



Q3 业绩稳健，产能先发布局迎 L2 强检催化

—— 2025 年三季报业绩点评

2025 年 10 月 28 日

核心观点

- 事件:** 公司发布 2025 年三季度报告, 2025 年前三季度公司实现营业收入 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+3.14%。2025Q3, 公司实现营业收入 11.14 亿元, 同比+9.33%, 环比+8.79%, 实现归母净利润 2.57 亿元, 同比+0.14%, 环比+11.70%, 实现扣非归母净利润 2.25 亿元, 同比-1.5%, 环比+0.57%。
- 核心主业强韧带动业绩稳健, 精益化管控驱动毛利率显著提升, 研发投入持续加大。** 收入端, 前三季度营收微降主要系主动退出部分盈利能力较弱的专用车业务, 而核心的汽车技术服务业务实现收入 27.49 亿元, 同比+5.62%, 彰显主业韧性。盈利端, 2025 前三季度, 公司毛利率为 46.15%, 同比+3.94pct, 环比+0.78pct; Q3 单季度毛利率为 47.47%, 同比+2.18pct, 环比+2.28pct, Q3 整体毛利率显著提升, 主要系公司将高效与精益化管控深化为企业内生动力, 经营质效持续提升。费用端, 25Q3 期间费用率 20.20%, 同比+0.08pct, 环比-0.19pct, 其中 25Q3 销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.23%/7.27%/8.71%/0.99%, 同比 +0.08/+0.59/+2.50/+0.99pct, 环比 -0.19/+0.04/+2.85/+0.69pct。研发费用率增幅较快, 主要系聚焦科技创新, 围绕核心技术突破、关键产品研发, 持续打造高效技术研发创新体系。公司重点攻关新能源、智能网联、车规级芯片等关键技术服务能力, 形成核心竞争壁垒。
- L2 强标公开征求意见稿发布, 智能化检测需求有望扩容。** 9 月 17 日, 工信部公开对《智能网联汽车组合驾驶辅助系统安全要求》强制性国家标准, 向社会征求意见, 征求意见稿明确规定了智能网联汽车基础单车道、基础多车道、领航组合驾驶辅助系统的安全要求。征求意见稿明确描述了相应的检验与试验方法, 以杜绝非专业第三方针对组合驾驶辅助系统的相关测试。L2 强标的逐步落地有望推动智能网联汽车检测行业空间显著扩容, 单车型检测认证费用有望提升。
- 产能布局多点开花, 华东总部基地、南方试验场等项目推动产能升级, 助力业绩兑现。** 公司多个基地和试验场取得重大进展, **华东总部基地**总投资超 23 亿元, 聚焦新能源、智能驾驶、通信软件、零部件与材料的研发及测评, 在苏州建设了百余个行业先进试验室, 覆盖从纳米到整车的“材料-芯片-零部件-整车”全链条研发测试体系。**南方试验场**已于 2025 年 7 月全面启用, 目前其飞行汽车机库及起降广场已投入使用, 客户已可正常开展飞行汽车相关的研发测试。南方试验场由公司与质量认证中心联合收购, 是中国首个兼容传统汽车和新能源智能网联及无人驾驶测试汽车的试验中心, 主要包含高速环道、动态广场、山路、越野路等 19 种测试道路。公司通过新基地的投产进一步部署全国主要汽车产业集群, 有助于提升智能化检测带来的增量订单的承接能力, 支撑业绩兑现。
- 投资建议:** 展望 26、27 年, 公司成长性受益于以下三个方面: 1) 国内新能源汽车产销量的快速增长带动三电系统、智驾系统等测试以及充电设施运维等技术服务需求的增长, 带动公司主业汽车检测订单向上; 2) 智能网联汽车相关强检标准加速落地, 强检项目的增加直接带动检测市场规模扩容; 3) 公司产能布局多点开花, 华东总部基地、南方试验场等项目推动产能升级, 助力业

中国汽研 (股票代码: 601965)

推荐 维持评级

分析师

石金漫

☎: 无

✉: shijinman_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130522030002

张禄荻

☎: 02120252651

✉: zhangludi_sh@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130524060002

