

# 前瞻扩产布局，静待行业扩容

## ——中国汽研（601965.SH）首次覆盖

汽车

### 报告原因：

## 买入（首次评级）

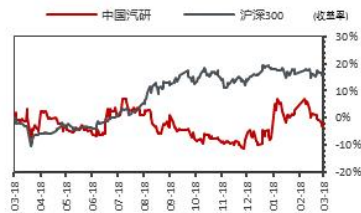
**市场数据： 2026年03月19日**

收盘价(元)	17.68
一年内最高/最低(元)	20.30/16.07
市净率	2.4
股息率(分红/股价)	1.92
流通A股市值(百万元)	17,652
上证指数/深证成指	4,007/13,902
注：“股息率”以最近一年已公布分红计算	

**基础数据： 2025年09月30日**

每股净资产(元)	7.5
资产负债率%	27.72
总股本/流通A股(百万)	1,003/998
流通B股/H股(百万)	-/-

### 一年内股价与沪深300指数对比走势：



资料来源：聚源数据

### 相关研究

### 证券分析师

吴迪  
S0820525010001  
021-32229888-25523  
wudi@ajzq.com

### 联系人

徐姝婧  
S0820124090004  
021-32229888-25517  
xushujing@ajzq.com

### 投资要点：

- **投资建议：首次覆盖，给予“买入”评级。**预计 2025-2027 年公司归母净利润为 10.6/12.3/14.9 亿元，对应 PE 约 17/14/12 倍。公司是具备稀缺性的新车强制下线检测牌照机构，受益电动智能化带来的检测需求扩容，而大额在建工程的转固投产或将释放强劲增长潜力。
- **行业与公司情况：**国内汽车产品的测试评价业务集中度较高，已获得政府主管部门全面授权的国家级质量监督检验机构仅有 6 家，占据了汽车测试评价业务的主要市场份额，呈现强者恒强的格局。公司是 6 家中唯一的上市机构，市场化优势显著。公司前瞻布局总投资超 23 亿元的华东总部基地，另以 7.41 亿元收购南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心有限公司 35.15% 股权，覆盖从材料和芯片到零部件及整车等测试，完成了公司在汽车智能网联等新技术、新方向测试核心能力的构建，为后续增长做好了充足的产能储备。
- **有别于大众的认识：**1) 市场可能低估智驾强制检测的红利，担忧短期业绩波动。然而 L2 智驾强制检测标准的落地或将带来显著的行业扩容，且公司确定性受益；2) 市场可能低估华南市场拓展，仅视南方试验场为常规扩产，忽视其在核心产业集群的战略卡位及与股东中国中检协同带来高毛利订单转化的潜力；3) 市场或担心华东基地转固带来折旧，但更应看到其满产贡献将打开未来 3-5 年成长确定性。
- **关键假设点：**1) 收入增长：受 L2 强检及新能源测试需求爆发驱动，汽车技术服务业务 2026-2027 年的收入增速达 13.2%、19.7%；2) 盈利能力：高毛利业务占比提升及规模效应显现，综合毛利率将稳步提升至 45% 以上。
- **催化剂：**1) 政策红利释放：L2 级智驾强标拟于 2027 年实施，将直接引爆智驾强检市场需求，提升单车检测费与频次；2) 产能释放兑现：华东总部基地及南方试验场等重大产能转固并承接大额订单，将大幅拉动季度业绩。
- **风险提示：**1) **政策法规落地不及预期：**若 L2 智驾强制性国标实施时间延后或标准降低，或抑制公司相关检测业务的收入增速；2) **汽车行业市场竞争加剧：**车企“价格战”压力向上游传导，若客户要求降价，公司核心业务的高毛利率或难以为继；3) **需求放缓致产能消化不足：**若汽车市场需求放缓致新建产能利用率不足，大额折旧摊销或将拖累净利润表现。

### 财务数据及盈利预测

报告期	2023	2024	2025	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	4,007	4,697	4,968	5,651	6,760
同比增长率(%)	21.8%	17.2%	5.8%	13.8%	19.6%
归母净利润(百万元)	825	908	1,060	1,231	1,488
同比增长(%)	19.7%	10.0%	16.8%	16.2%	20.9%
每股收益(元/股)	0.82	0.91	1.06	1.23	1.48
毛利率(%)	43.0%	44.5%	43.7%	44.3%	45.2%
ROE(%)	12.6%	12.9%	13.1%	13.2%	13.7%
市盈率	21.5	19.5	16.7	14.4	11.9

