

2026 年 09 月 08 日

证券研究报告·2026 半年报点评

中国汽研（601965）汽车

当前价：13.82 元

目标价：——元（6 个月）



西南证券
SOUTHWEST SECURITIES

L2 强制国标打开增量，全国产能+海外认证拓宽增长天花板

投资要点

- **业绩总结：**2026 年上半年公司实现营收 20.43 亿元，同比增长 6.91%；归母净利润达 4.27 亿元，同比增长 4.56%，扣非归母净利润同比增长 4.77%，经营业绩稳中有进。
- **经营分析：**盈利能力方面，公司 2026H1 综合毛利率为 45.02%，同比下降 0.35pp，仍维持较高水平。费用端，2026H1 销售费用率 2.93%，同比下降 0.23pp，规模效应持续显现，摊薄渠道及推广开支；管理费用率 6.65%，同比下降 0.51pp，内部精细化管控成效显著；研发费用率 6.63%，同比增长 0.44pp。研发投入重点投向智能网联汽车测评领域，支撑 L2 智驾强制国标下试验验证能力建设。
- **L2 智驾强制国标落地，打开智能检测业务拓展空间。**公司核心增量催化来源于智能网联汽车强制国标落地。2026 年 6 月发布的强制性国家标准《智能网联汽车 组合驾驶辅助系统安全要求》（GB 47955-2026）将于 2027 年 1 月 1 日实施，该标准为我国首部专门针对 L2 级组合驾驶辅助系统的强制性国家标准。伴随智能网联汽车快速普及，辅助驾驶相关功能的市场渗透率持续走高，2026 年以来，我国搭载组合驾驶辅助功能的乘用车新车市场渗透率达到 70%，其中，配备领航驾驶辅助功能（NOA）的车型渗透率超过 30%，主流车企在售车型普遍标配相关辅助功能，已成为消费者购车核心考量。为满足新规带来的合规验证需求，车企需要开展对应测试工作，带动第三方检测业务需求释放。2026 年上半年，公司新能源及智能网联汽车开发和测评业务实现收入 5.4 亿，同比增长 74.20%。公司具备多项国家级汽车检测平台资质，可开展对应标准下的相关试验验证工作。放眼长远，智能网联领域标准化建设仍在持续推进，后续汽车领域多项强制性安全标准还将陆续发布实施，公司技术服务业务具备业务拓展基础。
- **多地基地协同联动，释放全国检测产能潜力。**为匹配国内汽车产业集群分布以及新规带来的检测需求增长，公司加快推进多地试验检测基地建设。2026 上半年，华东总部基地设备陆续安装调试并进入试运行，搭建起“材料—零部件—系统—整车”完整测试体系；南方试验场正式启用，取得工信部公告场地备案资质，建成国内首个路空一体国家级测试验证平台；中汽院（浙江）公司投入运营，综合性汽车安全实验室、海拔风洞实验室落地运行。各基地贴近国内主要整车与零部件产业集群，可实现属地化开展试验验证，缩短车企试验周期。随着设备调试、资质备案工作持续推进，公司原有产能约束得到缓解，为承接后续合规检测订单提供硬件支撑，助力技术服务业务规模进一步拓展。
- **国际化能力建设，开拓海外检测增量。**伴随国内车企出海规模持续扩大，公司国际化业务能力持续夯实。公司相继取得 GreenNCAP、CB-TL 及俄罗斯、东南亚、德韩等多地检测资质授权，并与马来西亚 MIROS 共建中国—东盟智能网联汽车安全联合研究中心。依托控股股东海外资源，搭建起覆盖欧洲、东南亚、日韩、中东、中亚五大区域的服务网络，可为国内出海车企提供标准对接、产品认证、海外合规的全链条技术服务，海外检测业务有望逐步打开增量空间。
- **盈利预测与投资建议：**我们预计公司 2026-2028 年归母净利润分别为

