

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

| | |
|--------------|----------------|
| 最新收盘价(元) | 15.87 |
| 总股本/流通股本(亿股) | 10.03 / 9.98 |
| 总市值/流通市值(亿元) | 159 / 158 |
| 52周内最高/最低价 | 20.30 / 15.87 |
| 资产负债率(%) | 31.3% |
| 市盈率 | 14.97 |
| 第一大股东 | 中国检验认证(集团)有限公司 |

研究所

分析师: 付秉正
SAC 登记编号: S1340524100004
Email: fubingzheng@cnpsec.com

中国汽研(601965)

汽车标准迭代提速，检测龙头开启新增长周期

● 投资要点

事件：公司发布 2025 年年报及 2026 年一季报。2025 年实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 49.67/10.58/10.02 亿元，同比+4.96%/+17.58%/+15.39%，2026 年一季度实现营收/归母净利润/扣非归母净利润 8.10/1.65/1.49 亿元，同比-8.87%/-4.44%/-9.95%。

一、智能网联汽车检测需求旺盛，短期营收受收入确认节奏扰动。

公司 2025 年全年实现营收 49.67 亿元，同比+4.96%。核心主业汽车技术服务业务实现营收 45.82 亿元，同比+10.11%，分项目看整车及传统零部件开发和测评业务收入 30.91 亿元，同比+2.74%；新能源及智能网联汽车开发和测评业务收入 10.78 亿元，同比+45.22%；测试装备业务收入 4.13 亿元，同比+10.20%。报告期内，智能网联、新能源汽车技术迭代加快，标准体系建设快速推进，带动对应业务规模扩张，成为公司营收增长的核心驱动力。公司装备制造业务 2025 年实现营收 3.51 亿元，同比-34.39%，主要系公司优化业务结构、整合资源，主动清退专用车销售业务，下游燃气、氢能汽车系统零部件、轨道交通制造需求呈现周期性波动。

2026 年一季度营收 8.10 亿元，同比-8.87%，我们认为一方面受行业竞争加剧拖累，另一方面，项目交付存在周期性，收入确认或存在季节性错配，终端总需求并未发生显著弱化，公司营收及业绩具备修复基础。

二、毛利率维持较高水平，深耕核心技术研发。

公司 2025 年毛利率 45.88%，同比+1.36pct，主要系报告期内毛利率较高的汽车技术服务业务占比提升，全年汽车技术服务业务毛利率 48.25%，同比基本持平。全年净利率 22.75%，同比+2.15pct。费用率方面，2025 年费用率为 19.22%，同比+0.96pct，其中销售/管理/研发/财务费用率分别为 3.81%/8.06%/6.98%/0.37%，同比-0.13pct/-0.43pct/+1.06pct/+0.46pct，报告期内，公司聚焦科技创新，加速布局前沿技术领域，聚焦汽车指数、大模型、高端装备等方向，研发投入与研发强度持续提升。2026 年一季度毛利率/净利率分别为 45.97%/21.26%，同比分别+0.39pct/+0.20pct，单季度营收端承压背景下，公司经营质量持续改善。

三、汽车行业重要技术标准进入集中发布迭代周期，公司储备产能释放打开成长空间。

我们认为，国内汽车行业将在 2026-2030 年迎来新一轮标准法规范迭代周期，政策端红利持续释放，有望推动整车及零部件企业加大检

测验证投入。智能网联领域，L2 级组合驾驶辅助安全要求、L3 级自动驾驶系统安全要求等多项国标相继进入征求意见阶段，同时车载操作系统、仿真试验、车辆信息安全等配套标准陆续发布实施。传统排放领域，轻型车、重型车国七排放标准推进节奏加快，有望于年内进入公开征求意见阶段。

公司作为国内汽车检测认证领域核心机构，深度参与多项行业标准的制定与研讨工作，公司前瞻布局的华东总部基地（江苏苏州）、南方试验场（广东韶关）、大王山检测场（湖南长沙）等新产能逐步进入释放周期，检测服务能力持续扩容，有望充分承接行业增量测试需求。