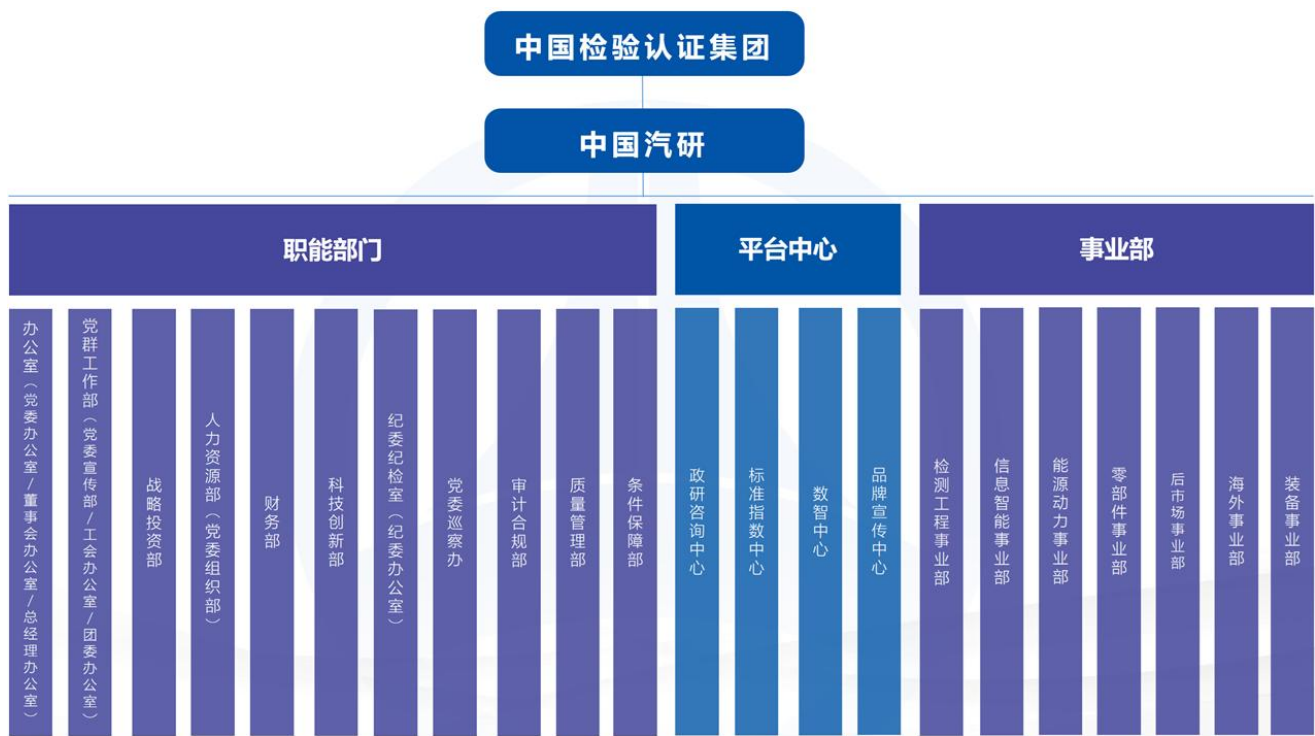
注：“市盈率”是指目前股价除以各年每股收益；“净资产收益率”是指摊薄后归属于母公司所有者的 ROE

图表 1: 公司历史沿革

时间	发展事件
2023	发展新起点：正式并入中国中检
2021	国企改革：被评为全国 21 户标杆企业之一，国企改革三年行动中取得阶段性成果
2016	转型升级：十三五战略规划
2013	搬迁：10 月 26 日，中国汽研研发和测试新基地建成并投入使用
2012	上市：2012 年 6 月 11 日，中国汽车工程研究院股份有限公司在上海证交所挂牌上市
2010	更名：整体变更设立为“中国汽车工程研究院股份有限公司”
2006	关系转移：联合重组并入中国通用技术（集团）控股有限责任公司
2003	关系转移：重庆汽车研究所划转国务院国资委管理
2001	转制：更名为“重庆汽车研究所”，转制为科技型全民所有制企业
1988	搬迁：更名为“中国汽车工业联合会重庆汽车研究所”，并搬迁至重庆市石桥铺陈家坪朝田村 101 号
1965	建设初期：经国家科委批准，原名“重型汽车研究所”

