

中国汽研 (601965)

2025 年报&2026 年一季报点评: 新一轮资本开支投放期将至, 看好业绩拐点出现

2026 年 04 月 28 日

证券分析师 黄细里

执业证书: S0600520010001  
021-60199793

huangxl@dwzq.com.cn

证券分析师 孙仁昊

执业证书: S0600525090001  
sunrh@dwzq.com.cn

买入 (维持)

盈利预测与估值	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业总收入 (百万元)	4,732	4,967	5,586	6,850	8,200
同比 (%)	15.52	4.96	12.46	22.63	19.71
归母净利润 (百万元)	899.54	1,057.68	1,133.36	1,435.59	1,782.45
同比 (%)	7.58	17.58	7.16	26.67	24.16
EPS-最新摊薄 (元/股)	0.90	1.05	1.13	1.43	1.78
P/E (现价&最新摊薄)	18.35	15.61	14.57	11.50	9.26

投资要点

- **公告要点:** 公司公布 2025 年年报和 2026 年一季报, 2025 年年报符合我们预期, 2026 年一季报业绩略低于我们的预期。2025 年全年实现营收 49.67 亿元 (同比+4.96%), 归母净利润 10.58 亿元 (同比+17.58%), 扣非归母净利润 10.02 亿元 (同比+15.39%)。公司 26Q1 实现营收 8.10 亿元 (同比-8.87%), 归母净利润 1.65 亿元 (同比-4.44%), 扣非净利润 1.49 亿元 (同比-9.95%)。
- **收入结构持续优化, 智能网联业务成为核心动能。** 公司通过 2025 年 5 月收购中认车联网作为公司智能网联检测能力的重要补充。2024 年底公告控股南方试验场 35.15% 股权, 并于 2025 年 6 月正式并表, 填补华南地区大型综合试验场空白; 总投资 23.8 亿元的华东总部基地已投入试运营, 形成了覆盖“材料-芯片-零部件-整车”的全链条一站式服务能力。2025 年汽车技术服务业务实现收入 45.82 亿元, 同比增长 10.11%, 占主营业务收入比重提升至 92.9%; 新能源及智能网联汽车开发和测评业务成为核心增长引擎, 实现收入 10.78 亿元, 同比大幅增长 38.59%, 成为公司增长核心动能。
- **新一轮资本开支投放期将至, 在建工程转固后有望提振公司业绩增速。** 公司投资 23.8 亿元的华东基地和 20 亿元的南方试验场等项目接近尾声, 将为承接智能网联等新增业务提供关键产能保障, 有望复刻历史上的“转固-增长-估值提升”路径。公司作为行业龙头, 在准入壁垒高、格局集中的检测市场中地位稳固, 将充分受益于汽车行业技术标准升级的确定性趋势。2025 年在建工程余额高达 22.59 亿元, 同比增长 138.03%。
- **盈利稳健释放, 研发投入强化技术壁垒。** 公司盈利中枢稳中有升, 2025 年毛利率达 45.88%, 同比+1.36pct, 主要受益于检测业务占比提升, 26Q1 毛利率为 45.97%, 同环比+0.4pct/+0.5pct, 盈利提升趋势延续。2025 期间费用率 19.22%, 同比+1.0pct, 主要为研发费用支出提升所致, 26Q1 期间费用率为 18.49%, 同环比+2.0pct/-2.7pct。2025 年归母净利率达 21.3%, 同比+2.0pct, 26Q1 归母净利率为 20.3%, 同环比+0.3pct/0.2pct。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑到公司在建工程转固到贡献收入仍需要时间, 我们下调公司 2026-2027 年的营收预测 55.9/68.5 亿元 (原为 70.0/83.9 亿元), 预计 2028 年营业收入为 82 亿元, 同比增速+12%/+23%/+20%; 下调 2026-2027 年归母净利润为 11.3/14.4 亿元 (原为 12.3/14.7 亿元), 预计 2028 年归母净利润为 17.8 亿元, 同比增速+7%/+27%/+24%, 对应 PE 分别为 15/12/9 倍, 我们认为公司即将进入资本开支释放的兑现期, 看好公司后续业绩增长, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 智能电动汽车行业发展不及预期, 法律法规限制自动驾驶发展, 下游车企价格战超预期。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	16.20
一年最低/最高价	16.07/20.88
市净率(倍)	2.03
流通 A 股市值(百万元)	16,174.17
总市值(百万元)	16,249.49

基础数据

每股净资产(元,LF)	7.98
资产负债率(% ,LF)	29.92
总股本(百万股)	1,003.05
流通 A 股(百万股)	998.41

相关研究

- 《中国汽研(601965): 2025 年三季报点评: 业务结构持续优化, 业绩基本符合预期》  
2025-10-30
- 《中国汽研(601965): 2025 中报点评: 传统检测业务收入略降, 业绩略低预期》  
2025-08-27

