 15%。

图表 25: 非强检市场空间规模推算

	2019年	2020年	2021年	2022E	2023E	2024E	2025E
整车营业收入 (亿元)	45088	45247	46038	52944	60886	70018	80521
汽零营业收入 (亿元)	35758	36311	40688	46768	53783	61851	71129
整车研发投入系数	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
零部件研发投入系数	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%	4.3%
研发投入预测 (合计)	3548	3580	3810	3897	3975	4054	4135
保守态度-研发外包率	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
非强检市场空间预测 (亿元)	172	173	184	212	244	280	322
中性态度-研发外包率	8%	8%	8%	8%	8%	8%	8%
非强检市场空间预测 (亿元)	275	277	295	339	390	449	516
yoy		0.9%	6.4%	15.2%	15.0%	15.0%	15.0%
乐观态度-研发外包率	15%	15%	15%	15%	15%	15%	15%
非强检市场空间预测 (亿元)	515	519	552	636	732	841	967

来源: 国家统计局, Wind, 中泰证券研究所

备注: 汽车整车/零部件营业收入按年均 15% 递增假设

### 非强检格局: 当前市场相对较分散 (跨领域、多玩家)

- 17 年-20 年全国检测机构数量大幅增长, 以非强检为主, 具备“属地化”特征, 非强检市场的格局较分散。此外, 检测机构以综合性、跨领域为主, 业务范围多元, 单一领域竞争激烈, 如电池检测环节, 参与者众多。“跨领域”和“多玩家”是非强检市场的显著特征。

图表 26: 近几年检测机构发展情况

	2017年	2018年	2019年	2020年
检测机构数 (家)	36327	39472	44007	48919
营业收入 (亿元)	2377	2810	3225	3586
检测报告 (亿份)	3.76	4.28	5.27	5.67
从业人员 (万人)	112	117	128	141
仪器设备 (万台套)	575	633	711	808

来源: 广电计量年报, 中泰证券研究所

图表 27: 电动化&amp;智能化领域检测机构

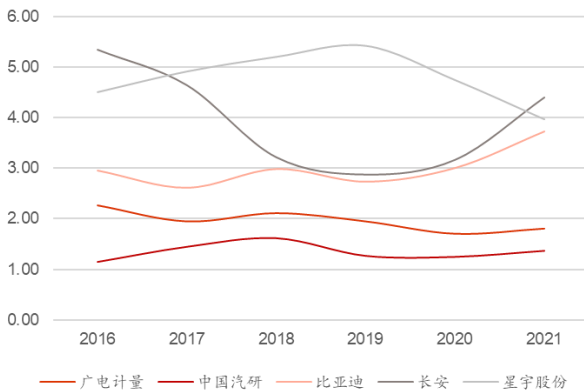
	细分领域	检测机构
电动化	电池	中汽中心、谱尼测试、北测新能源等
	热管理	中汽中心、中国汽研等
	电机	国家新能源汽车质检中心、广电计量等
智能化	NVP检测	广电计量、威普检测等
	算力/数据	广电计量、国家智能网联汽车质量检验检测中心等
	智能座舱	广电计量、华测检测、中国汽研等
	网联产品	广电计量、华测检测等
	自动驾驶泊车系统	广电计量、国家智能网联汽车质量检验检测中心等

来源: 各公司官网, 中泰证券研究所

### 非强检壁垒: 前期资金沉积大, 技术实力要求高

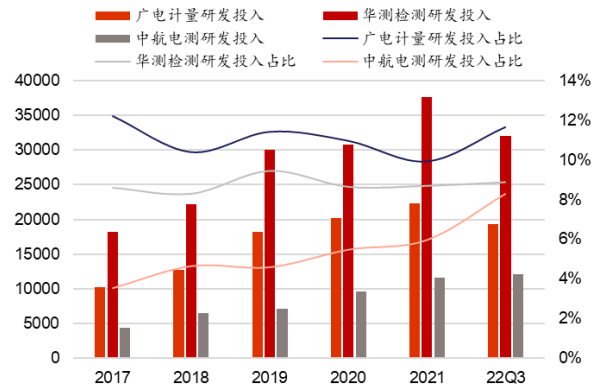
- 对比典型汽车整车、零部件企业, 广电计量、中国汽研固定资产周转率明显偏低, 前期资金沉积较大。公司的研发投入逐年增长, 21 年以来三家可比公司研发费用率均在 8% 以上, 说明公司的技术实力要求高。