西南证券研究院

分析师：万红兵

执业证号：S1250526040001

邮箱：wanhongb@swsc.com.cn

分析师：郭靖雯

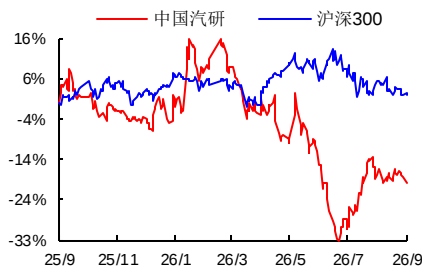
执业证号：S1250524120001

邮箱：gjw@swsc.com.cn

联系人：曾琳华

邮箱：zenglh@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源：聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	10.03
流通 A 股(亿股)	9.98
52 周内股价区间(元)	11.66-20.24
总市值(亿元)	138.57
总资产(亿元)	144.51
每股净资产(元)	8.01

相关研究

11.3/13.3/15.7 亿元，2026 年 EPS 为 1.13 元。考虑到 L2 强制国标落地带来的业务增量，以及公司在产能和海外检查方面的拓展，建议关注。

- **风险提示：**政策法规落地不及预期风险；下游行业景气波动风险；海外业务拓展不确定性风险。



指标/年度	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入（百万元）	4966.68	5585.23	6457.42	7522.96
增长率	5.75%	12.45%	15.62%	16.50%
归属母公司净利润（百万元）	1057.68	1129.14	1329.70	1567.60
增长率	16.51%	6.76%	17.76%	17.89%
每股收益 EPS（元）	1.05	1.13	1.33	1.56
净资产收益率 ROE	11.70%	11.52%	12.39%	13.24%
PE	13	12	10	9
PB	1.43	1.32	1.21	1.10

数据来源：Wind，西南证券

盈利预测

关键假设：

假设 1：汽车类技术服务与开发业务，受益 L2 智驾强制国标落地带来检测订单增量，叠加多地试验基地产能逐步释放、海外汽车检测认证业务稳步拓展，预计 2026-2028 年公司汽车类技术服务与开发业务收入增速分别为 13.0%、16.0%、17.0%。

假设 2：燃气应用系统业务，行业需求承压，业务规模收缩后逐步企稳，预计 2026-2028 年公司燃气应用系统业务收入增速分别为-10.0%、0.0%、0.0%。

假设 3：专用汽车改装业务，行业底部回暖，订单逐步修复，预计 2026-2028 年公司专用汽车改装业务收入增速分别为 30.0%、25.0%、20.0%。

假设 4：轨道交通领域业务，下游需求平稳，收入保持稳健增长，预计 2026-2028 年公司轨道交通领域业务收入增速分别为 10.0%、10.0%、10.0%；其他业务经营基本平稳，预计 2026-2028 年公司其他业务收入增速分别为 0.0%、1.0%、1.0%。

基于以上假设，我们预测公司 2026-2028 年分业务收入成本如下表：

表 1：分业务收入及毛利率

单位：百万元		2025A	2026E	2027E	2028E
汽车类技术服务与开发	收入	4581.5	5177.1	6005.4	7026.4
	增速	10.1%	13.0%	16.0%	17.0%
	毛利率	48.3%	48.0%	47.0%	46.0%
燃气应用系统	收入	171.0	153.9	153.9	153.9
	增速	-34.9%	-10.0%	0.0%	0.0%
	毛利率	28.4%	28.0%	28.0%	28.0%
专用汽车改装	收入	110.4	143.5	179.3	215.2
	增速	-47.8%	30.0%	25.0%	20.0%
	毛利率	-6.0%	-3.0%	0.0%	1.0%
轨道交通领域	收入	69.5	76.5	84.1	92.5
	增速	14.8%	10.0%	10.0%	10.0%
	毛利率	30.2%	30.0%	30.0%	25.0%
其他业务	收入	34.4	34.4	34.7	35.1
	增速	-6.2%	0.0%	1.0%	1.0%
	毛利率	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%
合计	收入	4,966.68	5,585.23	6,457.42	7,522.96
	增速	5.75%	12.45%	15.62%	16.50%
	毛利率	45.88%	45.69%	44.85%	43.94%

