

中国汽研 (601965)

智能网联强检落地将至，看好汽车检测行业空间扩容与格局重塑

买入 (维持)

2025年07月22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

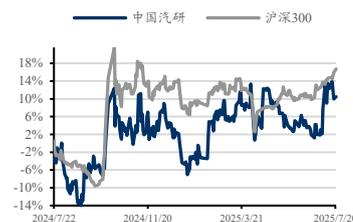
sunrh@dwzq.com.cn

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	6,997	8,388
同比 (%)	24.48	14.65	16.50	27.88	19.88
归母净利润 (百万元)	836.17	907.78	1,113.61	1,393.54	1,717.02
同比 (%)	21.33	8.56	22.67	25.14	23.21
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.83	0.91	1.11	1.39	1.71
P/E (现价&最新摊薄)	23.03	21.22	17.29	13.82	11.22

投资要点

- **技术服务为核，智能网联驱动营收增长。**中国汽研是国内领先的汽车技术服务研究与服务平台，是国内六家全牌照汽车检测机构之一，市场份额领先。2024年，公司实现营业收入46.97亿元，同比增长14.65%；归母净利润9.08亿元，同比增长8.56%。聚焦主业，2024年汽车技术服务业务收入占比提升至87.82%，其中新能源及智能网联汽车开发和测评业务收入增长42.86%。公司业绩保持稳健，2019-2024年归母净利润年化增速14.15%，毛利率/归母净利率维持30%/16%以上。
- **政策规范化治理智能网联产品，强制检测催生增量空间。**2025年2月，工信部与市场监管总局联合发布《关于进一步加强智能网联汽车产品准入、召回及软件在线升级管理的通知》，明确将组合驾驶辅助系统(L2级)及OTA升级纳入强制性管理框架，并建立准入与召回协同机制，标志着行业从技术试验转向规模化商用的关键节点。2025年6月，工信部公示《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》目的通过制定强制性国家标准，约束组合辅助驾驶系统功能表现，促进提升产品性能，强化对相关产品的技术引导与监督。据我们测算，保守估计智能网联强检落地有望驱动乘用车强检市场空间扩容50%，非强检市场亦有显著拉动。
- **深度布局评价指标构建与试验场资源：**智能网联领域中，汽车指数评价业务至关重要，行业初期具备指数评价能力往往具备行业“定价权”。中国汽研2017年构建全球首个面向消费者的智能网联汽车第三方测评体系IVISTA，后持续规范更新，并于2024年发布行业首个L2+城市道路导航智能驾驶测评规程。公司在智能网联领域的产能布局充分，目前投产的试验场包括苏州阳澄半岛试验场、成都中德试验场、大王山试验场(长沙)、南方试验场(韶关)。此外，华东总部基地已投资超23亿元，计划于2025年年底投产。公司通过产能扩容承接政策强制检测带来的增量订单，或将进一步巩固公司在第三方测试认证领域的头部地位，有望在智能网联强检时代获取更多市场份额。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到L2国标落地会对公司产生较多业绩增量，我们维持公司2025年营收预测54.7亿元，提高2026~2027年营业收入为70.0/83.9亿元(原为63.2/73.7亿元)，同比增速+17%/+28%/+20%，维持2025年归母净利润为11.1亿元，提高2026~2027年归母净利润为13.9/17.2亿元(原为12.8/14.4亿元)，同比增速+23%/+25%/+23%，对应PE分别为17/14/11倍，维持“买入”评级。
- **风险提示：**汽车行业增长放缓、投入转换效率低、现金流波动风险、竞争加剧风险。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.01
一年最低/最高价	15.01/21.00
市净率(倍)	2.63
流通A股市值(百万元)	18,895.87
总市值(百万元)	19,068.07

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)	1,003.05
流通A股(百万股)	994.00

内容目录

1. 中国汽研：高壁垒强检行业龙头	5
1.1. 发展历史——中国汽研：第三方汽车检测龙头公司	5
1.2. 财务分析：底盘业务稳定增长，产能拓展助争增量空间	9
1.2.1. 利润表：底盘业务稳定增长，盈利中枢逐步提升	9
1.2.2. 资产负债表：新一轮产能投放期即将到来	10
1.2.3. 现金流量表：短期受应收账款回收周期影响，现金流有所波动	13
2. 智能网联检测行业：关注具备资质、经验、场地能力的第三方机构	14
2.1. 智能网联汽车测试评价准则	14
2.2. 政策准许自动驾驶汽车上路测试	14
2.3. 政策趋向，第三方检测机构或承担检测职责	15
2.4. 【资质+经验+场地】或为评价检测机构核心要素	16
2.4.1. 资质：全面授权的质检机构最具优势	16
2.4.2. 经验：两家头部检测机构具备汽车指数评价能力	17
2.4.3. 汽车指数评价：能力与经验的综合体现	18
2.5. 试验场：开展检测的必备基础，政策驱动从零到一	19
2.5.1. 试验场：测试结果趋于互认，行业产业化加速	19
2.5.2. 试验场：步入政策驱动到市场驱动的关键时期	20
2.5.3. 试验场：龙头机构资源雄厚，抢位智能网联检测	21
3. 智能网联检测行业：智能网联检测强检化，行业空间扩容	22
3.1. L2 国标落地渐近	22
3.2. 欧洲 UN-R79 与 UN-R171 对比梳理	23
3.3. 新车强检市场：需求+政策刺激空间扩容	24
4. 盈利预测	27
5. 风险提示	28

图表目录

图 1:	中国汽研发展历程.....	5
图 2:	公司股权结构（变更前，2022 年报口径）.....	6
图 3:	公司股权结构（变更后，2025 年一季报口径）.....	6
图 4:	中国汽研业务拓展进展.....	9
图 5:	2011-2024 年公司营收（亿元）&YOY.....	10
图 6:	2011-2024 年公司营收结构.....	10
图 7:	2011-2024 年公司归母净利润（亿元）及 YOY.....	10
图 8:	2011-2024 年公司盈利能力.....	10
图 9:	公司 2015-2024 年在建工程梳理（万元）.....	11
图 10:	重点在建工程项目/亿元（截至 2024 年年报）.....	11
图 11:	在建工程梳理/亿元（截至 2024 年年报）.....	11
图 12:	公司资本开支与营业收入/右轴（亿元）.....	12
图 13:	公司资本开支与扣非归母净利润（亿元）.....	12
图 14:	中国汽研与可比公司 ROE（%）.....	12
图 15:	中国汽研与可比公司 ROA（%）.....	12
图 16:	经营活动产生的现金流量净额（亿元）.....	13
图 17:	现金及现金等价物净增加额（亿元）.....	13
图 18:	“多支柱法”智能网联汽车标准体系框架.....	14
图 19:	政策层面自动驾驶汽车上路测试流程.....	15
图 20:	智能网联汽车标准体系框架.....	15
图 21:	检验机构需要具备的核心要素.....	16
图 22:	我国十大汽车质检机构基本情况.....	17
图 23:	智能网联汽车标准体系框架.....	17
图 24:	不同指数评价体系都对自动驾驶功能提出了严格的评价规程（以追尾场景为例）... ..	18
图 25:	中国汽研 IVISTA 的评测结果（2023 年测评结果：智能安全、智能驾驶;G 代表优秀，G+代表优秀+，数字为各类项目于 IVISTA 评测中的得分情况）.....	18
图 26:	政策驱动智能网联试验场规范化.....	19
图 27:	智能网联汽车测试互认推进路线图（2020 年发布）.....	20
图 28:	北京自动驾驶道路测试情况.....	21
图 29:	智能网联试验场 VS 传统汽车试验场.....	21
图 30:	智驾相关推荐性标准梳理.....	22
图 31:	《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》公示页面.....	23
图 32:	欧洲 UN-R171——L2 标准解读.....	24
图 33:	年度乘用车公告数量（辆）.....	25
图 34:	年度商用车公告数量（辆）.....	25
图 35:	L2 国标发布带来的市场空间测算.....	25
图 36:	头部检测公司智能网联产能布局梳理（资金投入列时间截至 2025 年 7 月）.....	26
表 1:	公司历次股权激励梳理.....	6
表 2:	股权激励 3（2022 年）授予对象（职位方面依据公告发布日期公示职位）.....	7
表 3:	公司试验场资源情况梳理（截至 2025 年 6 月）.....	8
表 4:	UN-R79 与 UN-R171 核心差异梳理.....	24

