

中汽研汽车试验场股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕11653号

联合资信评估股份有限公司通过对中汽研汽车试验场股份有限公司及其向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定中汽研汽车试验场股份有限公司主体长期信用等级为 AA⁺，中汽研汽车试验场股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年十二月二日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

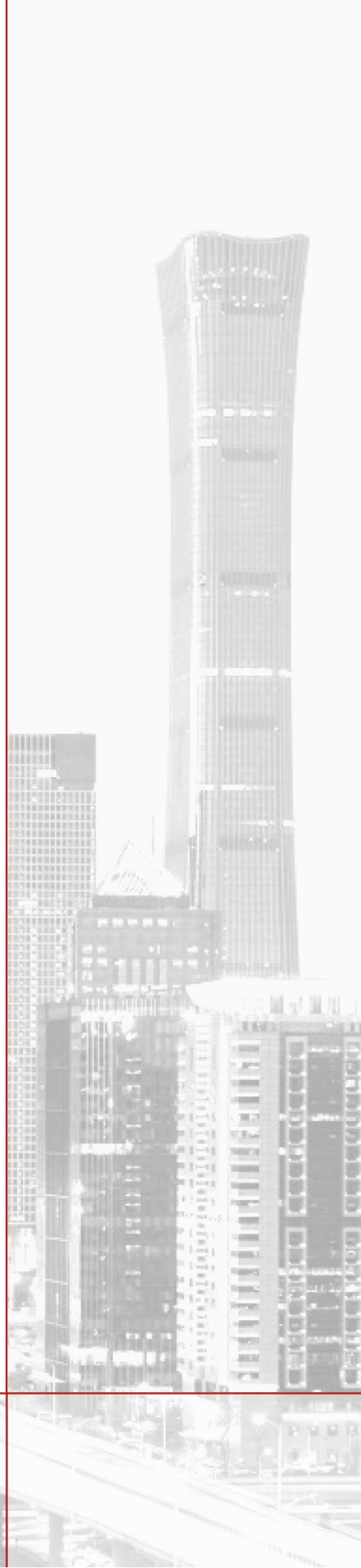
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



中汽研汽车试验场股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA+/稳定	AA+/稳定	2025/12/02

债项概况 中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“公司”或“中汽股份”）拟向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本次债项”），发行规模不超过 103904.00 万元（含本数），发行期限为 6 年；募集资金全部用于智能网联新能源汽车全季冰雪试验基地建设项目。本次债券无担保，且本次债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。

评级观点 公司是我国核心的第三方汽车试验场之一，拥有覆盖传统汽车与智能网联汽车的全场景测试场地，在场地技术水平、场地规模及服务客户等方面具备较明显的综合竞争力。行业的高资金、土地和技术壁垒，巩固了公司的先发优势和市场地位。公司组织架构清晰明确，管理体系较为完善，并制定了较为全面的规章制度。近年来，我国汽车行业快速发展，公司凭借其稀缺的测试资源，其业务规模持续扩大并保持了非常高的盈利水平，近三年毛利率接近 70%。同时，经营活动现金流保持净流入，收入实现质量高，展现了核心业务良好的自我造血能力。但公司汽车试验场道路实际使用时有待提升，营业成本中折旧与摊销占比超过 50%，面临固定成本压力，未来增量客户情况值得关注。同时，公司前五大客户销售占比约 60%，集中度高，使其收入和应收账款质量易受单一客户经营波动的影响。公司债务负担非常轻，现金类资产充裕，各类偿债指标表现非常强，为应对本次融资带来的财务结构变化提供了充足的缓冲空间。再融资方面，公司作为上市公司，具备直接融资渠道，但也关注到公司与银行的信贷联系少，备用流动性有待提高。综合公司经营风险和财务风险表现，同时考虑到公司实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），控股股东中国汽车技术研究中心有限公司（以下简称“中汽中心”）在行业内具有重要影响力，近年来公司持续获得政府补助，增强了其财务弹性，其整体偿还债务的能力很强。

本次债券发行后，公司债务将从近乎零负债状态显著上升，但转股价格调整、有条件赎回等条款有利于促进债券持有人转股，从而减轻公司偿债压力并优化资本结构，同时考虑公司很强的持续经营能力，经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本次债项发行后的长期债务形成有力保障。

个体调整：无。

外部支持调整：公司作为中汽中心旗下唯一综合汽车试验场的运营平台，可在业务获取、人才和技术培养、日常管理等方面得到中汽中心的有力支持，亦可持续获得当地政府的各类补助。

评级展望 未来，中国汽车行业的稳步发展将继续为公司提供稳定的测试需求基本盘。公司凭借其场地规模和技术优势，核心的场地试验技术服务收入有望实现增长，并维持良好的盈利和现金流表现。尽管本次可转债发行将导致公司债务规模显著上升，但其资产负债率在发行后将稳定在可控区间。公司外部支持有望持续，整体信用状况将保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司经营效率显著提高，细分行业市场占有率上升，营业总收入和利润总额持续增长；资本结构显著优化或其他使得信用水平显著提高的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：行业竞争加剧，募投项目效益远不及预期，公司盈利及获现能力大幅下降，并持续发生较大规模亏损，因项目超支、投资激进或应收账款回收不力等原因，杠杆水平持续升高，公司现金类资产快速消耗，备用流动性趋于紧张，偿债能力显著下降或其他导致信用水平显著下降的因素。

优势

- **行业需求前景稳定，公司具备先发优势。**汽车行业已经成为我国国民经济的重要支柱产业之一，公司所处行业为汽车工业的伴生行业，相关研发与测试认证的需求将有所增长。公司所处的汽车试验场行业是汽车工业研发与认证的关键环节，行业存在显著的资本、土地和技术壁垒。公司作为国内领先的第三方综合性试验场，具备明显的先发优势与规模优势。
- **公司综合竞争力突出。**公司作为中国主要的汽车试验场投资、运营、管理企业之一。截至 2025 年 9 月底，公司已投入运营的场地为综合汽车试验场和智能网联汽车试验场，占地面积分别为 5500 亩和 4000 亩，拥有各类测试道路 22 条。主要客户包括中汽中心¹、吉利集团、比亚迪、奇瑞集团、小米汽车等。
- **财务结构稳健，偿债指标表现非常强。**公司长期低负债经营，截至 2025 年 9 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率及长期债务资本化比例分别为 17.50%、0.45% 和 0.45%。依托其稀缺的测试资源，公司实现了非常高的盈利水平，近三年营业利润率近 70%，2022—2024 年，随着业务规模增长，公司收入、利润总额及经营活动现金净流入规模均呈持续增长趋势，展现了较好的自我造血能力。
- **雄厚的股东背景与持续的外部支持。**公司实际控制人为国务院国资委，控股股东中汽中心是行业权威机构。公司可持续获得政府各类补助，2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，计入当期损益的政府补助款项分别为 1350.85 万元、651.49 万元、969.99 万元和 973.94 万元，体现了其重要的产业地位和所获得的外部支持。

关注

- **高固定成本与较低资产运营效率的矛盾突出。**2022—2024 年，公司总资产周转率分别为 0.13 次、0.11 次和 0.12 次，资产运营效率较低。同时，公司营业成本中资产折旧、摊销占比超过 50%，面临刚性固定成本压力，资产周转率较低是制约其整体回报水平的核心短板之一。
- **客户集中度高，收入对主要客户依赖较大。**2022—2024 年，公司向五大客户销售金额占年度销售总额的比例分别为 57.56%、60.82% 和 62.34%，销售集中度逐步提升且高，对主要客户的依赖使其易受单一客户需求波动的影响。
- **本次可转债发行后公司杠杆将加重，同时面临募投项目的实施与效益不确定性。**本次可转债发行后，公司债务规模将显著增长，资产负债率将大幅攀升。本次募投项目投资大，其可行性及盈利预测基于对特定细分市场未来价格的预期。项目能否顺利建成并在投产后达到预期收益，面临市场竞争、技术迭代和需求变动等多重不确定性。

¹ 浙江吉利控股集团有限公司（以下简称“吉利集团”）、比亚迪股份有限公司（以下简称“比亚迪”）、奇瑞控股集团有限公司（以下简称“奇瑞集团”）、小米汽车科技有限公司（以下简称“小米汽车”）

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	5
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：股东支持				+2
评级结果				AA ⁺