图表 28: 与典型汽车企业固定资产周转率对比



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 29: 广电计量/华测检测/中航电测研发投入情况 (单位: 万元)

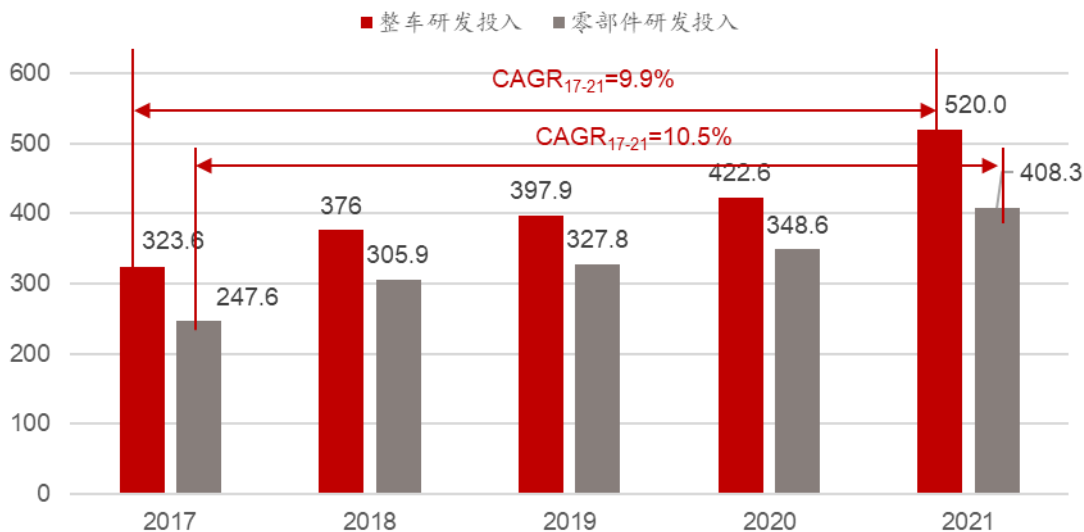


来源: Wind, 中泰证券研究所

### 非强检驱动要素: 研发投入逐年增长

- 研发投入逐年增长: 上市整车&零部件上市企业近 5 年研发投入: 整车企业 CAGR17-21=9.9%, 零部件企业 CAGR17-21=10.5%, 研发投入持续增长催生研发外部规模增加, 带动非强检需求。

图表 30: 2017-2021 年上市整车&amp;零部件企业研发投入 (单位: 亿元)



来源: Wind, 中泰证券研究所

### 本章核心结论

- 强检是新车上市的准入门槛。针对强检市场的分析, 从空间上看, 我们测算强检市场空间约 80 亿元, 较稳定。从格局上看, 同时通过工信部“车辆生产企业及产品公告”、国家质检总局“中国强制性产品认证 (CCC)”、环保部“机动车环保公告”、交通部“道路运输车辆燃料消耗达标车型公告”授权的仅 6 家, 分别是: 中国汽研 (唯一上市)、中汽中心、长春中心、襄阳中心、上海中心、客车中心。中汽中心规模第一, 汽研上升趋势较快, 市占率约 15%-20%, 有望持续提升。同时强检市场又具有较高壁垒, 牌照、资金及技术壁垒高。此外, 不断出台的法规及技术标准是强检市场发展的直接驱动力。

- 非强检是主要增量赛道。从空间上看，我们测算该市场规模 2025 年将突破 500 亿元。从格局上看，当前格局相对较分散，玩家多且多是跨领域企业。市场的壁垒也较高，前期资金的投入以及研发、技术实力要求较高。此外，整车&零部件企业研发投入持续增长以及新技术变现（电动化、智能化）都将驱动非强检市场的扩容。