数据来源：Wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	现金流量表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4966.68	5585.23	6457.42	7522.96	净利润	1130.05	1206.40	1420.68	1674.87
营业成本	2687.98	3033.36	3561.35	4217.22	折旧与摊销	403.87	756.27	839.70	883.79
营业税金及附加	53.60	72.61	83.95	97.80	财务费用	18.40	2.79	3.32	3.76
销售费用	189.37	212.24	226.01	240.73	资产减值损失	-2.82	-3.00	-5.00	0.00
管理费用 (含研发费用)	746.70	837.78	904.04	977.99	经营营运资本变动	-275.72	-361.83	-227.57	-306.07
财务费用	18.40	2.79	3.32	3.76	其他	-46.58	38.69	47.92	53.29
资产减值损失	-2.82	-3.00	-5.00	0.00	经营活动现金流净额	1227.20	1639.32	2079.05	2309.65
投资收益	7.01	1.00	1.00	1.00	资本支出	-1882.52	-50.00	-50.00	-50.00
公允价值变动损益	1.53	2.83	2.95	3.02	其他	1166.59	3.83	3.95	4.02
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-715.93	-46.17	-46.05	-45.98
营业利润	1342.32	1433.28	1687.70	1989.48	短期借款	13.82	-6.82	-3.00	-2.00
其他非经营损益	-0.50	-0.81	-0.79	-0.75	长期借款	1117.49	5.00	5.00	5.00
利润总额	1341.82	1432.47	1686.91	1988.73	股权融资	57.93	0.00	0.00	0.00
所得税	211.77	226.07	266.23	313.86	支付股利	-340.94	-397.24	-424.08	-499.41
净利润	1130.05	1206.40	1420.68	1674.87	其他	-267.94	-125.11	-3.32	-3.76
少数股东损益	72.37	77.26	90.99	107.27	筹资活动现金流净额	580.35	-524.18	-425.40	-500.17
归属母公司股东净利润	1057.68	1129.14	1329.70	1567.60	现金流量净额	1091.63	1068.97	1607.60	1763.50
资产负债表 (百万元)	2025A	2026E	2027E	2028E	财务分析指标	2025A	2026E	2027E	2028E
货币资金	2827.49	3896.46	5504.06	7267.56	成长能力				
应收和预付款项	3034.68	3421.38	3957.36	4612.39	销售收入增长率	5.75%	12.45%	15.62%	16.50%
存货	320.23	370.91	438.46	524.39	营业利润增长率	17.57%	6.78%	17.75%	17.88%
其他流动资产	226.69	121.29	136.75	155.63	净利润增长率	16.78%	6.76%	17.76%	17.89%
长期股权投资	7.04	7.04	7.04	7.04	EBITDA 增长率	17.06%	24.24%	15.43%	13.68%
投资性房地产	15.67	15.67	15.67	15.67	获利能力				
固定资产和在建工程	6023.47	5420.01	4733.11	4002.13	毛利率	45.88%	45.69%	44.85%	43.94%
无形资产和开发支出	776.79	679.05	581.30	483.56	三费率	19.22%	18.85%	17.55%	16.25%
其他非流动资产	840.23	835.16	830.10	825.04	净利率	22.75%	21.60%	22.00%	22.26%
资产总计	14072.28	14766.97	16203.86	17893.41	ROE	11.70%	11.52%	12.39%	13.24%
短期借款	21.82	15.00	12.00	10.00	ROA	8.03%	8.17%	8.77%	9.36%
应付和预收款项	2023.89	2041.61	2461.61	2928.31	ROIC	17.07%	15.90%	19.81%	25.07%
长期借款	1122.10	1127.10	1132.10	1137.10	EBITDA/销售收入	35.53%	39.25%	39.19%	38.24%
其他负债	1241.83	1109.47	1127.75	1172.14	营运能力				
负债合计	4409.65	4293.18	4733.46	5247.55	总资产周转率	0.41	0.39	0.42	0.44
股本	1003.05	1002.65	1002.65	1002.65	固定资产周转率	1.42	1.39	1.54	1.93
资本公积	1808.32	1808.73	1808.73	1808.73	应收账款周转率	2.28	2.13	2.16	2.16
留存收益	5078.30	5810.20	6715.81	7784.01	存货周转率	7.43	8.09	8.24	8.27
归属母公司股东权益	7835.33	8569.23	9474.85	10543.05	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	84.01%	—	—	—
少数股东权益	1827.30	1904.56	1995.55	2102.81	资本结构				
股东权益合计	9662.63	10473.79	11470.40	12645.86	资产负债率	31.34%	29.07%	29.21%	29.33%
负债和股东权益合计	14072.28	14766.97	16203.86	17893.41	带息债务/总负债	25.94%	26.60%	24.17%	21.86%
					流动比率	2.63	3.37	3.65	3.85
					速动比率	2.50	3.21	3.49	3.69
					股利支付率	32.23%	35.18%	31.89%	31.86%
					每股指标				
业绩和估值指标	2025A	2026E	2027E	2028E	每股收益	1.05	1.13	1.33	1.56
EBITDA	1764.59	2192.34	2530.72	2877.04	每股净资产	9.64	10.45	11.44	12.61
PE	13.10	12.27	10.42	8.84	每股经营现金	1.22	1.63	2.07	2.30
PB	1.43	1.32	1.21	1.10	每股股利	0.34	0.40	0.42	0.50
PS	2.79	2.48	2.15	1.84					
EV/EBITDA	6.49	4.67	3.41	2.39					
股息率	2.46%	2.87%	3.06%	3.60%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