表 5: 中国汽研财务核心指标 (亿元)	27
表 6: 中国汽研可比公司估值比较 (截至 2025 年 7 月 21 日)	28

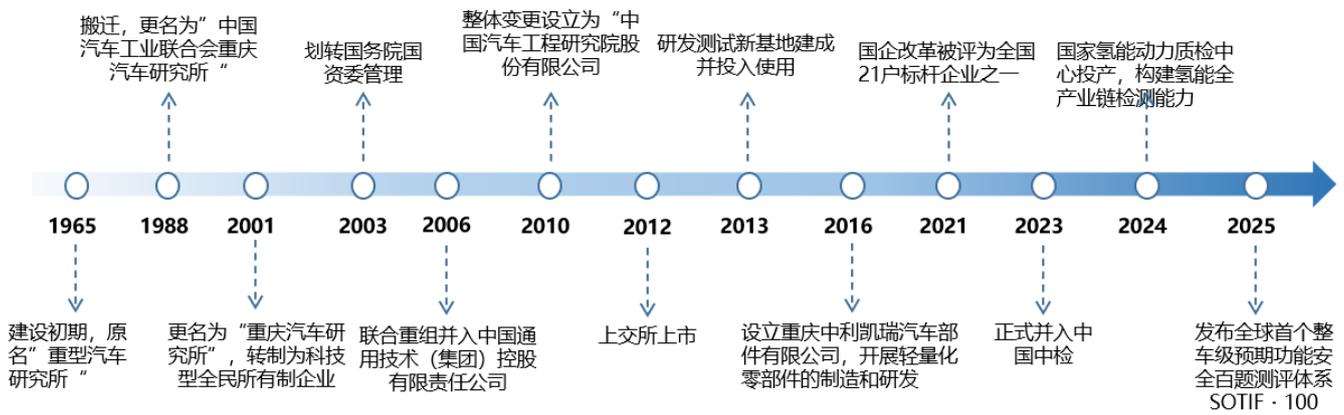
1. 中国汽研：高壁垒强检行业龙头

上市强检龙头，聚焦三域标准为核心。中国汽研前身为重庆重型汽车研究所，历经多次更名、转制与重组，2012 年上交所上市，2023 年并入中国检验认证集团。拥有多个国家级科研与检测平台，聚焦“安全”“绿色”“体验”领域，提供解决方案等产品，致力成为以标准为核心的科技平台公司。

1.1. 发展历史——中国汽研：第三方汽车检测龙头公司

中国汽研为国内汽车测试评价及质量监督检验技术服务主要供应商。中国汽研成立于 1965 年，是我国汽车行业国家级科技创新和公共技术服务机构，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等一系列国家级平台，公司下属的国家机动车质量监督检验中心（重庆）是 6 家获得政府主管部门全面授权的国家级质量监督检验机构之一，具备完整的机动车测试评价能力。2023 年公司并入中国中检，有望充分发挥二者在检测行业的协同效应。

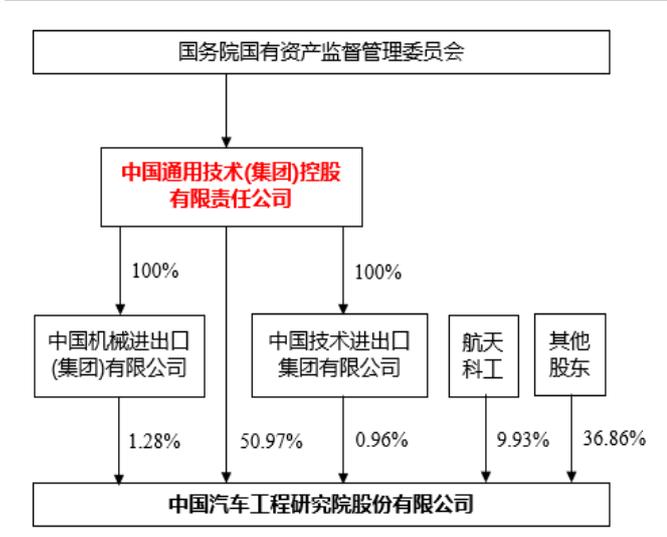
图1：中国汽研发展历程



数据来源：公司官网，中国汽研公告，东吴证券研究所

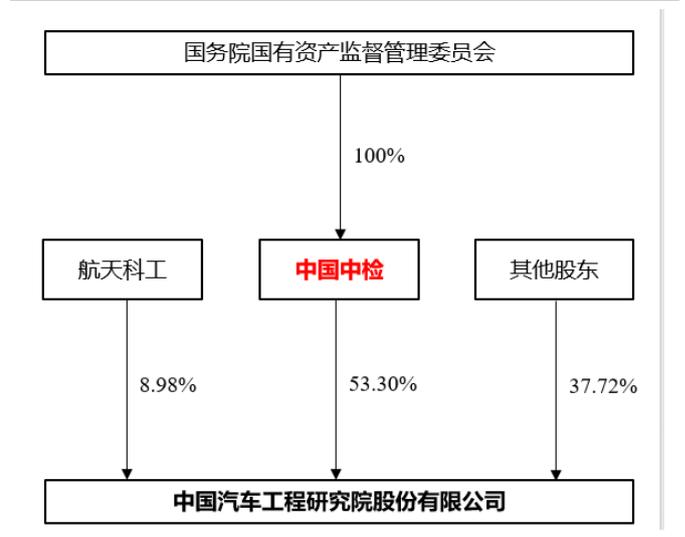
公司并入中国中检，实控人为国务院国资委。2023 年 1 月 17 日公司公告，因公司原控股股东通用技术集团与中国中检开展检验检测业务整合，通用技术集团及其一致行动人机械进出口集团、技术进出口集团将其共计持有的 53.21% 的股权无偿划转给中国中检持有，公司实际控制人仍为国务院国资委。股权变更后，中国汽研可充分利用中国中检在技术储备、客户资源、产能布局等方面的优势，促进公司业绩增长，与中国中检实现协同发展。

图2: 公司股权结构 (变更前, 2022 年报口径)



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图3: 公司股权结构 (变更后, 2025 年一季报口径)



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

公司发布多期股权激励, 覆盖公司核心骨干提高凝聚力。激励覆盖人数逐步扩大, 股权激励对公司业绩形成支撑。公司为国企中较为重视股权激励的企业, 领导层发展动力较强。“股权激励 3” 解锁指标主要在 2024-2026 会计年度中考核, 核心指标加权 ROE 不低于 9%, 净利润复合增速大于 10% (2024 年净利水平已达 2026 年标准)。

表1: 公司历次股权激励梳理

	股权激励 1	股权激励 2	股权激励 3
首次实施公告日	2018-3-10	2020-5-20	2022-7-28
激励总数 (万股)	895	2280	1589
激励总数占当时总股本比例	1%	2%	2%
股票转让价格 (元)	5.97	5.82	11.56
激励对象人数 (人)	143	270	366

数据来源: 公司官网, Wind, 东吴证券研究所

表2: 股权激励3 (2022年) 授予对象 (职位方面依据公告发布日期公示职位)

姓名	职位	占本次授予比例
万鑫铭	董事长, 总经理	1.2585%
刘安民	董事会秘书	1.2585%
何永康	纪委书记	1.5731%
王红钢	副总经理	0.6292%
陈涛	副总经理	0.5443%
其他激励对象(361人)	其他管理人员和核心骨干	94.7364%

数据来源: 公司官网, Wind, 东吴证券研究所

公司试验场资源丰富。分别覆盖长三角、成渝、中部及珠三角核心汽车产业集群, 形成“战略三角 + 区域辐射”的空间网络, 并共同构成了中国汽研完善的测试体系, 为中国汽车产业发展提供了有力支撑。此外, 公司在智能网联领域的产能布局充分, 目前投产的试验场包括苏州阳澄半岛试验场、成都中德试验场、大王山试验场(长沙)、南方试验场(韶关)。此外, 华东总部基地已投资超23亿元, 计划于2025年年底投产。公司通过产能扩容承接政策强制检测带来的增量订单, 或将进一步巩固公司在第三方测试认证领域的头部地位。

表3: 公司试验场资源情况梳理 (截至 2025 年 6 月)

试验场名称	地理位置	投资金额	面积	运营时间	核心优势
华东总部基地	苏州	超 23 亿元 (截至 25 年 6 月)	284 亩	2025 年年底	覆盖“材料-芯片-整车”全链条的研发测试体系, 提供近 800 项技术服务, 推动产业协同发展。
苏州阳澄半岛试验场	苏州	3.4 亿元 (享合作运营权)	34 亩	2024 年 2 月	可实现全天候场景搭建、全域数字网联, 测试过程动态可控。
成都中德试验场	成都	20 亿元 (享合作运营权)	1566 亩	2021 年 7 月	集聚了桥梁、隧道、高速环道、城市道路等驾驶真实场景及雨雪雾等特殊天气模拟工房, 可以在特殊天气环境下对智能网联汽车的测试。
大王山试验场	长沙	3.8 亿元 (与湘江新区合作)	409 亩	2024 年 9 月	是场景齐全、功能完善、试验道路性能优秀的国内一流试验场, 可支持开展各级别智驾研发测试、全球各国 NCAP 主动安全摸底测试、ECE 法规测试、自动驾驶准入测试等服务。
南方试验场	韶关	21.5 亿元 (7.41 亿元购买 35.15% 股权) (截至 25 年 5 月处于交割中状态)	8600 亩	一期 2025 年运营	具前瞻性的、中国首个兼容传统汽车和新能源智能网联及无人驾驶测试汽车的试验中心, 主要包含高速环道、动态广场、山路、越野路等 19 种测试道路。
双桥试验场	重庆	5.38 亿元 (截至 25 年 6 月)	940 亩	2019 年 12 月	首个涵盖重型汽车、客车、轿车专项测评道路的测试评价场地, 为车企提供研发、试制、试验、改进、检测、认证等一站式服务。
重庆西部汽车试验场	重庆	13 亿元 (目前投入超 30 亿元) (截至 25 年 6 月)	3362 亩	2014 年 1 月	具有国内独有的世界先进水平的干湿操纵性道路、具有国内最大的圆形动态广场、具有 4 个行车道的高速环道、具有 20 多种路面的综合性评价道路, 可满足企业开发性试验、耐久性型式认证以及汽车强制法规试验的需要。

