

信义山证汇通天下

证券研究报告

专用汽车

中国汽研 (601965.SH)

买入-A(首次)

L2 强标与国七法规切换密集, 检测需求释放在即

2026 年 6 月 15 日

公司研究/公司快报

公司近一年市场表现



事件描述

4月23日, 中国汽研发布 2025 年年报及 26 年一季度报告, 公司 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%; 扣非后归母净利润 10.02 亿元, 同比+15.39%。2026 年 Q1 公司实现营收 8.1 亿元, 同比-8.87%; 归母净利润 1.65 亿元, 同比-4.44%; 扣非后归母净利润 1.49 亿元, 同比-9.95%。

事件点评

➤ 电动化和智能化检测拉动主业增长, 主动退出专用车销售等低效业务。

2025 年全年, 公司实现营业收入 49.67 亿元, 同比+4.96%。其中, 汽车技术服务业务实现收入 45.82 亿元, 同比+10.11%, 增长核心来自于新能源及智能网联汽车开发和测评业务实现 10.78 亿元, 同比+38.59%。装备制造业务实现收入 3.51 亿元, 同比-34.39%, 主因行业周期波动, 且公司聚焦主业, 主动退出了低效的专用车销售业务。26Q1 公司实现营业收入 8.10 亿元, 同比-8.87%, 一季度业务承压主要受交付周期错配影响, 收入确认存在滞后性。2026 年“练内功强基础”战略推进顺利, 后续季度业绩预计将重回上升通道。

➤ 盈利能力稳中有升, 管理费用管控良好, 经营性现金流大幅提升。2025

年公司毛利率 45.88%, 同比提升 1.36pct; 净利率 22.75%, 同比提升 2.15pct。费用方面, 2025 年销售/管理/研发/财务费用分别为 1.89/4.00/3.47/0.18 亿元, 同比+1.67%/-1.14%/+23.48%/793.70%。2026 年一季度期间费用率 18.49%, 其中售/管理/研发/财务费用分别为 0.30/0.65/0.45/0.09 亿元, 同比+14.60%/1.38%/-22.12%/+2381.73%。公司强化精益化管理和降本增效, 管理费用降低; 研发费用主要投向前沿技术领域, 在汽车安全、智能驾驶、车规芯片、电池测评等关键领域实现突破。财务费用方面, 因公司华东基地等大型项目建设处于投入高峰, 借款资金增加, 利息费用增加。2025 年经营活动产生的现金流 12.27 亿元, 相较 2024 年增加 7.32 亿元, 客户及应收账款管理的持续加强使回款能力大幅改善。

➤ 法规切换步入密集期, 智能网联 L2 强标与“国七”排放驱动检测需求

释放。L2 级智能辅助驾驶强标报批稿已于 2026 年 4 月 22 日完成公示, 预计 2027 年 1 月实施。标准适用于 M 类、N 类车型, 检测要求由传统场地延伸至仿真测试、功能安全、预期功能安全 (SOTIF)、网络与数据安全等全链路。车企通常提前半年开展合规申报, 预计智驾业务需求将于 2026 年下半年开始集中释放, 后续 L3 强标陆续发布, 打开长期增量空间。公司已提

市场数据: 2026 年 6 月 15 日

收盘价 (元/股):	14.07
年内最高/最低 (元/股):	20.88/13.51
流通 A 股/总股本 (亿股):	9.98/10.03
流通 A 股市值 (亿元):	140.48
总市值 (亿元):	141.13

基础数据: 2026 年 3 月 31 日

基本每股收益 (元/股):	0.16
摊薄每股收益 (元/股):	0.16
每股净资产 (元/股):	9.80
净资产收益率 (%):	1.75

资料来源: 常闻

分析师:

刘斌

执业登记编码: S0760524030001

邮箱: liubin3@sxzq.com

贾国琛

执业登记编码: S0760525120001

邮箱: jiaguochen@sxzq.com



请务必阅读最后一页股票评级说明和免责声明

1

前布局“国七”排放测试的技术研究与实验室资源储备，待标准正式发布后可快速响应市场需求，有望带来新的业务增长。

➤ **扩展高端零部件客户化解行业内卷，前瞻布局低空与机器人检测。**公司通过降低传统整车检测业务化解激烈竞争，发力高附加值新客户群体，扩大对华东、华南规上 Tier1 零部件厂的开拓，拓宽业务维度以确保可持续的高质量业务增长点。公司投资的南方试验场拥有万亩陆地及空域检测面积，获批广东省智能网联汽车、低空飞行器中试平台。

