

中国汽研 (601965.SH)

业绩稳健增长，不断提升综合能力

事件：公司发布 24 年年报和 25 年一季报，24 年实现营收 47.0 亿元 (+14.7%)，实现归母净利润 9.1 亿元 (+8.6%)，实现扣非归母净利润 8.7 亿元 (+15.3%)；25 年一季度实现营业总收入 8.9 亿元，(+0.6%)，实现归母净利润 1.8 亿元 (+6.3%)，实现扣非归母净利润 1.7 亿元 (+8.6%)

□ 营收净利双增，毛利率提升费用优化。

24 年：2024 年，公司聚焦“创新突破”年度主题，以“新作为、新突破、新发展”为目标，勇创新，敢突破，在经营发展、改革创新、治理体系、品牌赋能、党建经营融合等方面实现了创新突破，取得了一系列“新”成绩，高质量发展迈出更加坚实的步伐。24 年公司实现营收 47.0 亿元，同比 +14.7%，实现归母净利润 9.1 亿元，同比 +8.6%。利润率方面，公司 24 年实现毛/净利率分别为 44.5/20.6%，分别较 23 年提升、下降 1.6/-1.0pct。期间费用率方面，公司坚持“以客户为中心，为客户创造价值”的理念，加大市场开拓力度，通过“技术+品牌”赋能，全力做好客户服务，重点开拓战略客户，营销投入不断增长。24 年公司销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.9/8.5/5.9/-0.1%，整体期间费用率较 23 年下降了 1.4pct。

1Q25：1Q25 实现营收 8.9 亿元，同比 +0.6%，实现归母净利润 1.8 亿元，同比 +6.3%。利润率方面，1Q25 实现毛/净利率分别为 45.6%和 21.1%，同比 +6.0/+0.8pct。期间费用率方面，1Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 2.9/7.1/6.5/0.0%，期间费用率同比提升 0.7pct。

□ 公司深化全球布局，强化汽车技术服务网络。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地的属地化技术服务能力。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。此外，公司积极拓展试验场资源，获得苏州阳澄半岛试验场、成都中德试验场的合作运营权，与湖南长沙湘江新区合作的大王山试验场建成投运，联合中国质量认证中心有限公司控股南方试验场公司，进一步丰富完善测试场景与内容。同时，公司完成了口岸业务“四天”（天平公司、天鑫公司、天检公司、天浩公司）专业化整合，联合行业组织初步建立覆盖欧洲、东南亚、日韩、中东等重点地区的海外服务网络，全方位建立布局优势。

□ 国家级汽车技术平台引领创新，指数测评赋能行业升级。公司是国家级汽车技术创新和公共服务技术平台，拥有国家燃气汽车工程技术研究中心、汽车噪声振动和安全技术国家重点实验室、替代燃料汽车国家地方联合工程实验室 3 个国家级研发平台。公司重点聚焦“创新突破”，建立了“指数+数据”的业务发展模式并持续推广应用，引领汽车专业测评新方向。报告期内，公司完成了“安全、智能、健康”指数升级，发布了 80 多款热门车型测评结果，开展了 4 站指数技术巡礼、7 场公益宣讲、3 场指数国际化宣讲，推出“SuperAI”、“SuperCrash”、“SuperCare”等超级试验品牌，联合行业头部车企开展 IVISTA 中国智能汽车指数 2023 版规程先锋首测、极北寒测等。公司通过不断深化推广指数应用，提升行业影响力，赋能技术服务核心业务并加快数字业务发展。

强烈推荐（维持）

中游制造/汽车

目标估值：NA

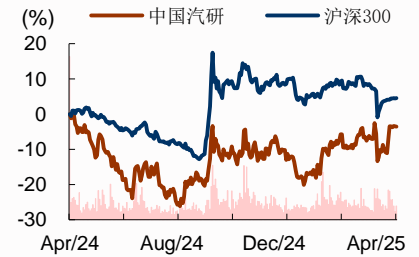
当前股价：19.55 元

基础数据

总股本（百万股）	1003
已上市流通股（百万）	994
总市值（十亿元）	19.6
流通市值（十亿元）	19.4
每股净资产（MRQ）	7.2
ROE（TTM）	12.7
资产负债率	25.5%
主要股东	中国检验认证(集团)有限公
主要股东持股比例	53.3%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	10	5
相对表现	7	15	-2