#### 四、核心竞争力：品牌优势明显、研发实力突出、智能化布局早

##### 核心优势 1：品牌优势突出，业务完备且具备稀缺性

- 首先，公司是 6 家全牌照机构唯一上市的，持续进行市场化创新，既有国有背景，也充分具备市场化竞争力，品牌优势突出。
- 其次，公司的业务完备且具备稀缺性：检测技术服务内容完备，满足各类检测需求。公司积极布局稀缺业务：①投入 5.53 亿元打造亚洲最先进汽车风洞实验室；②投入 3.58 亿元打造国内首个氢能动力质检中心。

图表 31: 6 家强检机构上市情况

机构	企业属性	是否上市
中国汽研	国企	是
中汽中心	国企	无
长春中心	国企	无
襄阳中心	国企	无
上海中心	国企	无
客车中心	国企	无
华测检测	民企	是
其他	多为当地民营机构	

来源：公司官网，中泰证券研究所

图表 32: 公司核心业务情况

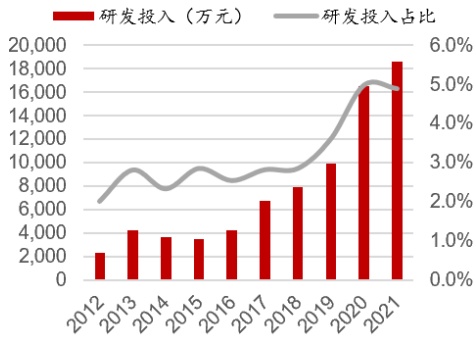
检测技术服务	<ul style="list-style-type: none"> <li>①空气动力学、气动声学等正向开发服务</li> <li>②整车噪声振动和异响性能集成服务</li> <li>③新能源汽车及电驱性能开发、氢能动力技术开发</li> <li>④零部件、系统及整车级的强度和疲劳耐久性测试等</li> <li>⑤智能汽车与智慧交通应用开发与试验</li> </ul>
汽车风洞实验室	亚洲最先进、具备两类风洞（声学风洞及环境风洞）稀缺实验室 计划投资5.53亿元，已建成使用
国家氢能动力质量监督检验中心	首个国家氢能动力质检中心、氢能动力综合实验室与一站式氢能技术基地，计划投资3.58亿元

来源：公司公告，中泰证券研究所

##### 核心优势 2：技术能力强，高学历研发人员占比高

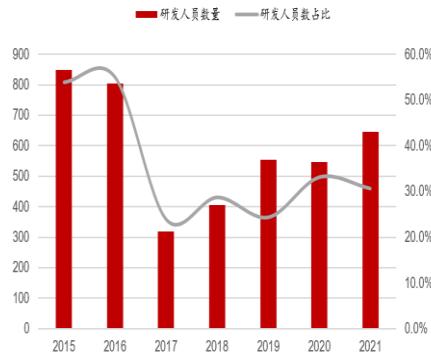
- 再者，公司重视研发投入，研发投入持续加大，近 3 年研发投入占营业收入 5%左右，预计后续将持续提升。
- 研发人员占近 1/3，学历整体较高：研发人员连续两年超过总人数 30%，2021 年与其他上市检测机构比较，研发人员占比、研发人员中硕博比例均大幅领先。

图表 33: 近年研发投入情况 (单位: 万元)



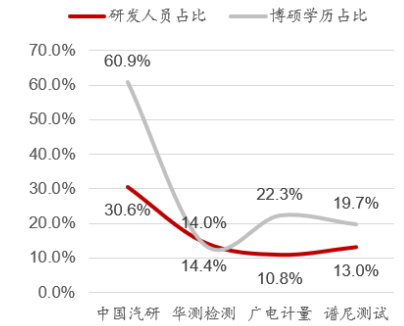
来源: 公司年报, 中泰证券研究所

图表 34: 近年研发人员情况 (单位: 人)