● 投资策略：

预计公司 2026-2028 年营收为 56.50/64.68/75.05 亿元，归母净利润为 11.70/13.67/16.34 亿元，EPS 分别为 1.17/1.36/1.63 元/股，当前股价对应 PE 为 13.6/11.7/9.7 倍。维持“买入”评级。

● 风险提示：

检测认证资质准入放宽，行业竞争加剧；新车型数量增量不及预期；智能化检测需求不及预期。

■ 盈利预测和财务指标

| 项目\年度 | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 营业收入（百万元） | 4967 | 5650 | 6468 | 7505 |
| 增长率(%) | 4.96 | 13.76 | 14.48 | 16.02 |
| EBITDA（百万元） | 1818.63 | 2063.55 | 2429.37 | 2813.02 |
| 归属母公司净利润（百万元） | 1057.68 | 1170.34 | 1366.76 | 1634.24 |
| 增长率(%) | 17.58 | 10.65 | 16.78 | 19.57 |
| EPS(元/股) | 1.05 | 1.17 | 1.36 | 1.63 |
| 市盈率(P/E) | 15.05 | 13.60 | 11.65 | 9.74 |
| 市净率(P/B) | 2.03 | 1.77 | 1.53 | 1.33 |
| EV/EBITDA | 8.55 | 7.55 | 7.01 | 5.94 |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

| 财务报表(百万元) | | | | | 主要财务比率 | | | | |
|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E |
| 利润表 | | | | | 成长能力 | | | | |
| 营业收入 | 4967 | 5650 | 6468 | 7505 | 营业收入 | 5.0% | 13.8% | 14.5% | 16.0% |
| 营业成本 | 2688 | 3107 | 3529 | 4078 | 营业利润 | 18.4% | 9.6% | 16.6% | 20.0% |
| 税金及附加 | 54 | 67 | 83 | 98 | 归属于母公司净利润 | 17.6% | 10.7% | 16.8% | 19.6% |
| 销售费用 | 189 | 231 | 270 | 317 | 获利能力 | | | | |
| 管理费用 | 400 | 515 | 588 | 663 | 毛利率 | 45.9% | 45.0% | 45.4% | 45.7% |
| 研发费用 | 347 | 389 | 435 | 501 | 净利率 | 21.3% | 20.7% | 21.1% | 21.8% |
| 财务费用 | 18 | -6 | -9 | -9 | ROE | 13.5% | 13.0% | 13.2% | 13.6% |
| 资产减值损失 | -3 | 0 | 0 | 0 | ROIC | 9.9% | 9.7% | 10.3% | 10.8% |
| 营业利润 | 1342 | 1471 | 1715 | 2058 | 偿债能力 | | | | |
| 营业外收入 | 4 | 2 | 2 | 2 | 资产负债率 | 31.3% | 26.7% | 30.6% | 25.2% |
| 营业外支出 | 4 | 5 | 2 | 2 | 流动比率 | 2.63 | 2.30 | 1.67 | 1.70 |
| 利润总额 | 1342 | 1468 | 1716 | 2058 | 营运能力 | | | | |
| 所得税 | 212 | 221 | 258 | 315 | 应收账款周转率 | 2.54 | 3.73 | 3.16 | 3.07 |
| 净利润 | 1130 | 1246 | 1458 | 1743 | 存货周转率 | 8.08 | 10.09 | 8.85 | 8.93 |
| 归母净利润 | 1058 | 1170 | 1367 | 1634 | 总资产周转率 | 0.41 | 0.39 | 0.40 | 0.41 |
| 每股收益(元) | 1.05 | 1.17 | 1.36 | 1.63 | 每股指标(元) | | | | |
| 资产负债表 | | | | | 每股收益 | 1.05 | 1.17 | 1.36 | 1.63 |
| 货币资金 | 2827 | 2074 | 636 | 960 | 每股净资产 | 7.81 | 8.98 | 10.34 | 11.97 |
| 交易性金融资产 | 22 | 22 | 22 | 22 | 估值比率 | | | | |
| 应收票据及应收账款 | 2927 | 1433 | 4315 | 2461 | PE | 15.05 | 13.60 | 11.65 | 9.74 |
| 预付款项 | 55 | 85 | 99 | 103 | PB | 2.03 | 1.77 | 1.53 | 1.33 |
| 存货 | 320 | 296 | 502 | 411 | 现金流量表 | | | | |
| 流动资产合计 | 6409 | 4597 | 5794 | 4750 | 净利润 | 1130 | 1246 | 1458 | 1743 |
| 固定资产 | 3767 | 5397 | 5986 | 6727 | 折旧和摊销 | 473 | 615 | 724 | 788 |
| 在建工程 | 2259 | 2801 | 3558 | 4428 | 营运资本变动 | -487 | 611 | -1167 | 672 |
| 无形资产 | 770 | 1026 | 1218 | 1481 | 其他 | 112 | -13 | -1 | -24 |
| 非流动资产合计 | 7663 | 10282 | 12019 | 14121 | 经营活动现金流净额 | 1227 | 2460 | 1013 | 3179 |
| 资产总计 | 14072 | 14879 | 17814 | 18871 | 资本开支 | -972 | -3214 | -2470 | -2877 |
| 短期借款 | 22 | 30 | 38 | 48 | 其他 | 256 | -7 | 10 | 12 |
| 应付票据及应付账款 | 1485 | 808 | 2215 | 1336 | 投资活动现金流净额 | -716 | -3221 | -2460 | -2866 |
| 其他流动负债 | 933 | 1161 | 1223 | 1406 | 股权融资 | 23 | 0 | 0 | 0 |
| 流动负债合计 | 2439 | 1999 | 3476 | 2791 | 债务融资 | 1139 | 8 | 8 | 10 |
| 其他 | 1971 | 1971 | 1971 | 1971 | 其他 | -581 | 0 | 0 | 0 |
| 非流动负债合计 | 1971 | 1971 | 1971 | 1971 | 筹资活动现金流净额 | 580 | 8 | 8 | 10 |
| 负债合计 | 4410 | 3970 | 5447 | 4761 | 现金及现金等价物净增加额 | 1092 | -753 | -1438 | 324 |
| 股本 | 1003 | 1003 | 1003 | 1003 | | | | | |
| 资本公积金 | 1808 | 1808 | 1808 | 1808 | | | | | |
| 未分配利润 | 4576 | 5571 | 6732 | 8121 | | | | | |
| 少数股东权益 | 1827 | 1903 | 1994 | 2103 | | | | | |
| 其他 | 448 | 624 | 829 | 1074 | | | | | |
| 所有者权益合计 | 9663 | 10909 | 12367 | 14110 | | | | | |
| 负债和所有者权益总计 | 14072 | 14879 | 17814 | 18871 | | | | | |

