

股票投资评级

买入 | 上调

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)	6.59
总股本/流通股本(亿股)	13.24 / 13.22
总市值/流通市值(亿元)	87 / 87
52周内最高/最低价	7.06 / 4.92
资产负债率(%)	16.5%
市盈率	50.69
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@cnpsc.com

中汽股份(301215)

业绩稳健增长，推动呼伦贝尔试验场资产注入

● 事件

8月27日，中汽股份发布2025年中期业绩报告，25H1公司实现营收2.13亿元，同比增长24.0%，实现归母净利润0.85亿元，同比增长15.1%，扣非归母净利润0.76亿元，同比增长20.1%。经营活动产生的现金流量净额为0.71亿元，同比增长28.9%。

其中，第二季度实现营收1.25亿元，同比增长20.1%，归母净利润0.56亿元，同比增长11.0%，扣非归母净利润0.52亿元，同比增长14.9%。

● 点评

一、智能网联试验场产能爬坡带动营收增长。

公司上半年及单二季度营收端保持20%以上较快增速，主要受益于2024年7月开始运营的长三角（盐城）智能网联试验场进入产能爬坡阶段。从政策驱动视角看，今年2月工信部、市场监管总局联合印发《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L3/L4级车辆在量产前必须完成充分测试验证，并要求车端OTA升级涉及重大功能变更须先取得许可并完成备案。智能网联汽车产品准入收紧的背景下，公司受益于车企智能化研发测试需求增加带来的行业扩容。

二、受折旧摊销规模扩大影响，毛利率短期承压。

公司25H1/Q2毛利率为66.7%/70.4%，同比-5.3pct/-5.6pct，主要原因是报告期内智能网联试验场道路、湿操控湿圆环场地折旧增加及新增车间、设备折旧成本的增加。25H1期间费用率为22.0%，同比-3.3pct，销售/管理/研发/财务费用率分别为1.7%/17.8%/2.8%/-0.2%，同比持平/-2.0pct/-1.6pct/+0.3pct。

三、推动呼伦贝尔冬季试验场资产注入，实现全季节测试能力覆盖。

公司同日公告，为解决同业竞争，增强市场竞争力，拟以现金方式（1.11亿元）收购大股东中汽中心旗下全资子公司天津检验中心所持有的中汽研检验中心（呼伦贝尔）有限公司100%股权，交易完成后，标的公司将纳入公司合并报表范围。

呼伦贝尔冬季试验场是中国稀缺的冬季汽车测试基地之一，中汽股份将承接其拥有的国内首个且唯一的“国家高寒机动车质量监督检验中心”资质，助力上市公司打造全场景全要素汽车试验能力，有望提升公司中长期业绩增长潜力。

● 投资策略：

公司受益于汽车智能化变革及资产注入带来的确定性增量，我们上调公司营收及业绩预期，预计 2025-2027 年营收为 6.22/7.37/8.41 亿元，归母净利润为 2.20/2.73/3.35 亿元，EPS 为 0.17/0.21/0.25 元/股。当前股价对应 PE 为 39.7/32.0/26.1 倍。上调公司至“买入”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	622	737	841
增长率(%)	12.16	55.44	18.54	14.12
EBITDA（百万元）	266.12	392.99	456.24	529.67
归属母公司净利润（百万元）	166.65	219.58	272.95	334.70
增长率(%)	1.03	31.76	24.31	22.62
EPS(元/股)	0.13	0.17	0.21	0.25
市盈率（P/E）	52.35	39.73	31.96	26.07
市净率（P/B）	3.06	2.97	2.87	2.75
EV/EBITDA	28.80	20.81	17.43	14.55

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	622	737	841	营业收入	12.2%	55.4%	18.5%	14.1%
营业成本	111	209	226	232	营业利润	0.0%	31.7%	24.3%	23.1%
税金及附加	11	18	24	25	归属于母公司净利润	1.0%	31.8%	24.3%	22.6%
销售费用	7	11	14	14	获利能力				
管理费用	78	123	145	165	毛利率	72.3%	66.4%	69.4%	72.5%
研发费用	14	25	31	35	净利率	41.7%	35.3%	37.0%	39.8%
财务费用	-2	0	0	0	ROE	5.8%	7.5%	9.0%	10.5%
资产减值损失	0	0	0	0	ROIC	5.5%	7.5%	9.0%	10.5%
营业利润	193	254	316	389	偿债能力				
营业外收入	0	1	1	0	资产负债率	16.5%	20.7%	20.6%	20.3%
营业外支出	0	1	0	0	流动比率	2.82	2.44	2.84	3.29
利润总额	192	254	316	389	营运能力				
所得税	26	34	43	54	应收账款周转率	2.85	3.19	2.82	2.75
净利润	167	220	273	335	存货周转率	104.74	142.25	102.04	91.08
归母净利润	167	220	273	335	总资产周转率	0.12	0.17	0.20	0.22
每股收益(元)	0.13	0.17	0.21	0.25	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.13	0.17	0.21	0.25
货币资金	203	545	770	1017	每股净资产	2.16	2.22	2.30	2.40
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	244	292	336	PE	52.35	39.73	31.96	26.07
预付款项	3	4	4	4	PB	3.06	2.97	2.87	2.75
存货	1	2	2	3	现金流量表				
流动资产合计	798	1203	1465	1749	净利润	167	220	273	335
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	123	-30	-32
无形资产	543	534	525	516	其他	-3	-13	-11	-11
非流动资产合计	2618	2503	2370	2232	经营活动现金流净额	243	468	373	433
资产总计	3416	3706	3835	3981	资本开支	-373	-12	-4	-1
短期借款	0	0	0	0	其他	315	24	23	19
应付票据及应付账款	236	422	440	441	投资活动现金流净额	-58	12	19	18
其他流动负债	47	70	76	90	股权融资	0	0	0	0
流动负债合计	282	492	515	531	债务融资	0	0	0	0
其他	280	275	275	275	其他	-135	-139	-167	-205
非流动负债合计	280	275	275	275	筹资活动现金流净额	-135	-139	-167	-205
负债合计	562	767	790	806	现金及现金等价物净增加额	50	341	225	247
股本	1322	1322	1322	1322					
资本公积金	1120	1120	1120	1120					
未分配利润	343	395	460	540					
少数股东权益	0	0	0	0					
其他	68	101	142	192					
所有者权益合计	2853	2939	3045	3175					
负债和所有者权益总计	3416	3706	3835	3981					

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。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

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签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，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签约客户。

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，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等。

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