来源: 公司年报, 中泰证券研究所

图表 35: 2021 年几家上市检测机构研发人员情况

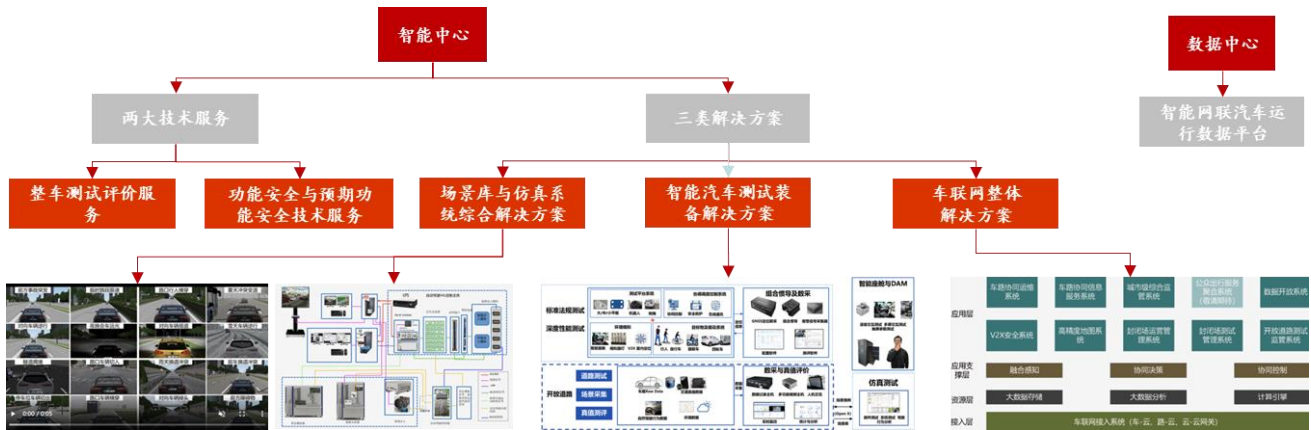


来源: 广电计量/华测检测/谱尼测试/中国汽研年报, 中泰证券研究所

### 核心优势 3: 智能化布局早, 智能化检测指数 i-VISTA 权威性高

- 最后, 公司智能化布局起步早, 逐步搭建平台能力。公司率先布局智能化检测, 成立智能中心及数据中心, 智能中心提供两大技术服务, 即整车测试评价服务及功能安全与预期功能安全技术服务。同时可提供三类解决方案, 分别是场景库与仿真系统综合解决方案、智能汽车测试装备解决方案及车联网整体解决方案。

图表 36: 成立智能、数据中心布局智能网联汽车业务



来源: 公司官网, 中泰证券研究所

- 2018 年公司率先发布 i-VISTA 指数, 确定了 ADAS 测试评价规程及管理流程, 包含安全、体验、能耗、效率四大维度的评价体系, 涉及消费者各种用车场景, 反响强烈。此外, 公司对 中国保险汽车安全指数 (C-IASI) 进行技术指导: 对标 中汽中心 C-NCAP 新车评价规程, 包含耐撞性与维修经济性指数、车内乘员安全指数、车外行人安全指数和车辆辅助安全指数四个维度, 已具有较高的行业威望。

**图表 37: i-VISTA 智能化检测指数权威性高**

智能星级	智能行车	智能安全	智能泊车	智能交互	智能能效 <sup>3</sup>				
5星 ★★★★★	G	G	≥A <sup>1</sup> 未搭载 <sup>2</sup>	≥A <sup>1</sup> G <sup>2</sup>	G <sup>2</sup>				
4星 ★★★★☆	≥A	≥A	≥A <sup>1</sup> 未搭载 <sup>2</sup>	≥M <sup>1</sup> ≥A <sup>2</sup>	≥A <sup>1</sup>				
3星 ★★★☆☆	≥M	≥M	≥M <sup>1</sup> 未搭载 <sup>2</sup>	≥M <sup>1</sup> ≥A <sup>2</sup>	≥M <sup>1</sup>				
2星 ★★☆☆☆	仅包含1个P评级								
1星 ★☆☆☆☆	包含≥2个P评级								
注1:搭载智能泊车时的星级评定规则 注2:未搭载智能泊车时的星级评定规则 注3:新能源汽车星级评定增加智能能效测评			各个板块评级形式: <table style="display: inline-table; vertical-align: middle;"> <tr> <td style="background-color: #00FF00; width: 15px; height: 15px; margin-right: 5px;"></td> <td style="background-color: #FFFF00; width: 15px; height: 15px; margin-right: 5px;"></td> <td style="background-color: #FFA500; width: 15px; height: 15px; margin-right: 5px;"></td> <td style="background-color: #FF0000; width: 15px; height: 15px;"></td> </tr> </table>						