报告中投资建议所涉及的评级分为公司评级和行业评级（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，即：以报告发布日后 6 个月内公司股价（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 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 20% 以上
	持有：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 10% 与 20% 之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -10% 与 10% 之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于 -20% 与 -10% 之间
	卖出：未来 6 个月内，个股相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在 -20% 以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于同期相关证券市场代表性指数 5% 以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于同期相关证券市场代表性指数 -5% 与 5% 之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于同期相关证券市场代表性指数 -5% 以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

《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，本报告仅供本公司签约客户使用，若您并非本公司签约客户，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。本公司也不会因接收人收到、阅读或关注自媒体推送本报告中的内容而视其为客户。本公司或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或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。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，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告及附录进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告及附录的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

请务必阅读正文后的重要声明部分

西南证券研究院

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴 21 世纪大厦 10 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 A 座 8 楼

邮编：100033

深圳

地址：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 22 楼

邮编：518038

重庆

地址：重庆市江北区金沙门路 32 号西南证券总部大楼 21 楼

邮编：400025

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	手机	邮箱
上海	崔露文	上海公募销售主管	15642960315	clw@swsc.com.cn
	张方毅	私募销售主管	15821376156	zfy@swsc.com.cn
	戴剑箫	销售岗	13524484975	daijx@swsc.com.cn
	李嘉隆	销售岗	15800507223	ljlong@swsc.com.cn
	叶佳缘	销售岗	15800609605	yejy@swsc.com.cn
	贾文婷	销售岗	13621609568	jiawent@swsc.com.cn
	毛玮琳	销售岗	18721786793	mwl@swsc.com.cn
	张大炜	销售岗	13163027178	zhangdaw@swsc.com.cn
	张怀文	销售岗	18800275611	zhanghuaiwen@swsc.com.cn
	苏湖	销售岗	18913127448	suhu1997@swsc.com.cn
北京	李杨	北京公募销售主管	18601139362	yfly@swsc.com.cn
	姚航	北京保险销售主管	15652026677	yhang@swsc.com.cn
	张岚	销售岗	18601241803	zhanglan@swsc.com.cn
	杨薇	销售岗	15652285702	yangwei@swsc.com.cn
	王宇飞	销售岗	18500981866	wangyuf@swsc.com.cn
	刘艳	销售岗	18456565475	liuyanyj@swsc.com.cn
广深	高欣	广深销售主管	13923418464	gaoxin@swsc.com.cn
	龚之涵	销售岗	15808001926	gongzh@swsc.com.cn
	文柳茜	销售岗	13750028702	wlq@swsc.com.cn
	林哲睿	销售岗	15602268757	lzh@swsc.com.cn
	黄诗洁	销售岗	18817316880	hsj@swsc.com.cn
	周玥	销售岗	18580531950	zhy1997@swsc.com.cn
	彭志伟	销售岗	15521604635	pzhw@swsc.com.cn