

中国汽研 (601965.SH)

卡位稀缺, 受益于中国汽车标准做大做强

核心观点:

- **预计第三方汽车检测市场超 400 亿元, 智能电动&国际化助力行业稳步扩容。** 第三方汽车检测市场稳步扩容主要受益于: (1) 基于消费者对“好产品”的诉求带来标准不断完善化、新能源新增三电等检测项目、智能化新增从芯片-软件-通信-整车驾驶功能等检测项目, 均助力于单车型检测 ASP 提升; (2) 中国汽车工业从弱-大-强, 助力汽车标准也从无-有-完善化, 并受益于智能化、电动化将有望实现国际引领。
- **卡位稀缺, 壁垒高筑。** 中国汽研作为国家一类科研院所, 控股股东为中检集团, 实际控制人为国资委, 是第三方汽车检测认证专家。对于同行业的竞争对手, 公司布局的是资金、技术、人才、关系密集型要求高的汽车检测领域, 民营企业/创业企业难以入局。对于整车企业, 车企全部自建自用的经济效应需要评估, 公司作为第三方为全行业赋能规模效应突出。专业的事情交给专业的人去做, 公司作为第三方汽车检测认证专家, 与多个车企共同出资建立基地或者接受车企的基地托管运营。
- **大额在建工程转固在即, 有望带来新一轮估值提升。** 从资本性开支情况来看, 布局智能化和新能源的华东总部基地(预算数 23.8 亿元)和南方试验场项目(现有项目预算数约 21 亿元)的建设高峰期接近尾声, 蕴含下一轮 3-5 年的收入成长来源。从历史股价复盘来看, 大额在建工程即将转固, 且当前阶段正处于动态 PE 偏底部的位置, 有望带来新一轮估值提升。
- **盈利预测与投资建议:** 第三方汽车检测市场受益于智能电动&国际化, 行业稳步扩容。公司作为国内第三方检测机构, 卡位稀缺, 壁垒高筑。预计公司 25-27 年 EPS 为 1.06/1.21/1.46 元/股, 参考可比估值, 给予 26 年 25xPE, 对应公司合理价值 30.30 元/股, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 新车型推进放缓; 项目推进不达预期; 行业景气度下降。

盈利预测:

单位:人民币百万元	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,007	4,697	4,967	5,866	7,171
增长率 (%)	21.8%	17.2%	5.8%	18.1%	22.3%
EBITDA	1,306	1,678	1,956	2,278	2,673
归母净利润	825	908	1,060	1,216	1,466
增长率 (%)	19.7%	10.0%	16.8%	14.7%	20.6%
EPS (元/股)	0.82	0.90	1.06	1.21	1.46
市盈率 (P/E)	26.8	19.5	17.8	15.5	12.9
ROE (%)	12.6%	12.9%	13.7%	14.3%	15.6%
EV/EBITDA	15.1	9.5	9.2	7.9	6.5

数据来源: 公司财务报表, 广发证券发展研究中心

公司评级

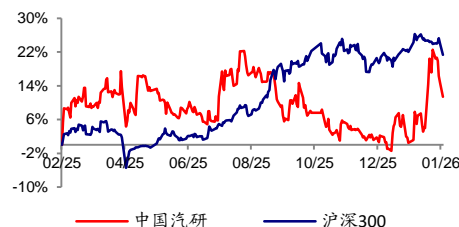
买入

当前价格	18.83 元
合理价值	30.30 元
前次评级	买入
报告日期	2026-02-03

基本数据

总股本/流通股本 (亿股)	10.03/9.98
总市值/流通市值 (亿元)	184.46/183.61
一年内最高/最低 (元)	20.30/16.38
30 日日均成交量/成交额 (亿)	0.16/3.11
近 3 个月/6 个月涨跌幅 (%)	6.07/-4.94

相对市场表现



分析师: 周伟



SAC 执证号: S0260522090001



021-38003684



gfzhwei@gf.com.cn

分析师: 闫俊刚



SAC 执证号: S0260516010001



021-38003682



yanjungang@gf.com.cn

分析师: 陈飞彤



SAC 执证号: S0260524040002



SFC CE No. BWZ819



021-38003726



gfchenfeitong@gf.com.cn

请注意, 周伟, 闫俊刚并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人, 不可在香港从事受监管活动。

相关研究:

中国汽研 (601965.SH): 业绩 2025-10-28
略低于预期, 新产能助力二次
成长

目录索引

一、中国汽研：国内领先的第三方汽车检测机构	4
（一）国内稀缺的独立第三方研发检测机构	4
（二）技术服务是利润的核心来源，业务收入长期保持稳健增长	5
二、预计第三方汽车检测市场超 400 亿元，智能电动&国际化助力行业稳步扩容	8
（一）2025 年汽车前装强检市场超 100 亿元，格局稳定	8
（二）非强检市场空间大，格局相对分散	10
（三）智能化、电动化、国际化助力行业长期稳步扩容	11
三、中国汽研卡位稀缺，壁垒高筑	12
（一）资金/技术/人才/关系壁垒高，中国汽研竞争优势突出	12
（二）车企全部自建自用并不经济的领域，中国汽研助力车企降本	14
（三）智能化和新能源检验业务收入快速增长，盈利能力和整体技术服务业务相近	14
四、大额在建工程转固在即，有望带来新一轮估值提升	17
（一）资本开支接近尾声，蕴含下一轮 3-5 年的收入成长来源	17
（二）公司历史股价复盘，大额在建工程转固有望带来新一轮估值提升	18
五、盈利预测和投资建议	18
六、风险提示	20

图表索引

图 1:中国汽研技术服务分为强制性检测和非强制性检测	4
图 2: 公司控股股东由通用技术集团变更为中检集团 (2022 年 10 月)	5
图 3: 公司历年营业收入、归母净利润及同比增速	6
图 4:2024 年中国汽研营业收入构成	6
图 5:2024 年中国汽研毛利润构成	6
图 6:公司历年毛利率、归母净利率及期间费用率	7
图 7:公司分业务板块毛利率	7
图 8: 公司历年费用率	7
图 9:公司历年现金分红总额 (亿元) 及分红率	7
图 10: 2020 年我国前装汽车强检市场竞争格局	10
图 11: 2018-2020 年核心六家机构强检业务收入 (亿元)	10
图 12: AH 汽车上市公司历年研发投入及同比增速 (亿元)	11
图 13: 智能化、电动化、国际化助力汽车检测认证行业长期稳步扩容	11
图 14: 汽车检测属于资金、技术、人才、关系密集型行业, 公司构建壁垒极高	12
图 15: 风洞中心	12
图 16: 华东总部基地	12
图 17: 各企业硕士研究生及以上人员占公司总人数比例	13
图 18: 各企业硕士研究生及以上人员数量 (单位: 名)	13
图 19: 中国汽研是政府的帮手、企业的助手、消费者的顾问	13
图 20: 公司和车企携手共进	14
图 21: 新能源和智能化各子公司净利率情况	15
图 22: 新能源公司收入&净利润及增速情况	15
图 23: 智能网联公司收入&净利润及增速情况	15
图 24: 智能网联(湖南)公司收入&净利润及增速情况	15
图 25: 新能源公司收入&净利润及增速情况	16
图 26: 公司历年资本性支出 (亿元)	17
图 27: 公司历史股价复盘	18
表 1: 我国汽车产品检验评价的主要强制性技术标准及负责单位 (截止 2021 年 10 月)	8
表 2: 我国汽车十大质检机构 (截止 2020 年年底)	9
表 3: 中国汽研历年重大在建工程项目情况 (亿元)	17
表 4: 公司分板块收入及毛利率预测	19
表 5: 可比公司估值 (截止 2026 年 2 月 3 日)	19