相关报告

- 《中国汽研（601965）—业绩稳健增长，各板块业务协同发展》2024-10-27
- 《中国汽研（601965）—1H24 业绩稳健增长，区域属地化服务能力持续提升》2024-08-28
- 《中国汽研（601965）—业绩稳健增长，多业务协同发展》2024-04-29

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

- 维持“强烈推荐”投资评级。公司以新战略布局为抓手聚焦融合发展，加码奋进，提升造车新势力头部企业业务占比，经营业绩稳步增长。汽车技术服务、装备制造业务营收稳步提升。预计 25-27 年归母净利润分别为 10.6/12.2/14.2 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业与政策风险；技术风险；人才风险；经营风险；汇率波动导致经营业绩波动风险等。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4007	4697	5448	6347	7426
同比增长	22%	17%	16%	17%	17%
营业利润(百万元)	972	1142	1326	1535	1780
同比增长	17%	17%	16%	16%	16%
归母净利润(百万元)	825	908	1055	1223	1418
同比增长	20%	10%	16%	16%	16%
每股收益(元)	0.82	0.90	1.05	1.22	1.41
PE	23.8	21.6	18.6	16.0	13.8
PB	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0

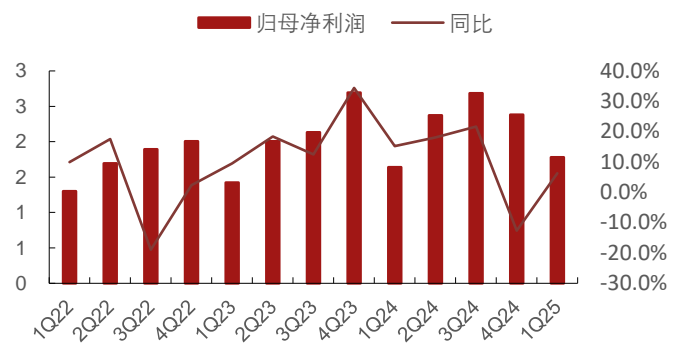
资料来源：公司数据、招商证券

图 1: 公司各季度营收及增速 (单位: 亿元、%)



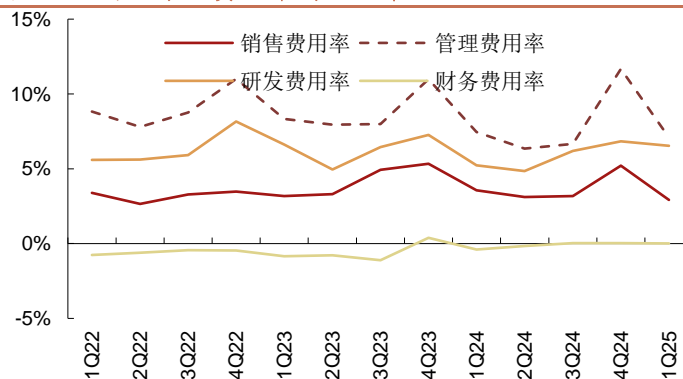
资料来源: 公司公告、招商证券

图 2: 公司各季度归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



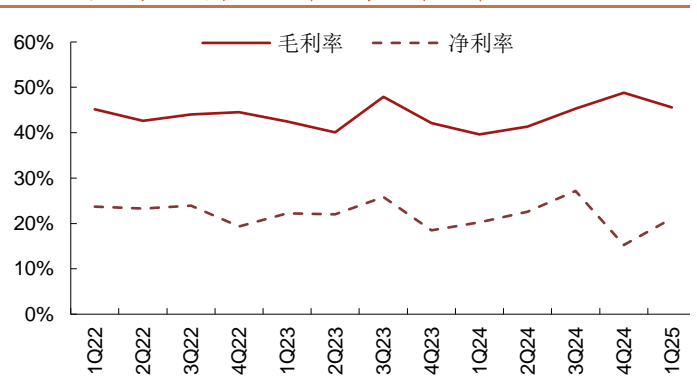
资料来源: 公司公告、招商证券

图 3: 公司各季度费用率情况 (单位: %)