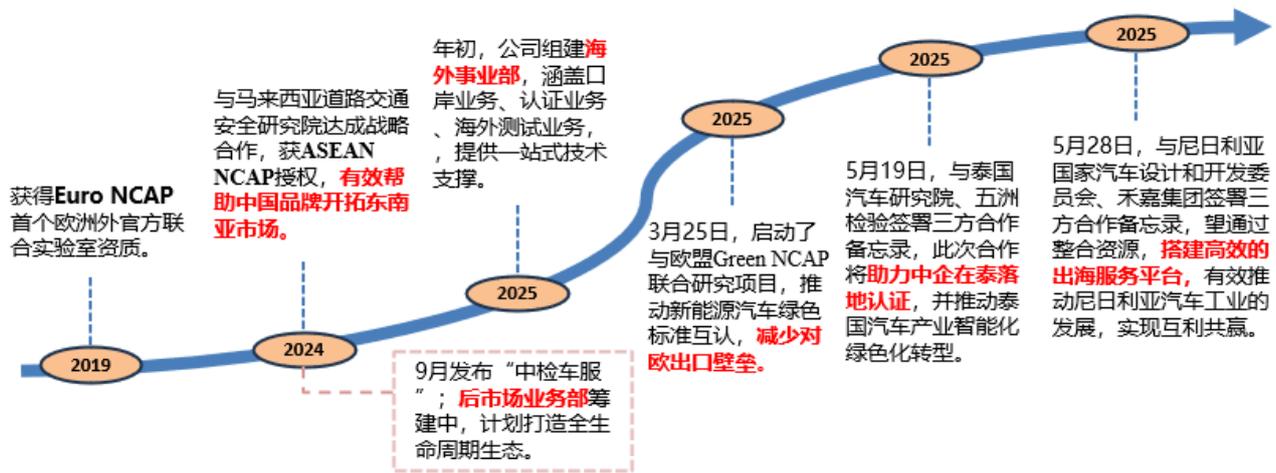
数据来源: 公司官网, Wind, 东吴证券研究所

海外业务持续推进+业务线拓展。2019年，公司逐步布局海外标准检测资质获取；2025年初，公司正式组建海外事业部，加速国际业务拓展，涵盖三大业务，定位车企全球化质量服务伙伴；2024-2025年与多国机构合作，推动标准互认及市场开拓。

2024年Q3，在公司并入中检集团的背景下，公司已完成天津口岸检验检测业务整合，并将继续推进车联网、摩托车检测等领域的专业化整合。

此外，2024年9月，中汽研于汽车新质生产力发展论坛发布中国汽研后市场检测品牌“中检车服”，公司后市场事业部也正在筹建中，公司计划打造新能源汽车检验检测全生命周期健康管理新生态。

图4：中国汽研业务拓展进展



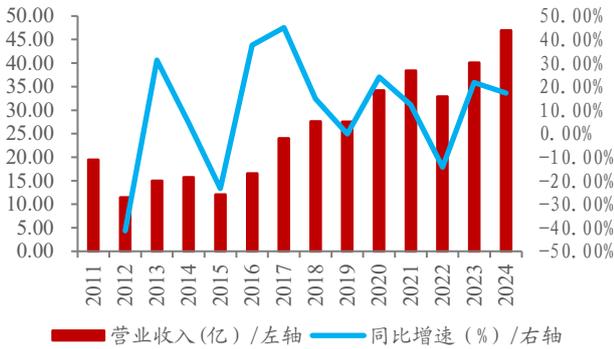
数据来源：公司官网，中国汽研公告，东吴证券研究所

1.2. 财务分析：底盘业务稳定增长，产能拓展助争增量空间

1.2.1. 利润表：底盘业务稳定增长，盈利中枢逐步提升

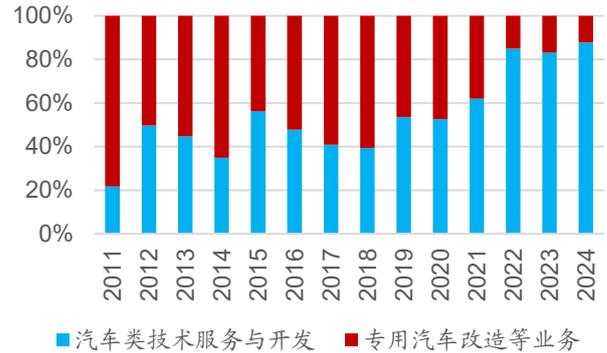
技术检测业务稳步增长，盈利中枢持续上移。除2022年因工程车需求大幅萎缩导致装备制造业务收入大幅下滑影响公司业绩外，历年来公司营收&归母净利润保持稳定增长态势。聚焦主业，公司汽车技术服务业务占比波动上升，2024年营业收入占比高达87.82%，2024年公司积极推动专车业务结构化升级，剥离其中部分低利润率业务，拉动整体毛利率抬升，并提高业务质量。

图5: 2011-2024 年公司营收 (亿元) & YOY



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图6: 2011-2024 年公司营收结构



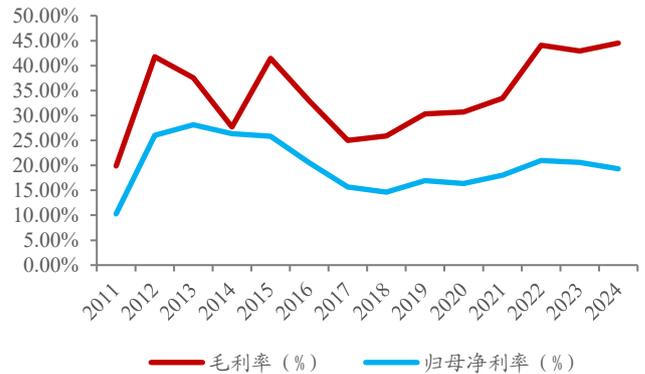
数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图7: 2011-2024 年公司归母净利润 (亿元) 及 YOY



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图8: 2011-2024 年公司盈利能力



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

1.2.2. 资产负债表: 新一轮产能投放期即将到来

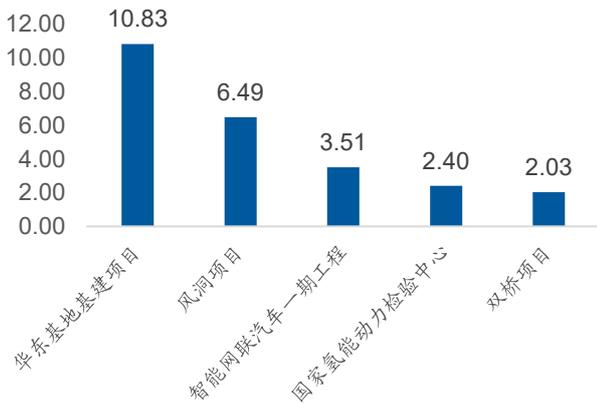
公司多项在建工程已投产, 基本盘稳固。在建工程近年持续更新拓展, 华东基地项目总投资超 23 亿元, 预计于 2025 年年底投产, 已投产产能叠加新一轮产能即将释放, 公司产能增长空间广阔。

图9：公司 2015-2024 年 在建工程梳理（万元）

在建项目名称	2024年	2023年	2022年	2021年	2020年	2019年	2018年	2017年	2016年	2015年	工程总计
华东基地基建项目	71,161	27,579	9,516								108,257
风洞项目						73	38,702	20,468	5,574	43	64,860
智能网联汽车试验基地一期工程						2,366	23,157	9,567			35,090
国家氢能动力质量监督检验中心	245	209	16,645	6,519	415						24,033
双桥项目									241	20,047	20,287
新能源汽车中心重庆基地能力提升项目	5,415	6,762									12,177
汽车技术研发与测试基地									1,449	10,480	11,929
整车OTA暗室	3,398	4,083	1,120								8,600
中国汽研通软中心测试研发能力提升项目	2,682	3,717									6,399
部件与材料测评中心能力建设	1,148	3,916									5,064
加速型碰撞模拟系统		2,121	586								2,707
其他零星	3,973	1,238	4,356	3,975	4,850	3,918	2,221	996	2,957	1,514	
当年总计-在建工程	94,889	52,765	32,886	15,446	8,293	9,103	74,284	35,326	16,576	39,999	
红色加粗为重点工程/重点年份					大于0.5亿元		大于1亿元	大于2亿元			