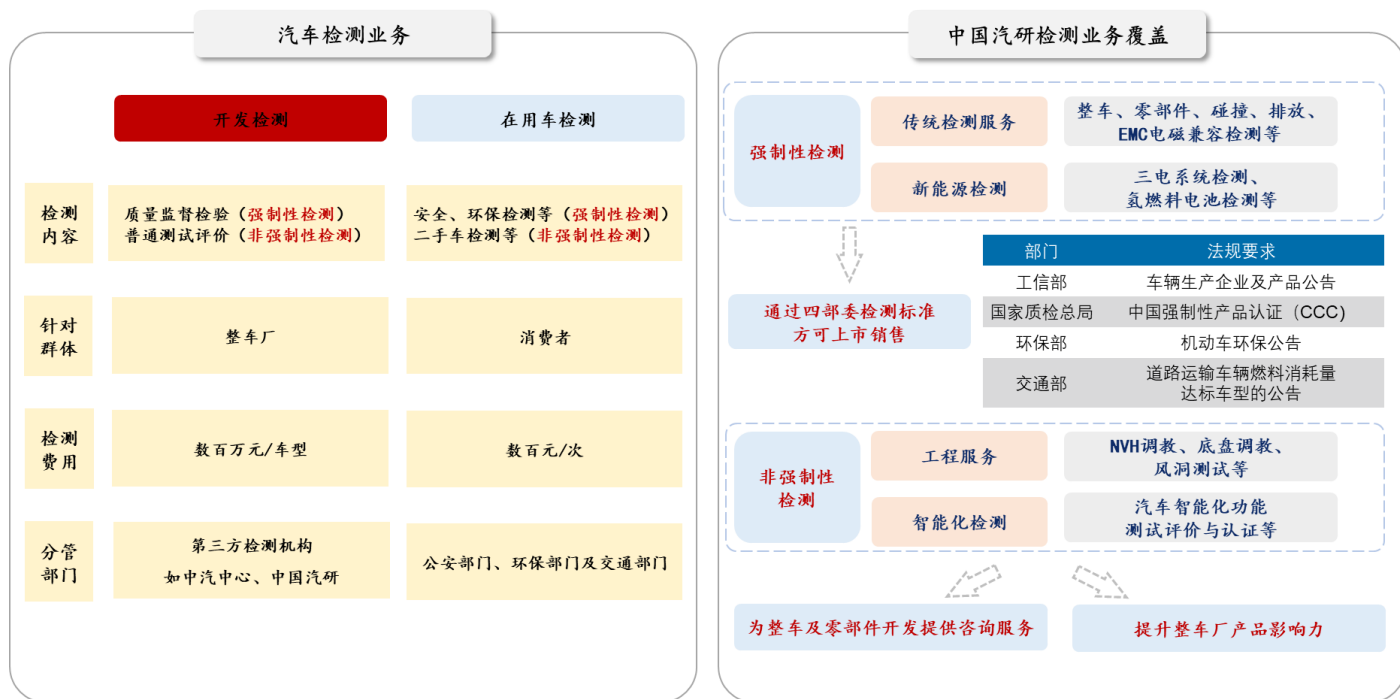
一、中国汽研：国内领先的第三方汽车检测机构

(一) 国内稀缺的独立第三方研发检测机构

中国汽研（全称“中国汽车工程研究院股份有限公司”）始建于1965年，前身为国家一类科研院所——重庆重型汽车研究所。2003年，划归国务院国资委管理。2006年与中国通用技术（集团）联合重组成为其全资子公司，并于2007年更名为中国汽车工程研究院。2023年，通过央企专业化整合正式重组并入中国检验认证(集团)有限公司。

公司主营业务分为技术服务和装备制造两大部分，前者是公司的核心资产。具体来看，技术服务业务包括强制性检测和非强制性检测两部分，装备制造业务包括专用汽车、轨道交通关键零部件、汽车燃气系统及其关键零部件等。公司现已构建起检测工程事业部、信息智能事业部、能源动力事业部、零部件事业部、后市场事业部、海外事业部、装备事业部等为一体的集群体系，并设有政研咨询中心、标准指数中心、数智中心、品牌宣传中心专业化平台。公司致力成为以标准为核心，集成技术服务、数据应用、装备推广的科技平台企业。

图1:中国汽研技术服务分为强制性检测和非强制性检测

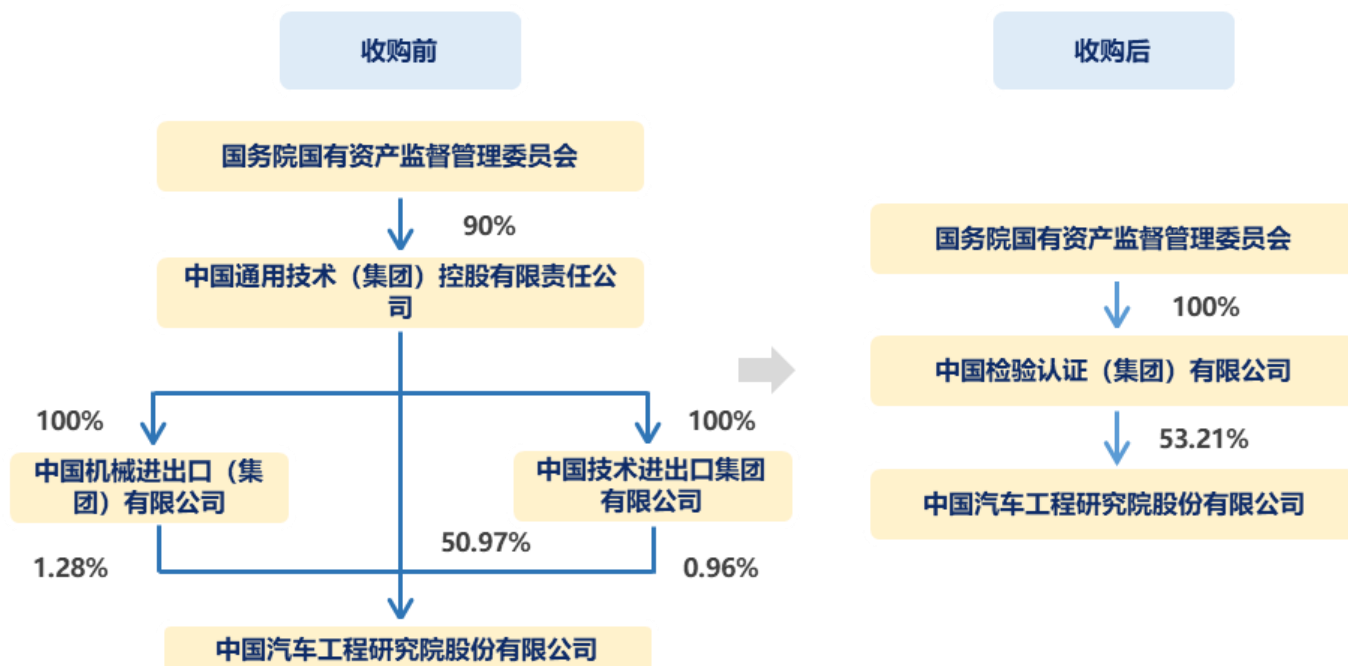


数据来源：招股说明书，广发证券发展研究中心

公司控股股东由通用技术集团变更为中检集团，实际控制人为国资委。根据22年10月公告，收购前，通用技术集团直接及间接持有公司53.21%股份；收购完成后，中国中检持有公司53.21%股份，公司的控股股东变更为中国中检。收购前后，实际

控制人均均为国务院国资委。截至到25Q3，中国中检持有公司53.31%股份。中国中检是以“标准、检验、检测、认证”为主业的一级中央企业，拥有CCIC和CQC两大品牌。中国中检向矿产、石化、农食、电子电器、信息安全、汽车、生态环境、健康、电子商务等各个领域提供检测认证服务，国内机构网络完备，在30多个国家（地区）的主要口岸和货物集散地设有机构。专业化整合，控股股东中国中检凭借其检测认证业务的专业能力及全球化广泛布局等，将有助于赋能公司的汽车检测认证业务及国际化发展。