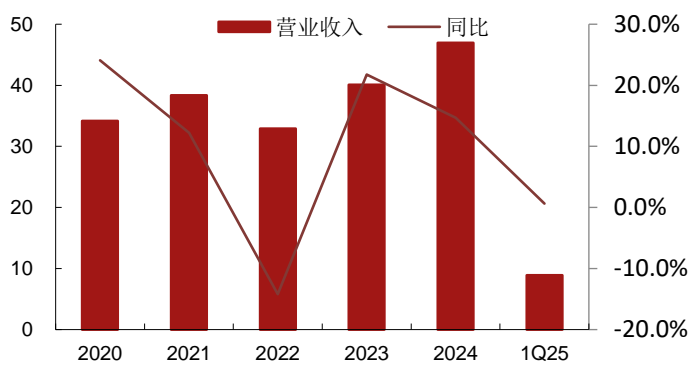
资料来源: 公司公告、招商证券

图 4: 公司各季度销售毛利率及净利率 (单位: %)



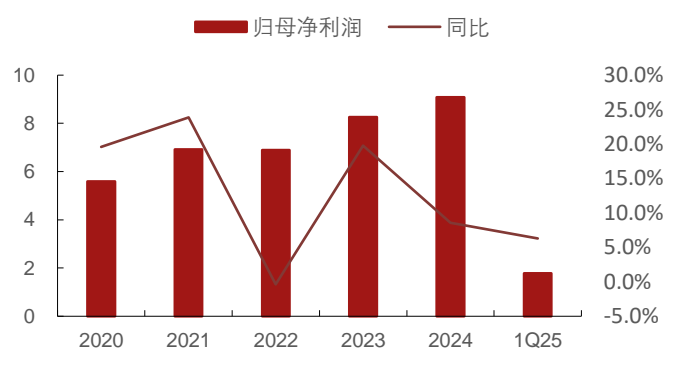
资料来源: 公司公告、招商证券

图 5: 公司历年营收及增速 (单位: 亿元、%)



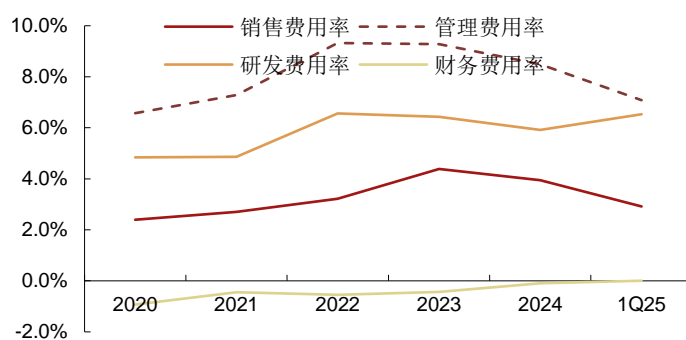
资料来源: 公司公告、招商证券

图 6: 公司历年归母净利润及增速 (单位: 亿元、%)



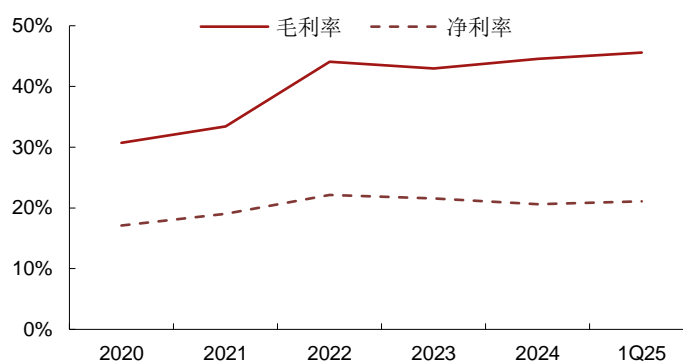
资料来源: 公司公告、招商证券

图 7: 公司历年费用率情况 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

图 8: 公司历年销售毛利率及净利率 (单位: %)



