



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025 年 08 月 26 日

基础数据

08 月 25 日收盘价（元）	19.41
总市值（亿元）	194.69
总股本（亿股）	10.03

来源：聚源，兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证汽车】中国汽研：反内卷+辅助驾驶强标推进，行业加速扩容，公司持续受益-2025.07.15

【兴证汽车】中国汽研：2024 年与 25Q1 检测业务稳健增长，行业智能化检测需求加速提升-2025.04.27

【兴证汽车】中国汽研：行业扩容格局集中，头部客户+智驾检测驱动增长-2024.10.30

分析师：董晓彬

S0190520080001
dongxiaobin@xyzq.com.cn

分析师：刘馨遥

S0190524070005
liuxinyao@xyzq.com.cn

中国汽研(601965.SH)

2025Q2 收入与业绩环比增长，同比略有下滑

投资要点：

- 公司发布 2025 年中报：2025H1 公司营收 19.1 亿元，同比-4.5%；归母净利润 4.1 亿元，同比+1.8%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+3.3%。其中 2025Q2 营收 10.2 亿元，同环比分别-10.1%/+15.3%；归母净利润 2.3 亿元，同环比分别-2.8%/+29.4%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同环比分别-0.3%/+34.9%。
- 2025Q2 营收同比略有下滑，预计系特种车业务收入基数较高。2025Q2 营收 10.2 亿元，同环比分别-10.1%/+15.3%，同比下滑预计系 2024 年特种车业务的高基数影响，25Q2 检测业务营收同比持平，环比增长预计系非强检结算方式的季节性；25Q2 公司归母净利润 2.3 亿元，同环比分别-2.8%/+29.4%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同环比分别-0.3%/+34.9%。
- 2025Q2 公司毛利率同比提升环比下滑，净利率同环比提升。2025Q2 公司毛利率为 45.2%，同环比分别+3.9pct/-0.4pct，环比下滑预计系非强检业务占比提升。2025Q2 公司四项费用率为 16.8%，同环比分别+2.6pct/+0.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.4%/7.2%/0.3%/5.9%，同比分别+0.3pct/+0.9pct/+0.5pct/+1.1pct，环比分别+0.5pct/+0.1pct/+0.3pct/-0.6pct。2025Q2 公司归母净利率为 22.5%，同环比分别+1.7pct/+2.5pct，公司净利率同环比提升。
- 前装检测行业扩容格局集中，优质客户+智驾检测驱动业绩增长，看好公司持续发展，维持“增持”评级。随检测项目增加以及车型生命周期变短，前装检测行业空间稳步增长。随着监管和市场逐渐成熟，国内智能化相关检测需求快速增长，公司布局智能化检测的核心环节，拥有较完善的虚拟仿真场景库，完整的 ADAS 测试装备，并运营中德智能网联试验场和阳澄湖试验场等，同时公司在智能网联测评体系和数据等方面有较多积累。我们看好公司智能化检测业务能力，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.86 亿元/12.62 亿元/14.04 亿元，维持“增持”评级。
- 风险提示：行业新车型数量减少的风险，产能扩张不及预期的风险，折旧摊销影响利润率的风险

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	4697	5406	6233	7105
同比增长	14.7%	15.1%	15.3%	14.0%
归母净利润（百万元）	908	1086	1262	1404
同比增长	8.6%	19.6%	16.3%	11.2%
毛利率	44.5%	44.1%	44.3%	43.9%
ROE	12.9%	13.9%	14.6%	14.6%
每股收益（元）	0.91	1.08	1.26	1.40
市盈率	21.4	17.9	15.4	13.9

数据来源：携宁，兴业证券经济与金融研究院整理

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

事件

公司发布 **2025 年中报**：2025H1 公司营收 19.1 亿元，同比-4.5%；归母净利润 4.1 亿元，同比+1.8%；扣非归母净利润 3.9 亿元，同比+3.3%。其中 2025Q2 营收 10.2 亿元，同环比分别-10.1%/+15.3%；归母净利润 2.3 亿元，同环比分别-2.8%/+29.4%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同环比分别-0.3%/+34.9%。

点评

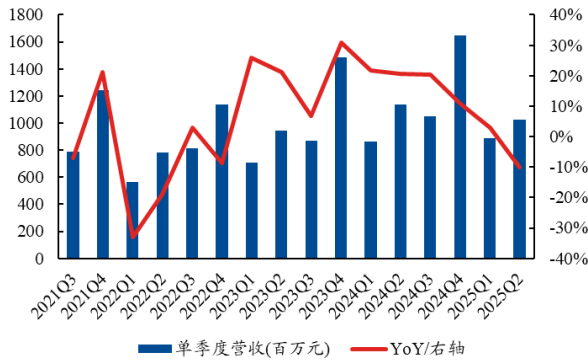
2025Q2 营收同比略有下滑，预计系特种车业务收入基数较高。2025Q2 营收 10.2 亿元，同环比分别-10.1%/+15.3%，同比下滑预计系 2024 年凯瑞特种车业务的高技术影响，检测业务营收同比持平，环比增长预计系非强检结算方式的季节性；25Q2 公司归母净利润 2.3 亿元，同环比分别-2.8%/+29.4%；扣非归母净利润 2.2 亿元，同环比分别-0.3%/+34.9%。

