

中国汽研 (601965.SH)

强烈推荐 (维持)

海内外市场同步开拓, 营收利润稳步提升

事件: 公司发布 2025 年年报和 2026 年一季报, 2025 年全年实现营业收入 49.7 亿元, 同比+5.0%, 实现归母净利润 10.6 亿元, 同比+17.6%, 实现扣非归母净利润 10.0 亿元, 同比+15.4%。26Q1 公司实现营业收入 8.1 亿元, 同比-8.9%, 实现归母净利润 1.6 亿元, 同比-4.4%, 实现扣非归母净利润 1.5 亿元, 同比-9.9%。

□ 营收与利润 4Q25 大幅上升, 1Q26 有所下降, 受行业季节性影响明显。2025 年公司实现营业收入 49.7 亿元 (+5.0%), 实现归母净利润 10.6 亿元 (+17.6%), 实现扣非归母净利润 10.0 亿元 (+15.4%)。其中, 4Q25 公司实现营业总收入 19.4 亿元 (+16.1%), 归母净利润 3.9 亿元 (+62.5%), 扣非归母净利润 3.9 亿元 (+41.3%)。全年实现毛利率 45.9% (+1.4pct), 净利率 22.8% (+2.1pct)。1Q26 公司实现营业收入 8.1 亿元 (-8.9%), 实现归母净利润 1.6 亿元 (-4.4%), 实现扣非归母净利润 1.5 亿元 (-9.9%)。费用率方面, 4Q25 公司销售费用率为 4.8% (-0.4pct), 管理费用率为 9.4% (-2.3pct), 研发费用率为 6.7% (-0.1pct), 财务费用率为 0.2% (+0.2pct), 1Q26 公司销售费用率为 3.7% (+0.8pct), 管理费用率为 8.1% (+1.0pct), 研发费用率为 5.6% (-0.9pct), 财务费用率为 1.1% (+1.1pct)。

□ 去芜存菁, 拓展产能, 加速新业务布局。为提升盈利能力, 公司主动优化资源配置, 加快产品结构调整与转型升级, 退出利润率较低的部分专用车相关业务, 聚焦新能源及智能网联汽车检测等高增长业务。深化内部管理, 健全数字化建设, 降本增效。2025 年公司汽车技术服务业务收入 45.8 亿元 (+10.1%), 装备制造业务收入 3.5 亿元 (-34.4%)。此外, 公司积极拓展产能, 总投资超 23 亿元在苏州建设中国汽研华东总部基地, 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等前沿领域, 覆盖从纳米到整车的全链条研发测试体系, 成为驱动长三角汽车产业升级的核心引擎。

□ 注重研发创新, 勇攀技术高峰。公司深入贯彻落实国家科技创新战略, 充分发挥科技创新的引领作用, 聚焦汽车指数、高端装备等方向, 共获批国家项目 10 项, 省部级项目 29 项, 科技奖励实现新突破, 获省部级、行业级科技奖励 37 项。由中国汽研凯瑞装备公司总体承建、完全自主研制的 98 寸重型底盘测功机在全球领先的重卡制造商斯堪尼亚中国公司通过验收。此外, 公司汽车行业可信数据空间与高质量数据集获批国家级先行先试项目, 电池数据与智驾数据应用获评国家数据局“数据基础设施典型案例”, 有效推动产学研合作深化与产业技术升级。

□ 推动“制度型出海”, 持续推进海外网络布局。海外市场方面, 公司致力成为中国汽车高质量出海的“引领者”和“护航者”, 积极推动中国汽车测评标准与国际接轨并实现互认。作为国内首个商用车智能专项测评体系,《IVISTA 中国商用车智能专项测评规程》由中国汽研牵头, 联合国内外商用车产业链优势企业共同研发制定, 被国内外 50 余家车企纳入开发标准。正式获得中国合格评定国家认可委员会颁发的 EN 17240: 2024 标准检测能力授权, 该标准作为欧盟 eCall 最新技术规范, 为国内智能网联汽车产品抢占欧盟及全球市场提供“一站式”合规解决方案。积极牵头立项 ITU、IEEE 国际标准 2 项,