图2：公司控股股东由通用技术集团变更为中检集团（2022年10月）

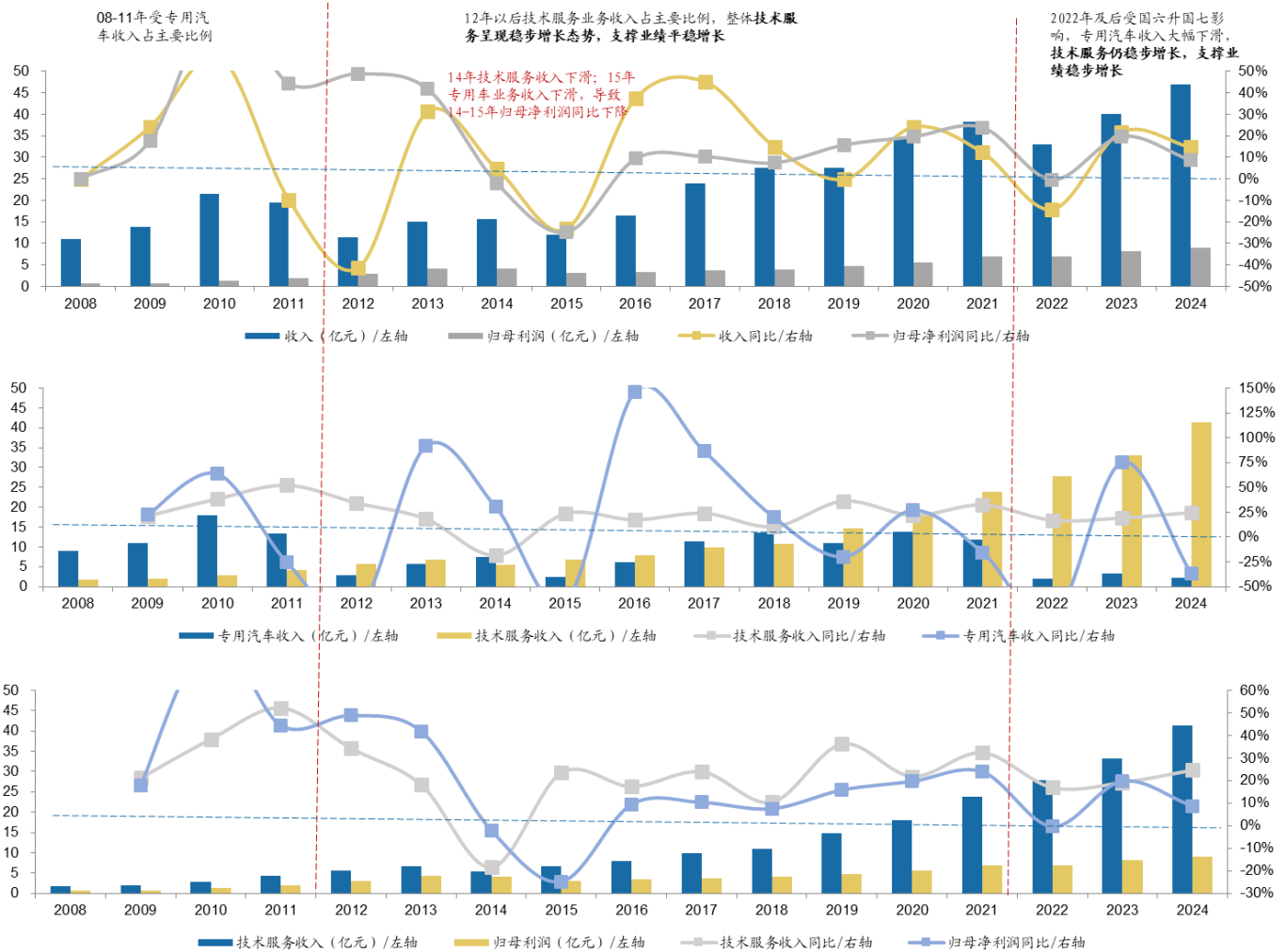


数据来源：2022年10月公司公告，广发证券发展研究中心

（二）技术服务是利润的核心来源，业务收入长期保持稳健增长

自2012年起，技术服务业务成为公司核心收入来源，且2008-2024年CAGR为20.8%。根据公司财报，2011年以前公司营业收入主要来自专用汽车业务。11、12年受汽车市场需求尤其是重卡市场低迷影响，专用车业务收入同比下降，技术服务业务受益于汽车行业相关法规标准提高、自主开发需求增加及产品升级换代影响，收入快速增长，占比由22%提升至50%，成为公司主要收入来源。14年受商用车管理变化的行业影响以及公司所属检测中心油耗排放检测整改影响，技术服务业务收入同比下降18.5%，15年公司专用车业务受市场需求低迷影响，14-15年公司归母净利润同比持续下降。16年至今受益于技术服务持续保持双位数以上稳健增长，公司整体营业收入及利润稳定增长。

图3: 公司历年营业收入、归母净利润及同比增速



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

技术服务是公司核心收入和利润来源。根据公司财报, 24年公司实现营业收入47.0亿元, 同比+14.7%, 其中技术服务收入41.3亿元, 同比+24.6%, 收入占比87.8%。整体毛利润20.9亿元, 同比+21.5%, 其中技术服务毛利润20.0亿元, 同比+24.8%, 占比超过95%。

图4: 2024年中国汽研营业收入构成

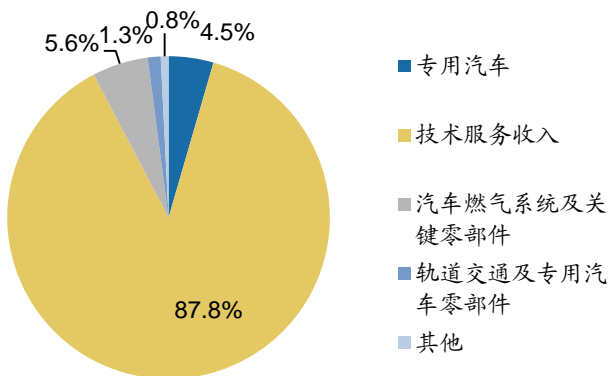
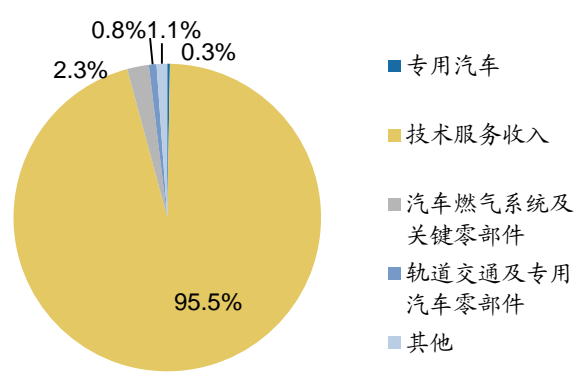


图5: 2024年中国汽研毛利润构成



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

由于装备制造与技术服务毛利率差异较大，因此公司毛利率受业务收入结构影响较大。根据公司财报，08-12年公司销售毛利率由12.8%提升至41.8%，主要得益于技术服务收入占比快速提升；13-14年公司销售毛利率分别下降至37.5%、27.7%，主要由于技术服务收入占比下降；15年装备制造表现较弱、技术服务收入占比提升导致公司销售毛利率提升至41.5%，19-24年公司整体销售毛利率呈提升趋势，主要由于高毛利率的技术服务业务收入占比提升所致。分板块看技术服务板块毛利率仍维持在48%以上水平，装备制造及其他毛利率16年以后均在20%以下水平。近年来公司整体分红率保持在40%左右水平。

图6:公司历年毛利率、归母净利润率及期间费用率

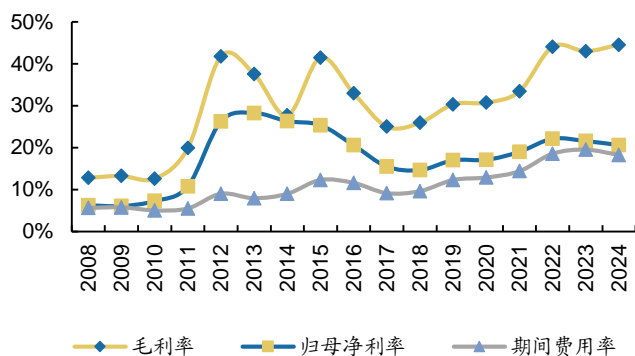
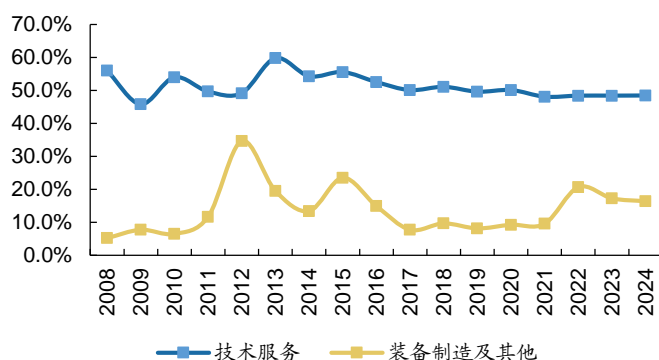


图7:公司分业务板块毛利率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

注：产业板块含专用汽车，燃气及轨交等相关业务

图8:公司历年费用率

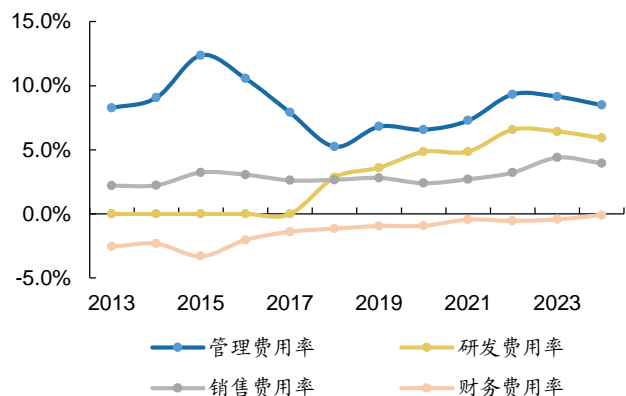
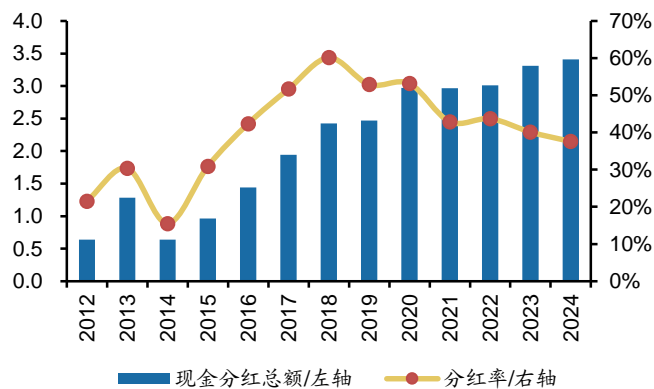


图9:公司历年现金分红总额(亿元)及分红率



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

二、预计第三方汽车检测市场超 400 亿元，智能电动&国际化助力行业稳步扩容

(一) 2025 年汽车前装强检市场超 100 亿元，格局稳定

目前我国汽车生产企业和产品实行准入管理制度，机动车产品须满足我国的强制性标准相关要求才准予生产、销售和上牌使用。具体而言，检测业务有别于传统的汽车制造和汽车服务，除需具备必要的试验检测条件外还需获得政府授权或许可，具有很高的进入壁垒。

(1) 国家质检总局：对经“中国合格评定国家认可委员会”评定认可的检测机构的检测项目以及业务范围进行授权，同时授权国家级机动车检测机构对机动车强制性项目检测资质；