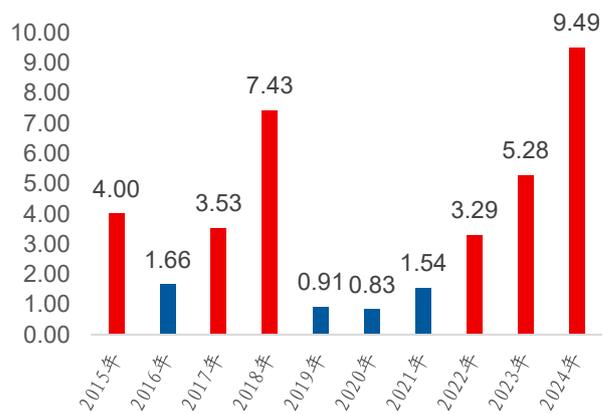
数据来源：公司官网，Wind，东吴证券研究所

图10：重点在建工程项目/亿元（截至 2024 年年报）



数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

图11：在建工程梳理/亿元（截至 2024 年年报）

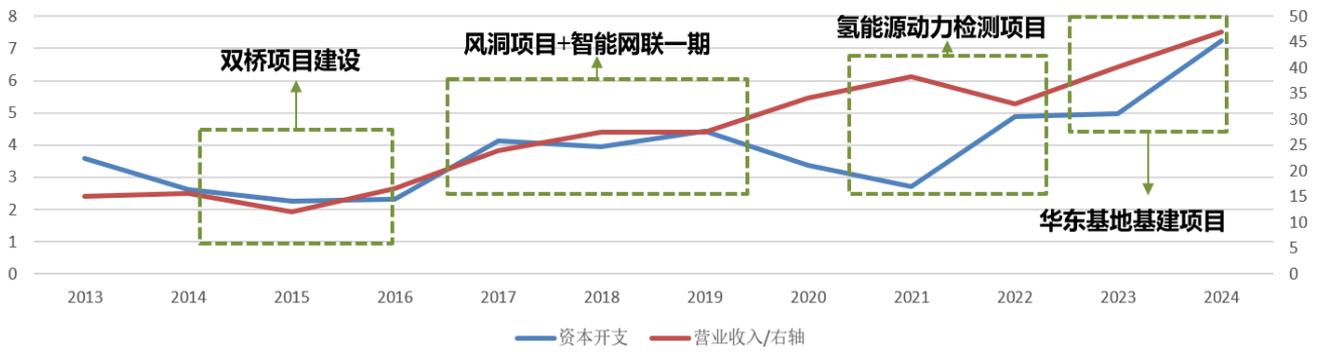


数据来源：公司公告，Wind，东吴证券研究所

资本开支拉动公司盈利状况持续向好。公司前一年的资本开支与下一年的营业收入存在较高的相关性，我们认为公司的资本开支到收入兑现的时间窗口约为 1-2 年，大型工程 2-3 年（例如 2018、2019 年的风洞项目及氢能动力项目在 2020 年起持续兑现）。

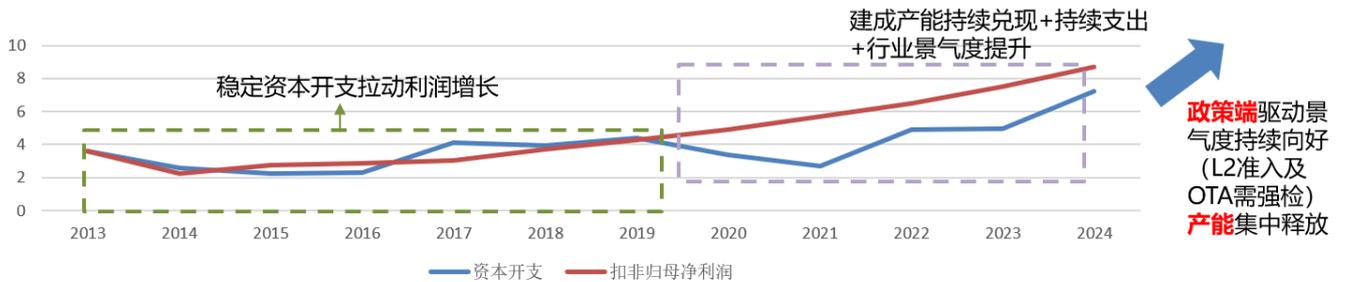
此外，稳定资本开支持续拉动扣非归母净利润的增长。已建成产能持续兑现盈利，新建产能（华东基地等）进展顺利，转固投产后预期能带动净利持续向好。

图12: 公司资本开支与营业收入/右轴 (亿元)



数据来源: 公司官网, 中国汽研公告, 东吴证券研究所

图13: 公司资本开支与扣非归母净利润 (亿元)

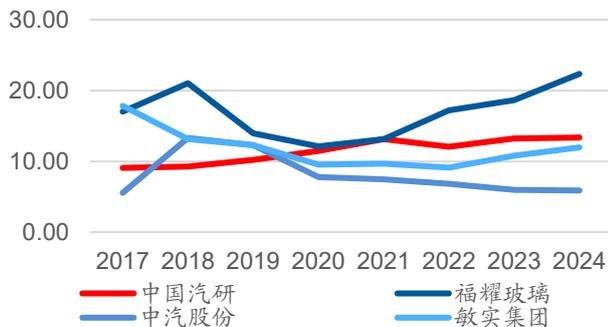


数据来源: 公司官网, 中国汽研公告, 东吴证券研究所

资产利用效率较高。公司与行业内可比重资产公司的 ROE 水平相比处于较高水平, 高于敏实集团和中汽股份, 公司资本运作效率高, 具有较好的长期发展潜质。

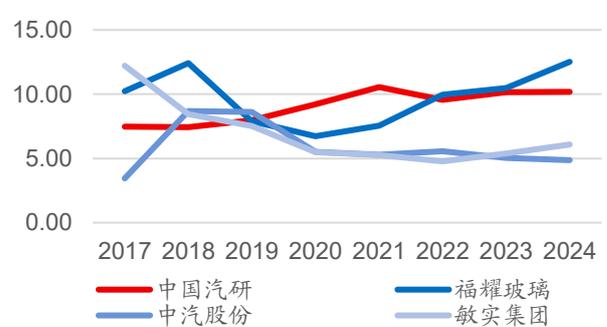
此外, 公司 ROA 也处于较高水平, 且呈现稳步增长态势, 反映公司的资产利用率更高, 且商业模式较好, 具有较好的可持续性。

图14: 中国汽研与可比公司 ROE (%)



数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

图15: 中国汽研与可比公司 ROA (%)



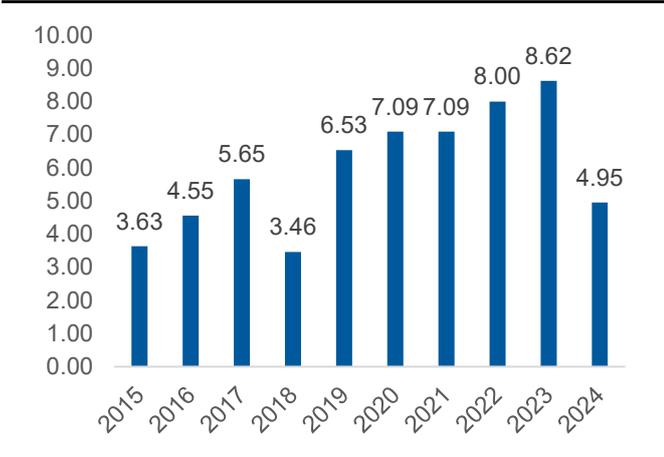
数据来源: 公司公告, Wind, 东吴证券研究所

1.2.3. 现金流量表：短期受应收账款回收周期影响，现金流有所波动

账款延长致现金流承压。2024 年公司经营活动现金流净额有较大下滑主要系行业竞争加剧，应收账款回收周期变长，应收账款及票据同比+6.75 亿元。

战略扩张，现金短期承压。2024 年公司现金及现金等价物净额增加额为-5.66 亿元，同比大幅降低，主要系经营活动现金流净额同比减少 3.67 亿元及投资活动产生的现金流净额同比减少 5.95 亿元所致。

图16：经营活动产生的现金流量净额（亿元）



数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

图17：现金及现金等价物净增加额（亿元）



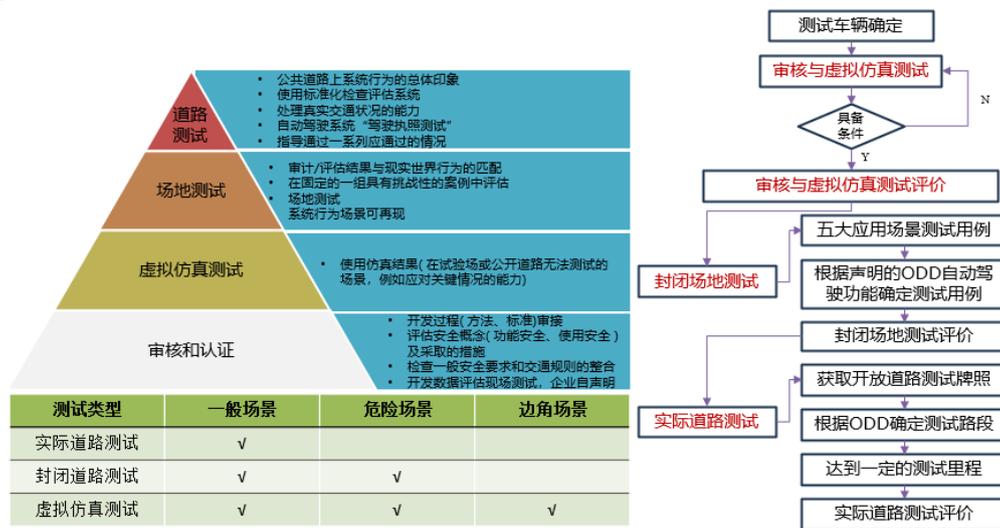
数据来源：Wind，公司公告，东吴证券研究所

2. 智能网联检测行业：关注具备资质、经验、场地能力的第三方机构

2.1. 智能网联汽车测试评价准则

目前主流的智能网联汽车测试评价准则是世界制造商组织（OICA）的专家提出的“多支柱法”，即审核和认证--虚拟仿真测试--场地测试--道路测试构成的多级智能网联汽车测试体系，《建设指南》也提出“多支柱法”为智能网联评价体系的基础。