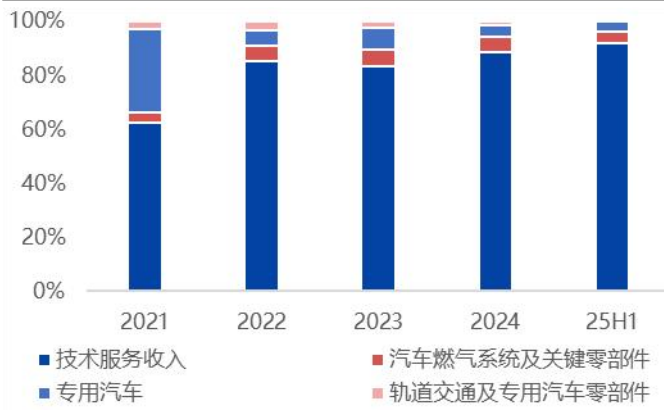
资料来源：公司官网，爱建证券研究所

图表 2: 公司组织架构



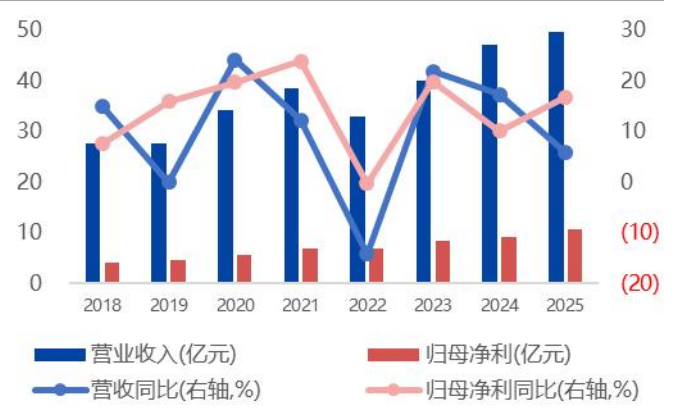
资料来源：公司官网，爱建证券研究所

图表 3: 25H1 公司技术服务收入占比超过 90%



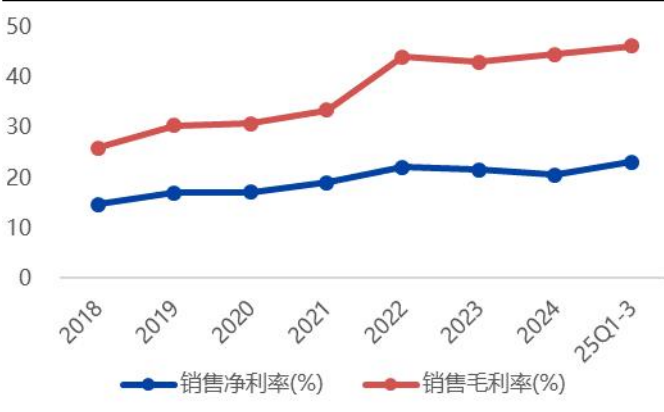
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 4: 2025 年公司营收稳步向上



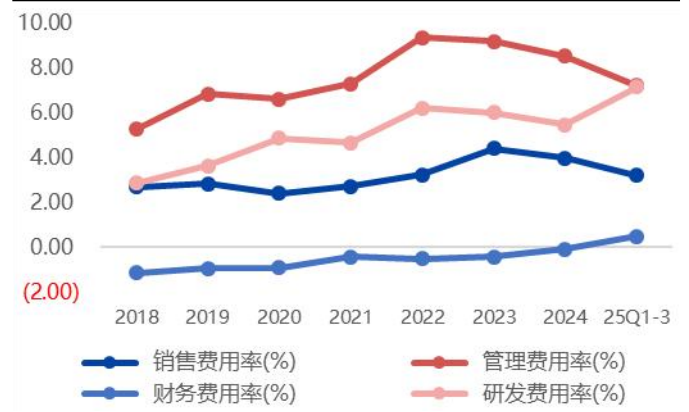
资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 5: 25Q1-3 公司盈利能力稳中有升