2025Q2 公司毛利率同比提升环比下滑，净利率同环比提升。2025Q2 公司毛利率为 45.2%，同环比分别+3.9pct/-0.4pct，环比下滑预计系非强检业务占比提升。2025Q2 公司归母净利率为 22.5%，同环比分+1.7pct/+2.5pct。2025Q2 公司四项费用率为 16.8%，同环比分别+2.6pct/+0.2pct，其中销售/管理/财务/研发费用率分别为 3.4%/7.2%/0.3%/5.9%，同比分别+0.3pct/+0.9pct/+0.5pct/+1.1pct，环比分别+0.5pct/+0.1pct/+0.3pct/-0.6pct。

前装检测行业扩容格局集中，优质客户+智驾检测驱动业绩增长，看好公司持续发展，维持“增持”评级。随检测项目增加以及车型生命周期变短，前装检测行业空间稳步增长。随着监管和市场逐渐成熟，国内智能化相关检测需求快速增长，公司布局智能化检测的核心环节，拥有较完善的虚拟仿真场景库，完整的 ADAS 测试装备，并运营中德智能网联试验场和阳澄湖试验场等，同时公司在智能网联测评体系和数据等方面有较多积累。我们看好公司智能化检测业务能力，预计 2025-2027 年公司归母净利润分别为 10.86 亿元/12.62 亿元/14.04 亿元，维持“增持”评级。

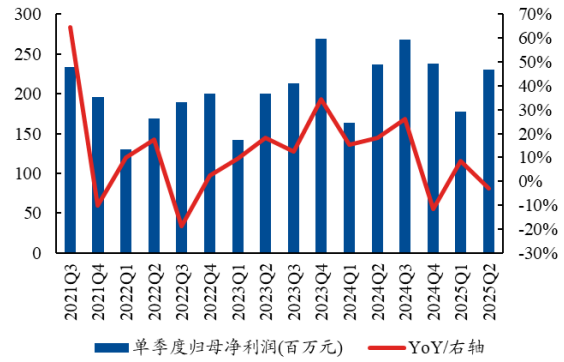
风险提示：行业新车型数量减少的风险，产能扩张不及预期的风险，折旧摊销影响利润率的风险

1 公司分季度总收入与同比 (单位: 百万元)



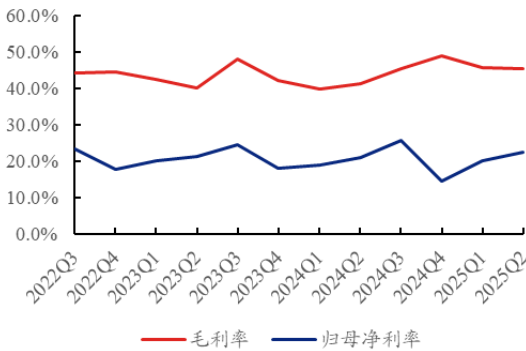
Wind

2 公司分季度归母净利润与同比 (单位: 百万元)