图18：“多支柱法”智能网联汽车标准体系框架



数据来源：OICA，东吴证券研究所

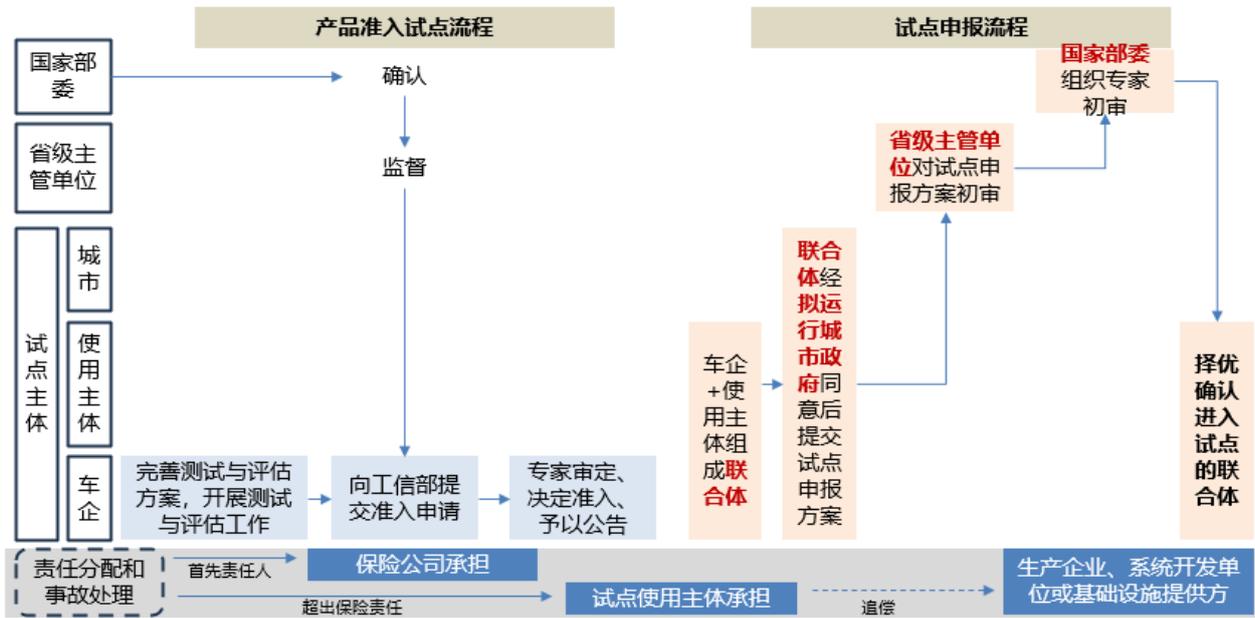
2.2. 政策准许自动驾驶汽车上路测试

2022年11月，工信部、公安部发布《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）》，对运营主体、申请流程进一步规范化，产业趋势加速。

2023年11月，工业和信息化部、公安部、住房和城乡建设部、交通运输部四部委联合发布《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知》，是国家首部智能网联汽车准入和上路通行试点工作结合的管理指导文件。

2024年6月，中国工业和信息化部等发布了智能网联汽车准入和上路通行试点通知，首批L3、L4级别自动驾驶功能的智能网联汽车产品开始进入试点阶段，包括长安、比亚迪、广汽、上汽、北汽蓝谷等九家车企的产品。

图19：政策层面自动驾驶汽车上路测试流程



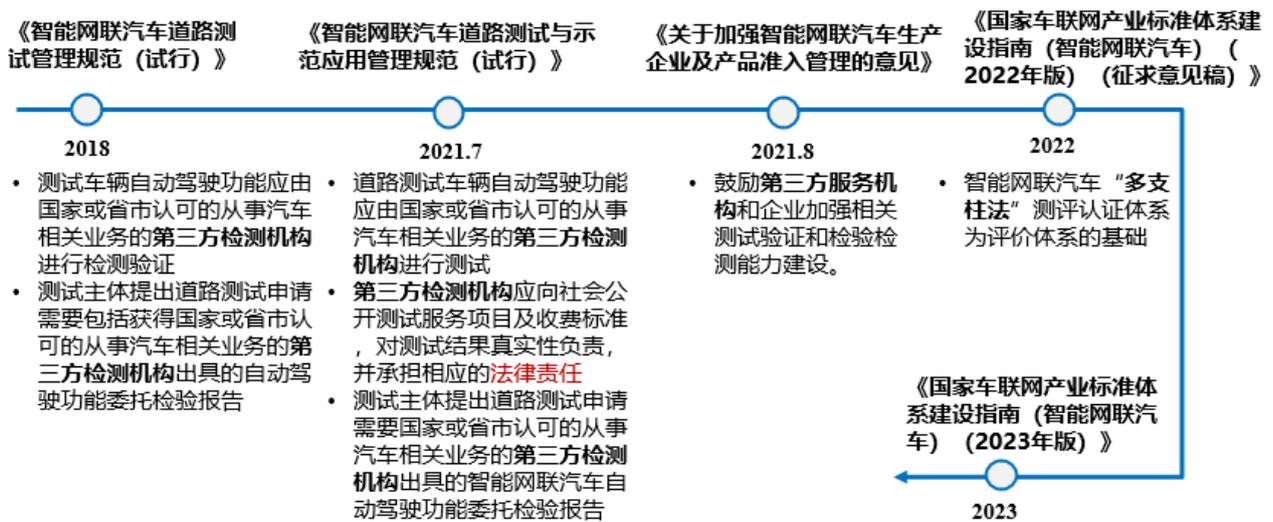
数据来源：工信部等，东吴证券研究所

2.3. 政策趋向，第三方检测机构或承担检测职责

政策趋向初见端倪，第三方检测机构或承担检测职责。2018年开始多个政策提出或倡导第三方机构肩负智能网联检测的职责。

《建设指南》提出将智能网联汽车“多支柱法”作为智能网联评价体系的基础。多支柱法的第一步就是具备“审核和认证”能力，更要求有资质、经验的机构承担检测职责。

图20：智能网联汽车标准体系框架

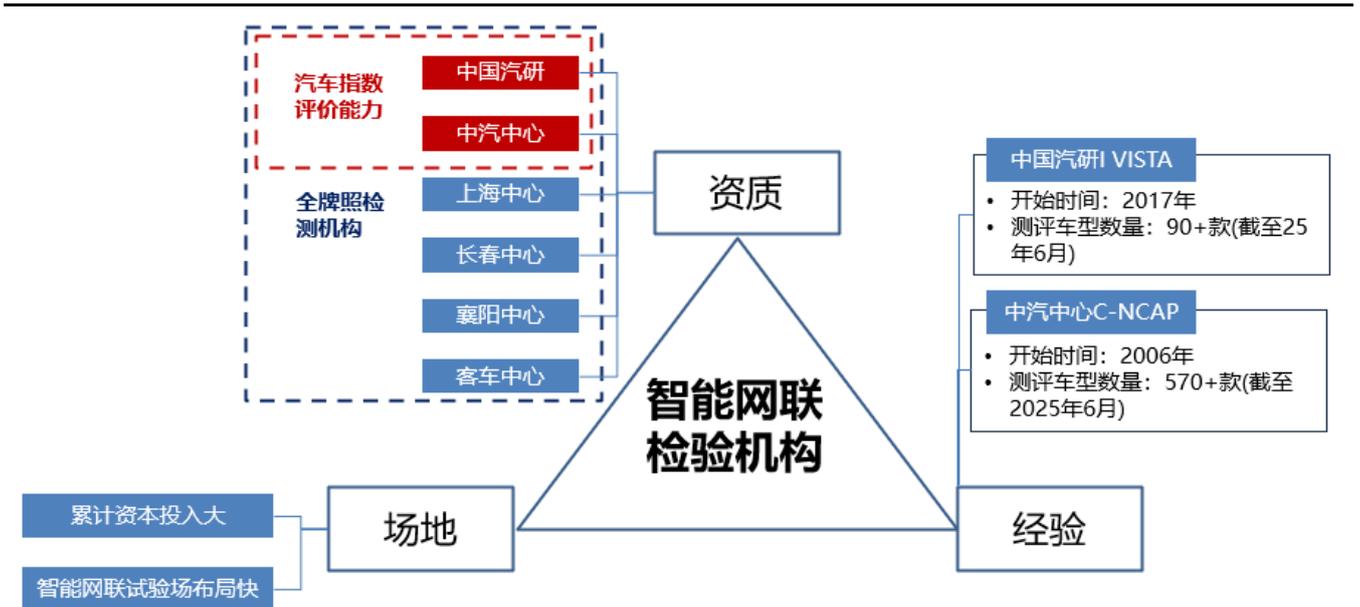


数据来源：工信部等，东吴证券研究所

2.4. 【资质+经验+场地】或为评价检测机构核心要素

重点关注【资质+经验+场地】三大维度。根据多支柱法，智能网联检验要具备审核和认证--虚拟仿真测试--场地测试--道路测试多个流程，故我们认为【资质+经验+场地】将是衡量第三方检验机构的核心要素，核心考察指标或为【汽车指数评价】业务能力及【智能网联试验厂】场地质量。

图21: 检验机构需要具备的核心要素



数据来源: 工信部等, 中国汽研, 中汽中心, 东吴证券研究所

2.4.1. 资质: 全面授权的质检机构最具优势

全面授权的质检机构最先受益。准入壁垒高、资金投入大等行业特点决定了行业集中度较高, 我国资质较全的汽车质检机构有 10 家, 其中仅六家机构具备政府主管部门全面授权检测资质(检测范围涵盖各类车型, 具备工信部公告体系要求的全部检验检测能力, 获得政府主管部门全面授权的国家级汽车检测机构), 其中中汽中心和中国汽研的检测业务最为完备。