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 6: 25Q1-3 公司管理费用率持续优化



资料来源: Wind, 爱建证券研究所

图表 7: 公司分部营收及毛利率预测

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入 (亿元)</b>	<b>32.91</b>	<b>40.07</b>	<b>46.97</b>	<b>49.68</b>	<b>56.51</b>	<b>67.60</b>
<b>YoY</b>	<b>-14.20%</b>	<b>21.76%</b>	<b>17.21%</b>	<b>5.77%</b>	<b>13.75%</b>	<b>19.63%</b>
<b>营业收入</b>	<b>32.67</b>	<b>39.82</b>	<b>46.60</b>	<b>49.55</b>	<b>56.36</b>	<b>67.42</b>
<b>YoY</b>	<b>-14.16%</b>	<b>21.89%</b>	<b>17.03%</b>	<b>6.33%</b>	<b>13.74%</b>	<b>19.63%</b>
<b>技术服务收入</b>	<b>27.79</b>	<b>33.10</b>	<b>41.25</b>	<b>44.19</b>	<b>50.02</b>	<b>59.88</b>
<b>YoY</b>	<b>16.86%</b>	<b>19.11%</b>	<b>24.62%</b>	<b>7.12%</b>	<b>13.20%</b>	<b>19.72%</b>
整车及传统零部件开发和测评业务	21.51	24.97	30.08	30.68	33.14	38.11
YoY	-	16.09%	20.46%	2.00%	8.00%	15.00%
新能源及智能网联汽车开发和测评业务	3.87	5.20	7.42	8.98	11.22	14.48
YoY	-	34.37%	42.69%	21.00%	25.00%	29.00%
测试装备业务	2.41	2.93	3.74	4.53	5.66	7.30
YoY	-	21.58%	27.65%	21.00%	25.00%	29.00%

汽车燃气系统及关键零部件	1.90	2.42	2.63	2.37	2.60	2.99
YoY	29.25%	27.37%	8.68%	-10.00%	10.00%	15.00%
专用汽车	1.92	3.36	2.11	1.90	2.09	2.40
YoY	-83.62%	75.00%	-37.20%	-10.00%	10.00%	15.00%
轨道交通及专用汽车零部件	1.06	0.94	0.61	1.10	1.65	2.14
YoY	-2.75%	-11.32%	-35.11%	80.00%	50.00%	30.00%
其他收入	0.24	0.25	0.37	0.13	0.15	0.18
YoY	-17.24%	4.17%	46.16%	-65.46%	20.00%	20.00%
<b>综合毛利率(%)</b>	<b>44.18</b>	<b>42.95</b>	<b>44.37</b>	<b>43.66</b>	<b>44.33</b>	<b>45.17</b>
<b>技术服务收入</b>	<b>48.37</b>	<b>48.37</b>	<b>48.42</b>	<b>46.99</b>	<b>47.58</b>	<b>48.29</b>
整车及传统零部件开发和测评业务	51.93	51.23	52.42	52.00	53.00	54.00
新能源及智能网联汽车开发和测评业务	44.97	47.75	47.61	45.00	46.00	47.00
测试装备业务	21.97	25.15	17.87	17.00	19.00	21.00
汽车燃气系统及关键零部件	24.39	19.68	18.12	18.00	19.00	20.00
专用汽车	7.52	7.61	2.77	6.00	7.00	8.00
轨道交通及专用汽车零部件	36.11	38.38	27.39	30.00	33.00	35.00

资料来源: Wind, 公司年报, 爱建证券研究所

**图表 8: 可比公司估值表**

股票代码	股票简称	收盘价(元)		EPS(元)					PE(倍)		
		2026/3/19	2024A	2025E	2026E	2027E	2024A	2025E	2026E	2027E	
300012.SZ	华测检测	15.27	0.55	0.61	0.69	0.78	27.90	25.09	22.08	19.62	
300416.SZ	苏试试验	17.25	0.45	0.50	0.62	0.77	38.24	34.83	27.63	22.46	
	<b>平均值</b>						<b>33.07</b>	<b>29.96</b>	<b>24.86</b>	<b>21.04</b>	
601965.SH	中国汽研	17.68	0.91	1.06	1.23	1.48	19.43	16.68	14.37	11.95	

