

# 中汽股份（301215）：国内领先汽车试验场运营商

2022年10月25日

推荐/首次

中汽股份

公司报告

**第三方汽车试验场运营商。**中汽股份是我国主要的汽车试验场投资、运营、管理企业之一，主营业务为通过构建汽车场地试验环境和试验场景，为汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户提供场地试验技术服务。

**经营模式特点：高盈利能力、高固定成本与高业绩弹性。**公司综合毛利率近年来维持在60%以上，2022H1综合毛利率为66.3%。场地试验技术服务业务的毛利率维持在70%以上，扣非归母净利润率维持在30%以上。公司固定资产折旧和无形资产摊销为主要的成本项，2021.1-6月，道路等固定资产折旧+无形资产摊销等偏固定类成本占营业成本比重合计达到57.75%。较高的固定成本将带来更大的业绩弹性，营收的增长成为公司经营业绩改善的关键。据公司招股书，公司目前的产能利用率仍有较大提升空间。公司如果能有效提升各道路的使用率，现有的经营模式有望带来较高的业绩弹性。

**智能电动对汽车检测行业的变革。**对汽车的检测、认证和质量判断都是以技术标准为依据，但技术进步是时刻都在发生，汽车电动化和智能化使得传统汽车核心技术领域发生了巨大的变革，新技术推动了汽车标准体系发生了较大的变化，诞生了一些新的技术领域，部分技术标准发生了较大的更新。新标准将催生更多法规类检测业务，同时，电动智能化推动车企自主研发投入的增加，也将带来更多研发类检测需求。而检测机构获取这些业务的核心能力在于资质和检测能力。

**公司有望凭借全资质优势、领先的运营能力、智能网联汽车试验场的领先布局 and 上市公司机制提升业务规模。**1) 公司控股股东拥有工信部、CCC认证和交通运输部等汽车准入的全资质，同时中汽股份作为汽车试验场地、场景供应商，其在场地规格、测试流程等上同样要达到测试要求，中汽股份是工信部认可的汽车新产品公告测试场地、交通运输部认可的道路运输车辆油耗及安全测试场地、欧盟认证的轮胎噪声和湿抓地测试场地。2) 与国内其他试验场相比，中汽股份在占地面积、道路长度、高速环路、标准坡道等场景的配套能力上均有领先优势。3) 中汽股份IPO募投项目——长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目是公司汽车试验场运营经验、科技部智能网联汽车课题研究成果的有效融合。公司长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目计划投入资金137,645亿元，项目建设周期30个月，占地面积1582亩。4) 公司是国内第一家专注于第三方汽车试验场投资、管理运营的上市公司。登陆资本市场对公司的发展影响深远。一是汽车试验场是一个重投资领域，而当前正处于传统汽车向智能电动汽车转型的关键节点，智能网联汽车道路测试需求较高，智能网联汽车试验场投入较大。本次募投资金将助力公司在智能网联试验场的转型。二是上市公司治理结构优化，在经营目标、人才激励机制等将进一步明晰，有利于公司在汽车试验场行业抢占更多的市场份额。

**公司盈利预测及投资评级：**随着智能电动化的加速，我国积极构建智能网联汽车的标准体系，有望为检测业务带来新的业务增长，而中汽股份作为专注于第三方汽车试验场的公司，依托控股股东资质优势，自身较高的运营能力、领先的试验检测资源能力和在智能网联试验场的布局，有望实现业务规模的

## 公司简介：

中汽研汽车试验场股份有限公司是我国主要的汽车试验场投资、运营、管理企业之一，公司主营业务为通过构建汽车场地试验环境和试验场景，为汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户提供场地试验技术服务。同时，报告期内公司还依托汽车试验场环境，开展整车强化腐蚀耐久检测及轮胎检测等检测业务。公司主要服务包括场地试验技术服务、检测业务。公司获得了工信部、交通运输部、国家认监委等主管部门涉及汽车试验场测试认证的各项资质，同时取得了欧盟、巴西等有关地区、国家关于轮胎测试或出口认证的相关资质。

资料来源：公司公告、iFinD

## 未来3-6个月重大事项提示：

无

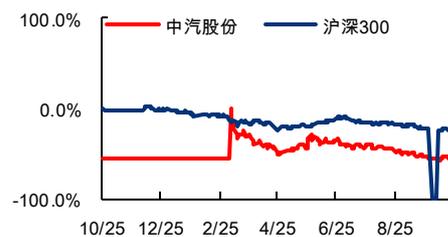
## 发债及交叉持股介绍：

无

## 交易数据

52周股价区间（元）	11.4-4.86
总市值（亿元）	68.5
流通市值（亿元）	14.28
总股本/流通A股（万股）	132,240/132,240
流通B股/H股（万股）	-/-
52周日均换手率	11.5

## 52周股价走势图



资料来源：wind、东兴证券研究所

## 分析师：李金锦

010-66554142

lijj-yjs@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521030003

## 分析师：张觉尹

021-25102897

zhangjueyin@dxzq.net.cn

执业证书编号：

S1480521070004

增长。我们预计公司 2022-2024 年净利润分别为 1.34 亿元、1.67 亿元和 2.11 亿元，对应 PE 分别为 50X、40X 和 32X，首次覆盖，给予“推荐”评级。

风险提示：公司业务推广不及预期，智能网联汽车标准体系构建不及预期，汽车行业发展不及预期。

### 财务指标预测

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	293.36	297.79	341.25	400.23	489.39
增长率(%)	-18.35%	1.51%	14.59%	17.28%	22.28%
净归母净利润(百万元)	100.13	103.17	134.17	167.10	210.75
增长率(%)	-30.05%	3.03%	30.05%	24.55%	26.12%
净资产收益率(%)	7.49%	7.22%	4.78%	5.65%	6.70%
每股收益(元)	0.08	0.08	0.10	0.13	0.16
PE	67.09	65.12	50.07	40.20	31.88
PB	5.03	4.70	2.39	2.27	2.13

资料来源：公司财报、东兴证券研究所



## 目 录

1. 第三方汽车试验场运营商与三高运营模式特征 .....	4
2. 智能电动对汽车检测行业的变革 .....	7
2.1 资质与能力是检测行业的核心竞争力 .....	7
2.2 智能汽车标准体系逐步完善，催生新的检测业务 .....	11
3. 中汽股份的竞争优势 .....	13
3.1 借力控股股东的全资质优势 .....	13
3.2 中汽股份试验场测试能力位居前列 .....	14
3.3 中汽股份智能网联试验场的布局 .....	16
3.4 上市公司+第三方试验场的机制与角色优势 .....	18
4. 盈利预测与估值 .....	18
5. 风险提示 .....	19
相关报告汇总 .....	21

## 插图目录

图 1：公司已建成和在建的 13 条高性能指标测试道路 .....	4
图 2：2020、2021.1-6 前五大客户情况 .....	4
图 3：营收与增速 单位：万元 .....	4
图 4：公司营收结构 .....	4
图 5：公司的高速环路测试道路 .....	5
图 6：IPO 募投项目规划-长三角智能网联汽车试验场项目 .....	5
图 7：高毛利率与净利率（%） .....	6
图 8：营业成本构成 .....	6
图 9：扣非归母净利润与现金收益估算 单位：万元 .....	6
图 10：公司试验道路饱和和使用时长与实际使用时长 .....	7
图 11：2020 年公司各道路的使用率 .....	7
图 12：交通运输部公布的检测机构（节选） .....	9
图 13：CCC 认证目录-关于车辆部分 .....	9
图 14：长城汽车 2017-2021 年研发投入 单位：万元 .....	10
图 15：长安汽车 2017-2021 年研发投入 单位：亿元 .....	10
图 16：上汽集团 2017-2021 年研发投入 单位：亿元 .....	10
图 17：比亚迪 2017-2021 年研发投入 单位：亿元 .....	10
图 18：浙江吉利控股集团 2017-2021 年研发投入 单位：亿元 .....	10
图 19：智能网联汽车标准体系框架图 .....	12
图 20：智能网联汽车标准体系-测试设备及工具部分 .....	12
图 21：中汽股份相关资质 .....	14
图 22：各试验场高速环路参数表现 .....	15
图 23：各试验场标准坡道参数表现 .....	15

图 24: 各试验场强化耐久路参数表现 .....	15
图 25: 各试验场舒适性能路参数表现 .....	15
图 26: 各试验场直线制动路参数表现 .....	16
图 27: 各试验场直线性能路参数表现 .....	16
图 28: 各试验场动态广场参数表现 .....	16
图 29: 各试验场综合耐久路参数表现 .....	16
图 30: 长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目设计图 .....	17