中游制造/汽车

目标估值: NA

当前股价: 15.87 元

基础数据

总股本(百万股)	1003
已上市流通股(百万股)	998
总市值(十亿元)	15.9
流通市值(十亿元)	15.8
每股净资产(MRQ)	8.0
ROE(TTM)	13.0
资产负债率	29.9%
主要股东	中国检验认证(集团)有限公
主要股东持股比例	53.31%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	-5	-5	-16
相对表现	-11	-6	-42



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 1、《中国汽研(601965)一利润率水平保持增长, 智能化业务持续拓展》2025-08-26
- 2、《中国汽研(601965)一业绩稳健增长, 不断提升综合能力》2025-04-28
- 3、《中国汽研(601965)一业绩稳健增长, 各板块业务协同发展》2024-10-27

汪刘胜 S1090511040037

wangls@cmschina.com.cn

杨献宇 S1090519030001

yangxianyu@cmschina.com.cn

与泰国汽车研究院、五洲检验（泰国）有限公司签署三方合作备忘录。助力中国车企在泰投资落地与认证准入。

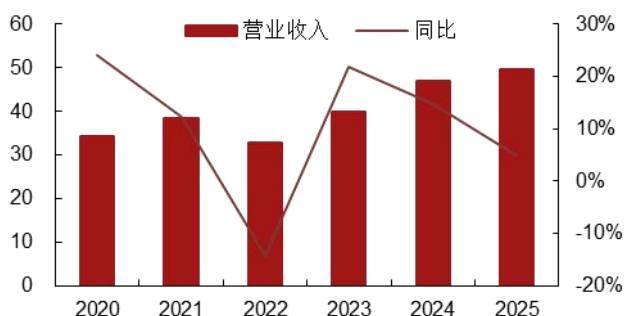
- 维持“强烈推荐”投资评级。报告期内公司营收成绩瞩目，业务布局合理，海外市场有序推进。未来，中国汽研将搭建更多国际化技术创新交流与协作平台，进一步拓展海内外版图，预计 26-28 年公司归母净利润分别为 10.7/12.2/13.8 亿元，维持“强烈推荐”投资评级。
- 风险提示：行业与政策风险；技术风险；海外市场不确定性风险；汇率波动导致经营业绩波动；经营风险等。

财务数据与估值

会计年度	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入(百万元)	4697	4967	5578	6319	7059
同比增长	17%	6%	12%	13%	12%
营业利润(百万元)	1142	1342	1362	1545	1752
同比增长	17%	18%	2%	13%	13%
归母净利润(百万元)	908	1058	1074	1217	1380
同比增长	10%	17%	2%	13%	13%
每股收益(元)	0.91	1	1.07	1.21	1.38
PE	17.5	15.1	14.8	13.1	11.5
PB	2.3	2.0	1.8	1.6	1.5