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

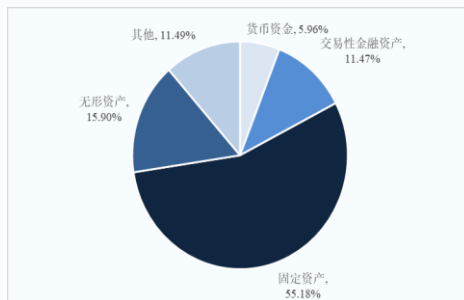
主要财务数据

合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年9月
现金类资产（亿元）	7.10	6.58	6.09	4.91
资产总额（亿元）	31.22	34.29	34.16	35.39
所有者权益（亿元）	27.27	28.20	28.53	29.19
短期债务（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.13
全部债务（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.13
营业总收入（亿元）	3.25	3.57	4.00	4.35
利润总额（亿元）	1.67	1.92	1.92	1.88
EBITDA（亿元）	2.34	2.59	2.79	--
经营性净现金流（亿元）	1.17	2.25	2.43	1.62
营业利润率（%）	65.78	68.97	69.49	58.44
净资产收益率（%）	5.22	5.85	5.84	--
资产负债率（%）	12.66	17.76	16.47	17.50
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.09	0.00	0.45
流动比率（%）	949.08	314.20	282.46	247.72
经营现金流动负债比（%）	90.34	70.14	85.93	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	0.01	*	--

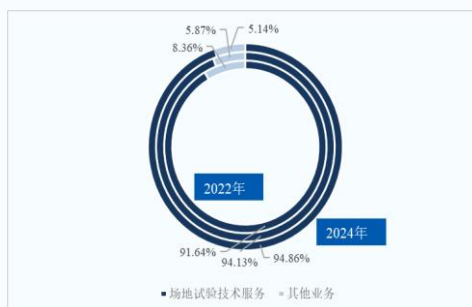
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年
资产总额（亿元）	31.07	34.23	34.08
所有者权益（亿元）	27.15	28.16	28.49
全部债务（亿元）	0.00	0.02	0.00
营业总收入（亿元）	3.07	3.47	3.89
利润总额（亿元）	1.65	1.99	1.92
资产负债率（%）	12.61	17.73	16.42
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.09	0.00
流动比率（%）	961.84	314.09	282.24
经营现金流动负债比（%）	89.27	70.64	86.29

注：1. 公司合并范围 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，公司未披露 2025 年 1—9 月本部财务报告；2. 2022 年数据为 2023 年审计报告期初数，2023 年数据为 2024 年审计报告期初数；3. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；4. “--”表示指标不适用，“*”表示指标过大、过小或无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

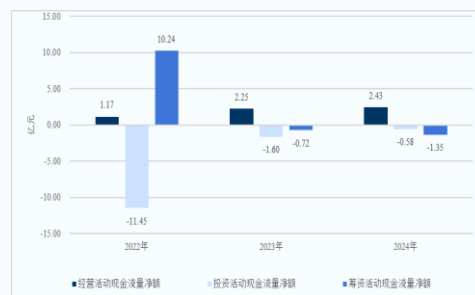
2024 年底公司资产构成



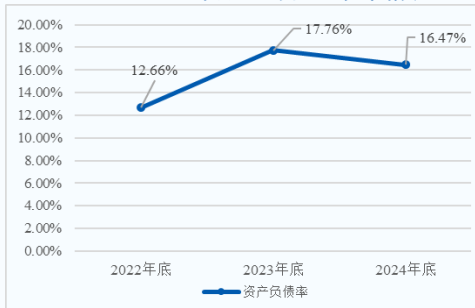
2022—2024 年公司收入构成



2022—2024 年公司现金流情况



2022—2024 年底公司杠杆水平情况



主体评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：苏柏文 subw@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、主体概况

中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“公司”或“中汽股份”）前身为中汽中心盐城汽车试验场有限公司（以下简称“中汽有限”），成立于 2011 年 3 月 30 日，由中国汽车技术研究中心有限公司（以下简称“中汽中心”）、盐城成大实业总公司²和大丰市大丰港开发建设有限公司³共同出资设立，初始注册资本 50000 万元。2020 年 6 月 8 日，公司名称变更为“中汽研汽车试验场有限公司”，并于 2020 年 6 月 16 日完成股份制改革，公司名称变更为“中汽研汽车试验场股份有限公司”。2022 年 2 月 24 日，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称和代码分别为“中汽股份”和“301215.SZ”。自 2017 年以来，经历多次股权转让、增资，截至 2025 年 9 月底，公司注册资本和股本均为 13.24 亿元，中汽中心直接持有公司 41.92% 的股份，为公司的控股股东，实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会（以下简称“国务院国资委”），江苏悦达集团有限公司（以下简称“悦达集团”）和江苏盐城港大丰港开发集团有限公司（以下简称“大丰港集团”）分别持有公司 28.84% 和 3.78% 的股份（股权结构图见附件 1-1）。截至 2025 年 9 月底，悦达集团累计质押公司股份 17100 万股，占公司总股本的比例为 12.92%。

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。按照联合资信行业分类标准适用于一般工商企业信用评级方法。

公司本部根据经营发展需要设置多个职能部门（公司组织架构图详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司在职工合计 105 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 34.16 亿元，所有者权益 28.53 亿元（无少数股东权益）；2024 年，公司实现营业总收入 4.00 亿元，利润总额 1.92 亿元。

截至 2025 年 9 月底，公司合并资产总额 35.39 亿元，所有者权益 29.19 亿元（无少数股东权益）；2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，利润总额 1.88 亿元。

公司注册地址：江苏省盐城市大丰区大丰港经济区；法定代表人：张晓龙。

二、本期债项概况

1 本次可转换公司债券概况

公司本次拟发行证券的种类为可转换为公司 A 股股票的可转换公司债券（以下简称“本次债券”或“本次可转换公司债券”）。本次债券及未来转换的 A 股股票将在深圳证券交易所上市。本次债券募集资金总额不超过 103904.00 万元（含本数），具体发行规模由公司股东会授权公司董事会或其授权人士在上述额度范围内确定。本次债券期限为自发行之日起 6 年，本次可转换公司债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司深圳分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。本次可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由股东会授权公司董事会或其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。本次可转换公司债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。本次债券无担保。此外，本次可转换公司债券向公司现有股东实行优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。

（1）转股条款

初始转股价格的确定依据

本次发行可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，且不得向上修正。

转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，若公司发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况，使公司股份发生变化时，将按下述公式进行转股价格的调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）：

² 盐城成大实业总公司已更名为盐城成大城市建设发展有限公司

³ 丰市大丰港开发建设有限公司已更名为江苏盐城港大丰港开发集团有限公司

派送红股或转增股本： $P1=P0 \div (1+n)$;

增发新股或配股： $P1=(P0+A \times k) \div (1+k)$;

上述两项同时进行： $P1=(P0+A \times k) \div (1+n+k)$;

派送现金股利： $P1=P0-D$;

上述三项同时进行： $P1=(P0-D+A \times k) \div (1+n+k)$ 。

其中： $P1$ 为调整后转股价； $P0$ 为调整前转股价； n 为派送红股或转增股本率； A 为增发新股价或配股价； k 为增发新股或配股率； D 为每股派送现金股利。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在符合条件的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股时期（如需）。当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据届时国家有关法律法规、证券监管部门和深交所的相关规定来制订。

转股价格向下修正条款

在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登相关公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股的期间等有关信息。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。

若转股价格修正日为转股申请日或之后，转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东会授权董事会或其授权人士与根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

a) 在转股期内，如果公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。

b) 当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元。

当期应计利息的计算公式为： $IA=B \times i \times t \div 365$ ，其中：

IA ：指当期应计利息；

B ：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的将赎回的可转换公司债券票面总金额；

i ：指可转换公司债券当年票面利率；

t: 指计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数 (算头不算尾)。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形, 则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

(3) 回售条款

有条件回售条款

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股 (不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派送现金股利等情况而调整的情形, 则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算, 在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况, 则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度, 可转换公司债券持有人在当年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次, 若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的, 该计息年度不能再行使回售权, 可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

附加回售条款

若公司本次发行的可转换公司债券募集资金实际使用情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化, 且该变化根据中国证监会和深交所有关规定被认定为改变募集资金用途的, 可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后, 可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售, 该次附加回售申报期内不实施回售的, 不应再行使附加回售权。

上述当期应计利息的计算公式为: $IA=B \times i \times t \div 365$, 其中:

IA 为当期应计利息;

B 为本次发行的可转换公司债券持有人持有的将回售的可转换公司债券票面总金额;

i 为可转换公司债券当年票面利率;

t 为计息天数, 即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数 (算头不算尾)。

2 本次债券募集资金用途

公司本次发行可转债拟募集资金总额不超过 103904.00 万元 (含本数), 扣除发行费用后, 拟用于下列项目。在本次发行可转换公司债券募集资金到位之前, 公司将根据募集资金投资项目实施进度的实际情况通过自筹资金先行投入, 并在募集资金到位后按照相关法律法规规定的程序予以置换。

