

股票投资评级

买入|维持

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)	17.42
总股本/流通股本(亿股)	10.03 / 9.94
总市值/流通市值(亿元)	175 / 173
52周内最高/最低价	20.30 / 16.29
资产负债率(%)	26.1%
市盈率	18.93
第一大股东	中国检验认证(集团)有限公司

研究所

分析师:付秉正
SAC 登记编号:S1340524100004
Email:fubingzheng@cnpsc.com

中国汽研(601965)

智驾标准进入密集发布期，中长期成长性无虞

● 事件

中国汽研发布 2025 年三季报,公司前三季度实现营业收入 30.24 亿元,同比-1.14%。实现归母净利润 6.66 亿元,同比+1.13%,实现扣非归母净利润 6.15 亿元,同比+3.41%,业绩表现略低于预期。

● 点评

一、聚焦核心主业，营收稳健增长。

25 年前三季度汽车技术服务业务实现收入 27.49 亿元,同比+5.62%;装备制造业务实现收入 2.75 亿元,同比-39.70%。25Q3 单季度实现营收 11.14 亿元,同比+9.33%。公司克服行业“价格战”沿产业链向前传导压力,核心业务汽车技术服务实现稳定增长,市场占有率继续提升。报告期内,装备制造业务同比下滑,主要系公司推进产品结构优化,主动退出部分缺乏竞争力的专用车业务。

二、毛利率提升，强化研发投入。

25Q3 单季度综合毛利率为 47.5%,同比+2.19pct,环比+2.28pct。费用率方面, Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.24%/7.25%/8.73%/0.97%, 同比分别 +0.06pct/+0.60pct/+2.55pct/+0.93pct, 公司研发强度有所加强。盈利能力方面, 归母净利润为 2.57 亿元,同比+0.14%,对应净利率为 23.12%,同比-2.77pct,环比+0.60pct。

三、智能网联汽车标准进入密集发布期,看好公司中长期成长性。

国内首个 L2 级智驾强标《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》正处于征求意见阶段,拟于 2027 年 1 月 1 日实施。以 L2 强标为代表的智能网联汽车标准进入密集发布、实施周期,有望推动行业新车型迭代提速,进一步打开法规及非法规研发类测试的增量空间。公司具备研发及资质壁垒,并可借助兄弟公司中国质量认证中心有限公司 CQC 的品牌效应和市场地位,继续提升自身在汽车认证、检验领域核心竞争力。

● 投资策略:

预计公司 2025-2027 年营收为 50.06/55.88/64.85 亿元,归母净利润为 10.29/12.05/14.34 亿元,对应 PE 为 17.1/14.6/12.3 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示:

检测认证资质准入放宽,行业竞争加剧;新车型数量增量不及预

期；智能化检测需求不及预期等。

■ 盈利预测和财务指标

项目\年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	4697	5006	5588	6485
增长率(%)	14.65	6.59	11.64	16.04
EBITDA（百万元）	1567.67	1776.18	2071.09	2418.24
归属母公司净利润（百万元）	907.78	1028.62	1205.29	1433.84
增长率(%)	8.56	13.31	17.18	18.96
EPS(元/股)	0.91	1.03	1.20	1.43
市盈率（P/E）	19.41	17.13	14.62	12.29
市净率（P/B）	2.50	2.21	1.92	1.66
EV/EBITDA	10.28	9.20	8.06	6.53

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	4697	5006	5588	6485	营业收入	14.7%	6.6%	11.6%	16.0%
营业成本	2605	2712	3012	3479	营业利润	14.1%	12.9%	16.9%	19.1%
税金及附加	46	61	72	84	归属于母公司净利润	8.6%	13.3%	17.2%	19.0%
销售费用	185	210	234	269	获利能力				
管理费用	399	462	508	573	毛利率	44.5%	45.8%	46.1%	46.3%
研发费用	278	345	376	418	净利率	19.3%	20.5%	21.6%	22.1%
财务费用	-4	-6	-9	-9	ROE	12.9%	12.9%	13.1%	13.5%
资产减值损失	-21	0	0	0	ROIC	12.8%	12.4%	12.6%	13.0%
营业利润	1142	1289	1507	1796	偿债能力				
营业外收入	2	1	1	1	资产负债率	25.8%	19.6%	25.6%	18.7%
营业外支出	3	5	2	2	流动比率	2.36	2.26	1.85	2.41
利润总额	1140	1285	1507	1795	营运能力				
所得税	173	194	226	271	应收账款周转率	3.48	4.65	4.11	4.02
净利润	968	1091	1280	1524	存货周转率	8.50	10.28	9.27	9.29
归母净利润	908	1029	1205	1434	总资产周转率	0.49	0.49	0.47	0.48
每股收益(元)	0.91	1.03	1.20	1.43	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	0.91	1.03	1.20	1.43
货币资金	1817	1541	1181	2095	每股净资产	7.04	7.96	9.16	10.59
交易性金融资产	8	8	8	8	估值比率				
应收票据及应收账款	2275	1051	3155	1749	PE	19.41	17.13	14.62	12.29
预付款项	96	74	89	109	PB	2.50	2.21	1.92	1.66
存货	345	182	468	281	现金流量表				
流动资产合计	4905	3498	5227	4995	净利润	968	1091	1280	1524
固定资产	3219	4617	5046	5580	折旧和摊销	409	506	591	659
在建工程	949	1179	1462	1774	营运资本变动	-1017	600	-803	389
无形资产	432	576	626	684	其他	135	-9	-18	-27
非流动资产合计	5129	6994	7829	8828	经营活动现金流净额	495	2189	1051	2545
资产总计	10035	10492	13057	13823	资本开支	-690	-2355	-1442	-1680
短期借款	8	7	5	6	其他	67	-7	33	49
应付票据及应付账款	1239	429	1679	796	投资活动现金流净额	-624	-2362	-1409	-1631
其他流动负债	831	1111	1147	1272	股权融资	3	-3	0	0
流动负债合计	2078	1547	2831	2073	债务融资	2	-1	-1	0
其他	507	507	507	507	其他	-443	-100	0	0
非流动负债合计	507	507	507	507	筹资活动现金流净额	-438	-104	-1	0
负债合计	2585	2053	3338	2580	现金及现金等价物净增加额	-566	-277	-360	915
股本	1003	1003	1003	1003					
资本公积金	1750	1748	1748	1748					
未分配利润	3912	4686	5711	6930					
少数股东权益	389	452	527	617					
其他	395	549	730	945					
所有者权益合计	7450	8438	9719	11243					
负债和所有者权益总计	10035	10492	13057	13823					

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

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

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