中国汽研三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
<b>流动资产</b>	<b>6,409</b>	<b>7,028</b>	<b>8,688</b>	<b>10,708</b>	<b>营业总收入</b>	<b>4,967</b>	<b>5,586</b>	<b>6,850</b>	<b>8,200</b>
货币资金及交易性金融资产	2,850	3,652	4,526	5,888	营业成本(含金融类)	2,688	3,087	3,751	4,450
经营性应收款项	3,001	2,604	3,234	3,751	税金及附加	54	56	69	82
存货	320	390	464	563	销售费用	189	212	260	312
合同资产	98	179	206	246	管理费用	400	447	548	656
其他流动资产	140	204	258	261	研发费用	347	391	480	574
<b>非流动资产</b>	<b>7,663</b>	<b>7,587</b>	<b>7,424</b>	<b>7,217</b>	财务费用	18	(17)	(4)	(25)
长期股权投资	7	27	47	67	加:其他收益	144	112	137	164
固定资产及使用权资产	4,308	5,235	5,563	5,582	投资净收益	7	6	7	8
在建工程	2,259	1,179	640	370	公允价值变动	2	6	8	9
无形资产	770	803	831	854	减值损失	(81)	(110)	(114)	(125)
商誉	7	7	7	7	资产处置收益	0	0	0	0
长期待摊费用	51	51	51	51	<b>营业利润</b>	<b>1,342</b>	<b>1,423</b>	<b>1,785</b>	<b>2,208</b>
其他非流动资产	262	286	286	286	营业外净收支	(1)	(5)	12	23
<b>资产总计</b>	<b>14,072</b>	<b>14,616</b>	<b>16,111</b>	<b>17,926</b>	<b>利润总额</b>	<b>1,342</b>	<b>1,418</b>	<b>1,797</b>	<b>2,231</b>
<b>流动负债</b>	<b>2,439</b>	<b>2,139</b>	<b>2,562</b>	<b>3,034</b>	减:所得税	212	213	270	335
短期借款及一年内到期的非流动负债	146	188	188	188	<b>净利润</b>	<b>1,130</b>	<b>1,206</b>	<b>1,527</b>	<b>1,896</b>
经营性应付款项	1,486	973	1,196	1,464	减:少数股东损益	72	72	92	114
合同负债	126	148	184	220	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,058</b>	<b>1,133</b>	<b>1,436</b>	<b>1,782</b>
其他流动负债	681	831	993	1,161	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.05	1.13	1.43	1.78
非流动负债	1,971	1,968	1,968	1,968	EBIT	1,346	1,401	1,793	2,205
长期借款	1,122	1,122	1,122	1,122	EBITDA	1,819	2,071	2,576	3,082
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	45.88	44.74	45.24	45.74
租赁负债	463	468	468	468	归母净利率(%)	21.30	20.29	20.96	21.74
其他非流动负债	385	378	378	378	收入增长率(%)	4.96	12.46	22.63	19.71
<b>负债合计</b>	<b>4,410</b>	<b>4,108</b>	<b>4,530</b>	<b>5,002</b>	归母净利润增长率(%)	17.58	7.16	26.67	24.16
归属母公司股东权益	7,835	8,609	9,590	10,819					
少数股东权益	1,827	1,900	1,991	2,105					
<b>所有者权益合计</b>	<b>9,663</b>	<b>10,508</b>	<b>11,582</b>	<b>12,924</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>14,072</b>	<b>14,616</b>	<b>16,111</b>	<b>17,926</b>					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2025A	2026E	2027E	2028E		2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	1,227	1,789	2,017	2,654	每股净资产(元)	7.81	8.58	9.56	10.79
投资活动现金流	(716)	(586)	(601)	(639)	最新发行在外股份(百万股)	1,003	1,003	1,003	1,003
筹资活动现金流	580	(407)	(550)	(662)	ROIC(%)	11.84	10.06	11.89	13.36
现金净增加额	1,092	796	866	1,353	ROE-摊薄(%)	13.50	13.17	14.97	16.48
折旧和摊销	473	669	783	877	资产负债率(%)	31.34	28.10	28.12	27.90
资本开支	(972)	(555)	(588)	(627)	P/E (现价&最新股本摊薄)	15.61	14.57	11.50	9.26
营运资本变动	(487)	(263)	(467)	(291)	P/B (现价)	2.11	1.92	1.72	1.53

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司(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。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下,东吴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并进行交易,还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险,投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息,本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更,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。

本报告的版权归本公司所有,未经书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的,应当注明出处为东吴证券研究所,并注明本报告发布人和发布日期,提示使用本报告的风险,且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的,应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期(A 股市场基准为沪深 300 指数,香港市场基准为恒生指数,美国市场基准为标普 500 指数,新三板基准指数为三板成指(针对协议转让标的)或三板做市指数(针对做市转让标的),北交所基准指数为北证 50 指数),具体如下:

公司投资评级:

- 买入: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;
- 增持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;
- 中性: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;
- 减持: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;
- 卖出: 预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

- 增持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对强于基准 5%以上;
- 中性: 预期未来 6 个月内,行业指数相对基准-5%与 5%;
- 减持: 预期未来 6 个月内,行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您,不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系,表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况,如具体投资目的、财务状况以及特定需求等,并完整理解和使用本报告内容,不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码: 215021

传真: (0512) 62938527

公司网址: <http://www.dwzq.com.cn>