

中国汽研（601965）

2024 年报&2025 一季报点评：业绩符合预期， 前沿布局持续跟进市场需求

买入（维持）

2025 年 04 月 30 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	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4,096	4,697	5,471	6,322	7,365
同比（%）	24.48	14.65	16.50	15.55	16.50
归母净利润（百万元）	836.17	907.78	1,114.41	1,275.21	1,437.57
同比（%）	21.33	8.56	22.76	14.43	12.73
EPS-最新摊薄（元/股）	0.83	0.90	1.11	1.27	1.43
P/E（现价&最新摊薄）	22.77	20.98	17.09	14.93	13.25

投资要点

- **公告要点：**公司公布 2024 年年报及 2025 年一季报，业绩符合我们预期。公司 2024 年实现营收 46.97 亿元，同比+14.65%；归母净利润 9.08 亿元，同比+8.56%；扣非净利润 8.69 亿元，同比+15.25%。汽车技术服务业务表现亮眼，收入同比+21.36%，装备制造业务受专用车市场景气度影响收入同比-20.50%。2025Q1 实现营收 8.87 亿元，同比+0.62%，汽车技术服务业务实现收入 7.94 亿元，同比增长 11.45%；归母净利润 1.78 亿元，同比+6.29%；扣非净利润 1.66 亿元，同比+8.59%。
- **技术持续突破+试验场整合，新能源与智能网联布局深化。**2024 年公司氢能产业化与装备业务实现“零突破”，公司依靠智能网联以及自动驾驶等前沿领域技术优势，提升公司行业地位。此外，公司通过新增苏州阳澄半岛、成都中德试验场合作运营权，控股南方试验场公司，整合试验场资源，场景测试能力进一步夯实。国际化层面，利用中国中检国际化网络资源，与马来西亚、意大利机构签署合作协议，海外服务网络持续拓展。
- **双轮创新驱动，助推新兴业务发展。**能源动力事业部通过构建新能源汽车消防安全体系及发布汽车能效分级规程，聚焦“电能、氢能、储能”三大战略方向深化产业链布局，依托技术创新推动产品矩阵升级，实现订单产能协同提升。信息智能事业部紧抓智能驾驶产业升级与监管体系重构的叠加机遇，通过前瞻性技术储备强化市场竞争力。在智慧座舱交互系统、车载信息安全防护等前沿领域取得技术突破，带动整体订单规模与业务边界同步延展，形成新的业绩增长极。
- **经营性利润稳健释放，研发投入强化技术壁垒。**公司毛利率保持稳定，2024 年综合毛利率 44.5%，同比+1.3pct，汽车技术服务毛利率 48.42%，同比+0.2pct；2024 年研发费用 2.78 亿元，同比+7.86%，研发费用率 7.14%，重点投向新能源、智能网联、测试装备等关键技术，持续提升公司行业竞争力。2024 年公司发生计入非经常性损益的债务重组收益-0.42 亿元，影响全年利润释放，刨除该因素影响公司全年业绩增长稳健。
- **盈利预测与投资评级：**由于公司智能网联业务释放需要时间，我们下调 2025-2026 年的营收为 54.7/63.2 亿元（原为 59.1/70.7 亿元），预计 2027 年营收为 73.7 亿元，同比+17%/+16%/+17%；下调 2025-2026 年归母净利润为 11.1/12.8 亿元（原为 11.7/ 13.6 亿元），预计 2027 年归母净利润为 14.4 亿元，同比+23%/+14%/+13%，对应 PE 17/15/13 倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**智能电动汽车行业发展不及预期，法律法规限制自动驾驶发展，下游车企价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.12
一年最低/最高价	15.01/21.33
市净率(倍)	2.65
流通 A 股市值(百万元)	18,999.20
总市值(百万元)	19,182.82

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.22
资产负债率(%，LF)	25.53
总股本(百万股)	1,003.29
流通 A 股(百万股)	993.68

相关研究

《中国汽研(601965)：2024 年三季报点评：技术服务业务收入同比高增，净利率创年内新高》
2024-10-29

《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

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,905	5,848	7,581	9,629	营业总收入	4,697	5,471	6,322	7,365
货币资金及交易性金融资产	1,826	2,446	3,552	4,999	营业成本(含金融类)	2,605	3,256	3,793	4,493
经营性应收款项	2,397	2,605	3,113	3,582	税金及附加	46	71	82	96
存货	345	406	467	569	销售费用	185	181	209	243
合同资产	151	175	190	221	管理费用	399	416	480	560
其他流动资产	187	217	259	258	研发费用	278	290	335	390
非流动资产	5,129	5,091	5,043	4,990	财务费用	(4)	(25)	(21)	(35)
长期股权投资	8	28	48	68	加:其他收益	85	11	76	88
固定资产及使用权资产	3,479	3,845	3,989	4,023	投资净收益	(34)	0	0	0
在建工程	949	524	312	206	公允价值变动	4	6	8	9
无形资产	432	432	432	432	减值损失	(115)	(26)	(39)	(50)
商誉	0	0	0	0	资产处置收益	15	66	46	57
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,142	1,340	1,535	1,723
其他非流动资产	218	218	218	218	营业外净收支	(1)	0	12	23
资产总计	10,035	10,939	12,624	14,619	利润总额	1,140	1,341	1,547	1,745
流动负债	2,078	2,055	2,386	2,845	减:所得税	173	170	201	230
短期借款及一年内到期的非流动负债	49	11	11	11	净利润	968	1,170	1,346	1,515
经营性应付款项	1,240	1,011	1,192	1,457	减:少数股东损益	60	56	71	77
合同负债	123	154	179	212	归属母公司净利润	908	1,114	1,275	1,438
其他流动负债	667	880	1,004	1,166	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.90	1.11	1.27	1.43
非流动负债	507	254	254	254	EBIT	1,158	1,258	1,423	1,584
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	1,568	1,675	1,891	2,106
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.52	40.50	40.00	39.00
租赁负债	206	210	210	210	归母净利率(%)	19.33	20.37	20.17	19.52
其他非流动负债	296	39	39	39	收入增长率(%)	14.65	16.50	15.55	16.50
负债合计	2,585	2,310	2,640	3,099	归母净利润增长率(%)	8.56	22.76	14.43	12.73
归属母公司股东权益	7,061	8,184	9,469	10,927					
少数股东权益	389	445	516	593					
所有者权益合计	7,450	8,629	9,984	11,520					
负债和股东权益	10,035	10,939	12,624	14,619					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	495	1,210	1,470	1,838	每股净资产(元)	7.04	8.16	9.44	10.89
投资活动现金流	(624)	(312)	(362)	(391)	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	(438)	(284)	(9)	(9)	ROIC(%)	13.38	13.27	12.98	12.52
现金净增加额	(566)	614	1,098	1,438	ROE-摊薄(%)	12.86	13.62	13.47	13.16
折旧和摊销	409	417	468	522	资产负债率(%)	25.76	21.11	20.91	21.20
资本开支	(690)	(292)	(342)	(371)	P/E (现价&最新股本摊薄)	20.98	17.09	14.93	13.25
营运资本变动	(1,017)	(328)	(326)	(170)	P/B (现价)	2.70	2.33	2.01	1.74

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>