图表 1 • 本次可转换公司债券募投项目情况

项目名称	项目总投资 (万元)	拟投入本次发行募集资金 (万元)
智能网联新能源汽车全季冰雪试验基地建设项目	103904.00	103904.00

资料来源: 公司提供

本次募投项目为智能网联新能源汽车全季冰雪试验基地建设项目, 建设地位于内蒙古呼伦贝尔市, 实施主体为公司全资子公司中汽研汽车检验中心 (呼伦贝尔) 有限公司, 项目总投资额 103904.00 万元, 项目建设期约 2 年。项目主要投资内容包括建筑工程费、设备购置费及安装费、工程建设其他费用、预备费及铺底流动资金等必要投资。本次募集资金拟建设的智能网联新能源汽车全季冰雪试验基地通过创建可精准复现、全时可控的极端工况验证平台, 能够实现全年无间断测试, 进一步扩大公司测试服务范围, 帮助汽车企业系统性提升智能驾驶系统在复杂冰雪场景下的功能安全保障能力, 筑牢线控底盘执行冗余的安全边界, 并为电池低温性能等电动化痛点提供全天候开发条件。该项目预计 2028 年投产, 2032 年达到最大设计场地负荷, 根据项目确定的场地容量和调研获取的市场价格进行计算, 本项目达产年可实现营业收入 17820 万元, 净利润 6698 万元, 税后财务内部收益率为 7.75%⁴。

⁴ 上述测算来自《中汽研汽车试验场股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券募集说明书 (申报稿)》

三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构分化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

四、行业分析

公司所处行业为汽车工业的伴生行业。汽车试验场是汽车开展研发试验、法规认证试验的场所，依托汽车试验场环境下的场地试验技术服务的发展，主要来自于汽车的研发与测试认证的需求，因此行业发展与汽车行业整体发展趋势密切相关。

2024年汽车市场呈现产销双增长态势，新能源车型表现尤为突出，成为推动行业发展的主要动力。

整车制造行业为周期行业，其景气度与宏观经济形势、居民消费意愿及能力高度相关。当前，汽车行业已经成为我国国民经济的重要支柱产业之一。2024年，全年市场呈现“前低后高”的走势，年中汽车行业在以旧换新、新能源汽车下乡等国家及地方政策的引导下，叠加假期旅游、消费季等刺激作用，国内需求不断释放，年末实现销量翘尾。根据中国汽车工业协会统计，2024年，中国汽车产销量分别为3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%，产销量再创新高。乘用车产销量分别为2747.7万辆和2756.3万辆，同比分别增长5.2%和5.8%；商用车市场表现疲弱，产销量未达到400万辆预期。出口方面，我国2024年全年汽车出口达585.9万辆，同比增长超过20%。中国国产汽车借助“一带一路”、西方企业退出部分市场（如俄罗斯）等契机持续拓展海外市场。新能源汽车方面，全年仍保持高速增长态势，年产量分别为1288.8万辆和1286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.9%，较2023年提高9.3个百分点。成为拉动行业增长的主引擎。前十大自主品牌新能源车销量占比超7成，展现出强大的产品力和竞争力。

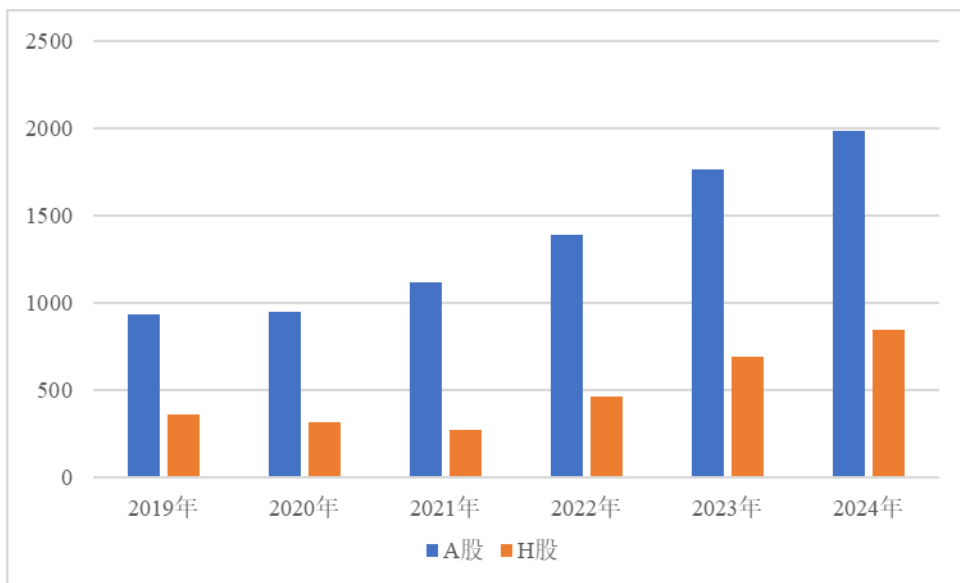
我国汽车生产企业和产品实行准入管理制度，新车上市前的法规性检测为刚性需求，为公司的场地试验技术服务提供了持续且刚性的下游需求。

随着汽车工业的发展以及安全、环保要求的不断提升，我国汽车行业监督管理的法律法规体系日臻完善。我国汽车生产企业和产品实行准入管理制度，包括工信部的“车辆生产企业及产品公告”管理制度、交通运输部的“道路运输车辆达标车型公告”管理制度、环保部门的“机动车环保公告”管理制度、国家市监总局（国家认监委）的“中国强制性产品认证（CCC）”等。在上述管理制度下使得新车上市前的法规性检测成为刚性需求，而汽车试验场是完成这些法规性检测必须的关键基础设施。因此，严格的法律法规准入要求，为公司的场地试验技术服务提供了持续且刚性的下游需求，形成了公司持续且稳定的业务基础。

此外，随着中国汽车工业向电动化及智能化的深度转型，衍生而出的新兴领域技术显著提升了整车及零配件企业的研发验证需求。

随着中国汽车工业向电动化、智能化深度转型，整车及零配件企业研发方面的投入不断加大，近年来，A股和H股汽车与零配件行业上市公司的研发投入呈增长态势。其中，“三电”系统等领域衍生出对电池安全、电驱性能、充电兼容性等专项测试场景的需求，其中，冬季试验场在汽车行业的发展过程中扮演着重要的角色，是汽车在“高寒”极限环境条件下测试及研发的必要设施。对智能网联汽车的鼓励政策，则带动高级驾驶辅助系统（ADAS）、自动驾驶、车路协同（V2X）等技术的复杂验证需求增长。这些新兴领域技术复杂度高、迭代速度快，显著提升了整车及系统企业的研发验证需求。

图表 2 • 近年来 A+H 股汽车与零配件行业上市公司研发情况



资料来源: wind

五、基础素质分析

1 竞争实力

公司是我国主要的汽车试验场投资、运营、管理企业之一，在场地技术水平、场地规模及服务客户等方面均具有较强的市场竞争力。

在中国现有的汽车试验场中，除交通运输部交通试验场、中国人民解放军总装备部汽车试验场等少数几个汽车试验场属于独立第三方试验场外，其他汽车试验场基本都隶属于不同的大型汽车整车生产企业、汽车底盘部件系统企业以及轮胎企业。由于现有的部分第三方汽车试验场因建设时间较早，建设规模受限，存在试验测试标准低、技术指标较为落后等各种不足，中汽试验场于 2015 年末正式投入运营，试验场场地类型齐全、技术指标先进，公司的综合服务能力、场地技术水平等均具有较强的市场竞争力。

截至 2024 年底，公司已建有高速环道、直线性能路、外部噪声路、直线制动路等 13 条专业测试道路，试验道路总长超过 60 公里，试验条件均满足国家标准和 ISO 国际标准所要求的验证试验方法，并兼顾欧盟和美洲汽车测试标准。随着传统汽车向智能网联汽车转型，公司投资建设长三角（盐城）智能网联汽车试验场，占地面积约 4000 亩，于 2024 年 7 月投入运营。智能网联汽车试验场主要包含智能网联联络路、智能网联多车道性能路、智能网联城市街区、智能网联高架立交桥、智能网联隧道、智能网联多功能柔性广场、智能网联高速环道、智能网联可靠性试验路、智能网联越野路等 9 条智能网联汽车测试道路，测试道路里程超过 40km，并在部分道路采用“云”“边”“端”架构，部署 V2X 设备与云控平台，满足智能网联汽车辅助驾驶功能、自动驾驶功能和车路协同等各类封闭测试场景需求，同时还满足轴重达 15 吨，满载超 49 吨的重型商用车性能和可靠性研发测试需求。

从地理位置上看，公司的客户多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及轮胎企业。客户在选择开展试验的场地时，出于交通便利、节约运输成本和时间成本等因素，会优先考虑距离其所在地较近的试验场进行试验。公司所在地盐城处在中国东部沿海中间位置，气候适宜、交通便捷，高速公路、高铁、飞机均可直达，位于南京上海一小时经济圈、北京广州一日经济带，能够辐射我国汽车生产的主要聚集区—长三角地区，具有较强的地理位置优势。自投入运营以来，公司服务客户超 200 家，客户群体涵盖国内主流整车和零部件企业，代表客户中整车制造企业主要为中汽中心、吉利集团、比亚迪、奇瑞集团、小米汽车等，轮胎制造企业、汽车检测机构主要为佳通轮胎（中国）投资有限公司、德国大陆（Continental AG）及中国汽车技术研究中心有限公司等。