资料来源: Wind, 爱建证券研究所 (可比公司业绩均为 Wind 一致预期, 基于 2026/3/19 数据)

### 风险提示:

- 政策法规落地不及预期:** 若 L2 智驾强制性国标实施时间延后或标准降低, 或抑制公司相关检测业务的收入增速;
- 汽车行业市场竞争加剧:** 车企“价格战”压力向上游传导, 若客户要求降价, 公司核心业务的高毛利率或难以为继;
- 需求放缓致产能消化不足:** 若汽车市场需求放缓致新建产能利用率不足, 大额折旧摊销或将拖累净利润表现。

**财务预测摘要:**

资产负债表						现金流量表					
单位:百万元						单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	2,380	1,817	3,757	4,980	6,891	净利润	864	968	1,120	1,301	1,577
应收款项	1,722	2,301	1,612	2,805	2,544	折旧摊销	332	360	350	342	327
存货	268	345	319	410	460	营运资本变动	631	1,110	-1,166	2,199	-311
<b>流动资产</b>	<b>4,593</b>	<b>4,905</b>	<b>6,038</b>	<b>8,595</b>	<b>10,377</b>	<b>经营活动现金流</b>	<b>862</b>	<b>495</b>	<b>1,911</b>	<b>1,106</b>	<b>1,746</b>
长期股权投资	99	8	-22	-61	-115	资本开支	497	724	0	0	0
固定资产	2,979	3,217	3,213	3,108	2,947	投资变动	0	55	-11	-31	-47
在建工程	528	949	633	422	281	<b>投资活动现金流</b>	<b>-28</b>	<b>-624</b>	<b>-11</b>	<b>38</b>	<b>56</b>
无形资产	449	432	403	376	351	银行借款	11	13	5	5	5
<b>非流动资产</b>	<b>4,366</b>	<b>5,129</b>	<b>4,750</b>	<b>4,360</b>	<b>3,973</b>	<b>筹资活动现金流</b>	<b>-313</b>	<b>-438</b>	<b>41</b>	<b>81</b>	<b>112</b>
<b>资产合计</b>	<b>8,959</b>	<b>10,035</b>	<b>10,788</b>	<b>12,955</b>	<b>14,350</b>	<b>现金净增加额</b>	<b>521</b>	<b>-566</b>	<b>1,940</b>	<b>1,223</b>	<b>1,911</b>
短期借款	5	8	0	0	0	期初现金	1,799	2,380	1,817	3,757	4,980
应付款项	890	1,239	748	1,552	1,228	期末现金	2,380	1,817	3,757	4,980	6,891
流动负债	890	1,239	748	1,552	1,228						
长期借款	6	5	5	5	5						
应付债券	0	0	0	0	0						
<b>非流动负债</b>	<b>295</b>	<b>507</b>	<b>507</b>	<b>507</b>	<b>507</b>						
<b>负债合计</b>	<b>2,137</b>	<b>2,585</b>	<b>2,218</b>	<b>3,084</b>	<b>2,901</b>						
股本	1,004	1,003	1,003	1,003	1,003						
资本公积	1,808	1,750	1,750	1,750	1,750						
留存收益	3,936	4,415	5,475	6,706	8,194						
归母股东权益	6,535	7,061	8,121	9,352	10,841						
少数股东权益	287	389	449	519	608						
<b>负债和权益总计</b>	<b>8,959</b>	<b>10,035</b>	<b>10,788</b>	<b>12,955</b>	<b>14,350</b>						