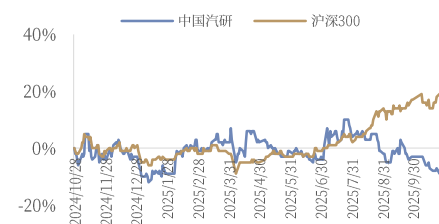
市场数据

2025 年 10 月 28 日

股票代码	601965
A 股收盘价(元)	17.42
上证指数	3,988.22
总股本(万股)	100,305
实际流通 A 股(万股)	99,400
流通 A 股市值(亿元)	173

相对沪深 300 表现图

2025 年 10 月 28 日



资料来源: 中国银河证券研究院

相关研究

1. 【银河汽车】公司首次覆盖_中国汽研 (601965.SH) 智能网联强检催化, 主业高增驱动业绩稳健

绩兑现。预计 2025 年-2027 年公司将分别实现营业收入 53.88/64.03/75.69 亿元，实现归母净利润 10.95/13.24/15.95 亿元，EPS 分别为 1.09/1.32/1.59 元/股，对应 PE15.96x/13.20x/10.96x，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**政策落地不及预期的风险；新能源汽车渗透率不及预期的风险；技术升级不及预期的风险等。

主要财务指标预测

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	4,697	5,388	6,403	7,569
收入增长率%	14.65	14.72	18.84	18.21
归母净利润(百万元)	908	1,095	1,324	1,595
利润增长率%	8.56	20.58	20.93	20.49
分红率%	37.57	38.58	38.58	38.25
毛利率%	44.52	44.58	44.38	44.68
摊薄 EPS(元)	0.91	1.09	1.32	1.59
PE	19.25	15.96	13.20	10.96
PB	2.47	2.24	2.01	1.78
PS	3.72	3.24	2.73	2.31

资料来源：公司公告，中国银河证券研究院

附录：

公司财务预测表

资产负债表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	4,905	6,245	7,943	9,928
现金	1,817	3,033	4,121	5,324
应收账款	1,687	1,533	1,841	2,336
其它应收款	82	142	169	177
预付账款	96	92	110	138
存货	345	344	415	505
其他	878	1,101	1,287	1,449
非流动资产	5,129	4,914	4,645	4,329
长期投资	125	125	125	125
固定资产	3,219	3,296	3,189	2,969
无形资产	432	429	426	421
其他	1,353	1,063	905	813
资产总计	10,035	11,159	12,588	14,258
流动负债	2,078	2,389	2,834	3,313
短期借款	8	8	8	8
应付账款	906	943	1,125	1,367
其他	1,164	1,438	1,701	1,938
非流动负债	507	507	507	507
长期借款	5	5	5	5
其他	502	502	502	502
负债总计	2,585	2,896	3,340	3,819
少数股东权益	389	458	541	643
归属母公司股东权益	7,061	7,805	8,706	9,795
负债和股东权益	10,035	11,159	12,588	14,258

现金流量表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	495	1,994	1,935	2,149
净利润	968	1,163	1,407	1,697
折旧摊销	409	654	707	754
财务费用	12	9	9	9
投资损失	34	-11	-14	8
营运资金变动	-1,037	26	-330	-465
其他	109	154	156	146
投资活动现金流	-624	-419	-416	-431
资本支出	-690	-431	-429	-423
长期投资	55	0	0	0
其他	11	11	14	-8
筹资活动现金流	-438	-359	-431	-515
短期借款	3	0	0	0
长期借款	-1	0	0	0
其他	-439	-359	-431	-515
现金净增加额	-566	1,216	1,088	1,203