技术创新方面，截至 2024 年底，公司技术研发人员占公司员工总数的比重近 30%，其中硕士及以上人员占比 54%，工程师职称及以上人员占比 56%，在汽车行业内有五年以上技术研发经验人员占比达 75%。截至 2025 年 9 月底，公司持有发明专利 12 项，实用新型专利 57 项，软件著作权 6 项。

2 人员素质

公司高层管理人员具有多年的行业从业经验；公司员工岗位及学历分布符合行业情况。

截至 2025 年 9 月底，公司共有董事 9 位、高级管理人员 6 位（其中，董事兼高管 1 位）。

张晓龙先生，中国国籍，无境外长期居留权，研究生学历，工学硕士学位，正高级工程师。曾任中国汽车技术研究中心试验所模拟碰撞室副主任、主任，标准所副总工程师，上海工作部宁波汽车检测中心副总经理、副主任（主持工作）、主任，检测认证事业部党委委员兼中汽研汽车检验中心（宁波）有限公司总经理，中汽研华诚认证（天津）有限公司总经理，中汽研汽车工业工程（天津）有限公司⁵总经理，曾兼任北京九鼎国联认证有限公司副董事长，天津中汽康卓车辆技术服务有限公司董事长；2025 年 3 月至今任中汽中心经营管理部总经理；2025 年 5 月至今任中汽股份董事长。

张子鹏先生，中国国籍，无境外长期居留权，毕业于哈尔滨工业大学车辆工程专业，研究生学历，工学硕士学位，高级工程师。曾任中汽中心党委书记秘书，中汽中心检测认证事业部规划发展中心经营发展部部长、财务部部长，中汽股份总经理助理、综合管理部部长兼董事会办公室主任、证券事务代表；2023 年 7 月至 2025 年 3 月任中汽股份副总经理；2025 年 3 月至今任中汽股份总经理，2025 年 5 月至今任中汽股份董事。

截至 2024 年底，公司在岗员工总数 105 人，以本科及以上学历为主（占比 93.33%），岗位分布详见下表。

图表 3 • 2024 年底公司人员构成

岗位构成类别	岗位构成人数
生产人员	13
销售人员	14
技术人员	25
财务人员	8
行政人员	22
管理人员	15
服务人员	8
合计	105

资料来源：公司年报

3 信用记录

公司债务履约情况良好。

历史信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 10 月 13 日，公司本部已结清和未结清信贷中无不良/违约类贷款。截至 2025 年 11 月 23 日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

六、管理分析

1 法人治理

按照《公司法》等相关法律法规，公司设立了股东会、董事会和专门委员会，治理结构清晰明确，组织结构设置能够匹配公司经营管理需要。

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》等相关法律法规的要求，选举产生了独立董事，并聘任了董事会秘书，逐步建立健全了由股东会、董事会、独立董事和高级管理人员组成的治理结构。

⁵ 中汽研汽车工业工程（天津）有限公司现已更名为中汽智造科技（天津）有限公司

股东会是公司的权力机构，负责审议公司在一年内购买、出售重大资产超过公司最近一期经审计总资产 30%的事项；审议批准公司拟与关联人发生的交易（提供担保除外）金额在 3000 万元以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值 5%以上的关联交易；审议批准董事会报告以及修改《公司章程》等重大事项。

董事会是公司的常设决策机构，对股东会负责，负责执行股东会决议；决定公司的经营计划和投资方案；制订公司的年度财务预算方案、决算方案；制订公司增加或者减少注册资本、发行债券或其他证券及上市方案等重大事项。公司不再设置监事会，由董事会设置的审计委员会行使《公司法》规定的监事会的职权，审计委员会负责审核公司财务信息及其披露、监督及评估内外部审计工作和内部控制。此外，公司董事会设置战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会等其他专门委员会，依照本章程和董事会授权履行职责，专门委员会的提案应当提交董事会审议决定。专门委员会工作规程由董事会负责制定。

2 管理水平

公司制定了符合自身实际情况的规章制度，管理体系较为完善。

公司根据所处行业、经营方式、资产结构等特点，结合公司业务具体情况，在财务与资金管理、对外投资管理、对外担保及关联交易等方面建立了相应的内部控制制度。

财务与资金管理方面，公司建立了与其经营管理制度相适应的管理体制；通过《全面预算管理办法》《筹资管理办法》《资金管理办法》《投资管理制度》《财务决算报告管理办法》等管理办法持续细化日常财务与资金管理。

对外投资管理方面，公司制定了《对外投资管理制度》，公司对外投资的流程遵循系统化、分层级、多部门协同的管理机制，涵盖从项目发起、评估论证、审批决策、实施执行到后续管理与处置的全过程。此外，公司的对外投资严格按照中国证监会、深圳证券交易所、《公司章程》等相关规定履行信息披露的义务。

对外担保管理方面，公司依据《公司法》《证券法》《上市公司监管指引第 8 号》《企业内部控制应用指引第 12 号》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》及《公司章程》制定了《对外担保管理制度》。该制度所称对外担保仅限于公司对控股子公司的担保，以及控股子公司对其控股子公司的担保。其中，对控股子公司的担保额应在不超过持股比例范围内与其他股东共同提供担保。原则上公司不向参股企业提供担保，特殊情况下必须担保时，按控股子公司的要求执行。公司控股子公司的对外担保应在其董事会或股东会做出决议前报公司核准。

关联交易方面，公司依据《公司法》《证券法》《企业会计准则第 36 号》《深圳证券交易所创业板股票上市规则》及《公司章程》制定了《关联交易管理制度》。关联交易包括购买/出售资产、对外投资、财务资助、担保、租赁、管理合同、赠与、债务重组、研发转移、许可协议、权利放弃、购销原材料/产品、劳务提供、委托销售、共同投资等 18 类事项。公司的关联交易应遵循平等自愿、等价有偿、公平公正公开的原则；同时，关联股东/董事应回避表决；董事会需客观判断交易公允性，必要时聘请专业机构评估。

七、经营分析

1 经营概况

公司收入主要来源于场地试验技术服务业务。2022—2024 年，公司营业总收入持续增长，综合毛利率小幅波动增长。2025 年 1—9 月，公司营业总收入同比增长。

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。公司收入主要来源于场地试验技术服务业务，近三年收入占比保持在 90%以上。

2022—2024 年，随着中国汽车行业持续发展，公司加大新业务、新客户的开拓力度，带动公司营业总收入持续增长，年均复合增长 11.00%。其中，随着试验道路使用总车时持续提升，公司场地试验技术服务业务收入持续增长，年均复合增长 12.93%；其他业务主要为租赁业务，规模较小，对公司收入贡献较小。

毛利率方面，2022—2024 年，公司综合毛利率小幅波动增长。其中 2023 年，随着试验道路实际使用量提升，公司场地试验技术服务业务同比有所提升；2024 年 7 月，公司智能网联汽车试验场投入运营，业务量尚处于爬坡期，实际使用车时仍较低，进而影响当年公司场地试验技术服务业务毛利率同比小幅下降。2022—2024 年，公司其他业务毛利率波动较大。

图表 4 • 2022—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年			收入年均复合增长率
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	
场地试验技术服务	2.98	91.64%	74.57%	3.36	94.13%	77.70%	3.80	94.86%	75.26%	12.93%
其他业务	0.27	8.36%	7.97%	0.21	5.87%	-11.36%	0.21	5.14%	18.40%	-12.93%
合计	3.25	100.00%	69.00%	3.57	100.00%	72.47%	4.00	100.00%	72.34%	11.00%

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，同比增长 20.91%；综合毛利率 60.61%，同比小幅增长 0.91 个百分点。

2 业务经营分析

公司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，根据客户使用试验场地环境的时间、里程及实际获得的配套服务情况等，按约定的服务价格收取费用。

（1）场地运营情况

2022 年以来，随着公司运营水平提升、持续拓展市场，试验道路的实际使用车时持续增长，但长三角（盐城）智能网联汽车试验场实际使用车时尚处于较低水平，未来承接增量业务情况值得关注。

与传统制造业企业不同，公司提供场地试验技术服务无传统意义上的产能概念，公司试验场地的承载能力受可使用容量、安全管理要求和时间限制等，衡量公司场地试验服务量的指标为实际使用车时。随着公司运营水平提升、持续拓展市场，2022—2024 年公司综合汽车试验场实际使用车时分别为 448268.82 小时、463541.80 小时和 509052.28 小时，年均复合增长 6.56%。公司长三角（盐城）智能网联汽车试验场于 2024 年 7 月陆续投入运营，自 2024 年 7 月至 2024 年 12 月，实际使用车时 1994.85 小时，尚处于较低水平，主要系业务量尚处于爬坡期所致，需要关注未来承接增量业务情况。2025 年 1—9 月，公司综合汽车试验场和智能网联汽车试验场的实际使用车时分别为 430497.10 小时和 25984.57 小时。