## 表格目录

表 1: 我国汽车产品准入四套制度对比 .....	7
表 2: 6 大国家级整车检测机构概况 .....	13
表 3: 国内试验场对比 单位：亩、km、辆 .....	15

## 1. 第三方汽车试验场运营商与三高运营模式特征

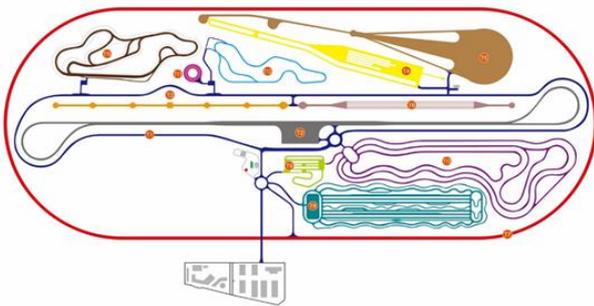
**国内第三方汽车试验场投资、运营和管理商。**中汽研汽车试验场股份有限公司（简称中汽股份）是我国主要的汽车试验场投资、运营、管理企业之一，主营业务为通过构建汽车场地试验环境和试验场景，为汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户提供场地试验技术服务。

中汽股份为客户提供法规认证类场地试验技术服务和自主研发类场地试验技术服务。其中，法规类场地试验技术服务的主要客户为具备法规认证资质的相关检测机构，通常这类机构会借助中汽股份等第三方场地服务提供商完成相关法规认证。自主研发类场地试验技术服务主要客户以汽车整车、零部件企业，中汽股份为这类企业的自主研发活动提供试验场地、场景等技术服务。

**依托控股股东，专注于第三方汽车试验场运营管理：**公司控股股东为中国汽车技术研究中心有限公司（简称中汽中心），中汽中心是国资委直属央企，成立于1985年，中汽中心是国内最大的汽车检测认证机构之一。其业务涵盖汽车行业标准化、行业智库、检测试验、工程技术研发服务、数字化、工程设计、咨询服务、认证业务和战略新兴业务、测试评价等10大领域。据中汽股份招股书，2018年-2021年6月，中汽中心一直是中汽股份的前五大客户之一，中汽中心本部及下属天津检验中心、宁波检验中心和武汉检验中心等面向整车和零部件企业开展检测与认证业务，而中汽股份则承接其中的场地试验相关的技术服务。

与控股股东各有分工：控股股东中汽中心及其子公司主业专注于汽车检测、标准认证、汽车文化推广、工程开发、网络安全认证、互联网数据服务等业务，而中汽股份主营业务则以通过构建汽车场地试验环境和试验场景，向汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业等客户提供场地试验技术服务。据招股书，控股股东出具《避免同业竞争承诺函》称“在本公司作为发行人控股股东期间，本公司将不设立或新增从事与发行人主营业务有相同或类似业务的公司，不新增从事与发行人主营业务相关的投资”。

图1：公司已建成和在建的13条高性能指标测试道路



资料来源：公司官网，东兴证券研究所

图2：2020、2021.1-6 前五大客户情况

单位：万元

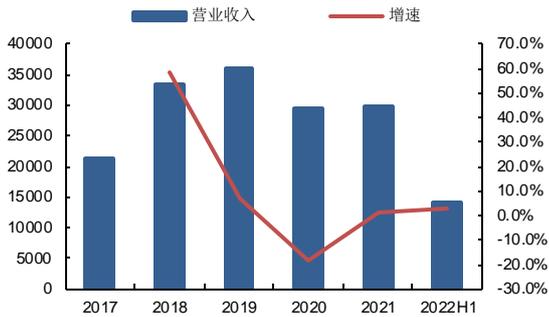
2021年1-6月			
序号	客户名称	收入	占营业收入比例
1	吉利集团及其控制的子公司	3,618.50	26.27%
2	中汽中心及其控制的子公司	2,993.81	21.73%
3	一汽集团及其控制的子公司	781.17	5.67%
4	大陆集团及其控制的子公司	467.65	3.39%
5	奇瑞集团及其控制的子公司	463.26	3.36%
合计		8,324.39	60.43%
2020年度			
序号	客户名称	收入	占营业收入比例
1	吉利集团及其控制的子公司	7,863.59	26.81%
2	中汽中心及其控制的子公司	5,914.95	20.16%
3	大陆集团及其控制的子公司	1,391.00	4.74%
4	佳通轮胎及其控制的子公司	1,230.80	4.20%

资料来源：中汽股份招股书，东兴证券研究所

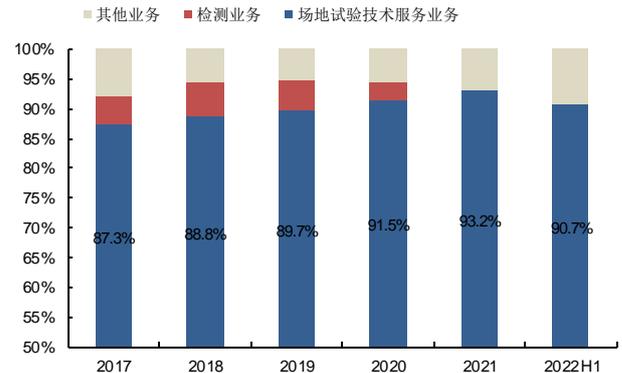
**场地试验技术服务是公司主营业务：**中汽股份2022H1实现营收14211.94万元，同比增长3.2%，场地试验技术服务业务收入占比90.7%。IPO前，公司还有一部分检测业务，为客户提供强化耐腐蚀耐久检测、轮胎检测（轮胎阻力、噪音、制动等方面的检测）。2020年为解决与控股股东的同业竞争问题，公司将检测业务相关资产转让给中汽中心旗下的天津检验中心。

图3：营收与增速 单位：万元

图4：公司营收结构



资料来源: wind, 东兴证券研究所



资料来源: wind, 东兴证券研究所

**公司业务的重资产属性:** 公司重资产特点与汽车试验场行业属性高度相关, 汽车试验场的投资主要为购买土地和建设测试道路等设施。公司 2022H1 资产负债表中, 固定资产规模为 105,969.9 万元, 在建工程为 12,038.48 万元、无形资产 (主要为土地使用权) 55,910.38 万元。固定资产、在建工程和无形资产合计占非流动资产 96.2%, 占总资产比重为 56.9%, 考虑 2022 年 3 月公司完成 IPO 带来的权益资产增加, 2021 年三者合计占总资产的比重为 82.0%。

公司的主要固定资产为位于江苏盐城的汽车试验场, 目前已建成 11 条场地道路设施, 试验道路总长超过 60 公里。涵盖各种场景的测试道路设施, 如联络路 (6.7km)、直线性能路 (6.3km)、外部噪声路 (1.25km)、直线制动路、动态广场、舒适性能路 (1.2km)、干燥控路、高速环路、强化耐久路、标准坡道、综合耐久路等。

IPO 募投的试验场建设项目—长三角 (盐城) 智能网联汽车试验场项目, 该项目总投资额度为 137,645 万元, 建设周期为 30 个月, 项目建设用地 1,582 亩。其中建筑工程投资 90,007 万元, 占 65.39%, 土地使用费 22,733 万元, 占 16.52%。该项目将建设七种试验测试道路, 包括智能网联多功能柔性测试广场、智能网联高速环道、智能网联多车道性能路、智能网联街区模拟道路、智能网联可靠性耐久性试验路和智能网联汽车测试用隧道箱涵等。

公司无形资产主要以土地使用权, 2022H1 公司土地使用权资产期末值为 5.58 亿元, 占无形资产 99.8%。

**图5: 公司的高速环路测试道路**


资料来源: 中汽股份招股书, 东兴证券研究所

**图6: IPO 募投项目规划-长三角智能网联汽车试验场项目**


资料来源: 中汽股份招股书, 东兴证券研究所

### 高盈利能力、高固定成本与高现金：

**高盈利能力：**公司综合毛利率近年来维持在60%以上，2022H1综合毛利率为66.3%。场地试验技术服务业务的毛利率维持在70%以上，2022H1主业毛利率为71.7%。扣非归母净利润率维持在30%以上的水平。公司业务整体盈利能力较高。

