

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	19.12
总股本/流通股本(亿股)	10.03 / 9.94
总市值/流通市值(亿元)	192 / 190
52周内最高/最低价	20.84 / 15.06
资产负债率(%)	25.8%
市盈率	20.78
第一大股东	中国检验认证(集团)有限公司

研究所

分析师: 付秉正  
SAC 登记编号: S1340524100004  
Email: fubingzheng@cnpsec.com

中国汽研(601965)

业绩持续稳增，认证检验一体化协同步稳蹄急

● 投资要点

事件：公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报。24 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 46.97/9.08/8.69 亿元，同比 +14.7%/+8.65%/+15.3%，25 年一季度实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 8.87/1.78/1.66 亿元，同比 +0.6%/+6.3%/+8.6%。

一、聚焦主业和新兴业务，汽车技术服务板块保持较快增速。

公司核心主业汽车技术服务业务 24 年/25Q1 分别实现营收 41.25/7.94 亿元，同比 +21.4%/+11.5%，主要受益于智能网联汽车技术规模化落地，标准法规与行业监管加强，公司不断拓展核心客户群取得成效。新业务方面，公司通过“Super AI”“Super Crash”“Super Care”等超级试验品牌的推广，提升行业影响力，增强了客户粘性。装备制造板块 24 年/25Q1 分别实现营收 5.35/0.93 亿元，同比下降 20.50%/45.2%，主要系专用车市场需求减少，公司优化资源配置，主动收缩了相关业务规模。

二、毛利率维持较高水平，费用率同比下降。

公司 24 年毛利率为 44.5%，同比 +1.7pct，主要系报告期内毛利率较高的汽车服务业务占比提升，24 年汽车技术服务毛利率 48.4%，同比基本持平。24 年公司精益管理、提质增效成果逐步显现，总费用率 18.3%，同比 -1.0pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 4.0%/8.5%/5.9%/-0.1%，同比 -0.2pct/-0.8pct/-0.4pct/+0.4pct。

三、认检一体化协同效应放大可期。

1) 24 年公司向控股股东中检集团下属子公司中国质量认证中心 CQC 等关联方提供劳务实现营收 0.51 亿元，同比高增 88%。据公司关联交易公告，25 年预计金额为 3.05 亿元，此类关联业务营收落地规模有望持续扩大。2) 公司在 24 年完成对中检集团天津港汽车检测业务的整合；拟与 CQC 共同向南方试验场进行投资（待反垄断审查后生效），该试验场预计于 2025 年底建成并投入试运营，有利于汽研完善华南区域业务的属地化布局。公司未来有望深度受益控股股东的业务协同支持，在机动车认证及检测领域持续提升市场占有率。

● 投资策略：

预计公司 2025-2027 年营收为 55.07/65.16/77.63 亿元，归母净利润为 10.79/12.86/15.26 亿元，EPS 分别为 1.08/1.28/1.52 元/股，当前股价对应 PE 为 17.8/14.9/12.6 倍。维持“买入”评级。

● **风险提示:**

检测认证资质准入放宽，行业竞争加剧；新车型数量增量不及预期；智能化检测需求不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4697	5507	6516	7763
增长率(%)	14.65	17.25	18.32	19.15
EBITDA(百万元)	1567.67	1837.73	2169.10	2528.89
归属母公司净利润(百万元)	907.78	1078.95	1286.17	1526.25
增长率(%)	8.56	18.86	19.21	18.67
EPS(元/股)	0.90	1.08	1.28	1.52
市盈率(P/E)	21.13	17.78	14.91	12.57
市净率(P/B)	2.72	2.36	2.04	1.75
EV/EBITDA	10.28	9.72	8.33	6.78