(2) 工信部：主要负责汽车生产企业新车型申请《车辆生产企业及产品公告》时进行强制性检测和定性试验的检测机构和授权；

(3) 环保部：主要负责汽车生产企业新车型申请《车辆产品环保目录》时进行强制性标准“车辆/发动机排放”检测的检测机构的授权；

(4) 交通部：主要负责按《道路运输车辆燃料消耗量检测和监督管理办法》实施营运车辆燃料消耗量市场准入制度及检测机构的授权。

表1：我国汽车产品检验评价的主要强制性技术标准及负责单位（截止2021年10月）

	主管部门	主要实施机构	主要参与机构	涉及的汽车产品		涉及参数(项目)				涉及的标准数		备注
				国产(含合资)	进口	整车	零部件	油耗	尾气	国标 GB	行标	
公告	工信部	工信部装备工业发展中心	45家指定实验室(含整车、零部件及摩托车)	√	/	115	88	2	35	147	6	公安部门上牌照的主要依据
CCC	市场监管总局	中国质量认证中心、天津华诚认证中心、中汽认证中心、重庆凯瑞认证中心、北京中化联合认证有限公司等5家认证机构	23家整车指定实验室；7家摩托车实验室；47家零部件实验室	M类、N类、O类汽车		144	76	7	18	154	11	进口汽车和国产车一视同仁。23家整车实验室和47家零部件实验室有交集
营运车辆安全达标检测	交通运输部	交通运输部公路科学研究院；汽车运输研究中心	21家备案实验室	营运客车、营运货车	/	56	33	1	0	61	34	目前只公示了18家

排放(含噪声)	生态环境部	生态环境部机动车排污监控中心	28家联网实验室(不含8家未联网实验室)	√(电动车只做噪声)	23	1	1	23	15	4	进口车也要求达到国六, 针对PN的实施日从2020年7月1日再延长到2021年1月1日
---------	-------	----------------	----------------------	------------	----	---	---	----	----	---	---

数据来源: 市场监管总局认可与检验检测监管司, 广发证券发展研究中心

受益传统强制国标持续完善, 叠加智能化/电动化标准持续推出, 预计2025年汽车前装强检市场空间超100亿元。根据市场监管总局认可与检验检测监管司, 我国十大汽车质检机构的前装强检业务, 2018-2020年总营收分别为54-69亿元, 每年复合增速13%左右。

截止到2021年10月, 四家主管单位已涉及的汽车国标数量达到377条, 行业标准55条。根据中国汽研统计, 2026年共有82项汽车国标即将实施, 包括26项强制国标(其中3条智能网联相关、2条电动车辆相关)和56项非强制国标(其中2条电动车辆相关)。汽车标准仍处于不断完善丰富中, 叠加新能源和智能化标准陆续推出, 汽车检验检测认证市场仍持续稳步扩容。

若假设随着汽车标准每年稳步增长带来单车型前装强检ASP每年10%左右增长, 新车型数量基本保持不变。按照汽车前装强检市场=单车型强检ASP*新车型数量, 则2020-2025年前装强检市场年复合增速约10%左右稳步增长, 预计25年前装强检市场空间超100亿元。

根据市场监管总局认可与检验检测监管司, 具有全牌照的强制检测机构有6家, 2020年前装强检市场份额排序分别为中汽中心(24%)、上海中心(17%)、中国汽研(16%)、襄阳中心(16%)、招商车研(11%)、长春中心(7%)。

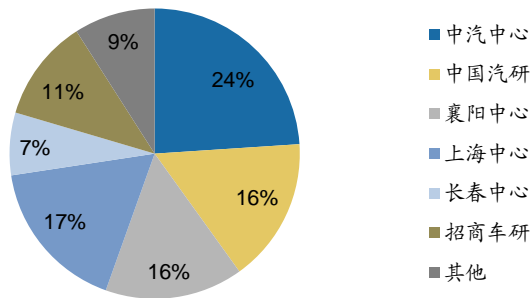
表2: 我国汽车十大质检机构(截止2020年年底)

业内简称	机构全称	本部和子公司拥有国家中心情况	总人数(名)	设备原值(亿元)	2020年全年出具报告数量(万份)	是否CCC指定机构	是否公告指定机构
中汽中心	中国汽车技术研究中心有限公司	旗下6家国家中心	1695	29.5	16.2	是	是
重庆中心	中国汽车工程研究院股份有限公司	旗下6家国家中心	公司总人数: 1652 检测板块: 880	19.7	13	是	是
襄阳中心	襄阳达安汽车检测有限公司	旗下3家国家中心	620	42	11.1	是	是
上海中心	上海机动车检测认证有限公司	旗下4家国家中心				是	是
长春中心	长春机动车检测中心有限公司	国家汽车质量监督检验中心(长春)	641	8	4.5	是	是
招商车研	招商局检测车辆技术研究院有限公司	旗下3家国家中心	500			是	是
济南中心	济南汽车检测中心有限公司	国家重型汽车质检中心	175	0.5	0.3	是	是
延庆中心	中国机械科学研究总院	国家工程机械质检中心	300	1	1.4	是	是

通州中心	中公高远(北京)汽车检测技术有限公司	国家汽车质检中心(北京通州)	114	1.57	0.3	是	是
顺义中心	北京市产品质量监督检验院	国家汽车质检中心(北京顺义)	85	2.28	0.26	是	是

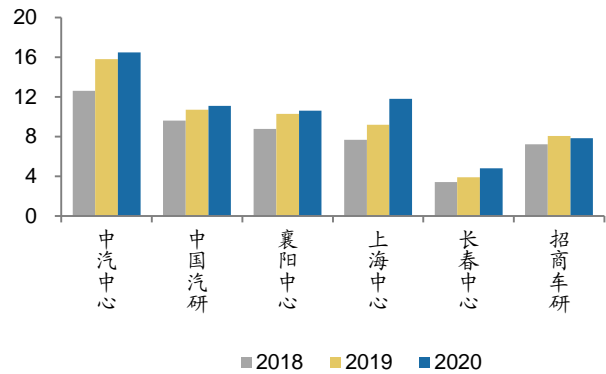
资料来源:市场监管总局认可与检验检测监管司,广发证券发展研究中心

图10: 2020年我国前装汽车强检市场竞争格局



数据来源:市场监管总局认可与检验检测监管司,广发证券发展研究中心

图11: 2018-2020年核心六家机构强检业务收入(亿元)



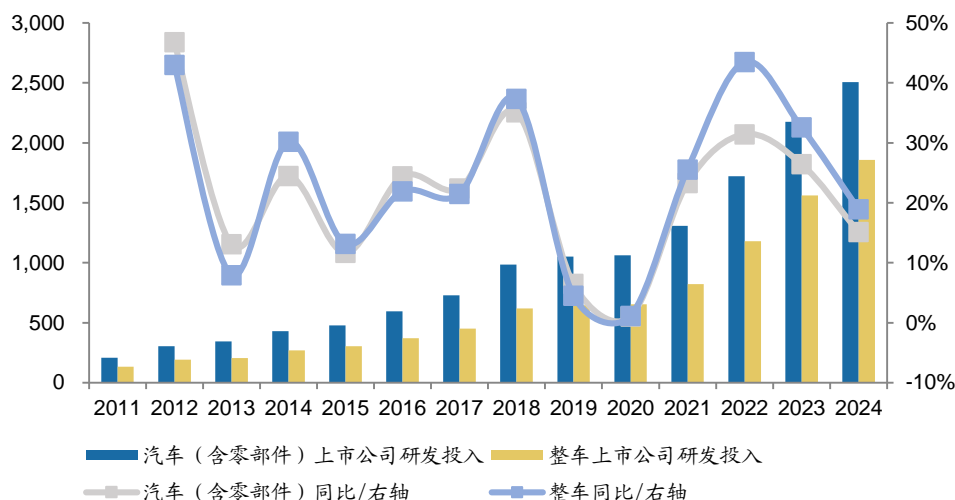
数据来源:市场监管总局认可与检验检测监管司,广发证券发展研究中心

中汽中心收购长春中心,对汽车检测行业意义重大。根据国家市场监督管理总局,2026年1月4日中汽中心收购长春中心获批。对我们的启示:(1)具有全牌照的强制检测机构共有6家,本次重组整合发生在6家机构之间,避免了行业内无效内卷。(2)长春中心是一汽集团旗下检测中心,而中汽中心收购长春中心,意味着第三方检测认证是未来的发展趋势。(3)此外,央国企重组整合以充分利用资源做大做强品牌,有良好的借鉴意义。

(二) 非强检市场空间大,格局相对分散

非强检市场空间巨大,格局相对分散。参考汽车行业研发投入总和的15%比例(行业经验系数)将外包给第三方市场。根据财报统计,汽车行业研发投入呈现逐年提升趋势,2011-2024年汽车上市公司研发投入年均复合增速约为21.1%,2024年汽车上市企业总研发投入超2500亿元。2024年第三方非强检市场空间约为2500亿汽车行业研发投入*15%比例外包=375亿元。其中2500亿元仅考虑了A+H汽车上市公司研发投入,未考虑没有上市的企业,因此采用该值较为保守。该市场的主要参与者除了前文的全牌照的强制检测认证机构之外,还有大量的民营企业、外资企业等,格局相对分散。