**高固定成本：**由于公司固定+无形资产占比较高，固定资产折旧和无形资产摊销成为主要的成本项。据招股书，历年营业成本中占比最高的是道路折旧，2021.1-6月，道路折旧占营业成本比重为33.71%；房屋和设备折旧费用占比14.6%，无形资产摊销占3.03%。道路等固定资产折旧+无形资产摊销等偏固定类成本占比合计达到57.75%。2018-2020年该值除2019年占比低于50%（为48.64%）均超过50%。

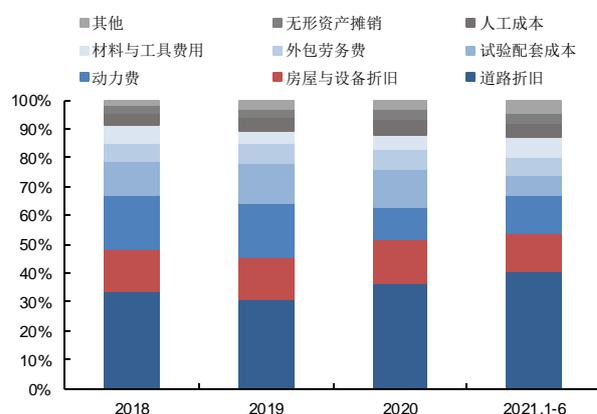
**高现金：**由于非现金类支出（成本）较高，公司实际现金收益表现要好于净利润表现，我们以扣非归母净利润加上折旧摊销近似于现金收益，公司2021年公司扣非归母净利润为9,429.53万元，加回折旧摊销的现金收益估算为15,653.64万元。

图7：高毛利率与净利率（%）



资料来源：wind，东兴证券研究所

图8：营业成本构成



资料来源：中汽股份招股书，东兴证券研究所

图9：扣非归母净利润与现金收益估算 单位：万元



资料来源：wind，东兴证券研究所

**高固定成本带来的高业绩弹性，营业收入的增长成为公司业绩改善的关键：**基于公司经营业务模式的特点，较高的固定成本将带来较大的业绩弹性。据公司招股书，公司目前的产能利用率仍有较大的提升空间。按照

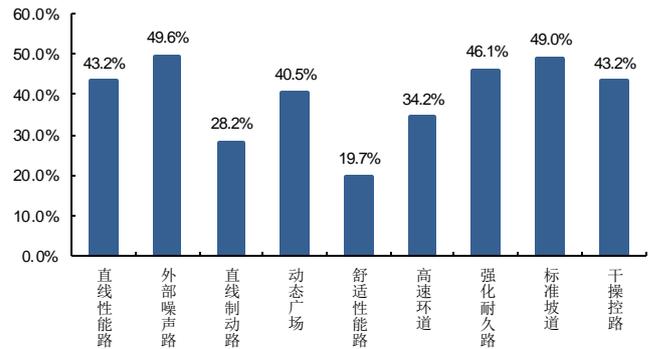
综合利用率看, 2018-2020 年, 公司整体道路使用率 (实际使用时长/饱和时长) 分别为 49.2%、43.5% 和 39.1%。各道路利用率看, 利用率最高的外部噪声路和标准坡道, 综合耐久路于 2021 年上半年投入使用, 故 2021 年前无使用数据。所以, 公司如果能有效提升各道路的使用率, 现有的经营模式有望带来较高的业绩弹性。而使用率的提升依赖于公司的竞争力 (运营效率、资质和运营能力) 和行业空间规模的扩大 (智能化带来的新增道路试验业务)。

图10: 公司试验道路饱和和使用时长与实际使用时长

试验道路名称及编号	全年饱和车时	2021年1-6月实际使用车时	2020年实际使用车时	2019年实际使用车时	2018年实际使用车时
T1 联络路	-	-	-	-	-
T2 直线性能路	50,452	11,157.00	21,798.18	37,185.27	25,427.68
T3 外部噪声路	2,480	540.68	1,229.58	2,812.12	1,576.13
T4 直线制动路	16,584	2,320.20	4,678.63	4,456.92	4,065.93
T5 动态广场	13,220	2,806.30	5,352.28	6,467.45	5,474.33
T6 舒适性能路	20,380	1,389.92	4,017.04	5,816.17	3,595.08
T7 高速环道	356,650	55,264.88	122,147.44	159,903.53	186,349.99
T8 强化耐久路	300,370	60,095.53	138,459.65	124,133.25	156,774.24
T9 标准坡道	42,610	10,232.67	20,890.08	14,339.26	18,681.49
T10 干燥控制路	2,480	414.43	1,070.73	549.50	425.50
T13 综合耐久路	12,860	76.58	-	-	-
合计	818,086	144,298.20	319,643.60	355,663.47	402,370.37

资料来源: 中汽股份招股书, 东兴证券研究所

图11: 2020年公司各道路的使用率



资料来源: 中汽股份招股书, 东兴证券研究所

## 2. 智能电动对汽车检测行业的变革

### 2.1 资质与能力是检测行业的核心竞争力

汽车检测业务分为两大类, 第一类是法规类检测业务, 该类检测具备强制性。汽车产品需要满足国家、行业等强制性标准才能实现生产和销售。第二类是研发类检测业务, 整车企业在研发新产品时, 需要结合相应的国际标准、国家标准、行业标准、企业标准体系, 及新车预期要达到的各项性能指标, 自发的开展多项必要的性能测试工作。第一类检测业务对检测机构的资质更为看重, 第二类业务则更看重检测机构的检测能力。

**准入制度带来的法规类检测业务:** 汽车事关生命安全、财产安全及公共安全, 同时, 汽车排放、能耗关乎环保、节能等环境和能源问题。我国汽车采用准入制度, 对汽车安全、排放和节能设定了国家、行业标准, 强制 (GB) 或推荐 (GB/T) 汽车产品达到相应的标准。因此, 我们认为, 智能电动汽车对汽车安全要求更高, 汽车准入制度的管理模式将不会改变。

主管部门上, 我国汽车行业准入制度有工信部主导的“道路机动车辆生产企业及产品公告”的公告准入制度, 交通运输部的“道路运输车辆达标车型公告” (主要涉及营运客车和货车), 国家市场监督管理总局 (国家认监委) 的“中国强制性产品认证管理制度”的 3C 认证制度, 生态环境部的“机动车环保公告”。

表1: 我国汽车产品准入四套制度对比

准入制度	主管部门	实施机构	主要参与机构	涉及的汽车产品
公告准入	工信部	工信部装备工业发展中心	45 家指定实验室 (含整车、零部件、	所有国产汽车, 不包含进口车

准入制度	主管部门	实施机构	主要参与机构	涉及的汽车产品
CCC	市场监管总局	中汽研华诚认证（天津）有限公司、重庆凯瑞认证中心、中国质量认证中心等4家汽车类认证中心	满足汽车类强制性产品认证条件的实验室共47家	M、N、O类汽车
营运车辆达标车型	交通运输部	交通运输部公路科学研究院汽车运输研究中心	21家备案实验室	营运客车和营运货车
机动车环保公告	生态环境部	生态环境机动车排污监控中心		所有车型，电动车做噪音检测

资料来源：《我国汽车检验检测机构的成长与发展概论》 市场监管总局认可与检验检测监管司，工信部官网、国家认证认可监督管理委员会官网、生态环境部官网、交通运输部官网；东兴证券研究所