（2）销售与采购

公司客户较为稳定但对主要客户依赖较大，采购集中度较高。公司营业成本中长期资产的折旧与摊销占比高，公司面临较大的资产折旧、摊销压力，试验道路的实际使用车时对公司盈利能力影响较大。

公司的主要客户为国内外汽车整车生产企业、汽车检测机构、汽车底盘部件系统企业和轮胎企业，公司主要采取直销模式。公司制定有标准的服务价格体系，并根据公司的相关优惠政策，行业内其他试验场地的市场价格等因素，与客户开展商务谈判，确定最终的合同价格。2022—2024 年，公司前五大客户主要为汽车生产企业、轮胎企业和汽车检测机构，前五大客户的销售占比约六成，集中度较高，其中，控股股东中汽中心及其下属企业是公司开展法规认证类场地试验技术服务的第一大客户，收入贡献较高。整体上公司客户较为稳定，但对主要客户依赖较大，符合下游汽车行业经营者较为集中的行业特点。结算方面，公司结算方式主要以现金、票据为主，账期约 60~90 天。

图表 5 • 公司前五大客户情况（单位：亿元）

年份	客户名称	销售种类	销售金额	占年度销售总额比例	是否为关联方
2022 年	浙江吉利控股集团有限公司	场地试验技术服务	0.72	22.07%	否
	中国汽车技术研究中心有限公司	场地试验技术服务	0.57	17.58%	是
	蔚来控股有限公司	场地试验技术服务	0.21	6.43%	否
	奇瑞汽车股份有限公司	场地试验技术服务	0.20	6.23%	否
	德国大陆（Continental AG）	场地试验技术服务	0.17	5.25%	否
	合计	--	1.87	57.56%	--
2023 年	浙江吉利控股集团有限公司	场地试验技术服务	0.82	23.06%	否
	中国汽车技术研究中心有限公司	场地试验技术服务	0.58	16.37%	是
	比亚迪股份有限公司	场地试验技术服务	0.31	8.57%	否

	奇瑞汽车股份有限公司	场地试验技术服务	0.25	7.01%	否
	蔚来控股有限公司	场地试验技术服务	0.21	5.81%	否
	合计	--	2.17	60.82%	--
2024年	中国汽车技术研究中心有限公司	场地试验技术服务	0.72	17.93%	是
	浙江吉利控股集团有限公司	场地试验技术服务	0.70	17.50%	否
	比亚迪股份有限公司	场地试验技术服务	0.43	10.71%	否
	奇瑞控股集团有限公司	场地试验技术服务	0.36	9.08%	否
	小米汽车科技有限公司	场地试验技术服务	0.28	7.12%	否
	合计	--	2.49	62.34%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供的资料和财务报告整理

2022—2024年，公司营业成本构成较稳定，场地试验技术服务业务成本为场地折旧、房屋设备折旧及无形资产摊销等间接成本（占比约70%）、直接成本（占比超过20%）和直接人工（占比约10%）。其中，2024年，受智能网联汽车试验场初始投入运营，业务量处于爬坡期，道路实际使用车时较低，公司本期长期资产的折旧与摊销占比同比提升6.63个百分点，公司面临较大的资产折旧、摊销压力，试验道路的实际使用车时对公司盈利能力影响较大。

图表6·近年来公司营业成本构成情况（单位：亿元）

分类	项目	2022年		2023年		2024年	
		金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
场地试验技术服务	间接成本（场地折旧、房屋设备折旧、无形资产摊销、其他间接配套服务费用等）	0.52	51.45%	0.53	53.76%	0.67	60.39%
场地试验技术服务	直接成本（油、电、试验配套成本等）	0.19	18.44%	0.16	15.94%	0.20	18.51%
场地试验技术服务	直接人工（人工成本）	0.05	5.30%	0.06	6.54%	0.07	5.94%
其他	餐饮住宿成本	0.24	23.61%	0.20	20.51%	0.15	13.85%
其他	租赁及其他	0.01	1.20%	0.03	3.25%	0.01	1.31%
合计	--	1.01	100.00%	0.98	100.00%	1.11	100.00%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司年度报告整理

公司按照自身业务将采购分为工程采购、劳务采购和一般采购。公司在经营设施建设过程中存在工程采购需求，包括新建场地道路设施、原有道路设施改造、信息化系统建设、辅助配套设施建设等，近年来，随着智能网联汽车试验场陆续建设投入，2022—2024年公司工程采购金额波动增长。公司劳务采购包括公司业务开展过程中的驾驶员劳务、运维劳务、办公及酒店的相关物业服务、餐饮住宿、保洁养护等相关劳务服务，以及日常运营过程中的维修、咨询、会议、顾问、培训等其他相关劳务服务，2022—2024年公司劳务采购金额持续下降，其中，2023年公司劳务采购同比大幅下降，主要系公司2022年上市支付中介机构的劳务费用而2023年无此类费用支出所致。此外，公司为场地内试验车辆及公司日常经营提供能源支持的汽柴油、电力等各类型商品、服务的一般采购，2022—2024年公司一般采购金额持续小幅增长。采购集中度方面，2022—2024年，公司对前五名供应商采购金额分别占当年采购总额的比例持续提升，公司的供应商集中度高。

图表7·近年来公司采购情况

项目	2022年	2023年	2024年	2025年1—9月
工程采购	1.78	5.28	2.99	0.78
劳务采购	2.38	0.89	0.64	1.08
一般采购	0.24	0.25	0.27	0.27

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表 8 • 公司前五大供应商情况（单位：亿元）

年份	供应商名称	采购种类	采购金额	占年度采购总额比例	是否为关联方
2022 年	杭州市路桥集团股份有限公司	工程	1.05	23.89%	否
	中交一公局第五工程有限公司	工程	0.74	16.90%	否
	中国银河证券股份有限公司	服务（承销费）	0.61	13.83%	否
	福建路港（集团）有限公司	工程	0.14	3.17%	否
	江苏金贸建设集团有限公司	工程	0.13	2.95%	否
	合计	--	2.67	60.74%	--
2023 年	杭州市路桥集团股份有限公司	工程	2.78	43.35%	否
	中交一公局第五工程有限公司	工程	1.19	18.58%	否
	江苏金贸建设集团有限公司	工程	0.64	9.98%	否
	中铁五局集团有限公司	工程	0.43	6.71%	否
	盐城市大丰区自然资源和规划局	工程（土地）	0.13	2.00%	否
	合计	--	5.17	80.62%	--
2024 年	杭州市路桥集团股份有限公司	工程	1.41	36.25%	否
	千和建设集团有限公司	工程	0.62	15.80%	否
	中交一公局第五工程有限公司	工程	0.22	5.70%	否
	江苏金贸建设集团有限公司	工程	0.21	5.34%	否
	国家电网有限公司	货物	0.13	3.32%	否
	合计	--	2.59	66.40%	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料和公开资料整理

3 关联交易

公司关联交易规模较大。

公司与控股股东中汽中心及其子公司、第二大股东悦达集团及其子公司等关联企业存在业务往来，2022—2024 年，公司向关联方采购商品、接受劳务产生的交易金额分别为 2555.52 万元、1178.80 万元和 1638.41 万元，向关联方出售商品、提供劳务产生的交易金额分别为 6497.97 万元、6105.23 万元和 6913.88 万元⁶。公司关联交易按市场化原则和公允定价、公平原则执行，确保关联交易的价格公允，关联交易的价格原则上不偏离市场独立第三方的价格或收费的标准。

4 经营效率

2022—2024 年，公司销售债权周转次数持续增长；资产运营效率较低。

从经营效率指标看，随着公司业务规模扩大带动应收账款规模增加，2022—2024 年，公司销售债权周转次数分别为 2.52 次、2.54 次和 2.62 次，持续增长；总资产周转次数分别为 0.13 次、0.11 次和 0.12 次，基本保持稳定。整体上，公司资产运营效率较低，或将制约其整体回报水平。

5 未来发展

公司在建项目资本支出压力很小。未来，公司将进一步加大智能网联业务和商用车业务拓展力度，发挥“场地+实验室”的综合试验能力优势。

为应对传统汽车逐步向智能网联汽车转型，公司投资建设长三角（盐城）智能网联汽车试验场二期项目，截至 2025 年 9 月底，该项目已基本完成建设并转固，于 2024 年 7 月投入运营。整体上，公司资本支出压力很小。