资料来源: 公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	4593	4905	5911	7206	8575
现金	2380	1817	2287	2922	3564
交易性投资	4	8	8	8	8
应收票据	712	589	683	796	931
应收款项	993	1687	1957	2279	2667
其它应收款	23	82	95	111	130
存货	268	345	434	555	649
其他	213	377	447	534	625
非流动资产	4366	5129	5290	5434	5563
长期股权投资	99	8	8	8	8
固定资产	2981	3219	3432	3622	3791
无形资产商誉	450	432	389	350	315
其他	836	1471	1462	1455	1449
资产总计	8959	10035	11201	12640	14137
流动负债	1841	2078	2360	2813	3165
短期借款	5	8	0	0	0
应付账款	890	1239	1557	1992	2331
预收账款	289	124	156	199	233
其他	656	707	648	622	601
长期负债	295	507	507	507	507
长期借款	6	5	5	5	5
其他	290	502	502	502	502
负债合计	2137	2585	2867	3319	3672
股本	1004	1003	1003	1003	1003
资本公积金	1597	1645	1645	1645	1645
留存收益	3934	4413	5227	6133	7185
少数股东权益	287	389	459	539	633
归属于母公司所有者	6535	7061	7875	8781	9833
负债及权益合计	8959	10035	11201	12640	14137

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	862	495	1266	1459	1515
净利润	864	968	1125	1303	1512
折旧摊销	339	370	401	418	433
财务费用	2	12	(4)	(4)	(4)
投资收益	(47)	34	(51)	(51)	(51)
营运资金变动	(285)	(879)	(205)	(208)	(375)
其它	(11)	(10)	0	0	0
投资活动现金流	(28)	(624)	(511)	(511)	(511)
资本支出	(497)	(724)	(562)	(562)	(562)
其他投资	470	100	51	51	51
筹资活动现金流	(313)	(438)	(285)	(312)	(363)
借款变动	(94)	(368)	(49)	0	0
普通股增加	(1)	(1)	0	0	0
资本公积增加	65	48	0	0	0
股利分配	(301)	(331)	(241)	(317)	(367)
其他	18	215	4	4	4
现金净增加额	521	(566)	470	635	642

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4007	4697	5448	6347	7426
营业成本	2286	2605	3274	4189	4901
营业税金及附加	46	46	53	62	72
营业费用	176	185	212	127	163
管理费用	366	399	463	317	371
研发费用	258	278	174	171	193
财务费用	(17)	(4)	(4)	(4)	(4)
资产减值损失	(57)	(101)	0	0	0
公允价值变动收	6	4	0	0	0
其他收益	82	85	85	85	85
投资收益	47	(34)	(34)	(34)	(34)
营业利润	972	1142	1326	1535	1780
营业外收入	1	2	2	2	2
营业外支出	2	3	3	3	3
利润总额	972	1140	1325	1534	1778
所得税	108	173	200	231	266
少数股东损益	39	60	70	81	94
归属于母公司净利	825	908	1055	1223	1418

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	22%	17%	16%	17%	17%
营业利润	17%	17%	16%	16%	16%
归母净利润	20%	10%	16%	16%	16%
获利能力					
毛利率	43.0%	44.5%	39.9%	34.0%	34.0%
净利率	20.6%	19.3%	19.4%	19.3%	19.1%
ROE	13.2%	13.4%	14.1%	14.7%	15.2%
ROIC	12.9%	13.5%	14.2%	14.8%	15.3%
偿债能力					
资产负债率	23.8%	25.8%	25.6%	26.3%	26.0%
净负债比率	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
流动比率	2.5	2.4	2.5	2.6	2.7
速动比率	2.3	2.2	2.3	2.4	2.5
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6
存货周转率	9.0	8.5	8.4	8.5	8.1
应收账款周转率	2.7	2.4	2.2	2.2	2.2
应付账款周转率	2.9	2.4	2.3	2.4	2.3
每股资料(元)					
EPS	0.82	0.90	1.05	1.22	1.41
每股经营净现	0.86	0.49	1.26	1.45	1.51
每股净资产	6.51	7.04	7.85	8.75	9.80
每股股利	0.33	0.34	0.32	0.37	0.42
估值比率					
PE	23.8	21.6	18.6	16.0	13.8
PB	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	16.4	14.1	12.0	10.6	9.4

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。