**准入制度发布相关检测机构目录，对检测资质提出要求：**主要准入制度在检测车辆类型和内容上有所侧重，但主管部门都对可以从从事相关检测认证机构作出规定，其中三个准入制度发布了指定机构的名录：

- 工信部负责全国道路机动车辆生产企业及产品准入工作，其检测的汽车类型和检测内容也更为全面。2018年11月，工信部发布第50号令《道路机动车辆生产企业及产品准入管理办法》，该办法自2019年6月1日开始实施。第九条规定：道路机动车辆生产企业有权自主选择依法取得相关资质认定的检验检测机构开展道路机动车辆产品检验；开展整车检验的，应当选择取得国家级产品质量监督检验中心资质的检验检测机构。因此，检测机构要取得整车公告检测业务应先取得国家质检中心授予的国家级产品质量监督检验中心的资质。2019年11月，工信部发布《关于公开检验检测机构备案信息及相关管理工作实施细则的通知》，并发布了第一批检验检测机构备案信息，截止2022年3月，工信部共发布了5批检测机构备案信息。
- CCC认证：我国新的强制性产品认证制度于2001年12月3日我国加入世贸组织前正式对外公布，国家认证认可监督管理委员会是国务院授权的负责全国强制性产品认证工作的机构，国家质检总局和国家认监委公布强制性产品认证目录，目录涉及安全、EMC、环保要求。目录包括17大类103种产品，其中涉及车辆内容有13种。据国家市场监督管理总局官网，汽车类指定认证机构共4家，分别是中国质量认证中心（CQC）、中汽认证中心有限公司（CCAP）、中汽研华诚认证（天津）有限公司（CAQC）、重庆凯瑞质量检测认证中心有限责任公司（CCARI）。同时指定汽车类强制性产品认证实验室合计47家（含整车和零部件），即只有进入该名录的机构才能从事CCC的相关检测。
- 营运车辆达标公告：针对营运客车、货车整体安全性能不高，重大交通事故频发，2017-2018年，交通运输部先后发布《营运客车安全技术条件》（JT/T 1094-2016）、《营运货车安全技术条件 第1部分：载货汽车》（JT/T1178.1-2018）、《营运客车类型划分及等级评定》（JT/T325-2018）等行业标准。交通部主要针对营运车辆（客车、货车），且同样对参与的检测机构做了明确规定。上述安全技术条件文件均

指出“开展营运客车安全达标检测业务的汽车检测机构要尽快按照营运客车安全达标检测能力要求，取得相应的汽车检验检测机构资质认定(计量认证)和国家实验室认可证书，认可的技术能力范围涵盖JT/T 1094 标准及相关试验方法”。并公布了 21 家检测机构信息。

- **机动车环保公告：**2016 年 7 月环保部、公安部、国家认监委联合发布《关于进一步规范排放检验加强机动车环境监督管理工作的通知》，第九条：强化新生产机动车排放检验机构监督管理。环境保护部不再对新生产机动车排放污染申报检测机构进行核准。新生产机动车排放检验机构应当依法通过资质认定（计量认证），使用经依法检定合格的机动车排放检验设备，按照国家标准和规范进行排放检验，与环境保护部机动车排污监控中心联网，并在 2016 年底前实现新生产机动车排放检验信息和污染控制技术信息实时传送。虽然环保部不在核准新车排放检验机构，但是从事排放检测的机构仍需通过资质认定。

**图12：交通运输部公布的检测机构（节选）**

检测机构名称	道路运输车辆达标车型检测能力					可自主开展道路试验设施数量
	客车	乘用车	载货汽车	牵引车辆	挂车	
长春汽车检测中心有限责任公司 (国家汽车质量监督检验中心(长春))	✓	✓	✓	✓	✓	2
中机科(北京)车辆检测工程研究院有限公司 (国家工程机械质量监督检验中心)	✓	✓	✓	✓	✓	2
中国汽车工程研究院股份有限公司检测中心 (国家机动车质量监督检验中心(重庆))	✓	✓	✓	✓	✓	5
中汽研汽车检验中心(天津)有限公司 (国家轿车质量监督检验中心)	✓	✓	✓	✓	✓	3
招商局检测车辆技术研究院有限公司 (国家客车质量监督检验中心)	✓	✓	✓	✓	✓	1
襄阳达安汽车检测中心有限公司 (国家汽车质量监督检验中心(襄阳))	✓	✓	✓	✓	✓	2
洛阳百克车辆与动力检测有限公司 (国家拖拉机质量监督检验中心)	✓	✓	✓	✓	✓	--
海南热带汽车试验有限公司	✓	✓	✓	✓	✓	1
吉林大学 (吉林大学车辆产品检测实验室)	--	--	✓	--	--	--

资料来源：交通运输部官网，东兴证券研究所

**图13：CCC 认证目录-关于车辆部分**

十、车辆及安全附件 (13种)	认证目录
	58.汽车 (1101)
	59.摩托车 (1102)
	60.电动自行车 (1119)
	61.机动车辆轮胎 (1201、1202)
	62.摩托车乘员头盔 (1105)
	63.汽车用制动器衬片 (1120) (2020年6月1日起实施)
	**64.汽车安全玻璃 (1301)
	**65.汽车安全带 (1104)
	**66.机动车外部照明及光信号装置 (1109、1116)
	**67.机动车辆间接视野装置 (1110、1115)
	**68.汽车座椅及座椅头枕 (1114)
	**69.汽车行驶记录仪 (1117)
	**70.车身反光标识 (1118)

资料来源：国家市场监督管理总局官网，东兴证券研究所

**研发类检测业务：**研发类检测业务主要承接的车企、零部件公司自主研发活动相关的检验、测试业务。该业务与车企整体研发投入相关。汽车企业一直在安全、节能、环保、动力性能、NVH 等领域不断更新迭代，尤其是进入智能电动汽车时代，智能化领域的研发投入相应增加。从 A 股整车上市企业的研发投入看，车企近几年的研发投入稳步增加。

- **长城汽车：**2017-2021 年研发投入（指费用化+资本化，下同）累计为 257.9 亿元，复合增速 28.1%。其中 2021 年研发投入达到 90.7 亿元，增长 76.1%。
- **长安汽车：**2017-2021 年研发投入累计为 212.8 亿元，复合增速 7.4%。2021 年研发投入为 48.27 亿元，增长 24.5%。
- **上汽集团：**2017-2021 年研发投入累计为 773.1 亿元，复合增速为 16.8%。2021 年研发投入为 205.95 亿元，增长 37.6%。
- **广汽集团：**2017-2021 年研发投入累计 232.2 亿元，复合增速为 14.5%。2021 年研发投入为 51.65 亿元，增长 0.8%。
- **比亚迪：**2017-2021 年研发投入累计 424.1 亿元，复合增速为 14.1%。2021 年研发投入 106.27 亿元，增长 24.2%。

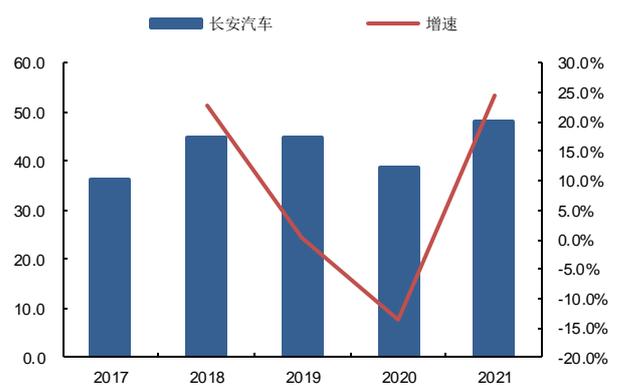
- 浙江吉利控股集团:2017-2021年研发投入累计1044.6亿元,复合增速为5.5%。2021年研发投入226.17亿元,增长3.7%。