图22: 我国十大汽车质检机构基本情况

授权资质	机构名称	成立年份	获首家国家中心年份	拥有国家中心数量	总人数 (2020年, 检测板块)	检测板块营收 (2020年, 亿元)	设备原值 (不含房产、跑道, 亿元)	出具报告数量 (2020年, 万份)	智能网联试验场
全面授权	中汽中心	1985	1995	6	1695	16.5	29.5	16.2	长三角 (盐城) 智能网联汽车试验场
	中国汽研 (重庆中心)	1965	1984	6	880	11.1	19.7	13	大足汽车综合性能试验道项目, 清洁能源智能汽车测试评价基地, 长江经济带地区新能源和智能网联汽车综合测试研发基地项目
	襄阳中心	1985	1995	4	620	10.6	42	11.1	国家智能网联汽车质量监督检验中心 (湖北)
	长春中心	1984	1989	1	641	4.8	8	4.5	
	上海中心	2003	2004	4		11.8			
	招商车研	1990	1990	3	500	7.84			国家智能网联汽车质量检验检测中心 (重庆)
部分授权	济南中心	1989	2013	1	175	0.9	0.5	0.3	
	延庆中心	1976	1987	1	300	2~3	1	1.4	
	通州中心	1987	2013	1	114	1.9	1.6	0.3	
	顺义中心	2009	2013	1	85	0.43	2.3	0.3	

数据来源: 中国认证认可, 东吴证券研究所

2.4.2. 经验: 两家头部检测机构具备汽车指数评价能力

六家全资质国家级检测机构中仅有中国汽研和中汽中心具备汽车指数评价能力。聚焦到智能网联领域, 我们认为汽车指数评价业务至关重要, 行业发展初期具备汽车指数评价能力的机构往往就具备了行业的“定价权”, 而第三方检测龙头公司中国汽研和中汽中心早在多年前就开始汽车指数的建设, 具备了相当的智能化评价能力和经验积累。

图23: 智能网联汽车标准体系框架

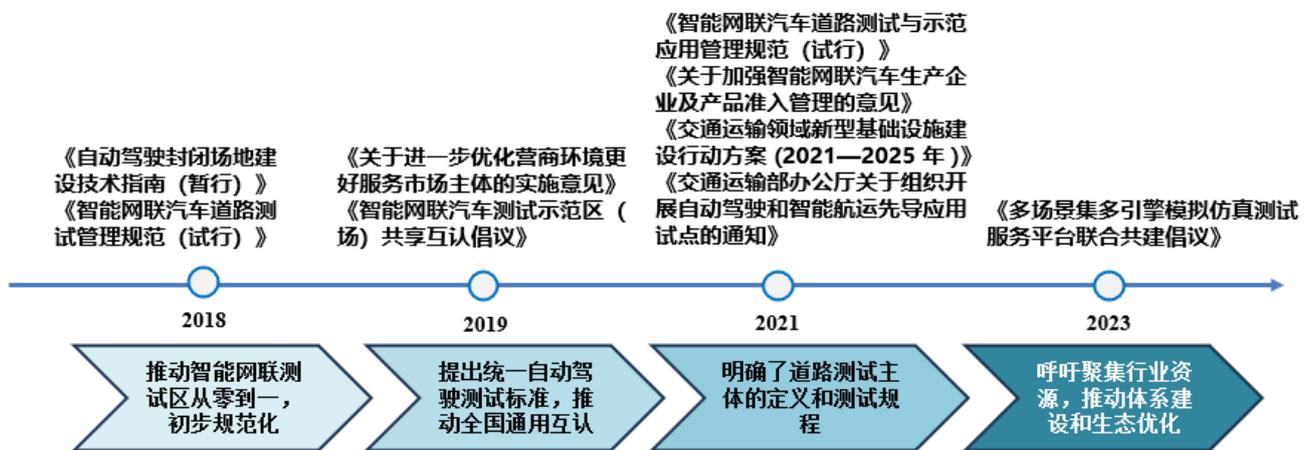


数据来源: 中国汽研, 中汽中心, 东吴证券研究所

2.5. 试验场：开展检测的必备基础，政策驱动从零到一

试验场的建设也是强政策驱动，政策推动智能网联试验场建设从零到一。试验场即为开展汽车检测的场地，作为重资产行业，产业发展的第一步往往需要强力的政策推动，2018年后相关政策出台频率和支持力度明显提升，如2021年多项政策推出基本形成了规范的道路测试规程，2022年装备中心牵头发布《多场景集多引擎模拟仿真测试服务平台联合共建倡议》及建设方案进一步推动建设统一标准、科学合理、公平公正的智能网联汽车安全测评体系。

图26：政策驱动智能网联试验场规范化



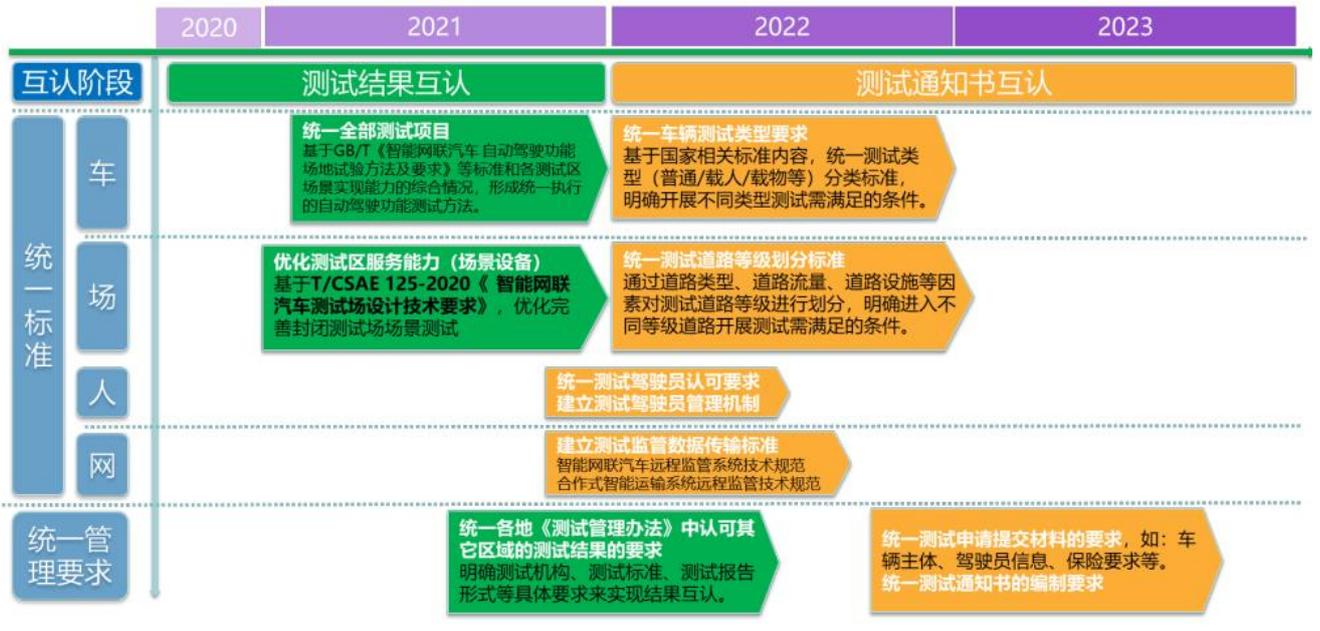
数据来源：工信部等，东吴证券研究所

2.5.1. 试验场：测试结果趋于互认，行业产业化加速

试验场发展初期存在测试规程不一致、测试维度不一致、通过性判定方式不一致等各种问题，故智能网联测试结果互认是该行业从初期迈入成熟，从“野蛮生长”步入标准化的重要标志。

2019年，16家国家级测试区联合发布《智能网联汽车测试区（场）共享互认倡议》；2020年，联盟测试示范工作组发布智能网联汽车测试互认推进路线图，提出在2022年后实现测试通知书互认。

图27: 智能网联汽车测试互认推进路线图 (2020 年发布)



数据来源: 中国智能网联汽车产业创新联盟, 东吴证券研究所

2.5.2. 试验场: 步入政策驱动到市场驱动的关键时期

根据产业规律, 新产业从无到有的阶段往往通过政策驱动, 随着投资回报率达到临界点或出现产业趋势变化后会转为市场驱动。

目前该行业处于从政策驱动到市场驱动/商业模式验证的关键阶段:

尚存的智能网联试验场地多为地方政府支持打造, 如 2018 年交通运输部认定的第一批自动驾驶封闭场地测试基地——北京通州基地, 其运营主体为交通运输部公路科学研究院, 该阶段智能网联试验场产业还处于“政策驱动产业”的阶段

2021 年后智能网联试验场建设进入市场驱动新阶段。1) 第三方检测机构开始发力, 尤其是牌照资质齐全的检测龙头中国汽研、中汽中心大力投入智能网联试验场; 2) 北京作为智能网联发展领先地区, 2021 年自动驾驶道路测试累计道路里程 391 万公里, 为 2018 年数十倍, 从行业发展节奏来看, 自动驾驶产业从关键技术验证阶段进入到商业模式验证阶段。

图28: 北京自动驾驶道路测试情况



数据来源: 中国智能网联汽车产业创新联盟, 东吴证券研究所

2.5.3. 试验场: 龙头机构资源雄厚, 抢位智能网联检测

资产密集行业, 率先建设智能网联试验场的公司有望受益。汽车检测试验场具备资本投入大、建设周期长的特点, 头部具备资质的检测机构更具扩建优势。同时, 由于传统汽车试验场与智能网联试验场所针对的检测项目不同, 需要具备的核心能力不同, 我们认为近两年在智能网联试验场上投入更大的机构具备先发优势。

