

中国汽研 (601965)

2025 中报点评: 传统检测业务收入略降, 业绩略低预期

买入 (维持)

2025 年 08 月 27 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

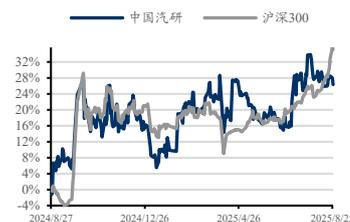
执业证书: S0600123090002
sunrh@dwzq.com.cn

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)	22.97	21.16	17.25	13.78	11.19

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2025 年半年报, 业绩略低于我们的预期。公司 2025 年 H1 实现营收 19.11 亿元, 同比-6.36%; 归母净利润 4.09 亿元, 同比+1.77%; 扣非归母净利润 3.90 亿元, 同比+3.31%。2025Q2 单季实现营收 10.2 亿元, 同环比-10.15%/+15.35%; 归母净利润 2.3 亿元, 同环比-2.85%/+29.43%; 扣非归母净利润 2.3 亿元, 同环比-0.28%/+34.94%。
- **技术能力持续提升叠加补足试验场资源, 新能源与智能网联布局持续深化。** 公司通过 2025 年 5 月收购中认车联网作为公司智能网联检测能力的重要补充。2024 年底公告控股南方试验场 35.15% 股权, 并于 2025 年 6 月正式并表, 填补华南地区大型综合试验场空白, 2025 上半年贡献营收 3159.94 万元, 贡献净利润 272.11 万元。2024 年收购的天平公司于 2025 年上半年贡献净利润 1342.92 万元, 协同效应逐步释放, 进一步夯实利润基础。
- **聚焦高毛利检测业务, 收入结构持续优化。** 2025H1 新能源及智能网联检测业务收入 3.1 亿元, 同比+23%, 增速显著跑赢传统检测业务, 成为新的业绩增长极。2025Q2 检测业务占比环比提升, 公司检测业务收入 9.22 亿元, 同环比-1.28%/+16.12%, 占公司总营收比重 90.08%, 同环比+7.00pct/+0.60pct, 公司通过前瞻性技术储备和服务能力提升, 在新能源领域持续拓展业务边界, 实现订单规模稳步增长。
- **盈利稳健释放, 研发投入强化技术壁垒。** 公司盈利中枢稳中有升, 2025Q2 毛利率达 45.19%, 同环比+3.87%/-0.39%, 主要受益于检测业务占比提升。2025Q2 公司研发费用 0.60 亿元, 同环比+9.32%/+4.20%, 彰显公司坚持创新驱动战略, 积极跟进汽车行业技术进步。尽管 2025Q2 期间费用率 16.78%, 同环比+2.63pct/+0.24pct, 主要受收入规模下降影响, 但归母净利率仍达 22.5%, 同环比+1.69%/+2.45%。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到 L2 国标落地会为公司带来较多业绩增量, 我们维持公司 2025-2027 年的营收预测为 54.7/70.0/83.9 亿元, 同比增速+17%/+28%/+20%; 维持 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, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能电动汽车行业发展不及预期, 法律法规限制自动驾驶发展, 下游车企价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	19.15
一年最低/最高价	15.14/21.00
市净率(倍)	2.66
流通 A 股市值(百万元)	19,035.03
总市值(百万元)	19,208.50

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.21
资产负债率(% ,LF)	27.70
总股本(百万股)	1,003.05
流通 A 股(百万股)	994.00

相关研究

《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》

2025-07-22

《中国汽研(601965): 2024 年报&2025 一季报点评: 业绩符合预期, 前沿布局持续跟进市场需求》

2025-04-30

中国汽研三大财务预测表

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)	21.16	17.25	13.78	11.19
营运资本变动	(1,017)	(411)	(505)	(296)	P/B (现价)	2.72	2.35	2.00	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>