

股票投资评级

增持|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)	5.97
总股本/流通股本(亿股)	13.22 / 13.22
总市值/流通市值(亿元)	79 / 79
52周内最高/最低价	7.06 / 4.92
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	45.92
第一大股东	中国汽车技术研究中心有限公司

研究所

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

中汽股份(301215)

AEBS 强标征求意见，二期试验场投产贡献增量

● 投资要点

事件：近日，工信部对强制性智能网联汽车标准《轻型汽车自动紧急制动系统技术要求及试验方法》(AEBS) 公开征求意见，标志着 AEBS 将从推荐性标准升级为强制要求，中国市场汽车进入大规模前装 AEBS 的倒计时。

一、AEBS 强标要求加严，试验场需求扩容。

相对于现行推荐性标准(GB/T 39901—2021)，新版强制性 AEBS 标准征求意见稿，不但适用范围有所扩大，即从 M1 类乘用车扩展至 N1 类载货汽车，还增加了对行人目标、自行车目标、踏板式两轮摩托车目标等弱势交通参与者的识别能力考核，并新增仿真测试项目，技术要求对标国际法规 UN-R152 全面加严。

中汽股份建成的国内首个大型封闭式智能网联试验场已于 2024 年 7 月正式启动运营，试验场占地约 4000 亩，包含 8 条智能网联汽车专用测试道路，能够涵盖绝大多数智能驾驶辅助测试场景需求。伴随未来 AEBS 强标的发布及实施，将直接激活主机厂加速 AEBS 及更高级别的智能驾驶功能研发，公司营收端有望持续受益于整车及零部件客户快速增长的测试认证需求带来的业务增量。

二、25Q1 营收、利润双增，智能网联试验场产能爬坡展望积极。

公司 25Q1 实现营收 0.88 亿元，同比+29.9%，实现归母净利润与扣非归母净利润分别为 0.29/0.25 亿元，同比分别+23.9%/+32.7%。当期经营性活动产生的现金流量净额为 0.16 亿元，同比+41.1%，主要系二期智能网联试验场启用后，营业收入规模扩增，公司展业聚焦行业头部客户，应收回款情况较好。

公司 25Q1 毛利率保持高位达 61.5%，同比-4.6pct，营业成本提升主要原因为二期试验场在 24 年投产转固，折旧摊销成本在 25 年达到高点，全年预计约 0.4-0.5 亿元。25Q1 费用率 25.4%，同比-4.6pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 1.9%/20.8%/2.9%/-0.2%，同比分别-0.04pct/-2.6pct/-2.4pct/+0.5pct。我们认为，随着更多智能网联汽车标准落地，二期试验场的产能爬坡将在未来 3 年内为公司营收端提供更加充沛的增长动能，收入提升带来的规模效应将持续体现。

● 投资策略：

预计公司 2025-2027 年营收为 5.21/6.39/7.41 亿元，归母净利润为 2.05/2.63/3.25 亿元，EPS 分别为 0.15/0.20/0.25 元/股，当前股价对应 PE 为 38.3/29.8/24.2 倍。维持“增持”评级。

● **风险提示：**

汽车智能化测试认证需求不及预期；行业竞争加剧，毛利率下滑风险；车企新车型研发强度不及预期。

■ **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	400	521	639	741
增长率(%)	12.16	30.12	22.64	16.08
EBITDA（百万元）	266.12	375.87	445.06	518.04
归属母公司净利润（百万元）	166.65	204.77	263.29	324.69
增长率(%)	1.03	22.87	28.58	23.32
EPS(元/股)	0.13	0.15	0.20	0.25
市盈率(P/E)	47.05	38.30	29.78	24.15
市净率(P/B)	2.75	2.67	2.58	2.48
EV/EBITDA	28.80	19.55	15.98	13.22

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
利润表					成长能力				
营业收入	400	521	639	741	营业收入	12.2%	30.1%	22.6%	16.1%
营业成本	111	168	190	206	营业利润	0.0%	22.8%	28.6%	23.8%
税金及附加	11	15	20	22	归属于母公司净利润	1.0%	22.9%	28.6%	23.3%
销售费用	7	7	9	9	获利能力				
管理费用	78	96	114	126	毛利率	72.3%	67.7%	70.2%	72.2%
研发费用	14	16	20	20	净利率	41.7%	39.3%	41.2%	43.8%
财务费用	-2	0	0	0	ROE	5.8%	7.0%	8.7%	10.3%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	5.5%	7.0%	8.7%	10.3%
营业利润	193	237	304	377	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	0	资产负债率	16.5%	18.7%	19.0%	19.2%
营业外支出	0	1	0	0	流动比率	2.82	2.78	3.17	3.56
利润总额	192	237	305	377	营运能力				
所得税	26	32	41	53	应收账款周转率	2.85	2.97	2.86	2.77
净利润	167	205	263	325	存货周转率	104.74	132.60	104.16	93.48
归母净利润	167	205	263	325	总资产周转率	0.12	0.15	0.17	0.19
每股收益(元)	0.13	0.15	0.20	0.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.15	0.20	0.25
货币资金	203	494	730	995	每股净资产	2.16	2.22	2.30	2.39
交易性金融资产	392	368	353	342	估值比率				
应收票据及应收账款	156	204	253	296	PE	47.05	38.30	29.78	24.15
预付款项	3	3	4	4	PB	2.75	2.67	2.58	2.48
存货	1	2	2	2	现金流量表				
流动资产合计	798	1108	1381	1682	净利润	167	205	263	325
固定资产	1885	1847	1737	1610	折旧和摊销	86	139	140	141
在建工程	98	20	4	1	营运资本变动	-7	72	-15	-9
无形资产	543	534	525	516	其他	-3	-10	-9	-9
非流动资产合计	2618	2501	2367	2230	经营活动现金流净额	243	406	379	447
资产总计	3416	3609	3748	3912	资本开支	-373	-12	-4	-1
短期借款	0	0	0	0	其他	315	24	22	18
应付票据及应付账款	236	340	370	393	投资活动现金流净额	-58	12	18	17
其他流动负债	47	58	65	80	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	282	398	435	473	债务融资	0	0	0	0
其他	280	278	278	278	其他	-135	-127	-161	-198
非流动负债合计	280	278	278	278	筹资活动现金流净额	-135	-127	-161	-198
负债合计	562	676	713	750	现金及现金等价物净增加额	50	291	236	266
股本	1322	1322	1322	1322					
资本公积金	1120	1120	1120	1120					
未分配利润	343	392	455	532					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	68	98	138	187					
所有者权益合计	2853	2933	3035	3162					
负债和所有者权益总计	3416	3609	3748	3912					

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