图29: 智能网联试验场 VS 传统汽车试验场

	传统汽车试验场	智能网联试验场
使用目的	还原汽车行驶过程中的道路条件	测试不同场景下汽车智能网联能力
核心竞争力	<ul style="list-style-type: none"> ● 功能高度集中, 检测效率高 ● 测试道路技术指标高 	<ul style="list-style-type: none"> ● 测试场景更复杂 ● 柔性设计理念 ● 测试精度高
投入成本	约30~100万元/亩地	约50~200万元/亩地
建设周期	36个月 (参考中国汽研IPO募投项目)	30个月 (参考中汽股份IPO募投项目)

数据来源: 中国汽研, 中汽股份, 华经产业研究院, 东吴证券研究所

3. 智能网联检测行业：智能网联检测强检化，行业空间扩容

工信部牵头，标准对标国际。工信部于《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》中强调：标准技术内容在合理可行前提下与国际协调一致，将极大地减少企业研发成本和设计难度，对于我国同类产品的国际化发展，消除国际贸易中技术壁垒也将起到重要作用。

智驾标准由推荐标准向强制标准转型，标准方面逐渐成熟。较早发布的智驾相关的标准编号多为“GB/T”开头，系推荐性质标准，不带有强制性，于2025年6月4日公示的国家标准《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》，代表着我国智驾标准的升级，后续标准或将以“GB”开头，代表具有强制性的成熟标准。

图30：智驾相关推荐性标准梳理

标准编号	标准名称	涉及功能	状态
GB/T 39263-2020	自适应巡航控制系统性能要求及试验方法	ACC（纵向控制）	已发布
GB/T 40430-2021	交通拥堵辅助系统性能要求及试验方法	TJA（组合控制）	已发布
GB/T 41796-2022	车道保持辅助系统性能要求及试验方法	LKAS、ELK（横向控制）	已发布
GB/T 39323-2020	乘用车车道保持辅助系统性能要求及试验方法	LKAS（横向）	已发布
GB/T 40432-2021	驾驶辅助系统人机交互要求及试验方法	HMI 提示、系统状态告知	已发布
GB/T 41356-2022	驾驶员状态监测系统性能要求	DMS、脱手监测	已发布
GB/T 39265-2020	盲区监测（BSD）系统性能要求	BSD、变道安全辅助	已发布
GB/T 44461.1-2024	组合驾驶辅助系统技术要求及试验方法 第1部分	单车道组合控制（如 LCC+ACC）	已发布
GB/T 44461.2-2024	组合驾驶辅助系统技术要求及试验方法 第2部分：多车道场景	换道辅助、居中控制等	已发布
T/CSAE 157-2020	高速公路自动驾驶功能测试规范	高速组合场景测试	已发布（团体标准）
T/CSAE 53-2021	车道保持辅助系统技术要求	LKAS（参考 UN R79）	已发布（团体标准）

数据来源：工信部，东吴证券研究所

3.1. L2 国标落地渐近

安全强制国标公示，中汽研等引领标准制定。2025年6月4日，国家标准《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》开始公示，主要起草单位包括中汽研、东风汽车、华为等公司。为通过制定国家强制标准，规范组合辅助驾驶系统的试验、应用，推动相关产品的发展。公示内容同时强调在合理可行前提下可与国际标准协调一致，助推产品国际化发展。（或参考 UN-R171 标准，为产品后续国际化奠基）。

图31: 《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》公示页面



数据来源: 国家标准信息公共服务平台, 东吴证券研究所

3.2. 欧洲 UN-R79 与 UN-R171 对比梳理

UN-R79/R171 双标规范驾驶辅助, 出口 L2 车型需同时满足。UN-R79 由联合国欧洲经济委员会发布于 2017 年 10 月, 系基础转向控制法规, 目的为规范车辆转向系统硬件性能及 L2 级以下辅助功能 (如车道保持、紧急转向纠正), 是所有带转向辅助车辆的“准入门槛”。

UN-R171 由联合国欧洲经济委员会发布于 2024 年 9 月, 系 L2 中高阶智驾认证标准 (如高速自主换道、速度合规辅助), 明确功能边界, 并要求全生命周期安全管理, 是所有需出口至欧洲的 L2+车型需要满足的认证标准。

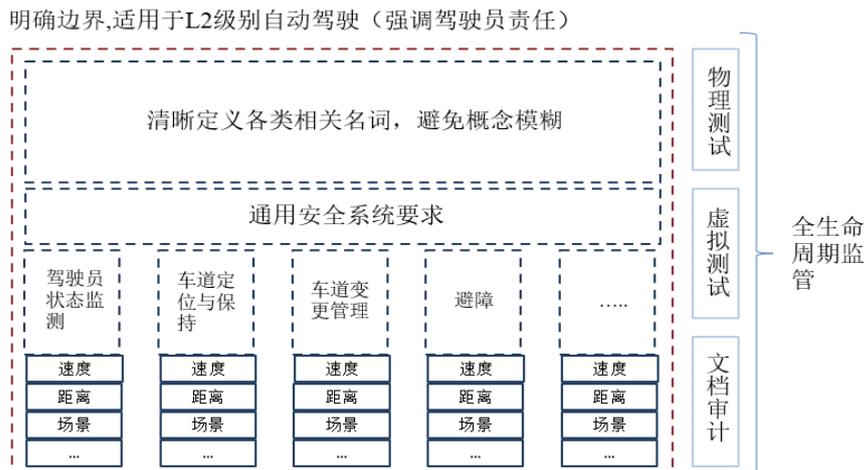
R79 针对转向控制功能, R171 部分基于 R79, 同时规范中高阶智驾的功能边界与安全管理。若出口至欧洲的 L2 级车型, 需同时满足 R79 及 R171 的标准。

表4: UN-R79 与 UN-R171 核心差异梳理

维度	UN-R79	UN-R171 (DCAS)
功能层级	L2 级以下基础辅助 (例如车道修正)	L2 + 级中高阶功能 (例如自主换道)
驾驶员要求	需持续接管转向 (必须手握方向盘)	特定场景可短时脱手 (需 DMS 监控驾驶员)
测试重点	实验室 / 标准化场地测试 (硬件指标)	属地化道路测试 (适配欧洲路况)
管理范围	仅涉及功能测试	覆盖全生命周期 (含事故响应、数据合规)

数据来源: 联合国欧洲经济委员会, 东吴证券研究所

图32: 欧洲 UN-R171——L2 标准解读



数据来源: 联合国欧洲经济委员会, 东吴证券研究所

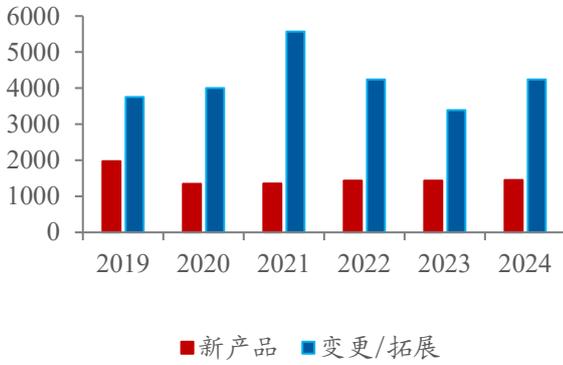
3.3. 新车强检市场: 需求+政策刺激空间扩容

行业增长趋势不改, 百亿行业逐步扩容。根据我们统计的工信部每年公告的新车及变更/拓展数量(每年乘用车推出新车近 2000 辆, 商用车推出新车近 20000 辆), 乘用车检测价值(乘用车新车强检单价在百万元以上, 商用车新车价格数十万元, 变更/拓展产品检测单价更低), 我们测算汽新车强检市场规模突破百亿元, 且有扩容趋势:

需求端: 自主车企逐步崛起的背景下新车推出频率逐步提升, 新车强检市场与新车型数量强相关, 总市场空间向上; 新能源渗透率逐步抬升, 新能源车辆由于新增三电等系统的检测单车检测价格相对更高, 使得强检市场增长斜率更加陡峭。

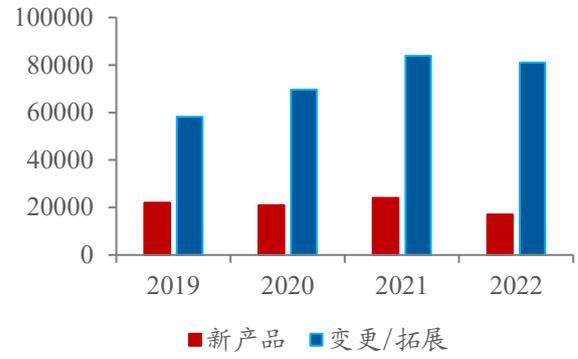
政策端：智能网联/新能源政策推动新车强检项目数量及检测价格提升，尤其是 L3 级别自动驾驶法规有望落地，汽车智能化检测有望从非强检走向强检端，汽车强检市场迎来新一波增量。

图33: 年度乘用车公告数量 (辆)



数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

图34: 年度商用车公告数量 (辆)