利润表					
单位:百万元					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	4,007	4,697	4,968	5,651	6,760
营业成本	2,286	2,605	2,799	3,146	3,706
税金及附加	46	46	56	61	72
销售费用	176	185	191	229	267
管理费用	366	399	446	501	594
研发费用	258	278	313	396	507
财务费用	-17	-4	-47	-79	-110
资产减值损失	-8	-21	0	0	0
公允价值变动	6	4	3	5	4
投资净收益	47	-34	0	0	0
<b>营业利润</b>	<b>972</b>	<b>1,142</b>	<b>1,307</b>	<b>1,493</b>	<b>1,822</b>
营业外收支	-1	-1	-25	2	2
<b>利润总额</b>	<b>972</b>	<b>1,140</b>	<b>1,282</b>	<b>1,494</b>	<b>1,824</b>
所得税	108	173	161	193	247
<b>净利润</b>	<b>864</b>	<b>968</b>	<b>1,120</b>	<b>1,301</b>	<b>1,577</b>
少数股东损益	39	60	60	70	89
<b>归母净利润</b>	<b>825</b>	<b>908</b>	<b>1,060</b>	<b>1,231</b>	<b>1,488</b>
EBITDA	1,306	1,512	1,694	1,930	2,277

财务比率					
	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力指标</b>					
营业收入增速	21.8%	17.2%	5.8%	13.8%	19.6%
营业利润增速	17.4%	17.4%	14.4%	14.2%	22.1%
归母净利润增速	19.7%	10.0%	16.8%	16.2%	20.9%
<b>盈利能力指标</b>					
毛利率	43.0%	44.5%	43.7%	44.3%	45.2%
净利率	21.6%	20.6%	22.6%	23.0%	23.3%
ROE	12.7%	13.0%	13.1%	13.2%	13.8%
ROIC	12.6%	12.6%	12.7%	12.9%	13.5%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	23.8%	25.8%	20.6%	23.8%	20.2%
净负债比率	0.31	0.35	0.26	0.31	0.25
流动比率	2.49	2.36	3.53	3.34	4.33
速动比率	2.30	2.10	3.26	3.11	4.05
<b>营运能力</b>					
总资产周转率	0.45	0.47	0.46	0.44	0.47
应收账款周转率	2.33	2.04	3.08	2.01	2.66
存货周转率	14.94	13.60	15.59	13.79	14.69
<b>每股指标</b>					
每股收益	0.82	0.90	1.06	1.23	1.48
每股经营性现金流	0.86	0.49	1.90	1.10	1.74
每股净资产	6.79	7.43	8.54	9.84	11.41
<b>估值比率</b>					
市盈率	21.52	19.54	16.73	14.40	11.92
市销率	4.43	3.78	3.57	3.14	2.62
市净率	2.60	2.38	2.07	1.80	1.55
EV/EBIT	17.98	16.06	12.06	9.98	7.05
EV/EBITDA	13.41	12.24	9.57	8.21	6.04

资料来源:公司公告,聚源数据,爱建证券研究所



## 爱建证券有限责任公司

上海市浦东新区前滩大道 199 弄 5 号

电话: 021-32229888

传真: 021-68728700

服务热线: 956021

邮政编码: 200124

邮箱: ajzq@ajzq.com

网址: <http://www.ajzq.com>

## 评级说明

### 投资建议的评级标准

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 6 个月内的相对市场表现，也即以报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场：沪深 300 指数（000300.SH）；新三板市场：三板成指（899001.CSI）（针对协议转让标的）或三板做市指数（899002.CSI）（针对做市转让标的）；北交所市场：北证 50 指数（899050.BJ）；香港市场：恒生指数（HIS.HI）；美国市场：标普 500 指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）。

### 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
持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -5% ~ 5% 之间
卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于 -5%

### 行业评级

强于大市	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
弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告采用信息和数据来自公开、合规渠道，所表述的观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的独立看法。研究报告对所涉及的证券或发行人的评价是分析师本人通过财务分析预测、数量化方法、或行业比较分析所得出的结论，但使用以上信息和分析方法可能存在局限性，请谨慎参考。

## 法律主体声明

本报告由爱建证券有限责任公司（以下统称为“爱建证券”）证券研究所制作，爱建证券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。

本报告是机密的，仅供我们的签约客户使用，爱建证券不因收件人收到本报告而视其为爱建证券的签约客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但爱建证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供签约客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见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，爱建证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

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、评估及预测后续可随时更改。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，爱建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。

## 版权声明

本报告版权归爱建证券所有，未经爱建证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。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、转载、刊登和引用者承担。版权所有，违者必究。