投资建议

➤ 公司作为汽车技术服务行业的国家级认证龙头，中短期，受益于智能网联强标及“国七”法规推进，公司前期投入资本开支所建设的华东总部基地等前沿实验室将进入产能释放期。中长期，公司积极拓展高端零部件客户，并前瞻性布局具身智能及低空检验认证服务，打造公司第二增长极，为“十五五”打开广阔成长空间。

➤ 我们预计公司 2026-2028 年营收分别为 54.24、59.42、65.16 亿元；归母净利润分别为 11.62 亿元、13.06 亿元、14.67 亿元，EPS 分别为 1.16、1.30、1.46 元，对应 26 年 6 月 15 日收盘价 PE 分别为 12、11、10 倍，维持“买入-A”评级。

风险提示

汽车行业研发投入不及预期；人才团队不及预期；检测基地建设不及预期；在用车检测与后市场业务拓展不及预期；法规出台进度不及预期。

财务数据与估值：

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入(百万元)	4,697	4,967	5,424	5,942	6,516
YoY(%)	17.2	5.8	9.2	9.6	9.7
净利润(百万元)	908	1,058	1,162	1,306	1,467
YoY(%)	10.0	16.5	9.9	12.4	12.3
毛利率(%)	44.5	45.9	46.6	47.2	47.8
EPS(摊薄/元)	0.91	1.05	1.16	1.30	1.46
ROE(%)	13.0	11.7	11.4	11.5	11.6
P/E(倍)	15.5	13.3	12.1	10.8	9.6
P/B(倍)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
净利率(%)	19.3	21.3	21.4	22.0	22.5

资料来源：常闻，山西证券研究所



财务报表预测和估值数据汇总

资产负债表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产	4905	6409	7387	8427	9549
现金	1817	2827	3356	3759	4234
应收票据及应收账款	2275	2927	3100	3891	4254
预付账款	96	55	116	68	136
存货	345	320	507	402	599
其他流动资产	371	279	308	306	326
非流动资产	5129	7663	7579	7752	7787
长期投资	8	7	12	18	21
固定资产	3219	3767	4135	4417	4627
无形资产	432	770	796	834	874
其他非流动资产	1471	3119	2637	2484	2265
资产总计	10035	14072	14967	16179	17336
流动负债	2078	2439	2488	2659	2711
短期借款	8	22	9	11	11
应付票据及应付账款	1239	1485	1149	1639	1319
其他流动负债	831	933	1330	1008	1381
非流动负债	507	1971	1576	1441	1175
长期借款	5	1122	900	679	457
其他非流动负债	502	849	675	762	719
负债合计	2585	4410	4064	4099	3887
少数股东权益	389	1827	1906	1995	2094
股本	1003	1003	1003	1003	1003
资本公积	1750	1808	1808	1808	1808
留存收益	4415	5078	6126	7351	8741
归属母公司股东权益	7061	7835	8997	10085	11355
负债和股东权益	10035	14072	14967	16179	17336

现金流量表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
经营活动现金流	495	1227	1140	1370	1459
净利润	968	1130	1241	1395	1567
折旧摊销	370	404	413	479	545
财务费用	-4	18	-4	-21	-42
投资损失	34	-7	-8	-8	-7
营运资金变动	-1037	-495	-493	-467	-596
其他经营现金流	165	177	-8	-9	-8
投资活动现金流	-624	-716	-314	-635	-565
筹资活动现金流	-438	580	-298	-332	-419
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	0.91	1.05	1.16	1.30	1.46
每股经营现金流(最新摊薄)	0.49	1.22	1.14	1.37	1.45
每股净资产(最新摊薄)	7.04	7.81	8.97	10.05	11.32

利润表(百万元)

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
营业收入	4697	4967	5424	5942	6516
营业成本	2605	2688	2897	3137	3402
营业税金及附加	46	54	59	64	70
营业费用	185	189	206	226	248
管理费用	399	400	434	475	521
研发费用	278	347	380	416	456
财务费用	-4	18	-4	-21	-42
资产减值损失	-115	-81	-103	-110	-128
公允价值变动收益	4	2	3	4	3
投资净收益	-34	7	8	8	7
营业利润	1142	1342	1470	1654	1858
营业外收入	2	4	3	4	3
营业外支出	3	4	4	4	4
利润总额	1140	1342	1469	1654	1857
所得税	173	212	229	259	290
税后利润	968	1130	1241	1395	1567
少数股东损益	60	72	79	89	99
归属母公司净利润	908	1058	1162	1306	1467
EBITDA	1457	1736	1823	2053	2302