数据来源: Wind, 公司公告, 东吴证券研究所

保守估计 L2 国标落地，乘用车强检市场有望扩容 50%以上。据我们估计，L2 国标强制性检测单车型价值量为 200 万元以上，考虑到同一款车型可能有多个智能化配置，同时考虑老款车型也需要补测该标准，我们保守估计 L2 国标落地有望拉动乘用车强检市场扩容 50%以上，乐观估计乘用车强检市场扩容 180%。

图35: L2 国标发布带来的市场空间测算

【东吴汽车】L2国标落地弹性测算				
	乘用车		商用车	
	新车型公告数量	车型改款数量	新车型公告数量	车型改款数量
数量/个	1500	4000	20000	80000
检测单价/万元	200	50	10	3
强检市场规模/亿元	30	20	20	24
中国汽研强检收入/亿元	10		10	
中国汽研市占率	20%		23%	
智能化检测增量测算				
乐观口径: 所有工信部口径新老车型都要检测L2国标, 老车型按*75%的数量算				
待检测数量/个	1500	3000	测算空间偏高, 如果某个车型某几款配置智能化配置一样, 只需要检测一次	
检测单价/万元	200	200		
新增空间	30	60		
新增空间幅度	180%			
保守口径: 使用太平洋汽车网/乘联会口径统计每年上市的新车型				
待检测数量/个	400	1000	每年新车型超过200个, 假设每个车型用两套智能驾驶方案; 假设市场上存在1000个车型需要存量替代	
检测单价/万元	200	200		
新增空间	8	20		
新增空间幅度	56%			

数据来源: 工信部, 乘联会, 东吴证券研究所

公司上市早、市值高，融资能力强，产能扩建规模大、布局早。公司在全国六家机构具备政府主管部门全面授权检测资质的质检机构中上市最早，市值最高，具有优秀的融资能力，故在投资扩建产能时有明显资金优势，为公司抢占增量市场奠定产能基础，看好公司市占率持续提升。

图36: 头部检测公司智能网联产能布局梳理（资金投入列时间截至 2025 年 7 月）

头部检测公司智能网联产能布局				
公司	基地	资金投入	达产收入贡献	预计投产时间
中国汽研	华东总部	23.8亿元	8亿元	2025
中汽股份	长三角智能网联	13.8亿元	4.5亿元	2024
其他智能网联试验场				
试验场	所在地	运营主体	建设/投产时间	
国家智能网联汽车（上海）试点示范区	上海嘉定	上海国际汽车城	2016	
国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区	京冀地区	北京智能车联产业创新中心	2016	
中国汽研智能网联汽车试验基地	重庆	中国汽研	2017	
南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心有限公司	广东	中国汽研	2023	
中交（上饶）汽车综合试验有限公司	江西	中交一公局集团和吉利研究院	2020	
华东（东营）智能网联汽车试验场有限公司	山东	中国一汽和赛轮轮胎	2019	

数据来源：公司公告，东吴证券研究所

4. 盈利预测

基于以下核心假设，我们对中国汽研 2025~2027 年盈利进行预测：

- 1) 公司 2025~2027 年营业收入分别为 54.7/70.0/83.9 亿元，收入增速分别为 +16.5%/+27.9%/+19.9%，其中技术服务业务中智能网联强检项目预计受 L2 国标落地影响实现大幅增长，预计 2025~2027 年收入分别为 48.3/62.5/75.0 亿元，收入增速分别为+17.0%/+29.4%/+20.0%，非技术服务业务较为稳定；
- 2) 公司 2025~2027 年毛利率预计分别为 44.0%/43.0%/43.0%，基本维持稳定，受固定资产折旧影响我们保守估计毛利率或有小幅下滑；
- 3) 公司 2025~2027 年期间费用率预计分别为 17.8%/17.8%/17.2%，基本保持稳定。

表5：中国汽研财务核心指标（亿元）

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	40.1	47.0	54.7	70.0	83.9
YOY	24.5%	14.7%	16.5%	27.9%	19.9%
汽车技术服务	33.1	41.3	48.3	62.5	75.0
YOY	19.1%	24.6%	17.0%	29.4%	20.0%
毛利率(%)	43.0%	44.5%	44.0%	43.0%	43.0%
期间费用率	19.5%	18.3%	17.8%	17.8%	17.2%
归母净利润	8.36	9.08	11.14	13.94	17.17
YOY	21.3%	8.6%	22.7%	25.1%	23.2%

数据来源：wind，东吴证券研究所

考虑到 L2 国标落地会对公司产生较多业绩增量，我们预计公司 2025~2027 年营业收入为 54.7/70.0/83.9 亿元，同比增速+17%/+28%/+20%，预计 2025~2027 年归母净利润为 11.1/13.9/17.2 亿元，同比增速+23%/+25%/+23%，对应 PE 分别为 17/14/11 倍。我们选取业务重合度较高或同为汽车行业重资产公司的企业作为可比公司，故我们选取 A 股上市的中汽股份、华依科技、福耀玻璃作为可比公司，2025~2027 年 PE 均值分别为 39/25/24 倍。考虑公司受益于 L2 强检法规落地及公司新建产能逐步落地，营收利润处于快速增长期，我们认为估值较可比公司有明显上升空间，维持“买入”评级。

表6: 中国汽研可比公司估值比较 (截至 2025 年 7 月 21 日)

公司代码	公司名称	收盘价/元	市值/亿元	归母净利润 (亿元)			PE		
				2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
301215	中汽股份	6.3	837	2.1	2.8	3.4	40.4	30.1	24.3
688071	华依科技	40.2	34.1	0.6	1.1	0.9	58.5	29.7	36.0
600660	福耀玻璃*	57.6	1,502.6	88.4	103.9	121.8	17.0	14.5	12.3
可比公司均值							38.6	24.7	24.2
601965	中国汽研*	19.0	190.7	11.1	13.9	17.2	17.3	13.8	11.2

数据来源: wind, 东吴证券研究所 (*标注*为东吴覆盖, 采用东吴预测数据, 其余采用市场一致性预期)

5. 风险提示

汽车行业增长放缓: 若汽车行业发展放缓, 可能影响新车发布频率, 从而对公司汽车技术服务业务需求造成负面影响。

投入转换效率低: 汽车行业技术革新速度快, 公司检测业务投资较大, 若公司构建的技术标准体系无法与汽车产业技术路线相匹配, 则可能导致投入回报率低风险。

流动性风险: 受汽车行业竞争激烈影响, 若应收账款回收周期变长, 现金流状况存在波动风险。

竞争加剧风险: 随着国内其他检测机构逐步布局检测产能, 公司市占率存在下降风险。

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	5,737	7,836	10,242	营业总收入	4,697	5,471	6,997	8,388
货币资金及交易性金融资产	1,826	2,365	3,417	5,033	营业成本(含金融类)	2,605	3,064	3,988	4,781
经营性应收款项	2,397	2,599	3,442	4,072	税金及附加	46	71	91	109
存货	345	382	492	606	销售费用	185	213	273	319
合同资产	151	175	210	252	管理费用	399	460	588	696
其他流动资产	187	217	276	279	研发费用	278	328	406	461
非流动资产	5,129	5,091	5,043	4,990	财务费用	(4)	(25)	(20)	(33)
长期股权投资	8	28	48	68	加:其他收益	85	55	70	84
固定资产及使用权资产	3,479	3,845	3,989	4,023	投资净收益	(34)	5	7	8
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	0	0	0
长期待摊费用	44	44	44	44	营业利润	1,142	1,401	1,718	2,106
其他非流动资产	218	218	218	218	营业外净收支	(1)	(5)	12	23
资产总计	10,035	10,829	12,879	15,232	利润总额	1,140	1,396	1,730	2,129
流动负债	2,078	1,943	2,514	3,037	减:所得税	173	223	260	319
短期借款及一年内到期的非流动负债	49	11	11	11	净利润	968	1,172	1,471	1,809
经营性应付款项	1,240	952	1,253	1,550	减:少数股东损益	60	59	77	92
合同负债	123	145	188	226	归属母公司净利润	908	1,114	1,394	1,717
其他流动负债	667	836	1,061	1,250	每股收益-最新股本摊薄(元)	0.91	1.11	1.39	1.71
非流动负债	507	254	254	254	EBIT	1,158	1,335	1,651	2,021
长期借款	5	5	5	5	EBITDA	1,568	1,752	2,120	2,544
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	44.52	44.00	43.00	43.00
租赁负债	206	210	210	210	归母净利率(%)	19.33	20.35	19.92	20.47
其他非流动负债	296	39	39	39	收入增长率(%)	14.65	16.50	27.88	19.88
负债合计	2,585	2,197	2,768	3,291	归母净利润增长率(%)	8.56	22.67	25.14	23.21
归属母公司股东权益	7,061	8,184	9,586	11,324					
少数股东权益	389	448	525	617					
所有者权益合计	7,450	8,631	10,111	11,941					
负债和股东权益	10,035	10,829	12,879	15,232					

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	1,195	1,454	2,055	每股净资产(元)	7.04	8.16	9.55	11.29
投资活动现金流	(624)	(378)	(401)	(439)	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	13.54	14.63	15.27
现金净增加额	(566)	533	1,044	1,607	ROE-摊薄(%)	12.86	13.61	14.54	15.16
折旧和摊销	409	417	468	522	资产负债率(%)	25.76	20.29	21.49	21.61
资本开支	(690)	(364)	(388)	(427)	P/E (现价&最新股本摊薄)	21.22	17.29	13.82	11.22
营运资本变动	(1,017)	(411)	(505)	(296)	P/B (现价)	2.73	2.35	2.01	1.70

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>