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

| 投资评级标准 | 类型 | 评级 | 说明 |
|---|-------|------|----------------------------|
| 报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。 | 股票评级 | 买入 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上 |
| | | 增持 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间 |
| | | 中性 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 回避 | 预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 行业评级 | 强于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 中性 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间 |
| | | 弱于大市 | 预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下 |
| | 可转债评级 | 推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上 |
| | | 谨慎推荐 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间 |
| | | 中性 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间 |
| | | 回避 | 预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下 |

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。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，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。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。

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、评估及预测无需通知即可随时更改。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，中邮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。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本声明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司于 2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立,公司注册资本 61.68 亿元人民币,是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司,公司是中邮创业基金管理股份有限公司的第二大股东。

公司经营范围包括:证券经纪,证券自营,证券投资咨询,证券资产管理,融资融券,证券投资基金销售,证券承销与保荐,代理销售金融产品,与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问,具备展业的各项资格。截至 2025 年 10 月底,公司在全国设有 58 家分支机构(含 29 家分公司、29 家营业部),1 家资产管理分公司和 1 家另类投资子公司。

中邮证券紧密依托中国邮政集团有限公司的雄厚实力,通过强化“自营+协同”发展模式,实现快速发展,当前服务的经纪客户已超过 260 万人。公司始终坚持诚信经营、践行金融为民,为社会大众提供全方位专业化的证券投资服务,努力成为员工自豪、股东放心、客户信赖、社会尊重的优秀企业,打造契合中国邮政资源禀赋和市场地位的特色精品券商。

中邮证券研究所

北京

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编: 100050

上海

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编: 200000

深圳

邮箱: yanjiusuo@cnpsec.com
地址: 深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编: 518048