资料来源：公司数据，中国银河证券研究院

利润表(百万元)	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	4,697	5,388	6,403	7,569
营业成本	2,605	2,986	3,561	4,187
税金及附加	46	56	67	77
销售费用	185	219	260	305
管理费用	399	479	569	662
研发费用	278	329	391	457
财务费用	-4	-24	-46	-66
资产减值损失	-21	-25	-25	-25
公允价值变动收益	4	0	0	0
投资收益及其他	-30	24	47	51
营业利润	1,142	1,342	1,623	1,972
营业外收入	2	1	2	2
营业外支出	3	2	2	3
利润总额	1,140	1,342	1,622	1,971
所得税	173	178	215	274
净利润	968	1,163	1,407	1,697
少数股东损益	60	69	83	102
归属母公司净利润	908	1,095	1,324	1,595
EBITDA	1,546	1,971	2,284	2,660
EPS（元）	0.91	1.09	1.32	1.59

主要财务比率	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入增长率	14.7%	14.7%	18.8%	18.2%
营业利润增长率	14.1%	17.6%	20.9%	21.5%
归母净利润增长率	8.6%	20.6%	20.9%	20.5%
毛利率	44.5%	44.6%	44.4%	44.7%
净利率	20.6%	21.6%	22.0%	22.4%
ROE	12.9%	14.0%	15.2%	16.3%
ROIC	12.5%	13.4%	14.4%	15.3%
资产负债率	25.8%	26.0%	26.5%	26.8%
净资产负债率	34.7%	35.0%	36.1%	36.6%
流动比率	2.36	2.61	2.80	3.00
速动比率	2.03	2.32	2.52	2.70
总资产周转率	0.49	0.51	0.54	0.56
应收账款周转率	3.48	3.35	3.80	3.62
应付账款周转率	3.32	3.23	3.44	3.36
每股收益	0.91	1.09	1.32	1.59
每股经营现金流	0.49	1.99	1.93	2.14
每股净资产	7.04	7.78	8.68	9.77
P/E	19.25	15.96	13.20	10.96
P/B	2.47	2.24	2.01	1.78
EV/EBITDA	10.30	7.46	5.96	4.67
PS	3.72	3.24	2.73	2.31

分析师承诺及简介

本人承诺以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。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的具体推荐或观点直接或间接相关。

石金漫 汽车行业首席分析师。香港理工大学理学硕士、工学学士。8年汽车、电力设备新能源行业研究经验。曾供职于国泰君安证券研究所，2016-2019年多次新财富、水晶球、II上榜核心组员。2022年1月加入中国银河证券研究院。

张录获 汽车行业分析师。杜兰大学金融硕士，5年投资银行从业经验，2023年2月加入银河证券研究院，主要从事汽车行业研究工作。

免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券）向其客户提供。银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。若您并非银河证券客户中的专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。银河证券认为本报告资料来源是可靠的，所载内容及观点客观公正，但不担保其准确性或完整性。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

本报告版权归银河证券所有并保留最终解释权。

评级标准

评级标准	评级	说明
评级标准为报告发布日后的6到12个月行业指数（或公司股价）相对市场表现，其中：A股市场以沪深300指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准，北交所市场以北证50指数为基准，香港市场以恒生指数为基准。	推荐：	相对基准指数涨幅10%以上
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~10%之间
	回避：	相对基准指数跌幅5%以上
行业评级	推荐：	相对基准指数涨幅20%以上
	谨慎推荐：	相对基准指数涨幅在5%~20%之间
	中性：	相对基准指数涨幅在-5%~5%之间
公司评级	回避：	相对基准指数跌幅5%以上

联系

中国银河证券股份有限公司 研究院	机构请致电：	
深圳市福田区金田路3088号中洲大厦20层	深广地区：	程曦 0755-83471683 chengxi_yj@chinastock.com.cn 苏一耘 0755-83479312 suyiyun_yj@chinastock.com.cn
上海浦东新区富城路99号震旦大厦31层	上海地区：	陆韵如 021-60387901 luyunru_yj@chinastock.com.cn 李洋洋 021-20252671 liyangyang_yj@chinastock.com.cn
北京市丰台区西营街8号院1号楼青海金融大厦	北京地区：	田薇 010-80927721 tianwei@chinastock.com.cn 褚颖 010-80927755 chuying_yj@chinastock.com.cn
公司网址：www.chinastock.com.cn		