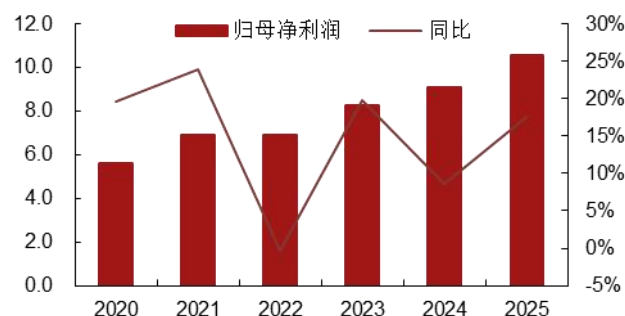
资料来源：公司数据、招商证券

图 1：公司历年营收及增速（单位：亿元）



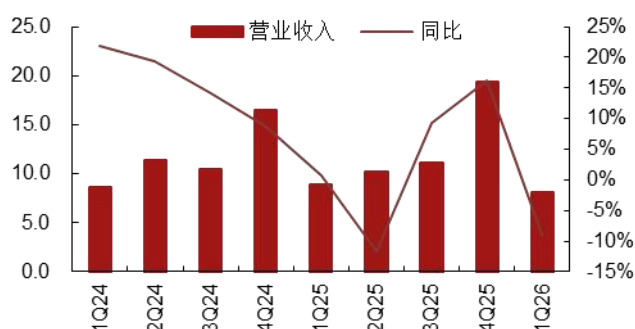
资料来源：公司公告、招商证券

图 2：公司历年归母净利润及增速（单位：亿元）



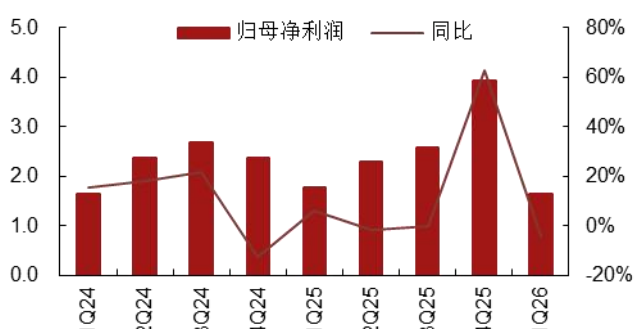
资料来源：公司公告、招商证券

图 3：公司各季度营收及增速（单位：亿元）



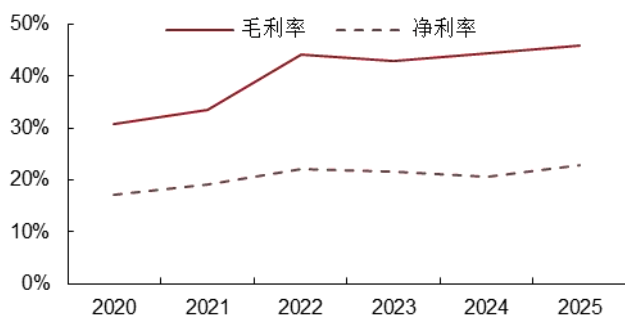
资料来源：公司公告、招商证券

图 4：公司各季度归母净利润及增速（单位：亿元）



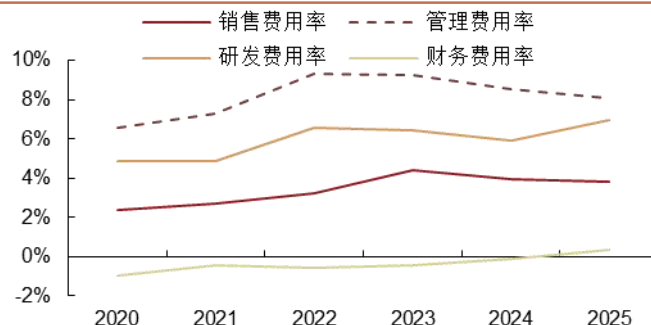
资料来源：公司公告、招商证券

图 5：公司历年销售毛利率及净利率（单位：%）



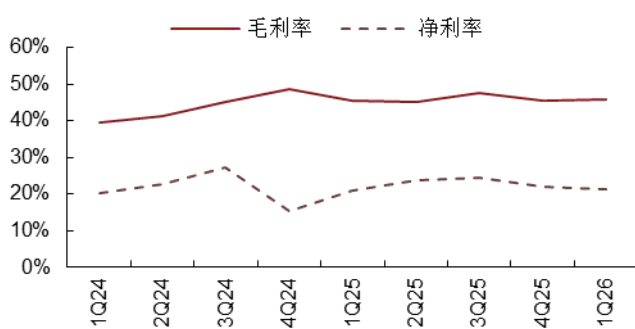
资料来源：公司公告、招商证券

图 6：公司历年费用率情况（单位：%）



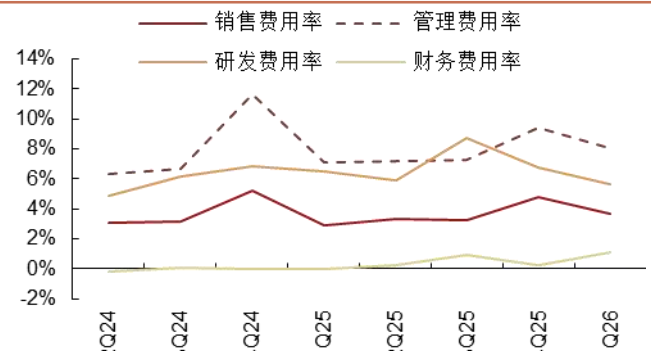
资料来源：公司公告、招商证券

图 7：公司各季度销售毛利率及净利率（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

图 8：公司各季度费用率情况（单位：%）



资料来源：公司公告、招商证券

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
流动资产	4905	6409	7202	8114	9159
现金	1817	2827	3150	3518	4030
交易性投资	8	22	22	22	22
应收票据	589	700	786	891	995
应收款项	1687	2227	2501	2833	3165
其它应收款	82	52	59	67	74
存货	345	320	388	446	496
其他	377	260	297	337	376
非流动资产	5129	7663	8065	8424	8745
长期股权投资	8	7	7	7	7
固定资产	3219	3767	4256	4693	5084
无形资产商誉	432	777	699	629	566
其他	1471	3112	3102	3094	3088
资产总计	10035	14072	15267	16538	17904
流动负债	2078	2439	2637	2930	3186
短期借款	8	22	0	0	0
应付账款	1239	1485	1799	2066	2300
预收账款	124	127	154	177	197
其他	707	806	684	687	689
长期负债	507	1971	1971	1971	1971
长期借款	5	1122	1122	1122	1122
其他	502	849	849	849	849
负债合计	2585	4410	4608	4900	5157
股本	1003	1003	1003	1003	1003
资本公积金	1645	1756	1756	1756	1756
留存收益	4413	5076	5999	6894	7910
少数股东权益	389	1827	1901	1984	2079
归属于母公司所有者权益	7061	7835	8758	9653	10669
负债及权益合计	10035	14072	15267	16538	17904

现金流量表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	495	1227	1376	1448	1634
净利润	968	1130	1147	1300	1475
折旧摊销	370	404	490	532	570
财务费用	12	17	18	18	18
投资收益	34	(7)	(153)	(153)	(153)
营运资金变动	(879)	(337)	(127)	(251)	(277)
其它	(10)	20	0	0	0
投资活动现金流	(624)	(716)	(739)	(739)	(739)
资本支出	(724)	(972)	(891)	(891)	(891)
其他投资	100	256	153	153	153
筹资活动现金流	(438)	580	(315)	(340)	(384)