来源: IVISTA 官网

### 本章核心结论

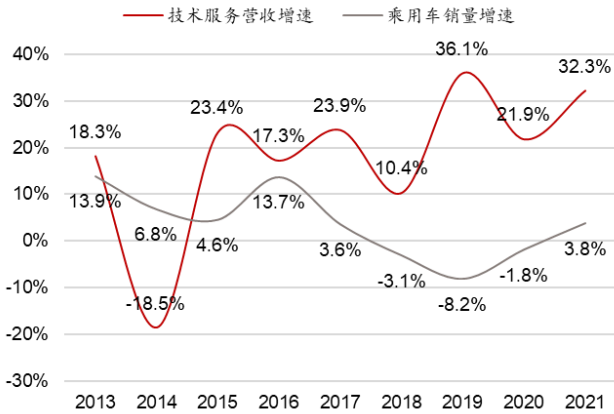
- 综上, 6 家全牌照强检机构均为国有企业, 市场化程度不一, 但公司是唯一上市标的, 公司近年持续进行市场化革新, 不断积累自身优势, 主要包括:
- 业务积累完备, 积极布局稀缺性业务: 公司检测业务涵盖整车及零部件, 电动化、智能化技术领先。同时积极布局稀缺性板块, 投入 5.53 亿元打造亚洲最先进汽车风洞实验室, 包括一座声学风洞、一座环境风洞; 投入 3.58 亿元打造国内首个氢能动力质检中心。
- 技术实力强, 研发投入大: 公司研发人员数量持续增长, 连续两年总人数占比超过 30%, 2021 年研发人员中硕博学历比例超过 60%, 显著高于行业其他检测机构, 研发投入整体趋势不断增长, 占比超过营收 5%。
- 智能化布局早, 智能化检测指数 I-VISTA 权威性高: 公司成立智能中心及数据中心, 积极布局智能化相关业务, 2018 年即提出 i-VISTA 智能化检测指数, 目前已成为智能化检测领域权威性指数。同时公司作为技术指导参与中保研 C-IASI 检测指数, 在碰撞检测领域具有较高话语权。

## 五、投资逻辑: 盈利基本盘坚实、技术变革带来研发增量、行业整合与体制革新

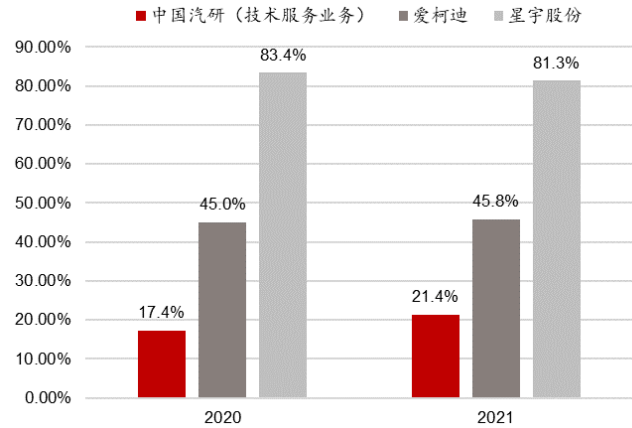
### 投资逻辑 1: 盈利基本盘坚实 (与汽车销量脱钩, 通胀影响小)

- 公司的营收受汽车销量波动影响较小, 从下图可以看出公司的技术服务营收增速与国内企业乘用车销量增速无明显关联性, 营收持续保持上升。技术服务成本端受通胀影响小: 公司汽车技术服务营收占比超过 60%, 汽车技术服务主要成本为设备折旧和人工成本, 原材料占比显著低于其他零部件企业, 全球通胀对公司成本支出影响较小。

**图表 38: 乘用车销量与技术服务增速对比**
**图表 39: 部分零部件公司原材料成本占比**



来源: Marklines, Wind, 中泰证券研究所



来源: Wind, 中泰证券研究所

## 投资逻辑 2: 技术变革带来研发增量

- 汽车电动化为公司带来结构性机会。汽车格局此消彼长，主机厂为抢占份额会从各个环节充分“卷”产品，公司可绑定电动化的成长性客户。此外，电动化有利于单价提升，如新增电池包本体、电池管理系统、电机及电控、充电系统等环节测试。
- 智能化技术变现将对应法规调整，直接催生相关检测需求，一方面智能化强检标准进一步明确，如 21 年发布 OTA（空中下载技术）升级的备案管理机制，另一方面相关非强检需求得到释放，如 2022 年发布沙盒监管，鼓励车企开展前沿技术测试。