图12: AH汽车上市公司历年研发投入及同比增速 (亿元)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 部分公司由于刚上市, 历史年份的研发投入未被统计

(三) 智能化、电动化、国际化助力行业长期稳步扩容

单车型检测ASP提升。 (1) 基于消费者对“好产品”的诉求, 汽车标准不断完善化, 带来单车型检测ASP稳步提升。(2) 新能源检测ASP较高。新能源车型由于其特有的三电系统, 相较于燃油车需要新增项目包括动力电池系统检测、电机及控制器检测等, 整体来看, 新能源汽车检测单价高于燃油车。(3) 智能化检测ASP提升更高。智能化带来新增项目包括电子电气架构、芯片、软件、通信等领域, 再到整车的驾驶功能检测等。

受益于中国汽车工业从弱到大, 再到强, 中国的汽车标准也从建国之初的从无到有, 并逐步完善化, 并受益于智能化、电动化, 逐步走向国际化舞台。我们认为中国标准发展的阶段: 第一步是了解和沟通当地市场的政策制定部门、检测机构及当地车企, 了解标准差异, 以满足需求; 第二步配合中国新能源车出口, 提升标准影响力; 第三步聚焦智能、新能源等优势领域, 以点带面实现中国标准的深度渗透。

图13: 智能化、电动化、国际化助力汽车检测认证行业长期稳步扩容

汽车检测认证



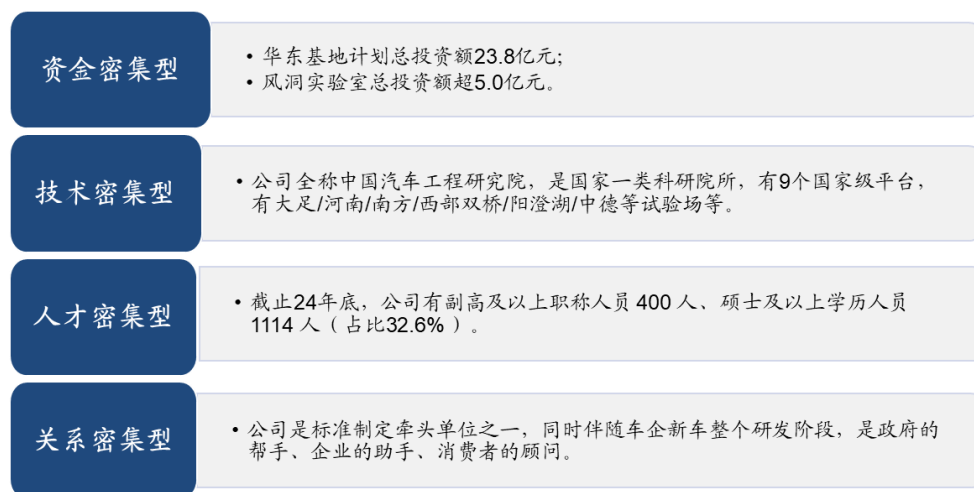
数据来源: 广发证券发展研究中心

三、中国汽研卡位稀缺，壁垒高筑

(一) 资金/技术/人才/关系壁垒高，中国汽研竞争优势突出

中国汽研布局的是资金、技术、人才、关系密集型要求高的汽车检测领域，竞争优势突出。

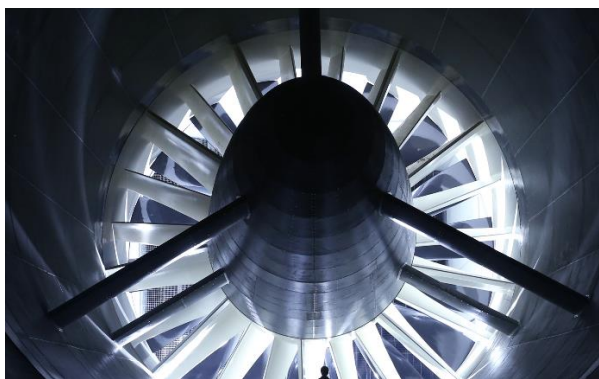
图14：汽车检测属于资金、技术、人才、关系密集型行业，公司构建壁垒极高



数据来源：公司年报，广发证券发展研究中心

公司作为上市企业，现金流充沛，投资资产重。根据年报，风洞实验室总投资额超5亿元，华东总部基地总投资超23亿元。风洞实验室主要聚焦汽车空气动力学-声学风洞（AAWT）和环境风洞（CWT）。华东基地主要聚焦新能源、智能驾驶、通信软件、零部件与材料的研发及测评，有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。中国汽研布局的如风洞及华东基地这类实验室，资产重，民营企业难以承担。

图15：风洞中心



数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

图16：华东总部基地



数据来源：公司官方微信公众号，广发证券发展研究中心

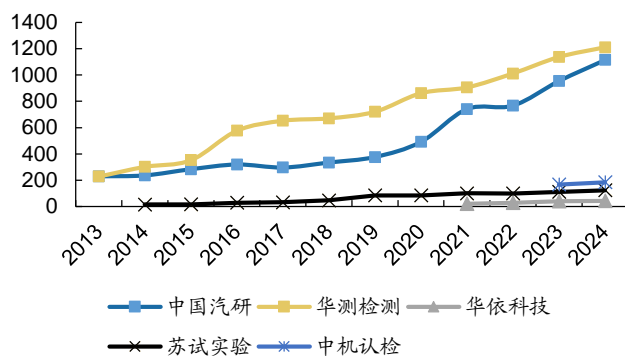
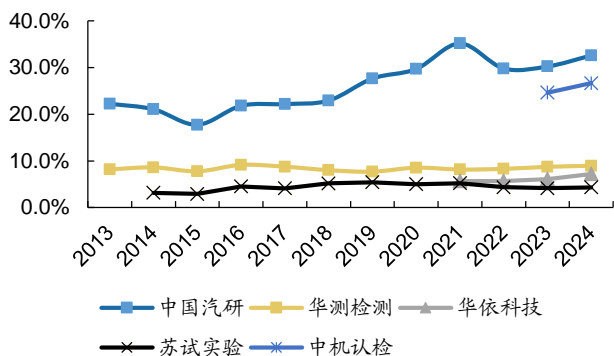
公司作为国家一类科研院所，具备技术优势。公司全称中国汽车工程研究院，拥有国家燃气汽车工程技术研究中心、汽车噪声振动和安全技术国家重点实验室、替代燃料汽车国家地方联合实验室、国家智能清洁能源汽车质量监督检验中心、国家机器人检测与评定中心（重庆）、国家机动车质量检验检测中心（重庆）、国家

氢能动力质量检验检测中心、国家机动车质量检验检测中心（广东）、国家智能网联汽车质量检验检测中心（湖南）等9个国家级平台，致力于为我国汽车行业科技创新和企业技术进步提供支持并发挥引领作用。

公司24年硕士以上员工比例32.4%，人才优势突出。根据Wind数据统计，硕士以上员工比例从高到低分别为中国汽研（32.6%）、中机认检（26.7%）、华测检测（9.0%）、华依科技（7.2%）、苏试实验（4.3%），从硕士及以上员工数量来看从高到低依次为华测检测（1210名）、中国汽研（1114名）、中机认检（184名）、苏试实验（124名）、华依科技（43名）。中国汽研、中机认检均为汽车领域具有强制检测认证的央国企，中国汽研整体收入规模更大；华测检测是检验检测民营企业龙头，下游较为分散；华依科技是专注于新能源汽车动力总成、自动驾驶提供开发测试和工程验证的民营企业；苏试实验是一家工业产品环境可靠性试验设备及试验服务的民营企业。

图17: 各企业硕士研究生及以上人员占公司总人数比例

图18: 各企业硕士研究生及以上人员数量（单位：名）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

公司作为标准制定牵头单位之一，是政府的帮手、企业的助手、消费者的顾问，与三方关系紧密。政府的帮手方面，公司服务中央及地方政府部门，围绕汽车电动化、智能化、网联化和服务化，立足汽车政策法规、前沿技术、产业地图、国际化等开展全生命周期的政策预研、政策修订支撑等。企业的助手方面，公司聚焦功能安全、网络安全、驾驶安全等企业品牌与品质提升提供技术服务。消费者的顾问方面，公司为消费者公正合理消费提供顾问支持。

图19: 中国汽研是政府的帮手、企业的助手、消费者的顾问

政府的帮手

- 政府智库**
 - 智能网联汽车准入和上路通行试点研究
 - 新能源汽车企业安全体系研究
 - 汽车安全沙盒监管试点研究
 - 汽车报废回收体系建设研究
 - 中国“汽车制造”研究
 - 车用激光雷达安全及应急处置系统研究
 - 汽车产业供应链风险管理研究
 - 汽车出海合规政策、海外金融政策研究
- 产业顾问**
 - 地方产业发展规划
 - 投资项目评估
 - 招商指南
 - 项目申报
- 行业智库**
 - 《智能网联汽车产业发展年鉴》《智能网联汽车网络安全与数据安全发展报告》《纯电动驱动系统发展报告》《车用基础技术与专利分析报告》《中国新能源汽车蓝皮书》《中国智能网联汽车供应链白皮书》等。
 - 车用激光雷达安全及应急处置系统研究工作组、中国绿色汽车与智能网联汽车研究中心、汽车国际化海外服务平台、新能源汽车与智能汽车后市场综合服务平台。