图14: 长城汽车 2017-2021年研发投入 单位: 万元



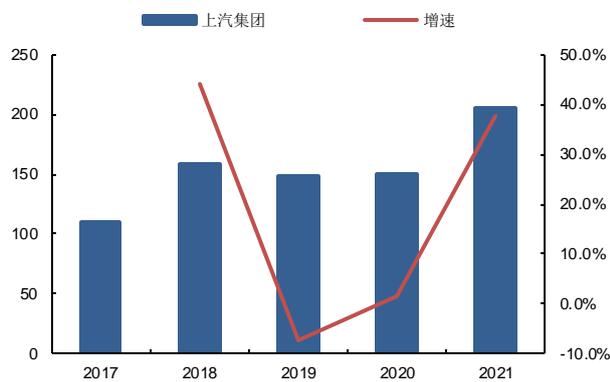
资料来源: 长城汽车历年年报, 东兴证券研究所

图15: 长安汽车 2017-2021年研发投入 单位: 亿元



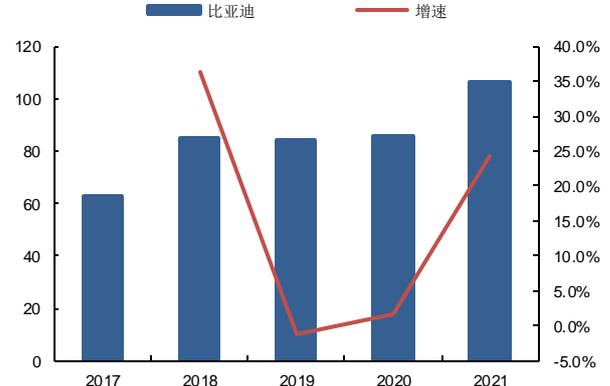
资料来源: 长安汽车历年年报, 东兴证券研究所

图16: 上汽集团 2017-2021年研发投入 单位: 亿元



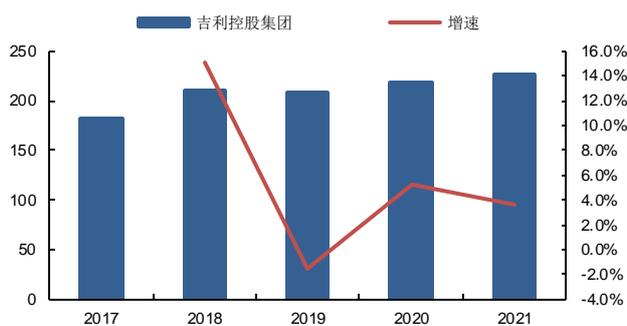
资料来源: 上汽集团历年年报, 东兴证券研究所

图17: 比亚迪 2017-2021年研发投入 单位: 亿元



资料来源: 长安汽车历年年报, 东兴证券研究所

图18: 浙江吉利控股集团 2017-2021年研发投入 单位: 亿元



资料来源: 浙江吉利控股集团债券22吉利SCP004公告; 东兴证券研究所

**车企的研发投入相对行业周期具备韧性：**车企的研发投入规模与车企经营状态相关，但是也具备一定的固定属性。我国乘用车销量 2018 年开始负增长，2019 年主流车企研发投入增速均有一定程度的放缓。但是，2017-2021 年我国乘用车行业需求进入下行周期，我国乘用车销量复合增速-3.5%。但国内主流车企的研发投入复合增速均为正值。而且随着电动化和智能化的普及加速，主流车企 2021 年研发投入增长有提速趋势。

**检测机构的检测能力是承接研发类检测业务的核心：**研发类检测业务是车企自发从事的研发活动，因此，检测机构具备怎样的检测能力成为其选择的核心因素。检测业务涉及研发方向较多（动力、性能、环保、NVH 等）、资产投入大（设备、场地投入等）、技术积累要求较高，同时汽车行业标准体系复杂（国际标准、国标、行标、企业标准），对检测机构理解标准的能力要求高，这些能力都将是检测机构能否获取检测业务的关键。

## 2.2 智能汽车标准体系逐步完善，催生新的检测业务

**技术发展推动标准的更迭：**对汽车产品的检测、认证和质量判断（无论是法规类还是研发类）都是以技术标准为依据，包括国际标准、国家标准、行业标准和企业标准。但技术的进步是时刻都在发生的，汽车电动化和智能化使得传统汽车核心技术领域发生了巨大的变革。新技术推动了汽车标准体系发生了较大的变化，一些旧的技术标准被淘汰，并诞生了一些新的技术领域，以及原有的技术标准发生了较大的更新。新的标准更迭将会要求车企按照新的标准重新评测其产品，以验证其是否符合新的技术标准。如 2021 年 6 月，工信部发布 GB/T 28382《纯电动乘用车技术条件》推荐性国家标准的修订的征求意见稿，该技术标准就是对 2012 年发布的 GB/T 28382-2012《纯电动乘用车技术条件》国家标准中部分技术条款，如最高车速、续驶里程，电动汽车电池系统要求等进行的修订，旧的技术标准已经难以适应技术的发展。

**智能电动汽车标准体系日渐完善：**智能网联汽车是具备环境感知、智能决策和自动控制，或与外界信息交互，乃至协同控制功能的汽车。其内在运营逻辑和与环境的交互与传统汽车大为不同。我国已经积极制定智能电动汽车领域的技术标准体系，2022 年 9 月由工信部发布《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）（2022 年版）》（征求意见稿）。该文件是对 2017 年工业和信息化部、国家标准化管理委员会联合发布的《国家车联网产业标准体系建设指南（智能网联汽车）》的修订。根据该文件：

- 第一阶段到 2020 年我国已经在先进驾驶辅助、自动驾驶、网联功能与应用、资源管理与应用、功能安全及网络安全等 6 个专业领域，完成 39 项国家和行业标准报批发布、42 项标准立项起草以及 31 项标准化需求研究项目的成果应用。
- 第二阶段到 2025 年，系统形成能够支撑组合驾驶辅助和自动驾驶通用功能的智能网联汽车标准体系。制修订 100 项以上智能网联汽车相关标准，涵盖组合驾驶辅助、自动驾驶关键系统、网联基础功能及操作系统、高性能计算芯片及数据应用等标准，并贯穿功能安全、预期功能安全、网络安全和数据安全等安全标准，满足智能网联汽车技术、产业发展和政府管理对标准化的需求。
- 第三阶段到 2030 年，全面形成能够支撑实现单车智能和网联赋能协同发展的智能网联汽车标准体系。制修订 130 项以上智能网联汽车相关标准并建立实施效果评估和动态完善机制。即随着智能网联汽车的推进，相关标准数量明显提升。

据该文件，智能网联汽车标准体系划分为三个层级。其中，第一层级规定了智能网联汽车标准体系的基本分类，即基础、通用规范、产品与技术应用三个部分；第二层级根据标准内容范围和技术等级，细分形成 14 个二级分类；第三层级按照技术逻辑，进一步细化形成 23 个三级分类。该体系共有标准项目 137 项，其中



**电动智能化推动车企自主研发投入的增加：**电动化（纯电和混动）使得汽车在动力和传动两个核心技术领域发生了质的改变，而智能化则需要车企在电子电气架构、计算平台、传感器、算法和软件等软硬件领域做更大的研发投入。进入智能电动时代，车企为了掌控核心技术，在核心技术领域占据领先优势，纷纷宣称将积极扩大研发投入。

- 长城汽车在 2021 年 6 月发布将在未来五年累计研发投入超过 1000 亿；
- 长安汽车 2021 年在其第 2000 万辆车下线活动上表示，2021-2025 年长安汽车整体研发投入 1500 亿，聚焦在软件、智能科技、低碳、新商业模式、高精尖人才等领域。
- 广汽集团在 2022 年世界动力电池大会上宣称，十四五期间计划投入 850 亿元~1000 亿元，强化新能源“三电”核心技术研发和产业化。

行业研发投入规模的增加是研发类检测业务的基石，研发类检测业务依赖于车企的研发活动，有望在智能电动浪潮下，充分受益行业研发投入规模的增长

## 3. 中汽股份的竞争优势

### 3.1 借力控股股东的全资质优势

**中汽中心的全资质优势：**

- **工信部的公告准入资质：**因工信部对从事整车检测的机构有明确规定，要取得国家质检中心授予的国家级产品质量监督检验中心的资质。据目前工信部已经发布的五批道路机动车辆检验检测机构备案信息看，检测范围涵盖各类车型、且具备工信部公告体系要求的全部检验检测能力、获得政府主管部门全面授权的国家级汽车检测有 6 家：上海检测中心、襄阳安达汽车检测中心有限公司、长春汽车检测中心有限责任公司、中国汽研（601965.SH）、**中汽中心天津检测中心（公司控股股东）**、招商局检测车辆技术研究院有限公司。
- **中汽中心旗下国家级整车质检中心数量最多：**2021 年 4 月，市场监督管理总局发布《关于进一步加强国家质检中心管理的意见》，规范国家质检中心行为中提到，国家质检中心不得擅自设立分支机构（跨省异地实验室）。因此，检测机构旗下的国家级质检中心数量也是其开展全国检测业务的关键。根据国家市场监督管理总局官网，中汽中心（中汽股份控股股东）旗下共有 6 个国家级整车质检中心，分别是国家智能网联汽车质量检验检测中心（天津）、国家轿车质量检验检测中心（天津）、国家高寒机动车质量检验检测中心（呼伦贝尔）、国家新能源汽车质量检验检测中心（广州）、国家高原机动车质量检验检测中心（昆明）、国家新能源汽车质量检验检测中心（武汉）。从国家质检中心数量和全国区域分布上，与同行相比，中汽中心都有明显优势。

**表2：6 大国家级整车检测机构概况**

	控股/大股东	国家级质检中心数量**	布局区域	营收规模
中汽中心	国资委	6 家	天津 2、呼伦贝尔、昆明、广州、武汉	2020 年营收 57.91 亿元
中国汽研	中国通用技术集团*	5 家（不含机器人检测中心）	重庆 2、佛山、焦作、长沙	2020 年营收 34.18 亿元