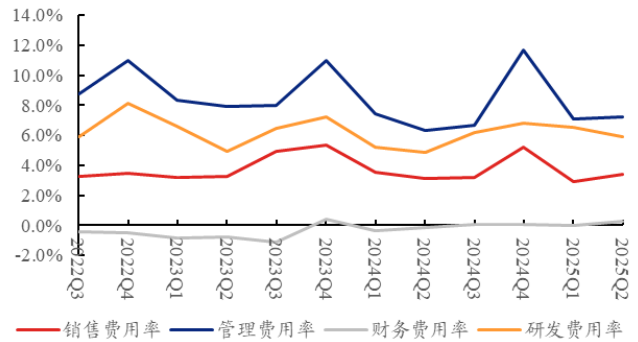
Wind

3 公司分季度毛利率与归母净利率



Wind

4 公司分季度四项费用率



Wind

表1 公司分季度主要财务比率

	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2
营业税金率	1.9%	0.8%	2.0%	0.5%	1.8%	0.8%	1.7%	0.6%	1.5%	0.5%	1.9%	0.6%
销售费用率	3.3%	3.5%	3.2%	3.3%	4.9%	5.3%	3.6%	3.1%	3.2%	5.2%	2.9%	3.4%
管理费用率	8.8%	11.0%	8.3%	7.9%	8.0%	11.0%	7.5%	6.3%	6.7%	11.7%	7.1%	7.2%
财务费用率	-0.4%	-0.5%	-0.8%	-0.8%	-1.1%	0.4%	-0.4%	-0.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
研发费用率	5.9%	8.2%	6.6%	5.0%	6.4%	7.3%	5.2%	4.8%	6.2%	6.8%	6.5%	5.9%
费用率合计	17.5%	22.2%	17.3%	15.4%	18.3%	24.0%	15.9%	14.1%	16.1%	23.8%	16.5%	16.8%
所得税/收入	3.6%	0.4%	3.5%	3.8%	4.2%	0.7%	3.8%	5.4%	3.5%	2.6%	3.7%	6.5%
毛利率	44.0%	44.6%	42.5%	40.1%	47.9%	42.1%	39.6%	41.3%	45.3%	48.8%	45.6%	45.2%
归母净利率	23.3%	17.6%	20.1%	21.2%	24.5%	18.1%	19.0%	20.8%	25.7%	14.4%	20.1%	22.5%

数据来源: wind、公司公告, 兴业证券经济与金融研究院整理

附表
资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4905	5812	7182	8633
货币资金	1817	2573	3004	3913
交易性金融资产	8	8	8	8
应收票据及应收账款	2275	2311	3151	3553
预付款项	96	106	122	139
存货	345	401	460	528
其他	363	414	437	492
非流动资产	5129	5570	5440	5400
长期股权投资	8	8	8	8
固定资产	3219	3711	3792	3863
在建工程	949	879	767	694
无形资产	432	394	356	318
商誉	0	0	0	0
其他	522	579	517	517
资产总计	10035	11382	12622	14033
流动负债	2078	2555	2862	3222
短期借款	8	108	78	58
应付票据及应付账款	1239	1437	1651	1894
其他	831	1009	1132	1270
非流动负债	507	558	558	558
长期借款	5	5	5	5
其他	502	554	554	554
负债合计	2585	3113	3420	3780
股本	1003	1003	1003	1003
未分配利润	3912	4487	5151	5901
少数股东权益	389	458	539	628
股东权益合计	7450	8269	9202	10253
负债及权益合计	10035	11382	12622	14033

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	908	1086	1262	1404
折旧和摊销	409	625	705	825
营运资金的变动	-1017	188	-602	-162
经营活动产生现金流量	495	2017	1519	2248
资本支出	-690	-1030	-560	-775
长期投资	55	-20	-15	-10
投资活动产生现金流量	-624	-1047	-575	-785
债权融资	2	138	-30	-20
股权融资	3	0	0	0
融资活动产生现金流量	-438	-214	-512	-555
现金净变动	-566	755	432	909

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4697	5406	6233	7105
营业成本	2605	3022	3473	3983
税金及附加	46	54	62	71
销售费用	185	216	249	284
管理费用	399	459	530	604
研发费用	278	351	405	462
财务费用	-4	-9	-6	2
投资收益	-34	1	1	1
公允价值变动收益	4	0	0	0
信用减值损失	-95	-50	-49	-72
资产减值损失	-21	-10	-15	-13
营业利润	1142	1360	1581	1758
营业外收支	-1	-1	-1	-1
利润总额	1140	1359	1580	1757
所得税	173	204	237	264
净利润	968	1155	1343	1493
少数股东损益	60	69	81	90
归属母公司净利润	908	1086	1262	1404
EPS(元)	0.91	1.08	1.26	1.40

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长性				
营业总收入增长率	14.7%	15.1%	15.3%	14.0%
营业利润增长率	14.1%	19.1%	16.2%	11.2%
归母净利润增长率	8.6%	19.6%	16.3%	11.2%
盈利能力				
毛利率	44.5%	44.1%	44.3%	43.9%
归母净利率	19.3%	20.1%	20.3%	19.8%
ROE	12.9%	13.9%	14.6%	14.6%
偿债能力				
资产负债率	25.8%	27.4%	27.1%	26.9%
流动比率	2.36	2.28	2.51	2.68
速动比率	2.03	1.96	2.20	2.37
营运能力				
资产周转率	49.0%	50.5%	51.9%	53.3%
每股资料(元)				
每股收益	0.91	1.08	1.26	1.40
每股经营现金	0.49	2.01	1.51	2.24
估值比率(倍)				
PE	21.4	17.9	15.4	13.9
PB	2.8	2.5	2.2	2.0

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深 300 指数为基准；北交所市场以北证 50 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；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	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于 15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 5% ~ 15% 之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%
		无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级
	行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

本报告仅供兴业证券股份有限公司（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。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934 年美国《证券交易所》第 15a-6 条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及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争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路 36 号兴业证券大厦 15 层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲 6 号世界财富大厦 32 层 01-08 单元	地址：深圳市福田区皇岗路 5001 号深业上城 T2 座 52 楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn	邮箱：research@xyzq.com.cn