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

**财务报表和主要财务比率**

财务报表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E	主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>利润表</b>					<b>成长能力</b>				
营业收入	4697	5507	6516	7763	营业收入	14.7%	17.3%	18.3%	19.1%
营业成本	2605	3076	3659	4401	营业利润	14.1%	18.4%	19.0%	18.8%
税金及附加	46	67	83	101	归属于母公司净利润	8.6%	18.9%	19.2%	18.7%
销售费用	185	231	272	322	<b>获利能力</b>				
管理费用	399	508	592	685	毛利率	44.5%	44.1%	43.8%	43.3%
研发费用	278	352	438	501	净利率	19.3%	19.6%	19.7%	19.7%
财务费用	-4	-6	-9	-9	ROE	12.9%	13.3%	13.6%	13.9%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	12.8%	12.8%	13.1%	13.4%
<b>营业利润</b>	<b>1142</b>	<b>1352</b>	<b>1608</b>	<b>1912</b>	<b>偿债能力</b>				
营业外收入	2	1	1	1	资产负债率	25.8%	21.9%	27.6%	22.3%
营业外支出	3	5	2	2	流动比率	2.36	2.11	1.80	2.16
<b>利润总额</b>	<b>1140</b>	<b>1348</b>	<b>1608</b>	<b>1911</b>	<b>营运能力</b>				
所得税	173	203	241	288	应收账款周转率	3.48	4.65	4.11	4.02
<b>净利润</b>	<b>968</b>	<b>1145</b>	<b>1366</b>	<b>1623</b>	存货周转率	8.50	10.28	9.27	9.29
<b>归母净利润</b>	<b>908</b>	<b>1079</b>	<b>1286</b>	<b>1526</b>	总资产周转率	0.49	0.52	0.53	0.54
<b>每股收益(元)</b>	<b>0.90</b>	<b>1.08</b>	<b>1.28</b>	<b>1.52</b>	<b>每股指标(元)</b>				
<b>资产负债表</b>					每股收益	0.90	1.08	1.28	1.52
货币资金	1817	1582	1377	2296	每股净资产	7.04	8.11	9.40	10.92
交易性金融资产	8	8	8	8	<b>估值比率</b>				
应收票据及应收账款	2275	1384	3520	2351	PE	21.13	17.78	14.91	12.57
预付款项	96	84	109	138	PB	2.72	2.36	2.04	1.75
存货	345	253	536	411	<b>现金流量表</b>				
<b>流动资产合计</b>	<b>4905</b>	<b>4015</b>	<b>5925</b>	<b>6072</b>	净利润	968	1145	1366	1623
固定资产	3219	4617	5046	5580	折旧和摊销	409	506	591	659
在建工程	949	1179	1462	1774	营运资本变动	-1017	485	-734	295
无形资产	432	576	626	684	其他	135	-10	-21	-32
<b>非流动资产合计</b>	<b>5129</b>	<b>6994</b>	<b>7829</b>	<b>8828</b>	<b>经营活动现金流净额</b>	<b>495</b>	<b>2126</b>	<b>1203</b>	<b>2545</b>
<b>资产总计</b>	<b>10035</b>	<b>11008</b>	<b>13754</b>	<b>14900</b>	资本开支	-690	-2354	-1441	-1678
短期借款	8	7	5	6	其他	67	-6	35	52
应付票据及应付账款	1239	653	1908	1222	<b>投资活动现金流净额</b>	<b>-624</b>	<b>-2360</b>	<b>-1406</b>	<b>-1626</b>
其他流动负债	831	1247	1373	1582	股权融资	3	0	0	0
<b>流动负债合计</b>	<b>2078</b>	<b>1907</b>	<b>3287</b>	<b>2810</b>	债务融资	2	-1	-1	0
其他	507	507	507	507	其他	-443	0	0	0
<b>非流动负债合计</b>	<b>507</b>	<b>507</b>	<b>507</b>	<b>507</b>	<b>筹资活动现金流净额</b>	<b>-438</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>
<b>负债合计</b>	<b>2585</b>	<b>2413</b>	<b>3793</b>	<b>3316</b>	<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-566</b>	<b>-236</b>	<b>-205</b>	<b>919</b>
股本	1003	1003	1003	1003					
资本公积金	1750	1750	1750	1750					
未分配利润	3912	4829	5923	7220					
少数股东权益	389	455	535	631					
其他	395	557	750	979					
<b>所有者权益合计</b>	<b>7450</b>	<b>8595</b>	<b>9961</b>	<b>11583</b>					
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>10035</b>	<b>11008</b>	<b>13754</b>	<b>14900</b>					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号

邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼

邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com

地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼

邮编：518048