图表 40: 智能网联汽车相关政策及进展梳理

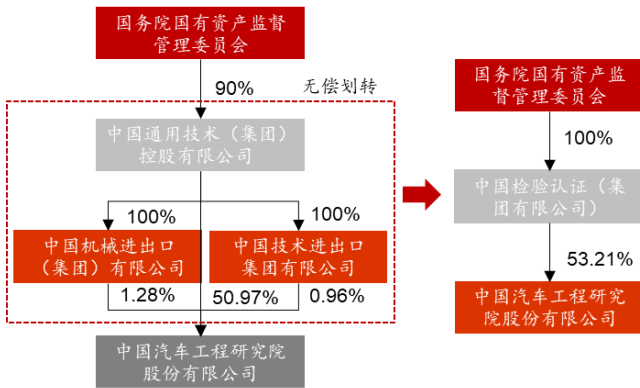
年份	政策	发布部门	主要内容	影响
2021.04	《智能网联汽车生产企业和产品准入管理指南》征求意见稿	工信部	智能网联汽车功能安全、预期功能安全和数据网联安全相关要求	制定智能网联汽车的安全标准
2021.07	《关于加强智能网联汽车生产企业及产品准入管理的意见》	工信部	规范汽车OTA升级，并提出强化企业管理能力及保证产品一致性两方面要求	将OTA升级纳入法规管控探索中
2021.07	《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》	工信部等三部委	要求第三方检测机构主要承担智能网联汽车检测相关业务	推动第三方检测机构智能网联汽车检测业务
2022.02	《关于试行汽车安全沙盒监管制度的通告》	市场监管总局等五部委	鼓励企业在不完全掌握产品风险时，自愿开展进一步测试，最大限度地防范产品应用风险	鼓励企业对采用前沿技术的产品展开测试
2022.04	《关于开展汽车软件在线升级备案的通知》	工信部	企业完成管理能力备案、车型及功能备案和具体升级活动备案后，方可开展OTA升级活动	升级的产品需要符合相关国家、技术标准
2022.08	《上海市加快智能网联汽车创新发展实施方案》	上海市人民政府办公厅	健全智能网联汽车法制保障体系，完善智能网联汽车技术标准体系，加强智能网联汽车运行监管	推动智能网联汽车应用落地
2022.11	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》征求意见稿	工信部 公安部	开展试点工作，支撑相关法律法规、技术标准制修订，推进健全完善智能网联汽车生产准入管理体系	针对L3、L4级智能驾驶开展测试，积累测试经验，健全完善智能网联汽车生产准入管理体系

来源: 政府门户网站, 中泰证券研究所

## 投资逻辑 3: 行业整合与体制革新助力公司优势扩大

- 检测行业公司成长多靠整合，公司正在与中检进行业务整合：2022 年 10 月在国资委统筹下中检无偿受让通用技术 53.21% 股权，成为公司控股股东，预计正在进行的整合将进一步强化公司资质优势；中检汽车业务融合后有利于提升公司市场份额；公司可深度受益中检全球覆盖优势，出口业务有望打开。

图表 41: 整合股权架构变化



来源: 收购报告书, 中泰证券研究所

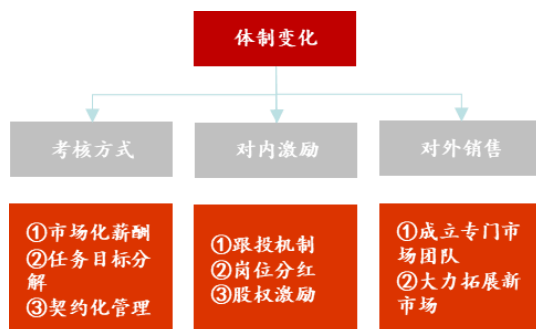
图表 42: 整合后公司优势梳理



来源: 收购报告书, 中泰证券研究所

- 体制革新是公司业务整合的基座。公司 2021 年被评为“科改示范标兵企业”，科改示范行动引导市场化改革，具体如下：①考核方式转变，包括实行市场化薪酬（高管薪酬 20 年较 19 年翻倍）、任期制管理及目标分解；②建立岗位分红及跟投机制，实施三次股权激励，重视 ROE 及净利润增长率提升；③成立专门市场团队，强化新市场拓展。