上海检测中心	上海临港经济发展 (集团)有限公司	3家	上海2、株洲1	—
襄阳安达检测	东风汽车工程研究 院(武汉)有限公司	3家	襄阳2、1家在筹	—
长春汽车检测	中国一汽	1家	长春	—
招商局汽车检测	招商局检测认证有 限公司	2家(不含摩托车)	重庆2	—

资料来源：天眼查、国家市场监督管理总局官网、中汽中心官网、中国汽研公告；东兴证券研究所 注：10月13日公告，控股股东将变更为中国检验认证（集团）有限公司 \*\*仅统计产品为汽车、新能源、机动车等

- **中汽中心为四家 CCC 汽车类认证机构之一：**国家市场监督管理总局认定的四家汽车认证机构分别为中国质量认证中心（CQC）、中汽认证中心有限公司（CCAP）、中汽研华诚认证（天津）有限公司（CAQC）、重庆凯瑞质量检测认证中心有限责任公司（CCARI）。中汽研华诚认证（天津）为中汽中心 100% 全资子公司。在指定的 47 家汽车类强制认证检测实验室中，中汽中心旗下的中汽研汽车检验中心（天津）有限公司、中汽研汽车检验中心（武汉）有限公司、中汽研汽车零部件检验中心（宁波）有限公司、中汽研汽车检验中心（宁波）有限公司、宁波梅山卡达克汽车检测有限公司、中汽研汽车检验中心（广州）有限公司、中汽研汽车检验中心（昆明）有限公司等 7 个入选，实现对 CCC 汽车类全面检测。
- **中汽中心 3 家子公司入选交通运输部 21 家指定检测机构：**依据交通部指定的检测机构信息，中汽中心旗下中汽研汽车检验中心（天津）有限公司、中汽研汽车检验中心（武汉）有限公司、中汽研汽车检验中心（宁波）有限公司均在列，并且检测范围涵盖客车、乘用车、载货汽车、牵引车辆和挂车。

中汽股份作为汽车试验场地、场景供应商，其在场地规格、测试流程等上同样要达到测试要求，中汽股份是工信部认可的汽车新产品公告测试场地、交通运输部认可的道路运输车辆油耗及安全测试场地、欧盟认证的轮胎噪声和湿抓地测试场地。

图21：中汽股份相关资质

<b>关于我们</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 工业和信息化部认可的汽车新产品公告测试场地</li> <li>• 交通运输部认可的道路运输车辆油耗及安全测试场地</li> <li>• 欧盟认证的轮胎噪声和湿抓地测试场地</li> <li>• 国家认可实验室（CNAS L9272）</li> <li>• 欧盟ECE轮胎认证实验室</li> <li>• 巴西INMETRO轮胎认证实验室</li> <li>• 沙特SASO轮胎认证实验室（EE T LAB 0024）</li> <li>• 中国汽车工程学会汽车可靠性技术分会秘书处单位</li> <li>• 中国橡胶工业协会橡胶测试专业委员会理事长单位</li> </ul>
<b>01 企业概况</b>	
<b>02 发展历程</b>	
<b>03 企业文化</b>	
<b>04 荣誉资质</b>	

资料来源：中汽股份官网；东兴证券研究所

### 3.2 中汽股份试验场测试能力位居前列

汽车研发、检测都离不开试验场，国内汽车试验场除了检测机构旗下的试验场外，整车企业旗下也有自己的试验场。参考中汽股份招股书，我们收集了国内几大试验场的大致情况。中汽股份占地面积 5473 亩，仅次于总装备试验场和襄樊汽车试验场，汽车试验场属于重投资型技术服务行业，占地面积越大，往往意味着可

以布局更为综合的场地道路设施种类, 拥有更高的安全容量及试验道路总长度。试验道路总长度上, 中汽股份为 60km, 位居第二。安全容量是指汽车试验场同一时间可以允许入场开展试验的车辆上限值, 同试验场道路设施的种类密切相关, 也与各汽车试验场的安全管理要求、安全管理水平密切相关。中汽股份安全容量为 142 辆, 位列第四。

**表3: 国内试验场对比 单位: 亩、km、辆**

试验场名称	所在地	所属单位/运营主体	面积-亩	运营时间	试验道路总长度	安全容量
总装备部汽车试验场	安徽滁州	解放军总装备部	10000	1990	35	100
交通部公路交通试验场	北京通州	交通运输部公路科学研究所	3700	1988	28.6	168
海南试验场	海南琼海	一汽集团	1200	1987	19	65
河南凯瑞汽车试验场	河南焦作	中国汽研	321		7	20
襄樊汽车试验场	湖北襄阳	襄阳达安汽车检测中心	5680	1992	100	230
中国汽研智能网联汽车试验基地	重庆大足	中国汽研	940		18	54
重庆西部汽车试验场	重庆垫江	长安汽车	3362	2014	46.5	205
重庆机动车强检试验场	重庆高新区	招商局检测	480		18	20
广德基地	安徽宣城	上海检测中心	713		6	13
中汽试验场	江苏盐城	中汽股份	5437		60	142

资料来源: 中汽股份招股书; 东兴证券研究所整理

在各测试场地的能力上, 中汽股份仍然位居前列: 据中汽股份招股书, 公司就高速环路、标准坡道、强化耐久路、舒适性能路、直线制动路、直线性能路、动态广场、综合耐久路、干湿操控路等的配套能力进行了对比。中汽股份在主要测试路况表现均处前列。

**图22: 各试验场高速环路参数表现**

高速环路	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
道路长度(km)	5.5	4	5.2	6	5.4		5.3				7.8
车道数量(条)	4	3	3	3	5	无	4	无	无	无	4
最高车速(km/h)	190	120	210	150	200		250				300

资料来源: 中汽股份招股说明书, 东兴证券研究所

**图24: 各试验场强化耐久路参数表现**
**图23: 各试验场标准坡道参数表现**

标准坡道	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
坡道种类数量(种)	8	4	7	5	7	5	9	4	3	3	10
低附坡道数量(条)	2	1	无	无	1	无	3	无	无	无	6

资料来源: 中汽股份招股说明书, 东兴证券研究所

**图25: 各试验场舒适性能路参数表现**

强化耐久路	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
道路长度(km)	8.3	14	11.6	9	4.3	5.867	1.8	无	无	无	11.0
特征路面数量(种)	15	17	42	30	40	31	15				60

资料来源：中汽股份招股说明书，东兴证券研究所

图26：各试验场直线制动路参数表现

直线制动路	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
特征路面数量(条)	1	3	4	1	6	1	8	1	1	1	5
加速段长度(km)	0.8	1	1	1	1	1.3	0.8	1.4	1.7	0.8	0.92

资料来源：中汽股份招股说明书，东兴证券研究所

图28：各试验场动态广场参数表现

动态广场	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
广场入口数量(个)	2	1	2	1	1	1	2	3	1	2	3
加速段长(km)	0.8	0.8	1.4	0.8	0.8	1.7	0.8	1.6	0.4	0.38	0.90
加速段最宽(m)	10	20	100	300	30	40	350	30	40	300	100
广场直径(m)	300	240	300	300	300	300	300	300	300	300	300

资料来源：中汽股份招股说明书，东兴证券研究所

### 3.3 中汽股份智能网联试验场的布局

**智能驾驶技术的完善更需要更多的道路测试：**基本的自动驾驶功能相对简单，但是自动驾驶功能的不断完善则需要大量场景输入作为基础的持续演进和迭代升级。国内外政府及产业普遍认为，为保障车辆在复杂的道路交通环境中安全、可靠行驶，需要通过模拟仿真测试、测试区（场）测试和实际道路测试等综合手段进行大量的测试、验证。道路测试和示范应用是智能网联汽车技术研发和应用过程中必不可少的步骤。

**从仿真测试、封闭场地测试，到公共区域运行：**据工业和信息化部、公安部、交通运输部联合发布《智能网联汽车道路测试与示范应用管理规范（试行）》，进行道路测试前（社会公共道路），道路测试主体应确保道路测试车辆在测试区（场）等特定区域进行充分的实车测试，符合国家、行业相关标准规范，省、市级政府相关主管部门发布的测试要求以及道路测试主体的测试评价规程，具备进行道路测试的条件。即智能网联汽车在进入公共道路交通环境前，需要通过模拟仿真、测试区（场）测试等多种手段模拟各种道路交通场景，并对其在不同场景下的功能和性能特别是安全性能进行必要和充分的测试评估。提交道路测试申请前，测试主体应进行充分的测试区（场）实车测试并符合相应标准或规范、过程要求。其中的自动驾驶功能应由国家或省市认可的从事第三方检测机构完成，并对测试结果负责。