企业的助手

安全

- 功能安全**：预期功能安全
- 网络安全**：入侵安全、通信安全、车载系统安全
- 驾驶安全**：主动安全、辅助安全、智能安全、交通安全

消费者的顾问

汽车指数研究成果

截止2023年底，汽车指数已构建16项品牌、258项车型测评，涵盖消费者关注的90%以上核心车型，成为消费者购车决策的重要工具，助力车企全面提升品牌竞争力和消费者满意度。

测试评价

1500 | 56 | 293

品牌指数 | 车型指数 | 车型评价

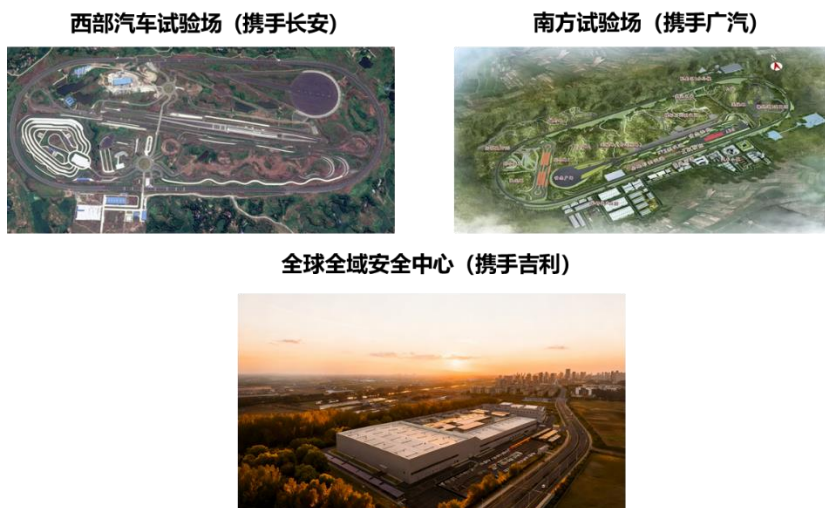
数据来源：公司官网，广发证券发展研究中心

（二）车企全部自建自用并不经济的领域，中国汽研助力车企降本

车企全部自建自用并不经济，中国汽研作为第三方为全行业赋能更具规模效应。公司的大型项目建设周期长，投资金额大，例如风洞项目，公司从2015年1月，在2019年底正式投入使用，总投资额超5亿元。华东总部基地从2022年7月，截止到25年半年报，尚处于基建工程收尾阶段，陆续开展设备安装调试，计划总投资额23.8亿元。此外，若车企自建如此高标准的试验基地，仅面向内部的部分车型使用，并不经济，例如10万以下的车对风阻系数的要求并不高。此类项目具有投资回报周期长，车企自建并不经济，而中国汽研作为央国企背书的专业第三方企业，面向国内外企业，产能利用率高，规模效应得以充分体现。

公司是第三方汽车检测认证专家，专业的事情交给专业的人去做。公司与多个车企共同出资建立试验基地或者接受车企的基地托管运营。（1）根据公司官网，西部汽车试验场由长安汽车斥资13亿元打造，项目占地面积3362亩，具有世界先进水平的干湿操纵性道路、圆形动态广场、综合性评价道路等路面。中国汽研于2014年1月成立全资子公司负责该试验场的日常管理和对外经营业务。（2）根据公司25年半年报，南方试验场由广汽集团打造，一期建设预算数18.9亿元，主要布局智能网联、新能源试验场领域。2024年12月，公司对南方试验场公司出资7.4亿元，获取35.15%股权，并与中国质量认证中心建立一致行动关系，即南方试验场公司成为公司的控股子公司。（3）吉利总投资额20亿元的全球全域安全中心于25年12月发布，覆盖被动安全、主动安全、新能源安全等全维度测试场景，拥有10余项全球及国内首创功能。中国汽研于2025年12月与吉利汽车研究院（宁波）公司合资成立中汽院（浙江）公司负责运营该中心，其中中国汽研持有中汽院（浙江）60%股权。

图20：公司和车企携手共进



数据来源：公司官网，南方试验场官方公众号，易车网，汽车之家，年报，广发证券发展研究中心

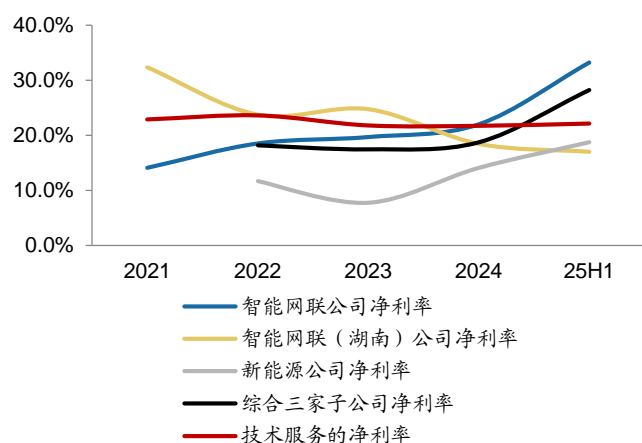
（三）智能化和新能源检验业务收入快速增长，盈利能力和整体技术服务业务相近

2021-2024年新能源和智能检测业务收入复合增速为+38.1%。根据公司财报，2021年公司新能源和智能检测业务收入从2.8亿元增长至2024年的7.4亿元，复合增

速+38.1%，新能源方面主要受益于氢能动力国检中心投入使用后爬坡放量，智能化方面主要受益于智能网联公司和智能网联湖南公司收入快速增长。截止到2025年上半年新能源和智能检测业务实现收入从3.1亿元，同比22.8%。展望后续随着布局智能化和新能源的华东总部基地、南方试验场等项目陆续投产，该业务将有望进入新一轮成长期。

从毛利率方面看，2021-2025H1公司技术服务业务的毛利率整体保持在48%左右，而新能源和智能检测毛利率除21年以外，其余年份均保持在45%以上，整体差异不大。从净利率方面来看，若用(公司扣非归母净利润-产业板块净利润)除以技术服务收入作为技术服务的净利率，21-25H1技术服务净利率整体保持在22%左右，综合三家子公司合计净利率来看，22-24年净利率为18.0%左右，主要由于相关公司尚处于产能爬坡阶段，随着规模效应逐渐体现，盈利能力仍有望提升。

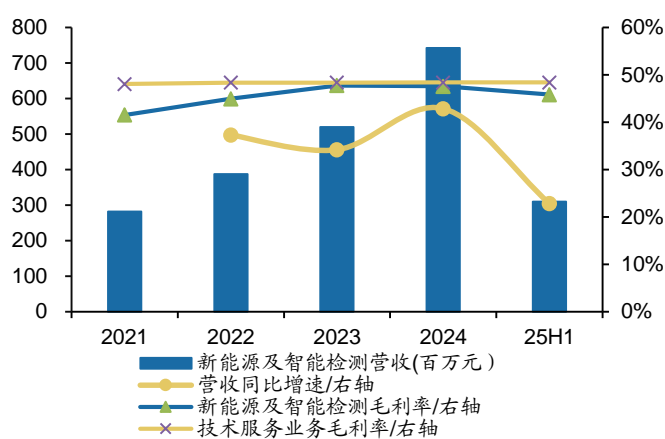
图21: 新能源和智能化各子公司净利率情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

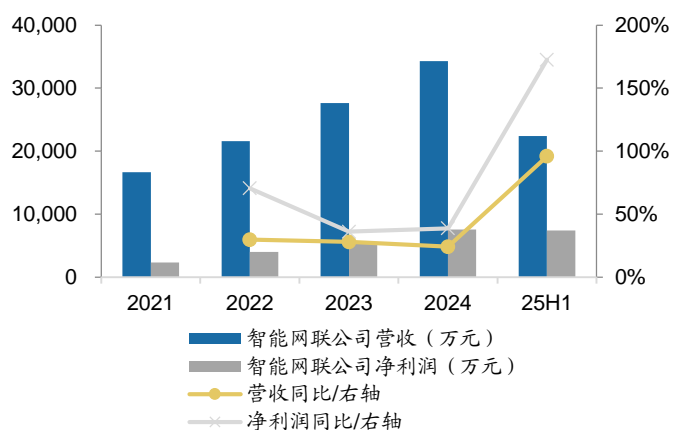
注: 技术服务的净利率用(公司扣非归母净利润-产业板块利润)除以技术服务收入计算

图22: 新能源公司收入&净利润及增速情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

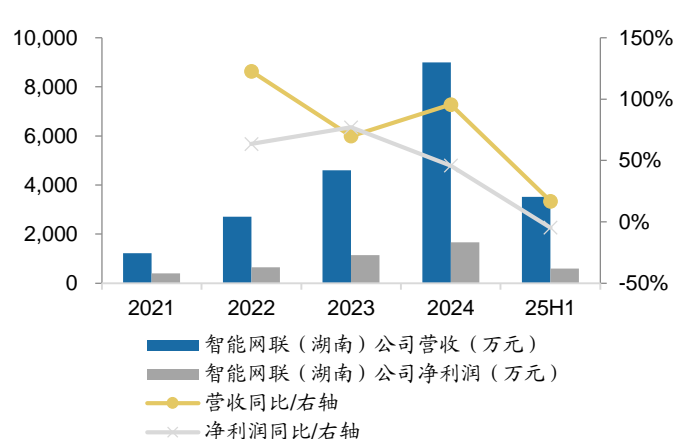
图23: 智能网联公司收入&净利润及增速情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