未来，公司将持续参与智能网联汽车等国家标准、行业标准的制定，围绕智能网联汽车试验的封闭场地测试、开放道路测试和

⁶ 该数据未包括公司向中汽研汽车检验中心（天津）有限公司出租房屋的租赁收入

模拟仿真测试的“三支柱”法，着力构建“仿真一场地一道路”全景技术服务能力，提供从虚拟仿真到开放道路测试的一体化解决方案，推动智能网联“车一路一云一网一图”一体化方案落地，并依托国家高寒机动车质量检验检测中心，建设智能网联新能源汽车全季冰雪试验基地，构建全天候、全维度的极限环境标准化试验场景，其建立大大缩短了汽车研发周期，为整车及零部件开发提供支撑。公司服务范围从开发验证到强检准入，从性能调校到可靠耐久，从常规环境到极端环境，从传统汽车到智能网联新能源汽车，提供全面的场地试验技术服务。

图表 9 • 截至 2025 年 9 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总预算金额	已投资金额	尚需投资金额	资金来源	2025 年投资计划
长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目	11.47	10.16	0.11	自有资金+募集资金	0.66

注：1. 上述总投资金额和已投资金额不包括土地及增值税的投入金额；2. 该项目实际投入金额小于总预算金额
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

八、财务分析

公司提供了 2022—2024 年财务报告，天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告均出具了标准无保留意见的审计结论；公司披露的 2025 年三季度财务报表未经审计。

重要会计政策适用与会计估计变更方面，根据财政部发布了《企业会计准则解释第 16 号的通知》（财会[2022]31 号），公司自 2023 年 1 月 1 日起实施“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”相关要求，审计事务所对 2022 年底数据进行了调整，调整金额较小。为增强财务数据可比性，本报告采用 2023 年年初、2023 年年底和 2024 年年底数据。

合并范围方面，2022 年、2023 年及 2024 年，公司无新纳入和不再纳入合并范围子公司。截至 2024 年底，公司合并范围内的子公司共计 1 家。2025 年 1—9 月，公司新纳入合并范围子公司 1 家。整体看，公司合并范围变化很小，财务数据可比性强。

1 资产质量

2022—2024 年底，公司资产总额波动增长，资产结构以非流动资产为主；流动资产中现金类资产比较充裕；非流动资产构成以固定资产和无形资产为主，其中，随着在建项目建设完成转固，2024 年末固定资产较上年底大幅增长。公司 2024 年底无受限资产情况。截至 2025 年 9 月底，公司资产规模小幅增长。

2022—2024 年底，公司资产规模波动增长，年均复合增长 4.60%，资产结构以非流动资产为主。其中，随着销售资金流入增加、政府投资奖励及国拨课题补助、进项税留抵退税的现金增加、购买理财产品的净投资额下降等因素影响，2022—2024 年末，公司货币资金波动增长，同时，公司会根据闲置资金规模动态调整购买的短期理财产品规模，交易性金融资产持续下降，其他流动资产持续下降。截至 2024 年底，公司货币资金以银行存款为主（占 99.95%），期末公司货币资金无受限情况；交易性金融资产以结构性存款为主（占 99.92%），期末无受限情况；综合来看，公司现金类资产较为充裕。随着公司业务规模扩大，2022—2024 年末，公司应收账款持续增长。截至 2024 年底，公司应收账款较上年底增长 17.62%，期末余额前五名的应收账款合计占比 65.25%，集中度较高；账龄集中于 1 年以内（占 91.48%），坏账比例较低（8.73%），整体回收风险可控。公司主要的营业成本为长期资产的折旧和摊销。随着固定资产折旧、在建项目长三角（盐城）智能网联汽车试验场建设完成转固，2022—2024 年末，公司固定资产波动增长，在建工程波动下降。截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 90.83%，期末固定资产主要由房屋建筑物（占 95.88%）和专用设备（占 2.09%）构成，固定资产成新率 78.96%，成新率较高。2022—2024 年末，公司无形资产小幅波动下降，期末无形资产以土地使用权为主（占 99.48%）。截至 2024 年底，公司无资产受限情况。

截至 2025 年 9 月底，公司资产总额较上年底继续小幅增长，资产结构较上年底变动不大。其中，货币资金较上年底大幅下降 61.51%，主要系当期公司支付取得子公司中汽研汽车检验中心（呼伦贝尔）有限公司的股权款所致；应收账款较上年底大幅增长，主要系业务规模增长、结算周期影响所致。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	12.27	39.30%	10.07	29.36%	7.98	23.35%	8.16	23.07%

货币资金	1.62	5.19%	1.55	4.53%	2.03	5.96%	0.78	2.21%
交易性金融资产	5.33	17.06%	4.92	14.36%	3.92	11.47%	3.87	10.93%
应收账款	1.27	4.06%	1.29	3.76%	1.52	4.45%	2.95	8.33%
其他流动资产	3.86	12.37%	2.15	6.28%	0.30	0.86%	0.22	0.61%
非流动资产	18.95	60.70%	24.22	70.64%	26.18	76.65%	27.22	76.93%
固定资产	10.36	33.18%	9.88	28.80%	18.85	55.18%	19.55	55.25%
在建工程	2.35	7.53%	7.82	22.82%	0.98	2.87%	1.04	2.95%
无形资产	5.53	17.71%	5.57	16.23%	5.43	15.90%	5.53	15.62%
资产总额	31.22	100.00%	34.29	100.00%	34.16	100.00%	35.39	100.00%

注：流动资产和非流动资产科目占比为占资产总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 资本结构

(1) 所有者权益

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，权益结构稳定性较强。

2022—2024 年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长 2.30%。截至 2024 年底，公司所有者权益 28.53 亿元，较年初小幅增长。其中，归属于母公司所有者权益占比为 100%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占所有者权益的 46.35%、39.73%和 11.57%，所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年 9 月底，公司所有者权益规模及结构较上年底变动不大。

(2) 负债

2022—2024 年底，公司负债规模波动增长，负债构成相对均衡；公司整体债务负担非常轻。

负债方面，2022—2024 年底，公司负债规模波动增长，年均复合增长 19.32%，主要系业务规模扩大导致应付账款增加所致。其中，流动负债占 50.20%，非流动负债占 49.80%，公司负债结构相对均衡。2022—2024 年底，随着在建项目长三角（盐城）智能网联汽车试验场持续建设、业务规模扩大，公司应付账款波动增长。截至 2024 年底，公司应付账款主要为应付试验场道路设施、房屋建筑物的施工单位工程款。2022—2024 年底，公司合同负债小幅波动。截至 2024 年底，公司合同负债较上年底增长 17.33%，主要系优惠政策应支付给客户的优惠款增加所致。2022—2024 年底，公司递延收益小幅波动增长，年均复合增长 2.66%。截至 2024 年底，公司递延收益较上年底变动不大，构成以政府补助为主。有息债务方面，截至 2023 年底，公司有息债务主要为银行承兑汇票和租赁负债，截至 2024 年底，公司无有息债务。从债务指标来看，2022—2024 年底，公司资产负债率分别为 12.66%、17.76%和 16.47%，杠杆水平非常低。

截至 2025 年 9 月底，公司负债总额及结构较上年底变动不大；债务规模较上年底增长至 0.13 亿元，主要为租赁负债。

图表 11 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2023 年初		2023 年底		2024 年底		2025 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	1.29	32.72%	3.20	52.63%	2.82	50.20%	3.30	53.22%
应付账款	0.86	21.88%	2.77	45.47%	2.36	41.89%	2.65	42.85%
合同负债	0.21	5.37%	0.18	2.88%	0.21	3.66%	0.24	3.84%
非流动负债	2.66	67.28%	2.88	47.37%	2.80	49.80%	2.90	46.78%
递延收益	2.66	67.28%	2.88	47.35%	2.80	49.80%	2.74	44.23%
负债总额	3.95	100.00%	6.09	100.00%	5.62	100.00%	6.19	100.00%

注：流动负债和非流动负债科目占比为占负债总额的比例
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

3 盈利能力

2022—2024 年，随着业务规模扩大，公司营业总收入持续增长，资产损失对公司利润造成一定影响，但同时投资收益和其他收益可对公司利润形成有效补充。整体上，公司利润总额和盈利指标有所提升。

2022—2024 年，随着业务规模扩大，公司营业总收入持续增长，营业成本波动增长，年均复合增长分别为 11.00%和 4.87%，同期，公司营业利润率持续小幅增长。

期间费用方面，2022—2024 年，公司期间费用总额逐年增加，以管理费用、管理费用和研发费用为主；同期，因公司有息债务规模非常小同时购买理财获得利息收入，财务费用持续为负。2022—2024 年，公司期间费用率分别为 23.43%、22.34%和 24.02%。

损益方面，2022—2024 年，公司信用减值损失持续增加，其中，2024 年，信用减值损失同比大幅增加，主要系因高合汽车、极越汽车经营困难，公司当期对相应的应收账款计提坏账准备所致。2022—2024 年，公司其他收益波动下降，主要为政府补助和进项税加计抵减，其中，公司作为重资产投入型技术服务企业，承担建设现代化综合性第三方汽车试验场的任务，获得了国家、省、市、区各层级的产业政策支持，相应补助相对稳定；同期，公司投资收益波动下降，主要为交易性金融资产在持有期间的投资收益。上述收益可对公司利润有所补充。综合影响下，2022—2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率均波动增长，利润总额持续增长。