图表 43: 公司市场化改革方向



来源: 公司官网, 中泰证券研究所

图表 44: 公司三次股权激励计划

	股权激励计划							
	授予基本信息				授予条件达成情况			股票来源
	授予日期	授予数量	授予人数	授予价格	加权平均 ROE	净利润增长率	主营业务收入占比	
第一期	2018-03	950 万股	143 人	5.97 元/股	7.19%	2.42%	98.97%	公司向激励对象定向发行公司 A 股普通股
第二期	2020-05	2,314 万股	310 人	5.82 元/股	9.37%	14.74%	99.07%	
第三期	2022-07	2,940 万股	459 人	11.56 元/股	11.16%	15.87%	99.24%	

来源: 公司公告, 中泰证券研究所

## 本章核心结论

- 行业在电动化、智能化驱动下空间迎来扩容，公司依靠多年沉淀的品牌力及技术优势，以及体质改革激发内生活力，业绩有望迎来提速。
- 首先，公司的盈利基本盘坚实，公司核心业务是技术服务，周期性较弱、与汽车销量脱钩，同时成本端不受通胀扰动。
- 其次，随着电动&智能渗透率提升，检测行业扩容确定。同时随着车型高端化，主机厂为抢占份额将在各个环节“卷”起来，行业标准提升大势所趋，产品优化需求也将引导非强检扩容。最后，公司电动&智能相关检测业务布局较早，技术储备厚重，行业声誉持续积累，标准制定具有先发优势。
- 纵观海外大型检测公司发展脉络，成长逻辑多以收购整合，从区域公司走向全球。公司作为“科改示范企业”，对内持续进行市场化改革（股权激励、市场拓展等），对外与中国中检整合正在进行中，后续有望通过行业整合和体制革新在资质、资源、业务等方面进一步扩大优势。

## 六、盈利预测和估值分析

### 盈利预测:

- 核心假设：2022 年 1-9 月技术服务同比+26.49%，装备制造同比-70.89%，公司 17 年至今技术服务毛利率稳定，装备制造波动较大。后续公司将持续进行业务结构优化（控制装备制造规模），技术服务将是公司的主要增长点。
- 我们预计 22-24 年公司营收分别为 32.9/38.9/44.6 亿元，同比分别-14.2%/18.4%/14.6%。其中技术服务收入增速分别为 18.0%/17.0%/17.0%，技术服务毛利率分别是 47.5%/46.0%/45.0%；专用车收入增速分别是 -80%/50.0%/0.0%，毛利率分别是 0.0%/2.0%/2.0%；汽车燃气系统及关键零部件收入增速分别是 10.0%/10.0%/5.0%，毛利率分别是 22.0%/22.0%/22.0%；轨道交通及专用汽车收入增速分别是 -50.0%/5.0%/5.0%，毛利率分别是 30.0%/30.0%/30.0%。

图表 45: 盈利预测

		2021A	2022E	2023E	2024E
合计	营业收入 (亿元)	38.4	32.9	38.9	44.6
	yoy	12.2%	-14.2%	18.4%	14.6%
	毛利率	33.4%	42.8%	41.2%	40.6%
技术服务	营业收入 (亿元)	23.8	28.1	32.8	38.4
	yoy	32.3%	18.0%	17.0%	17.0%
	毛利率	48.1%	47.5%	46.0%	45.0%
装备制造	装备制造营业收入 (亿元)	14.6	4.8	6.1	6.2
	yoy	-10.1%	-66.9%	26.5%	1.9%
	毛利率	9.6%	12.1%	11.1%	11.4%
	专用汽车营业收入 (亿元)	11.7	2.3	3.5	3.5
	yoy	-15.5%	-80.0%	50.0%	0.0%
	毛利率	4.3%	0.0%	2.0%	2.0%
	汽车燃气系统及关键 零部件营业收入 (亿元)	1.5	1.6	1.7	1.8
	yoy	35.6%	10.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	23.8%	22.0%	22.0%	22.0%
	轨道交通及专用汽车 零部件营业收入 (亿元)	1.1	0.5	0.6	0.6
	yoy	28.0%	-50.0%	5.0%	5.0%
	毛利率	45.9%	30.0%	30.0%	30.0%
	其他 (亿元)	0.3	0.3	0.3	0.3
	yoy	-28.0%	-20.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	16.3%	20.0%	20.0%	20.0%