借款变动	(368)	393	(146)	0	0
普通股增加	(1)	(0)	0	0	0
资本公积增加	48	111	0	0	0
股利分配	(331)	(241)	(150)	(322)	(365)
其他	215	318	(18)	(18)	(18)
现金净增加额	(566)	1092	322	369	512

利润表

单位：百万元	2024	2025	2026E	2027E	2028E
营业总收入	4697	4967	5578	6319	7059
营业成本	2605	2688	3257	3741	4165
营业税金及附加	46	54	60	68	76
营业费用	185	189	201	234	254
管理费用	399	400	474	512	565
研发费用	278	347	357	354	381
财务费用	(4)	18	18	18	18
资产减值损失	(101)	(81)	0	0	0
公允价值变动收益	4	2	2	2	2
其他收益	85	144	144	144	144
投资收益	(34)	7	7	7	7
营业利润	1142	1342	1362	1545	1752
营业外收入	2	4	4	4	4
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	1140	1342	1362	1544	1752
所得税	173	212	215	244	277
少数股东损益	60	72	73	83	94
归属于母公司净利润	908	1058	1074	1217	1380

主要财务比率

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
年成长率					
营业总收入	17%	6%	12%	13%	12%
营业利润	17%	18%	2%	13%	13%
归母净利润	10%	17%	2%	13%	13%
获利能力					
毛利率	44.5%	45.9%	41.6%	40.8%	41.0%
净利率	19.3%	21.3%	19.2%	19.3%	19.6%
ROE	13.4%	14.2%	12.9%	13.2%	13.6%
ROIC	13.5%	12.4%	10.2%	10.7%	11.2%
偿债能力					
资产负债率	25.8%	31.3%	30.2%	29.6%	28.8%
净负债比率	0.5%	9.0%	7.3%	6.8%	6.3%
流动比率	2.4	2.6	2.7	2.8	2.9
速动比率	2.2	2.5	2.6	2.6	2.7
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
存货周转率	8.5	8.1	9.2	9.0	8.8
应收账款周转率	2.4	1.9	1.8	1.8	1.8
应付账款周转率	2.4	2.0	2.0	1.9	1.9
每股资料(元)					
EPS	0.91	1.05	1.07	1.21	1.38
每股经营净现金	0.49	1.22	1.37	1.44	1.63
每股净资产	7.04	7.81	8.73	9.62	10.64
每股股利	0.24	0.15	0.32	0.36	0.41
估值比率					
PE	17.5	15.1	14.8	13.1	11.5
PB	2.3	2.0	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.2	11.3	10.3	9.2	8.3

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。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中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 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 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，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。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。