

中国汽研 (601965.SH)

强烈推荐 (维持)

利润率水平保持增长, 智能化业务持续拓展

事件: 公司发布 2025 年中报, 1H25 公司实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 19.1/4.1/3.9 亿元, 同比-6.4%/+1.8%/+3.3%。其中 2Q25 实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 10.2/2.3/2.2 亿元, 同比-11.7%/-1.5%/-0.3%, 环比+15.3%/+29.4%/+34.9%。

□ 2Q25 业绩承压, 利润率同比提升。1H25 实现营收 19.1 亿元, 同比-6.4%, 实现归母净利润 4.1 亿元, 同比+1.8%, 实现扣非归母净利润 3.9 亿元, 同比+3.3%。利润率方面, 1H25 实现毛/净利率分别为 45.4%和 22.5%, 同比上升 5.2/0.9 个百分点。费用率方面, 1H25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.2/7.2/6.2/0.2%, 期间费用率 16.7%。1H25 营收下滑主要系公司优化资源配置, 加快产品结构调整与转型升级, 退出利润率较低的部分专用车相关业务导致。2Q25 实现营收 10.2 亿元, 同比-11.7%, 实现归母净利润 2.3 亿元, 同比-1.5%, 实现扣非归母净利润 2.2 亿元, 同比-0.3%。利润率方面, 2Q25 实现毛/净利率分别为 45.2%和 23.7%, 同比上升 4.5/1.1 个百分点。费用率方面, 2Q25 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.4/7.2/5.9/0.3%, 期间费用率 16.8%。

□ 抢抓信息智能领域战略机遇期, 持续提升公司影响力。1H2025 汽车技术服务业务收入 17.2 亿元, 同比增长 2.9%; 其中新能源及智能网联汽车开发和测评业务收入 3.1 亿元, 同比增长 22.9%。2025 年 6 月, 中国汽研华东总部基地正式开园, 将构建起覆盖新能源智能网联汽车“材料-芯片模组-零部件-整车”全链条一站式服务能力, 并结合试验场资源, 打造全链路检验检测认证研发平台, 以属地化技术能力赋能长三角区域汽车产业高质量发展。

□ 研发能力提高, 科技创新成果显著。2025 年上半年, 公司围绕“安全、绿色、体验”三大技术主线, 持续开展课题研究和关键核心技术攻关, 提高技术创新能力, 获批国家级科研项目 1 项, 省部级科研项目 23 项, 获得省部级及行业科技奖励 10 项, 获得专利授权 75 项, 软件著作权 26 项。公司科研成果转化成效显著。公司牵头申报的车网多能低碳融合 V2G 示范项目获首批车网互动规模化应用试点, 成功研制交付氢能装备(电堆测试台)。

□ 成立海外事业部, 加速推进海外网络布局。海外市场方面, 伴随国产汽车出海进入新阶段, 公司成立海外事业部, 致力于完善标准法规、推动产业协同, 并联合控股股东中国中检海外资源和行业组织初步建立涵盖欧洲、东南亚、日韩、中东等重点地区海外服务网络。进一步加速公司海外网络布局推进, 与乌兹别克斯坦、尼日利亚、匈牙利、泰国和马来西亚分别签订战略合作协议; 打造汽车海外出口质量服务平台, 解决出海认证流程长、法规壁垒高等痛点问题, 提供一站式解决方案。

□ 维持“强烈推荐”投资评级。面对汽车产业“新四化”发展趋势, 公司持续加大研发投入, 以创新为核心驱动力, 全力推进电动化、智能化和网联化领域的技术突破与成果转化。公司着力构建以重庆本部为中心, 覆盖全国主要汽车产业集群的属地化、一体化技术服务和参与国际汽车技术服务市场竞争的能力。预计 25-27 年公司归母净利润分别为 10.6/12.2/14.2 亿元, 维持“强烈推荐”投资评级。

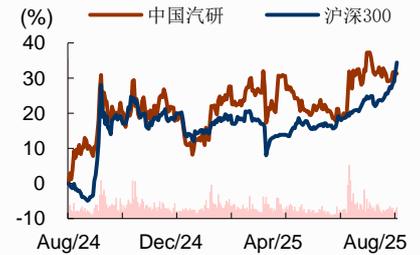
中游制造/汽车
目标估值: NA
当前股价: 19.41 元

基础数据

总股本(百万股)	1003
已上市流通股(百万股)	994
总市值(十亿元)	19.5
流通市值(十亿元)	19.3
每股净资产(MRQ)	7.2
ROE(TTM)	12.6
资产负债率	27.7%
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	2	7	29
相对表现	-4	-3	-3



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《中国汽研(601965)——业绩稳健增长, 不断提升综合能力》2025-04-28
- 《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

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

□ 风险提示：汽车市场竞争加剧的风险；技术成果转化效率不及预期的风险；项目投资回报不及预期的风险等。

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	23.6	21.5	18.5	15.9	13.7
PB	3.0	2.8	2.5	2.2	2.0

资料来源：公司数据、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权益	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
公允价值变动收益	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
归属于母公司净利润	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
每股经营净现金	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	0.24	0.32	0.37	0.42
估值比率					
PE	23.6	21.5	18.5	15.9	13.7
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。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，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，任何机构和个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。