注: 智能网联公司指中汽院智能网联科技有限公司, 持股比例100%

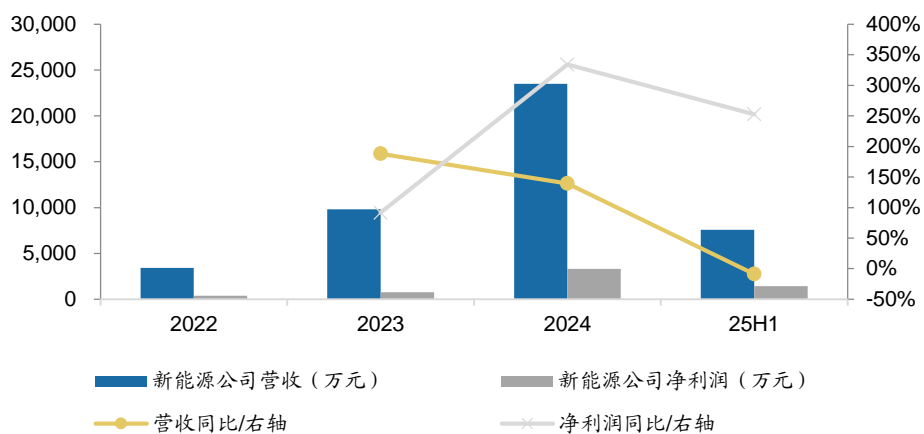
图24: 智能网联(湖南)公司收入&净利润及增速情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

注: 智能网联(湖南)公司指中汽院智能网联汽车检测中心(湖南)有限公司, 持股比例51%

图25: 新能源公司收入&净利润及增速情况



数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

注: 新能源公司指中汽院新能源科技有限公司, 持股比例 100%

四、大额在建工程转固在即，有望带来新一轮估值提升

(一) 资本开支接近尾声，蕴含下一轮 3-5 年的收入成长来源

从资本性开支情况来看，我们估计公司的能力建设高峰期接近尾声，蕴含下一轮3-5年的收入成长来源。公司历史上大规模资本性支出项目分别发生在2012-13年汽车技术研发与测试基地建设、2017-19年的风洞项目、智能网联汽车试验基地项目建设、近几年的华东总部基地（预算数23.8亿元）和南方试验场项目（现有项目预算数约21亿元）。华东总部基地主要布局智能化和新能源实验室领域，南方试验场主要布局智能网联、新能源试验场领域。

图26：公司历年资本性支出（亿元）



数据来源：公司财报，广发证券发展研究中心

表3：中国汽研历年重大在建工程项目情况（亿元）

	预算	年份	期初	本期增加	转固	期末
国家氢能动力质量监督检验中心	3.58	2022	0.65	1.69	0.67	1.66
	3.58	2023	1.66	0.32	1.96	0.02
	3.58	2024	0.02	0.43	0.43	0.02
华东总部基地	9.54	2022		0.95		0.95
	9.54	2023	0.95	1.28		2.23
	10.19	2024	2.23	2.85		5.08
	10.39	25H1	5.08	1.37		6.45
华东基地设备采购与安装	3.46	2023	0.15	0.37	0.00	0.52
	12.23	2024	0.52	1.84	0.33	2.04
	12.23	25H1	2.04	1.23	0.13	3.13
新能源汽车中心重庆基地能力提升项目	2.62	2023	0.07	0.89	0.29	0.68
	2.72	2024	0.68	0.89	1.02	0.54
	2.72	25H1	0.54	0.22	0.17	0.58
南方试验场一期建设项目	18.94	25H1		8.50		8.50
南方试验场二期一阶段建设项目	2.13	25H1		0.20		0.20

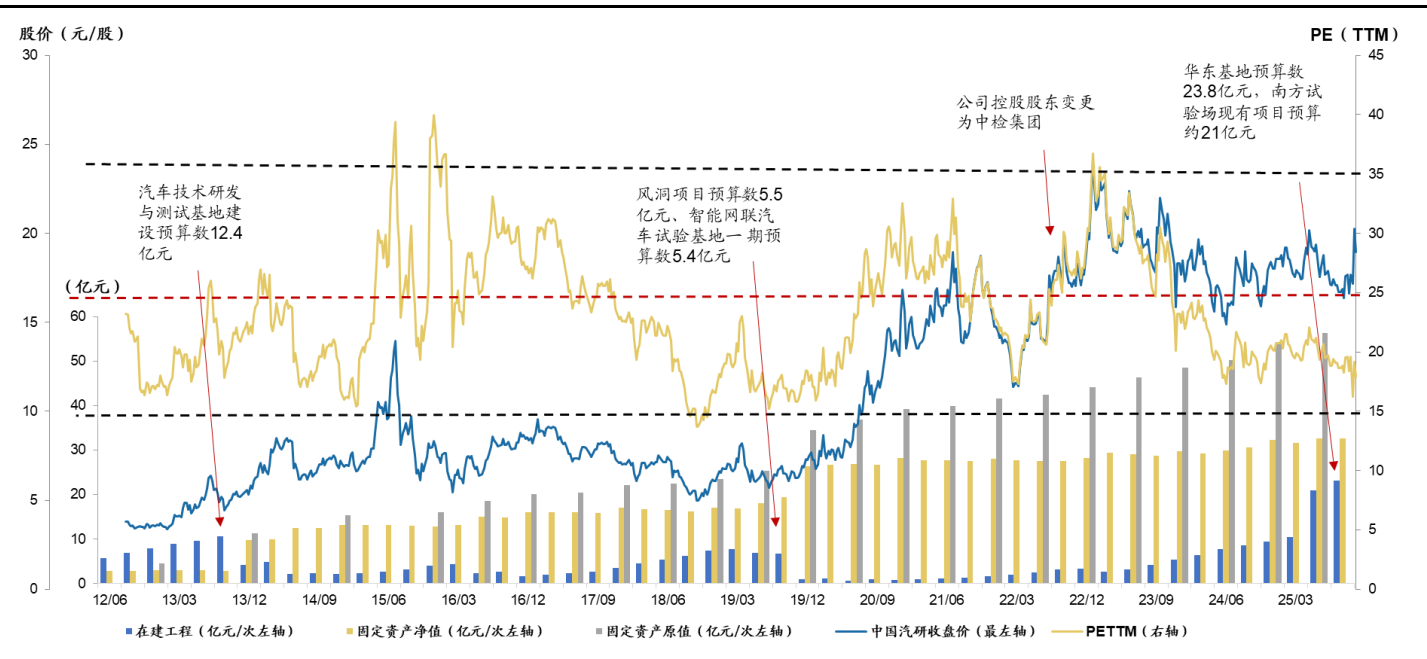
其他重大在建工程项目	5.42	2022	0.39	0.72	0.78	0.33
	6.70	2023	0.38	2.67	1.35	1.70
	7.70	2024	1.68	2.15	2.42	1.41
	7.58	25H1	1.57	0.96	10.95	1.71

资料来源：公司财报，广发证券发展研究中心

（二）公司历史股价复盘，大额在建工程转固有望带来新一轮估值提升

公司历史动态PE整体在15-35倍之间，中枢在25倍PE左右，当前处于偏底部位置。公司历史上动态PE由底部提升并超过25XPE，分别是2013年7月-2014年4月，主要事件为汽车技术研发与测试基地等在建工程转固；15-16年的系统性牛市；2019年12月-2021年8月，主要事件为风洞及智能网联汽车试验基地在建工程转固；22年下半年，主要事件为公司控股股东变更为中检集团带来的资产注入。当前阶段，我们预计新一轮的华东基地和南方试验场在建工程即将转固，蕴含未来3-5年的收入增长来源，且当前阶段正处于动态PE偏底部的位置，有望带来新一轮估值提升。

图27：公司历史股价复盘



数据来源：公司财报，Wind，广发证券发展研究中心

注：固定资产原值仅统计了半年度和年度口径

五、盈利预测和投资建议

受益于中国汽车工业从弱到大，再到强，中国的汽车标准也经历从无到有，逐步完善化，并受益于智能化、电动化将有望实现国际引领。中国汽研作为国内独立第三方检测机构，卡位稀缺，壁垒高筑。我们对于公司盈利预测的主要假设如下：

（1）技术服务业务：受益于智能化、电动化、国际化，汽车检测行业稳步扩容，随着公司在智能化和新能源检测方面的资本开支接近尾声，蕴含着下一轮3-5年的收入成长来源。我们预计公司2025-27年的技术服务业务分别为45.8、54.6、67.6亿元，同比+10.9%、+19.4%、+23.7%。考虑到随着26年新产能投入，规模效应逐步体现，