来源: Wind, 中泰证券研究所预测 (注: 股价采用 2023.3.30 收盘价)

### 股价复盘及估值分析:业绩稳定增长、技术服务亮眼推升估值中枢

- 2020 年前公司估值中枢基本在 17X 附近, 2020 年后估值中枢上移至 26X 附近, 主要原因是: 1) 业绩增长中枢上修: 19 年股权激励后, 公司营收及利润增速提升, 从 10% 以下提升到 20% 以上; 2) 智能化占比提升: 电动化渗透率逐渐提升, 智能化技术变现, 非强检规模有新增预期; 3) 整合带来第二成长曲线: 参考可比公司如华测等, 大量收购整合开启第二成长曲线; 4) 波动环境中的稀缺标的: 公司具备业绩稳定, 具备防御属性, 宏观波动环境下尤为可贵。
- 我们预计 2022-2024 年公司营收分别为 32.9/38.9/44.6 亿元, 同比分别 -14.2%/+18.4%/+14.6%; 实现归母净利润 6.9/8.0/9.5 亿元, 同比 +0.5%/+15.4%/+18.2%, 以 2023 年 3 月 30 日收盘价计算, 公司当前市值为 239.1 亿元, 对应 2022-2024 年 PE 分别为 33.4X、29.0、24.5X, 给予“增持”评级。

图表 46: 中国汽研 PE 走势



来源: Wind, 中泰证券研究所

图表 47: 可比公司估值情况

细分板块	公司	代码	EPS			PE			总市值 (亿元)	现价
			2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E		
汽车检测	华测检测	601058.SZ	0.54	0.67	0.85	37.90	30.56	24.17	345.8	20.55
	华依科技	688071.SH	0.75	1.78	2.73	71.20	29.88	19.46	38.8	53.19
	中航电测	300114.SZ	0.33	0.50	0.63	31.34	100.40	78.89	293.6	49.7
	平均					46.81	53.61	40.84		
汽车零部件	福耀玻璃	601163.SH	1.82	2.00	2.39	19.25	17.22	14.46	900.6	34.51
	星宇股份	600660.SH	3.30	5.27	6.84	38.65	22.43	17.30	337.9	118.27
	平均					28.95	19.83	15.88		
	中国汽研	601966.SH	0.71	0.82	0.97	33.43	28.98	24.52	239.1	23.79

来源: 同花顺, 中泰证券研究所测算 (注: 股价采用 2023.03.30 收盘价, EPS 采用同花顺 ifind 机构一致预测)

## 七、风险提示

- 第一、公司业绩与政策关联度高。强检是新车上市的准入门槛, 公司的强检业务占比较大, 强检业务体量与政策强关联, 若强检政策放松, 将直接影响

公司相关业务规模。同时，强检企业的牌照壁垒较高，若行业牌照放开，新进入者将会对市场格局造成一定的冲击。

- 第二、智能网联汽车渗透率不及预期。汽车智能化检测业务是公司后续的重点拓展方向，其主要受益于自动驾驶技术发展、功能实现、产品落地、政策开放等因素。智能网联汽车渗透率提升将直接驱动相关检测需求，若渗透率提升速度不及预期，公司相关的汽车智能化检测业务发展也将受到影响。
- 第三、产业制造板块持续下行。公司主营业务包含技术服务及产业制造两大板块，因专用汽车改装与销售业务受市场行情影响，业务规模加速收缩，收入同比大幅下降，导致公司营收规模可能不及预期。
- 第四、报告中使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时的风险。



## 投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注：评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准（另有说明的除外）。		

## 重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。