主要财务比率

会计年度	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
成长能力					
营业收入(%)	17.2	5.8	9.2	9.6	9.7
营业利润(%)	17.4	17.6	9.5	12.5	12.3
归属于母公司净利润(%)	10.0	16.5	9.9	12.4	12.3
获利能力					
毛利率(%)	44.5	45.9	46.6	47.2	47.8
净利率(%)	19.3	21.3	21.4	22.0	22.5
ROE(%)	13.0	11.7	11.4	11.5	11.6
ROIC(%)	12.1	11.3	11.0	11.3	11.6
偿债能力					
资产负债率(%)	25.8	31.3	27.2	25.3	22.4
流动比率	2.4	2.6	3.0	3.2	3.5
速动比率	2.0	2.4	2.6	2.9	3.2
营运能力					
总资产周转率	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
应收账款周转率	2.4	1.9	1.8	1.7	1.6
应付账款周转率	2.4	2.0	2.2	2.3	2.3
估值比率					
P/E	15.5	13.3	12.1	10.8	9.6
P/B	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	9.1	8.7	7.9	6.8	5.8

资料来源：常闻、山西证券研究所

分析师承诺：

本人已在中国证券业协会登记为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人对证券研究报告的内容和观点负责，保证信息来源合法合规，研究方法专业审慎，分析结论具有合理依据。本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位或执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

投资评级的说明：

以报告发布日后的 6--12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见的结果的重大不确定事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。（新股覆盖、新三板覆盖报告及转债报告默认无评级）

评级体系：**——公司评级**

- 买入： 预计涨幅领先相对基准指数 15%以上；
- 增持： 预计涨幅领先相对基准指数介于 5%-15%之间；
- 中性： 预计涨幅领先相对基准指数介于-5%-5%之间；
- 减持： 预计涨幅落后相对基准指数介于-5%- -15%之间；
- 卖出： 预计涨幅落后相对基准指数-15%以上。

——行业评级

- 领先大市： 预计涨幅超越相对基准指数 10%以上；
- 同步大市： 预计涨幅相对基准指数介于-10%-10%之间；
- 落后大市： 预计涨幅落后相对基准指数-10%以上。

——风险评级

- A： 预计波动率小于等于相对基准指数；
- B： 预计波动率大于相对基准指数。

免责声明:

山西证券股份有限公司(以下简称“公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于公司认为可靠的已公开信息,但公司不保证该等信息的准确性和完整性。入市有风险,投资需谨慎。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。在任何情况下,公司不对任何人因使用本报告中的任何内容引致的损失负任何责任。本报告所载的资料、意见及推测仅反映发布当日的判断。在不同时期,公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。公司在知晓范围内履行披露义务。本报告版权归公司所有。公司对本报告保留一切权利。未经公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯公司版权的其他方式使用。否则,公司将保留随时追究其法律责任的权利。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此声明,禁止公司员工将公司证券研究报告私自提供给未经公司授权的任何媒体或机构;禁止任何媒体或机构未经授权私自刊载或转发公司证券研究报告。刊载或转发公司证券研究报告的授权必须通过签署协议约定,且明确由被授权机构承担相关刊载或者转发责任。

依据《发布证券研究报告执业规范》规定特此提示公司证券研究业务客户不得将公司证券研究报告转发给他人,提示公司证券研究业务客户及公众投资者慎重使用公众媒体刊载的证券研究报告。

依据《证券期货经营机构及其工作人员廉洁从业规定》和《证券经营机构及其工作人员廉洁从业实施细则》规定特此告知公司证券研究业务客户遵守廉洁从业规定。

山西证券研究所:

上海

上海市浦东新区滨江大道 5159 号陆家嘴滨江中心 N5 座 3 楼

太原

太原市府西街 69 号国贸中心 A 座 28 层
电话: 0351-8686981
<http://www.i618.com.cn>

深圳

广东省深圳市南山区科苑南路 2700 号
华润金融大厦 23 楼

北京

北京市丰台区金泽西路 2 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 A 座 25 层