2025 年 1—9 月，公司实现营业总收入 4.35 亿元，同比增长 20.91%，带动公司利润总额同比增长 32.52%。

图表 12 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
营业总收入	3.25	3.57	4.00	4.35
营业成本	1.01	0.98	1.11	1.71
期间费用	0.76	0.80	0.96	0.82
其中：销售费用	0.03	0.05	0.07	0.06
管理费用	0.65	0.64	0.78	0.64
研发费用	0.11	0.14	0.14	0.12
财务费用	-0.03	-0.03	-0.02	0.00
信用减值损失	-0.002	-0.005	-0.10	*
其他收益	0.11	0.08	0.10	0.10
投资收益	0.15	0.20	0.11	0.06
利润总额	1.67	1.92	1.92	1.88
营业利润率	65.78%	68.97%	69.49%	58.44%
总资产收益率	5.26%	5.85%	5.84%	--
净资产收益率	5.22%	5.85%	5.84%	--

注：“*”表述指标过大、过小或无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

4 现金流

2022—2024 年，公司经营活动现金整体呈现净流入状态，随着公司业务规模增长，净流入规模持续增长，公司经营现金实现质量较高；公司保持一定的固定资产投资及购买理财产品的现金支出，公司投资活动现金流呈净流出状态，但随着公司购买、赎回的滚动资金规模下降，净流出规模大幅下降，公司筹资活动前现金流净额由负转正。同期，公司筹资活动现金流由净流入转为净流出。2025 年 1—9 月，公司经营活动现金净流入同比大幅提升，但受结算周期影响，现金收入比较 2024 年大幅下降。

从经营活动来看，2022—2024 年，公司经营活动现金净流入规模持续增长，年均复合增长 44.15%，主要系公司业务规模增长所致；同时，公司主要采取现汇结算且存在一定账期，现金收入比波动增长，收入实现质量高。同期；受长三角（盐城）智能网联汽车试验场项目持续建设投入及购买理财产品影响，公司投资活动现金流持续净流出，随着公司购买、赎回的滚动资金规模下降，投资活动现金净流出规模持续下降，年均复合下降 77.51%。综合影响下，公司筹资活动前现金流由净流出转为净流入，公司经营活动可以覆盖其投资需求。2022—2024 年，公司吸收投资收到的现金减少，同时保持一定利润分配力度，筹资活动现金由净流入转为净流出。2025 年 1—9 月，随着营收规模增长，公司经营活动现金流净额同比大幅增长 73.60%，但受结算周期影响，现金收入比较 2024 年大幅下降，同比变动不大；投资活动现金净流出规模同比由正转负，主要系支付取得子中汽研汽车检验中心（呼伦贝尔）有限公司的股权款所致；筹资活动现金流保持净流出，净流出规模同比有所下降。

图表 13· 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	3.27	4.18	4.11	4.66
经营活动现金流出小计	2.11	1.93	1.69	3.04
经营活动现金流量净额	1.17	2.25	2.43	1.62
投资活动现金流入小计	11.68	29.35	20.74	14.99
投资活动现金流出小计	23.13	30.96	21.32	17.07
投资活动现金流量净额	-11.45	-1.60	-0.58	-2.08
筹资活动前现金流量净额	-10.28	0.64	1.85	-0.45
筹资活动现金流入小计	12.00	0.00	0.00	0.06
筹资活动现金流出小计	1.76	0.72	1.35	0.85
筹资活动现金流量净额	10.24	-0.72	-1.35	-0.80
现金收入比	95.92%	105.39%	97.58%	80.11%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

5 偿债指标

公司长短期偿债指标表现均非常强。公司未取得银行授信，备用流动性差，但作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

图表 14· 公司偿债能力指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
短期偿债能力指标	速动比率（%）	948.01	313.81	282.15	247.31
	经营现金流流动负债比（%）	90.34	70.14	85.93	--
	现金短期债务比（倍）	*	*	*	*
长期偿债能力指标	EBITDA（亿元）	2.34	2.59	2.79	--
	全部债务/EBITDA（倍）	*	0.01	*	--
	经营现金/全部债务（倍）	*	*	*	--
	EBITDA/利息支出（倍）	*	*	*	--

注：1. 经营现金指经营活动现金流量净额；2. “--”表示指标不适用，“*”表述指标过大、过小或无意义
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从长短期偿债能力指标看，2022 年至 2025 年 9 月底，公司速动比率整体保持非常高水平；由于公司有息债务规模非常小，导致公司整体偿债能力指标表现非常强。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在对外担保和作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2025 年 9 月底，公司未取得银行授信额度，但作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

6 公司本部财务分析

公司本部是公司经营主体，主要财务指标分析可参考合并口径数据。

九、ESG 分析

公司 ESG 表现较好，对其持续经营无负面影响，信息披露质量良好。

环境方面，公司根据试验场实际的环境状况，建立《环境、能源和职业健康安全管理手册》纲领性文件，建立环境管理体系，并获得 ISO14001 环境管理认证证书。2024 年，公司三废排放达标率 100%，新建项目环境影响评价备案率和验收通过率 100%，未发生环境污染事件（事故）。

社会责任方面，截至 2024 年底，公司员工总数 105 人，其中少数民族员工 3 人，M 级（中层）管理人员中女性员工比例为 18.18%，劳动合同签订率与社会保险覆盖率 100%，公司员工流失率 7.9%。产品质量方面，公司按照 ISO 9001 标准建设质量管理体系并获得专业认证，2024 年，公司细化《客户满意度调研及投诉问题解决流程》，实现客户问题从提交到解决的全程透明化管理，

平均处理周期缩短 30%，客户综合满意度达到 92.2 分。供应链管理方面，公司建立了科学、长效的供应商管理机制，并与所有供应商签署供应商行为准则以及包含环境和劳工要求条款的文件。2024 年，根据采购职能和相关制度，公司修订了《采购管理制度》《供应商管理办法》，此外，期末公司供应商《廉洁承诺书》签署率 100%。公司积极履行社会责任，2024 年，公司公益投入 48.18 万元，参与公益事业 7 项。

公司治理结构和内控制度较为完善，详见本报告“五、管理分析”章节。公司随年度报告披露环境、社会及公司治理（ESG）报告，信息披露质量良好。

十、外部支持

1 支持能力

中汽中心作为国内汽车行业规模最大、实力最强的综合性科技企业集团之一，是行业内的权威机构，于汽车行业具有重要地位。

公司控股股东中汽中心是国务院国资委直属的中央企业，其作为国内汽车行业规模最大、实力最强的综合性科技企业集团之一，其业务覆盖汽车全产业链和全生命周期，构建了以标准化、行业智库服务、检测认证、共性及前瞻性技术研发为核心的技术服务能力。中汽中心具有中华人民共和国工业和信息化部授权的汽车新产品申报公告检测、中华人民共和国国家质量监督检验检疫总局下属认证认可监督管理委员会授权的强制性产品认证（CCC）检测（含免于强制性产品认证的特殊用途进口产品检测）、中华人民共和国环境保护部授权的汽车环保产品认定与排放检测和中华人民共和国交通运输部授权的道路运输车辆燃料消耗量检测等资质，并拥有 5 个国家级科研平台、21 个省市级科研平台。

2 支持可能性

公司为中汽中心旗下唯一综合汽车试验场的运营平台，可在业务获取、人才和技术培养、日常管理等方面得到中汽中心的有力支持，亦可持续获得当地政府的各类补助。

公司在日常运作中注重管理、经营、生产的独立和完整，公司高级管理人员和财务人员与股东单位之间没有交叉任职情况。公司与控股股东在业务、人员、资产、机构、财务等方面分开，具有独立完整的业务及自主经营能力。但作为中汽中心下属唯一综合汽车试验场运营平台，公司与中汽中心主营业务契合度高，可在业务获取、人才和技术培养、日常管理等方面得到中汽中心的有力支持。此外，公司作为盐城市唯一的大型汽车试验场，公司可持续获得当地政府的各类补助，主要包括基本建设土地补贴、港区基础设施建设补贴、专项引导资金及产业振兴和技术改造补助等，截至 2025 年 9 月底，公司因政府补助形成的递延收益金额为 27385.87 万元，2022—2024 年及 2025 年 1—9 月，计入当期损益的政府补助款项分别为 1350.85 万元、651.49 万元、969.99 万元和 973.94 万元。

十一、债券偿还风险分析

本期债项的发行对公司现有杠杆水平影响大，考虑到公司很强的持续经营能力，经营活动现金流量和 EBITDA 仍可以对本期债项发行后的长期债务形成有力保障。

1 本期债项对公司现有债务的影响

按本次发行规模上限 103904.00 万元测算，债券发行后，公司长期债务及全部债务将大幅提升。以 2024 年底财务数据为基础，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 35.95%、26.70%和 26.70%，杠杆水平大幅提升，公司债务负担加重。