#### 智能网联汽车试验场与传统汽车试验场的区别：

传统汽车试验场需求专注于汽车产品基本功能性能试验与车辆结构可靠性和耐久性试验。因此传统汽车试验场专注于两大核心竞争力，一是高度集中的功能，即对现实中各类型道路环境经过集中、浓缩、不失真的强

舒适性能路	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
测试区长度(km)	8	2	25	无	0.4	0.43	17	无	无	无	1.2
特征路面数量(种)	1	3	33		10	14	17				16

资料来源：中汽股份招股说明书，东兴证券研究所

图27：各试验场直线性能路参数表现

直线性能路	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
直线段长度(km)	2.3	1.56	1.6	1.7	2	2.7	无	2	2.37	2	2.5
掉头出弯安全车速(km/h)	50	60	74	30	60	40		40	60	50	60

资料来源：中汽股份招股说明书，东兴证券研究所

图29：各试验场综合耐久路参数表现

底盘调校路段	交通部试验场	总装备部试验场	襄樊汽车试验场	海南热带汽车试验场	重庆西部汽车试验场	中国汽研试验基地	中亚轮胎试验场	重庆机动车强检试验场	河南凯瑞汽车试验场	广德基地	中汽试验场
道路长度(km)	2.6				4.28						9.3
特征路面种类(种)	1	无	无	无	10	无	无	无	无	无	25
最高车速(km/h)	120				120						120

资料来源：中汽股份招股说明书，东兴证券研究所

化并典型化，能在较短时间内得到相当于在实际道路长期行驶才能获得的试验数据。二是测试道路技术指标高，通过测试道路的高技术指标满足车辆对试验的精确测试条件需求。

智能网联汽车测试将从单一的车辆自身性能测试验证拓展到更为全面的“人—车—路—云”系统协同测试，更关注于验证车辆环境感知准确率、场景定位精度、决策控制合理性、系统容错与故障处理能力以及智能汽车基础地图服务能力。所以，针对智能网联汽车产品的测试更趋复杂，需要借助更加多样的场景、设备以及测试方法。

因此，智能网联汽车试验场设计运营需考虑还原现实交通环境（建设真实的道路设施与交通设施及动态交换场景），柔性设计理念（可根据试验要求进行更换道路标线，交通标志等、预留了用于未知的测试场景、支持多种通讯设备等。智能网联汽车试验场与传统汽车试验的测试重点有着明显的区别，因此在投资建设、运营理念上也区别较大。

**国内智能网联试验场的布局：**国内智能网联汽车试验场地的建设主要分为两种情形，一种是由投资主体新建智能网联汽车试验场，另一种是由投资主体在现有汽车试验场基础上进行智能网联化的改造。

目前国内已建成的智能网联汽车试验场主要包括：国家智能网联汽车（上海）试点示范区、国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区、中国汽研智能网联汽车试验基地（重庆大足试验场）。在建的智能网联试验场还有南方（韶关）智能网联新能源汽车试验检测中心有限公司、中交（上饶）汽车综合试验有限公司和华东（东营）智能网联汽车试验场有限公司。

中国汽研智能网联汽车试验场总占地 940 亩，总投资 5.38 亿元。该试验场可满足 55 吨以内的所有道路运输车型试验需求，试验场道路区域内建有智能信号控制系统、V2X 通信系统、智能路灯控制系统、可升降限高设备等多种设施，可满足当前智能网联汽车测试的技术规范和无人驾驶等相关场地测试要求。国家智能汽车与智慧交通（京冀）示范区主要包括海淀基地、顺义基地、亦庄基地以及长城汽车徐水试验场内的测试区。

在建的南方（韶关）智能网联试验检测中心有限公司、中交（上饶）汽车综合试验有限公司和华东（东营）智能网联汽车试验场有限公司分别隶属于广汽集团、中交一公局集团有限公司和长春检测中心。由于智能网联汽车仍处于快速发展阶段，标准体系也在不断完善当中，上述智能网联试验场的经营情况相对较少。

#### 中汽股份智能网联试验场的布局：

中汽股份承接科技部新能源汽车重点研发项目——“自动驾驶电动汽车测试与评价技术”，该课题要求公司对自动驾驶电动汽车封闭测试道路环境设计与构建、自动驾驶电动汽车封闭测试环境气象条件模拟和自动驾驶电动汽车封闭场地测试技术及测试系统研发进行研究。“自动驾驶电动汽车集成与示范项目”课题要求公司对测试示范区组织实施与运行管理方法进行研究，并负责试验场地的升级建设与运行管理。

**IPO 募投项目——长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目**是公司汽车试验场运营经验、课题研发成果的有效融合。公司长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目计划投入资金 137,645 亿元，项目建设周期 30 个月，占地面积 1582 亩。该项目定位于适合智能网联汽车等机动车辆认证试验的技术服务要求，将建成七种试验道路，包括智能网联多功能柔性测试广场、智能网联高速环道、智能网联高架路立交桥、智能网联多车道性能路、智能网联街区模拟道路、智能网联可靠性耐久性试验路、智能网联汽车测试用隧道箱涵。

#### 图30：长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目设计图



资料来源：中汽股份招股书；东兴证券研究所

### 3.4 上市公司+第三方试验场的机制与角色优势

2022年3月，中汽股份在深交所上市，IPO实际募集资金11.86亿元，成为国内第一家专注于第三方汽车试验场投资、管理运营的上市公司。我们认为，通过引入社会资本登陆资本市场，将对公司的发展影响深远。一是，汽车试验场是一个重投资领域，而当前正处于传统汽车向智能电动汽车转型的关键节点，智能网联汽车道路测试需求较高，智能网联汽车试验场投入较大。本次募投资金将助力公司在智能网联试验场的转型。二是上市公司治理结构优化，在经营目标、人才激励机制等将进一步明晰，有利于公司在汽车试验场行业抢占更多的市场份额。

第三方汽车试验场角色的优势：当前国内试验场既有整车企业旗下的试验场，也有主机厂旗下检测机构的试验场，以及完全第三方的汽车试验场。首先，检测机构旗下的试验场与整车企业旗下的试验场的功能定位是有区别的，整车企业旗下的试验场主要功能是完成车企自主研发的需要所进行的试验活动。而检测中心的试验场则更多是通过测试产品性能与相关标准对比，找出差距或提出改进的措施。两者是互补而非取代关系。中汽股份作为完全第三方的汽车试验场还具备保密、公正和可观的优势，尤其是保密的优势更为重要。汽车产品在进行检测时，该新产品的相关参数对于车企为较重要的商业机密。中汽股份的第三方角色更有利于获得客户信任。

## 4. 盈利预测与估值

**公司盈利预测及投资评级：** 综上分析，随着智能电动化的加速，我国积极构建智能网联汽车的标准体系，有望为检测业务带来新的业务增长，而中汽股份作为专注于第三方汽车试验场的公司，依托控股股东资质优势，自身较高的运营能力、领先的试验检测资源能力和在智能网联试验场的布局，有望实现业务规模的增长。据此，我们预计，2022-2024年公司营业收入有望实现3.4亿元、4.0亿元和4.9亿元，分别增长14.6%、17.3%和22.3%。而公司的高固定成本属性，公司是毛利率有望得以提升，2022-2024年我们预计将分别为71.3%、73.2%和75.8%。归母净利润我们预计分别为1.34亿元、1.67亿元和2.11亿元，对应PE分别为50X、40X和32X。考虑汽车智能化进程加速，相关技术标准体已处于制定中，公司有望凭借在检测能力、资质等优势充分受益智能化进程，首次覆盖，给予“推荐”评级。