预计2025-27年毛利率先略有下降，再逐步提升，分别为48.6%、47.9%和48.3%。

(2)装备制造业务:装备制造业务包含专用汽车、汽车燃气系统及关键零部件、轨道交通及专用汽车零部件。24年由于凯瑞科信公司进入清算退出，装备制造收入有所下滑，我们预计25年仍有所影响，后续装备制造业务整体保持相对稳定。我们预计装备制造业务收入2025-2027年分别为3.5、3.6、3.7亿元，同比分别-34.5%、+2.0%和+2.0%；25年由于毛利率较高的燃气系统和轨交零部件收入占比提升，导致装备制造毛利率同比提升，后续整体保持稳定，预计装备制造业务毛利率2025-27年分别为17.8%、17.8%和17.8%。

表4: 公司分板块收入及毛利率预测

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
技术服务业务/百万元	2779	3310	4125	4576	5464	6758
yoy	16.9%	19.1%	24.6%	10.9%	19.4%	23.7%
毛利/百万元	1344	1601	1997	2223	2617	3265
毛利率	48.4%	48.4%	48.4%	48.6%	47.9%	48.3%
装备制造业务/百万元	489	673	535	351	358	365
yoy	-65.8%	37.6%	-20.5%	-34.5%	2.0%	2.0%
毛利/百万元	99	109	70	63	64	65
毛利率	20.3%	16.3%	13.1%	17.8%	17.8%	17.8%
营收合计/百万元	3291	4007	4697	4967	5866	7171
yoy	-13.5%	21.8%	17.2%	5.7%	18.1%	22.3%
毛利合计/百万元	1450	1721	2091	2310	2707	3359
毛利率	44.1%	43.0%	44.5%	46.5%	46.1%	46.8%

数据来源: 公司财报, 广发证券发展研究中心

选取四家可比公司, 华测检测是检验检测民营企业龙头, 下游较为分散; 苏试实验是一家工业产品环境可靠性试验设备及试验服务的民营企业; 华依科技是专注于新能源汽车动力总成、自动驾驶提供开发测试和工程验证的民营企业; 中汽股份为第三方汽车试验场。参考可比公司, 四家公司26年的PE区间为22-33倍, 平均值为28.5倍。公司作为汽车领域第三方检测机构, 包含实验室和试验场资源, 因此估值应该与汽车领域的华依科技、中汽股份更接近。考虑到新一轮的资本支出接近尾声, 预计将助力未来3-5年的收入向上, 预计公司25-27年EPS为1.06/1.21/1.46元/股, 我们给予公司26年25倍PE估值, 对应合理价值30.30元/股, 维持“买入”评级。

表5: 可比公司估值 (截止2026年2月3日)

代码	公司	股价 (元/股)	EPS (元/股)			PE		
		2026/2/3	2024A	2025E	2026E	2024A	2025E	2026E
300012.SZ	华测检测	15.82	0.55	0.61	0.69	22.71	25.93	22.93
300416.SZ	苏试实验	18.95	0.45	0.52	0.65	26.07	36.44	29.15
688071.SH	华依科技	41.36	-0.55	0.94	1.43	-	44.00	28.92
301215.SZ	中汽股份	6.89	0.13	0.17	0.21	47.21	40.53	32.81
平均值							36.73	28.45

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

注: 各企业盈利预测来自 Wind 一致预期

六、风险提示

新车型推进放缓：新车种类受下游主机厂车型规划影响，以及行业政策的影响可能导致推进力度不及预期。

项目推进不达预期：公司新项目开发周期较长，同时或受市场行情影响，存在不及预期的可能性。

行业景气度下降：受宏观经济、消费环境、通胀预期、重大突发公共卫生事件等多重因素影响，行业景气度存在下行的风险。

资产负债表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产总额	4,593	4,905	5,524	6,053	6,802
货币资金	2,380	1,817	1,933	1,955	2,083
应收及预付	1,869	2,523	2,992	3,397	3,928
存货	268	345	354	439	508
其他	76	220	245	262	284
非流动资产总额	4,366	5,129	6,497	7,126	7,244
长期股权投资	99	8	8	8	8
固定资产	2,981	3,219	4,140	5,335	6,043
在建工程	528	949	1,341	738	135
使用权资产	46	260	260	260	260
无形资产	449	432	487	519	527
其他	263	262	262	268	272
资产总额	8,959	10,035	12,021	13,179	14,046
流动负债总额	1,841	2,078	2,236	2,439	2,778
短期借款	5	8	10	10	12
应付及预收	1,179	1,363	1,449	1,537	1,783
其他	656	707	777	892	982
非流动负债总额	295	507	1,600	1,711	1,222
长期借款	6	5	1,000	1,100	600
应付债券	0	0	0	0	0
其他	290	502	600	611	622
负债总额	2,137	2,585	3,836	4,150	4,000
股本	1,004	1,003	1,003	1,003	1,003
其他	5,531	6,058	6,725	7,492	8,415
归母权益合计	6,535	7,061	7,729	8,495	9,418
少数股东权益	287	389	457	534	628
负债和股东权益	8,959	10,035	12,021	13,179	14,046

利润表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,007	4,697	4,967	5,866	7,171
营业成本	2,286	2,605	2,657	3,159	3,812
营业税金及附加	46	46	65	76	93
销售费用	176	185	179	211	273
管理费用	366	399	387	458	574
研发费用	258	278	353	422	531
财务费用	-17	-4	7	29	20
资产信用减值损失	-57	-115	-113	-84	-84
公允价值变动收益	6	4	2	2	1
投资收益	47	-34	5	5	5
营业利润	972	1,142	1,333	1,529	1,841
营业外收支	-1	-1	-3	-3	-2
利润总额	972	1,140	1,330	1,526	1,839
所得税费用	108	173	202	232	280
合并净利润	864	968	1,128	1,294	1,560
少数股东损益	39	60	68	78	94
归母净利润	825	908	1,060	1,216	1,466
EPS (元/股)	0.82	0.90	1.06	1.21	1.46

现金流量表

单位:人民币百万元

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	862	495	1,333	1,684	2,056
合并净利润	864	968	1,128	1,294	1,560
折旧摊销	348	409	509	643	734
营运资金变动	-373	-1,037	-435	-374	-354
其他	0	0	-28	-17	-21
投资活动现金流净额	-28	-624	-1,782	-1,279	-860
资本性开支	-497	-690	-1,900	-1,280	-860
投资	0	55	-5	-5	-5
其他	469	11	123	6	5
融资活动现金流净额	-313	-438	680	-383	-1,069
股本融资	1	3	0	0	0
债权融资	11	2	1,094	105	-496
股利分配与偿付利息	-310	-405	-418	-498	-583
其他	-16	-37	3	10	10
现金净增加额	521	-566	231	22	127
期初现金余额	1,746	2,268	1,702	1,933	1,955
期末现金余额	2,267	1,702	1,933	1,955	2,083

主要财务比率

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入增长率	21.8%	17.2%	5.8%	18.1%	22.3%
营业利润增长率	17.4%	17.4%	16.8%	14.7%	20.4%
归母净利增长率	19.7%	10.0%	16.8%	14.7%	20.6%
获利能力					
毛利率	43.0%	44.5%	46.5%	46.1%	46.8%
净利率	21.6%	20.6%	22.7%	22.1%	21.7%
ROE	12.6%	12.9%	13.7%	14.3%	15.6%
偿债能力					
资产负债率	23.8%	25.8%	31.9%	31.5%	28.5%
有息负债率	0.1%	0.1%	8.4%	8.4%	4.4%
流动比率	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4
利息保障倍数	412.7	103.4	56.9	33.8	48.1
营运能力					
应收账款周转率	4.3	3.5	2.4	2.6	2.8
存货周转率	8.5	7.5	7.5	7.2	7.5
应付账款周转率	3.5	2.9	2.8	3.2	3.3
每股指标					
每股收益	0.82	0.90	1.06	1.21	1.46
每股净资产	6.51	7.04	7.70	8.47	9.39
每股经营现金流	0.86	0.49	1.33	1.68	2.05
估值比率					
PE	26.8	19.5	17.8	15.5	12.9
PB	3.4	2.5	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	15.1	9.5	9.2	7.9	6.5

广发汽车行业研究小组

- 闫俊刚：联席首席分析师，吉林工业大学汽车专业学士，2013年加入广发证券发展研究中心。
- 陈飞彤：资深分析师，硕士，毕业于复旦大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 周伟：资深分析师，上海交通大学工程硕士，重庆大学机械专业学士，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 张力月：资深分析师，硕士，毕业于香港中文大学，2021年加入广发证券发展研究中心。
- 罗英：高级分析师，同济大学工程硕士，同济大学工学学士，2023年加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘10%以上。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

- 买入：预期未来12个月内，股价表现强于大盘15%以上。
- 增持：预期未来12个月内，股价表现强于大盘5%-15%。
- 持有：预期未来12个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。
- 卖出：预期未来12个月内，股价表现弱于大盘5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26号广发证券大厦47楼	深圳市福田区益田路 6001号太平金融大厦 31层	北京市西城区月坛北 街2号月坛大厦18层	上海市浦东新区南泉 北路429号泰康保险 大厦37楼	香港湾仔骆克道81号 广发大厦27楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应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者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。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。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。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，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。