2 本期债项偿还能力

本期债项发行后，公司经营现金和 EBITDA 对长期债务的保障指标表现一般，但考虑到公司很强的持续经营能力，经营活动现金流量和 EBITDA 可以对本期债项发行后的长期债务形成有力保障。本期债项设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对本期债项的保障能力或将提升。

图表 15 • 本期债项发行后长期债务偿还能力测算

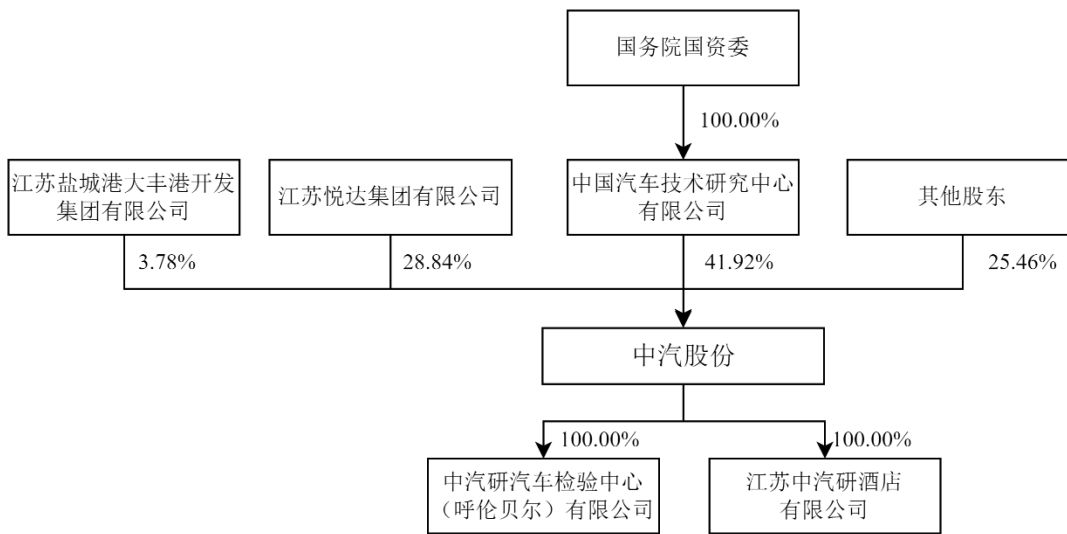
项目	2024 年
发行后长期债务* (万元)	103904.00
经营现金流入/发行后长期债务 (倍)	0.40
经营现金/发行后长期债务 (倍)	0.23
发行后长期债务/EBITDA (倍)	3.73

注：1. 发行后长期债务为将本期债项发行额度计入 2024 年底长期债务后测算的长期债务总额；2. 经营现金为经营活动现金流量净额
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

十二、评级结论

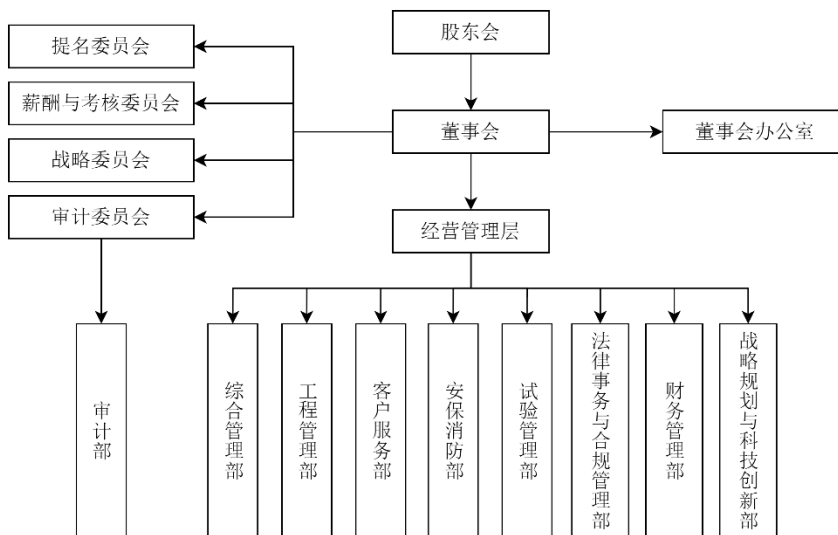
基于对公司经营风险、财务风险、外部支持及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA⁺，本期债券信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 9 月底）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 9 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
江苏中汽研酒店有限公司	1000.00	住宿与餐饮	100.00%	--
中汽研汽车检验中心（呼伦贝尔）有限公司	8500.00	检验检测服务	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	7.10	6.58	6.09	4.91
应收账款（亿元）	1.27	1.29	1.52	2.95
其他应收款（合计）（亿元）	0.01	0.02	0.03	0.02
存货（亿元）	0.01	0.01	0.01	0.01
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	10.36	9.88	18.85	19.55
在建工程（亿元）	2.35	7.82	0.98	1.04
资产总额（亿元）	31.22	34.29	34.16	35.39
实收资本（亿元）	13.22	13.22	13.22	13.24
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.27	28.20	28.53	29.19
短期债务（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.13
全部债务（亿元）	0.00	0.02	0.00	0.13
营业总收入（亿元）	3.25	3.57	4.00	4.35
营业成本（亿元）	1.01	0.98	1.11	1.71
其他收益（亿元）	0.11	0.08	0.10	0.10
利润总额（亿元）	1.67	1.92	1.92	1.88
EBITDA（亿元）	2.34	2.59	2.79	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	3.11	3.76	3.90	3.48
经营活动现金流入小计（亿元）	3.27	4.18	4.11	4.66
经营活动现金流量净额（亿元）	1.17	2.25	2.43	1.62
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.45	-1.60	-0.58	-2.08
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.24	-0.72	-1.35	-0.80
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.52	2.54	2.62	--
存货周转次数（次）	80.53	75.44	104.74	--
总资产周转次数（次）	0.13	0.11	0.12	--
现金收入比（%）	95.92	105.39	97.58	80.11
营业利润率（%）	65.78	68.97	69.49	58.44
总资本收益率（%）	5.26	5.85	5.84	--
净资产收益率（%）	5.22	5.85	5.84	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	0.45
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.09	0.00	0.45
资产负债率（%）	12.66	17.76	16.47	17.50
流动比率（%）	949.08	314.20	282.46	247.72
速动比率（%）	948.01	313.81	282.15	247.31
经营现金流动负债比（%）	90.34	70.14	85.93	--
现金短期债务比（倍）	*	*	*	--
EBITDA 利息倍数（倍）	*	*	*	--
全部债务/EBITDA（倍）	*	0.01	*	--

注：1. 公司合并范围 2025 年 1—9 月财务报表未经审计，2. “—”表示指标不适用；“*”表示数据过大或过小，或无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.83	6.42	5.92
应收账款（亿元）	1.26	1.29	1.51
其他应收款（亿元）	0.02	0.02	0.04
存货（亿元）	0.01	0.01	0.00
长期股权投资（亿元）	0.03	0.03	0.03
固定资产（合计）（亿元）	10.34	9.86	18.83
在建工程（合计）（亿元）	2.35	7.82	0.98
资产总额（亿元）	31.07	34.23	34.08
实收资本（亿元）	13.22	13.22	13.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	27.15	28.16	28.49
短期债务（亿元）	0.00	0.02	0.00
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00
全部债务（亿元）	0.00	0.02	0.00
营业总收入（亿元）	3.07	3.47	3.89
营业成本（亿元）	0.85	0.85	1.01
其他收益（亿元）	0.11	0.07	0.10
利润总额（亿元）	1.65	1.99	1.92
EBITDA（亿元）	1.66	1.99	1.92
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.92	3.64	3.82
经营活动现金流入小计（亿元）	3.08	4.06	4.03
经营活动现金流量净额（亿元）	1.12	2.25	2.41
投资活动现金流量净额（亿元）	-11.44	-1.52	-0.58
筹资活动现金流量净额（亿元）	10.24	-0.72	-1.35
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.40	2.48	2.56
存货周转次数（次）	114.01	123.77	188.72
总资产周转次数（次）	0.12	0.11	0.11
现金收入比（%）	94.96	105.08	98.19
营业利润率（%）	69.02	71.77	71.16
总资本收益率（%）	5.18	6.12	5.83
净资产收益率（%）	5.14	6.12	5.83
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00
全部债务资本化比率（%）	0.00	0.09	0.00
资产负债率（%）	12.61	17.73	16.42
流动比率（%）	961.84	314.09	282.24
速动比率（%）	961.24	313.90	282.08
经营现金流动负债比（%）	89.27	70.64	86.29
现金短期债务比（倍）	*	*	*
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 公司未披露 2025 年 1—9 月本部财务报告；2. “—”表示指标不适用；“*”表示数据过大或过小，或无意义；“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

中汽研汽车试验场股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项等相关信息，如发现重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。