## 5. 风险提示

公司业务推广不及预期，智能网联汽车标准体系构建不及预期，汽车行业发展不及预期。

附表：公司盈利预测表

资产负债表	单位：百万元					利润表	单位：百万元				
	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>流动资产合计</b>	428.64	291.32	1,525.0	1,530.9	1,599.6	<b>营业收入</b>	293.36	297.79	341.25	400.23	489.39
货币资金	264.90	165.40	868.65	848.13	871.51	<b>营业成本</b>	87.09	89.07	98.02	107.01	118.44
应收账款	151.68	115.80	126.63	151.45	194.32	营业税金及附加	6.42	8.93	9.55	10.65	12.76
其他应收款	2.43	3.58	1.23	2.63	3.08	营业费用	3.68	2.67	3.07	3.60	4.40
预付款项	2.52	1.53	1.77	2.07	2.54	管理费用	51.70	54.65	64.15	67.72	81.15
存货	0.72	1.13	0.97	1.06	1.18	财务费用	6.77	4.53	-1.78	-2.92	-2.89
其他流动资产	5.24	6.22	524.41	525.17	526.33	研发费用	8.43	13.08	11.94	14.15	17.47
<b>非流动资产合计</b>	1,472.3	1,704.3	1,858.2	2,042.3	2,217.8	资产减值损失	-5.75	0.62	-1.93	-2.26	-2.77
长期股权投资	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	公允价值变动收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	999.70	1,088.0	1,132.6	1,267.6	1,392.1	投资净收益	0.00	0.00	15.00	15.00	15.00
无形资产	237.05	496.44	507.83	509.06	510.12	加：其他收益	11.04	7.79	7.66	7.66	7.66
其他非流动资产	107.27	65.12	65.12	65.12	65.12	<b>营业利润</b>	134.57	133.27	177.02	220.42	277.94
<b>资产总计</b>	1,900.9	1,995.6	3,383.2	3,573.3	3,817.5	营业外收入	1.55	2.06	1.28	1.28	1.28
<b>流动负债合计</b>	389.85	296.33	305.54	343.84	397.33	营业外支出	4.16	0.08	1.47	1.47	1.47
短期借款	100.15	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>利润总额</b>	131.96	135.25	176.82	220.23	277.75
应付账款	121.27	76.60	91.03	109.32	133.10	所得税	31.82	32.08	42.66	53.13	67.00
预收款项	168.43	219.73	214.51	234.52	264.23	<b>净利润</b>	100.13	103.17	134.17	167.10	210.75
一年内到期的非流动负债	174.69	270.78	271.90	272.95	273.61	少数股东损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>非流动负债合计</b>	40.00	0.00	1.11	2.17	2.83	归属母公司净利润	100.13	103.17	134.17	167.10	210.75
长期借款	134.69	270.78	270.78	270.78	270.78	<b>主要财务比率</b>					
应付债券	564.54	567.11	577.44	616.80	670.95		2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
<b>负债合计</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>成长能力</b>	0	0	0	0	0
少数股东权益	991.80	991.80	1,322.4	1,322.4	1,322.4	营业收入增长	-18.35	1.51%	14.59%	17.28%	22.28%
实收资本（或股本）	264.86	264.86	1,190.5	1,190.5	1,190.5	营业利润增长	-29.04	-0.97%	32.83%	24.52%	26.10%
资本公积	79.76	171.92	292.90	443.58	633.62	归属于母公司净利润增长	-30.05	3.03%	30.05%	24.55%	26.12%
未分配利润	1,336.4	1,428.5	2,805.8	2,956.5	3,146.5	<b>获利能力</b>	0	0	0	0	0
归属母公司股东权益合计	1,900.9	1,995.6	3,383.2	3,573.3	3,817.5	毛利率(%)	70.31%	70.09%	71.28%	73.26%	75.80%
<b>负债和所有者权益</b>						净利率(%)	34.13%	34.64%	39.32%	41.75%	43.06%
<b>现金流量表</b>						总资产净利润(%)	5.27%	5.17%	3.97%	4.68%	5.52%
						ROE(%)	7.49%	7.22%	4.78%	5.65%	6.70%
<b>经营活动现金流</b>	100.13	103.17	117.12	150.06	193.70	<b>偿债能力</b>	0	0	0	0	0
净利润	58.91	62.40	66.15	75.87	84.47	资产负债率(%)	30%	28%	17%	17%	18%
折旧摊销	6.77	4.53	-1.78	-2.92	-2.89	流动比率	1.10	0.98	4.99	4.45	4.03
财务费用	0.00	0.00	-15.00	-15.00	-15.00	速动比率	1.08	0.95	4.97	4.43	4.00
应收帐款减少	-6.38	64.53	-1.28	11.87	8.20	<b>营运能力</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
预收帐款增加	52.44	101.90	21.91	21.91	21.91	总资产周转率	0.15	0.15	0.10	0.11	0.13
<b>投资活动现金流</b>	-216.58	-267.64	-729.86	-249.86	-249.86	应收账款周转率	1.93	2.68	2.73	2.68	2.55
公允价值变动收益	169.16	131.55	220.00	260.00	260.00	应付账款周转率	0.72	1.16	1.08	0.98	0.89
长期投资减少	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	<b>每股指标(元)</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
投资收益	-385.74	-399.18	-949.86	-509.86	-509.86	每股收益(最新摊薄)	0.08	0.08	0.10	0.13	0.16
<b>筹资活动现金流</b>	150.38	-169.12	1,245.9	-12.44	-17.16	每股净现金流(最新摊薄)	0.07	-0.05	-0.02	-0.01	0.03
应付债券增加	100.15	-100.15	0.00	0.00	0.00	每股净资产(最新摊薄)	1.01	1.08	2.12	2.24	2.38
长期借款增加	40.00	-40.00	1.11	1.06	0.66	<b>估值比率</b>	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
普通股增加	0.00	0.00	330.60	0.00	0.00	P/E	67.09	65.12	50.07	40.20	31.88
资本公积增加	264.86	0.00	925.68	0.00	0.00	P/B	5.03	4.70	2.39	2.27	2.13
<b>现金净增加额</b>	145.67	-100.22	703.25	-20.52	23.37	EV/EBITDA	33.51	32.56	22.24	18.39	14.97

资料来源：公司财报、东兴证券研究所

相关报

## 相关报告汇总

报告类型	标题	日期
行业普通报告	汽车行业跟踪点评：6月销量快速反弹，下半年政策拉动叠加供需改善行业复苏可期	2022-07-12
行业深度报告	汽车零部件铝压铸行业报告：铝压铸前景广阔，一体化压铸渐行渐近	2022-05-27
行业普通报告	汽车行业：新能源补贴退坡符合预期，需求驱动成主导	2022-01-04
行业深度报告	东兴证券汽车行业 2022 年度策略：行业周期复苏与零部件格局重塑	2021-12-06
行业深度报告	【东兴汽车】汽车行业研究报告：智能驾驶之路	2021-05-18
行业普通报告	汽车行业报告：智能电动化下自主企业大机遇	2021-04-20
行业深度报告	汽车行业：OTA 催化乘用车消费大变革	2021-01-13
行业普通报告	汽车行业：如何看五菱宏光 MINIEV 月销量破 3 万辆？	2020-12-06
行业普通报告	汽车行业：中国市场已成为特斯拉业务全球化重要一环	2020-11-18
行业普通报告	汽车行业：站在新能源车《规划》（至 35 年）上看造车“新势力”发展	2020-11-04

资料来源：东兴证券研究所

## 分析师简介

### 李金锦

南开大学管理学硕士，多年汽车及零部件研究经验，2009 年至今曾就职于国家信息中心，长城证券，方正证券从事汽车行业研究。2021 年加入东兴证券研究所，负责汽车及零部件行业研究。

### 张觉尹

西安交通大学学士，复旦大学金融硕士，2019 年加入东兴证券，从事汽车行业研究。

## 分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映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。

## 风险提示

本证券研究报告所载的信息、观点、结论等内容仅供投资者决策参考。在任何情况下，本公司证券研究报告均不构成对任何机构和个人的投资建议，市场有风险，投资者在决定投资前，务必要审慎。投资者应自主作出投资决策，自行承担投资风险。

## 免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我公司及报告作者在自身所知情的范围内，与本报告所评价或推荐的证券或投资标的的存在法律禁止的利害关系。在法律许可的情况下，我公司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争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。本报告版权仅为我公司所有，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。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

## 行业评级体系

公司投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率15%以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率5%~15%之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

行业投资评级（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）：

以报告日后的6个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好：相对强于市场基准指数收益率5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率介于-5%~+5%之间；

看淡：相对弱于市场基准指数收益率5%以上。

## 东兴证券研究所

北京

西城区金融大街5号新盛大厦B座16层

上海

虹口区杨树浦路248号瑞丰国际大厦5层

深圳

福田区益田路6009号新世界中心46F

邮编：100033

电话：010-66554070

传真：010-66554008

邮编：200082

电话：021-25102800

传真：021-25102881

邮编：518038

电话：0755-83239601

传真：0755-23824526