



# 上海沿浦金属制品股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年度跟踪评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2024]跟踪 0255 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 5 月 23 日

<b>本次跟踪发行人及评级结果</b>	上海沿浦金属制品股份有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
<b>本次跟踪债项及评级结果</b>	“沿浦转债”	A <sup>+</sup>
<b>跟踪评级原因</b>	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
<b>评级观点</b>	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于上海沿浦金属制品股份有限公司（以下简称“上海沿浦”或“公司”）在骨架总成领域具有一定市场竞争力、收入规模提升以及资本市场融资渠道通畅等因素对公司信用水平起到的支撑作用；但中诚信国际也关注到公司主营业务易受汽车行业周期波动、单一客户占比较高不利于分散经营风险、经营获现能力偏弱、财务杠杆上升且在建项目仍面临一定资本支出压力等因素可能对公司经营和整体信用状况造成的影响。	
<b>评级展望</b>	中诚信国际认为，上海沿浦金属制品股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
<b>调级因素</b>	<p><b>可能触发评级上调因素：</b>公司资本实力显著增强，市场占有率大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。</p> <p><b>可能触发评级下调因素：</b>汽车行业景气度下滑，公司座椅骨架等产品下游核心客户流失，产品销量、收入及盈利水平持续下滑，流动性压力大幅增长，在建及拟建项目收益显著不及预期，债务规模大幅上升等。</p>	

### 正面

- 公司积极拓展产品种类，具备一定市场竞争力，产销量保持增长
- 新项目的逐步量产带动公司收入规模提升
- 资本市场融资渠道畅通

### 关注

- 汽车行业景气度波动对公司盈利稳定性的影响
- 单一客户占比较高，不利于分散经营风险
- 经营获现能力偏弱，货币资金规模大幅下降
- 财务杠杆有所上升，且在建项目面临一定资本支出压力

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn  
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

#### 评级总监：

电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

上海沿浦（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	14.21	21.66	24.55	25.00
所有者权益合计（亿元）	10.33	11.32	12.06	12.38
负债合计（亿元）	3.88	10.33	12.50	12.62
总债务（亿元）	0.44	3.74	4.15	4.65
营业总收入（亿元）	8.27	11.22	15.19	5.69
净利润（亿元）	0.70	0.46	0.88	0.32
EBIT（亿元）	0.78	0.47	1.18	--
EBITDA（亿元）	1.57	1.48	2.90	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	1.00	0.50	0.53	-0.16
营业毛利率(%)	19.22	13.15	16.12	12.93
总资产收益率(%)	--	2.61	5.09	--
EBIT 利润率(%)	9.49	4.17	7.75	--
资产负债率(%)	27.33	47.71	50.89	50.48
总资本化比率(%)	4.10	24.82	25.59	27.31
总债务/EBITDA(X)	0.28	2.53	1.43	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	119.71	27.39	15.46	--
FFO/总债务(X)	2.04	0.38	0.70	--

注：1、中诚信国际根据上海沿浦提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季报整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
迪贝电气	13.88	12.98	36.58	9.30	0.41	0.65
上海沿浦	16.12	24.55	50.89	15.19	0.88	0.53

中诚信国际认为，上海沿浦在汽车零部件某一细分领域深耕多年，且逐步拓展非汽车行业业务，多元化程度高于可比企业；上海沿浦对单一客户依赖程度较大，其综合竞争力和订单保障能力处于可比企业平均水平；财务方面，上海沿浦资产规模及收入水平较优，但财务杠杆处于较高水平，经营获现能力低于可比企业。

注：“迪贝电气”为“浙江迪贝电气股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪债项情况

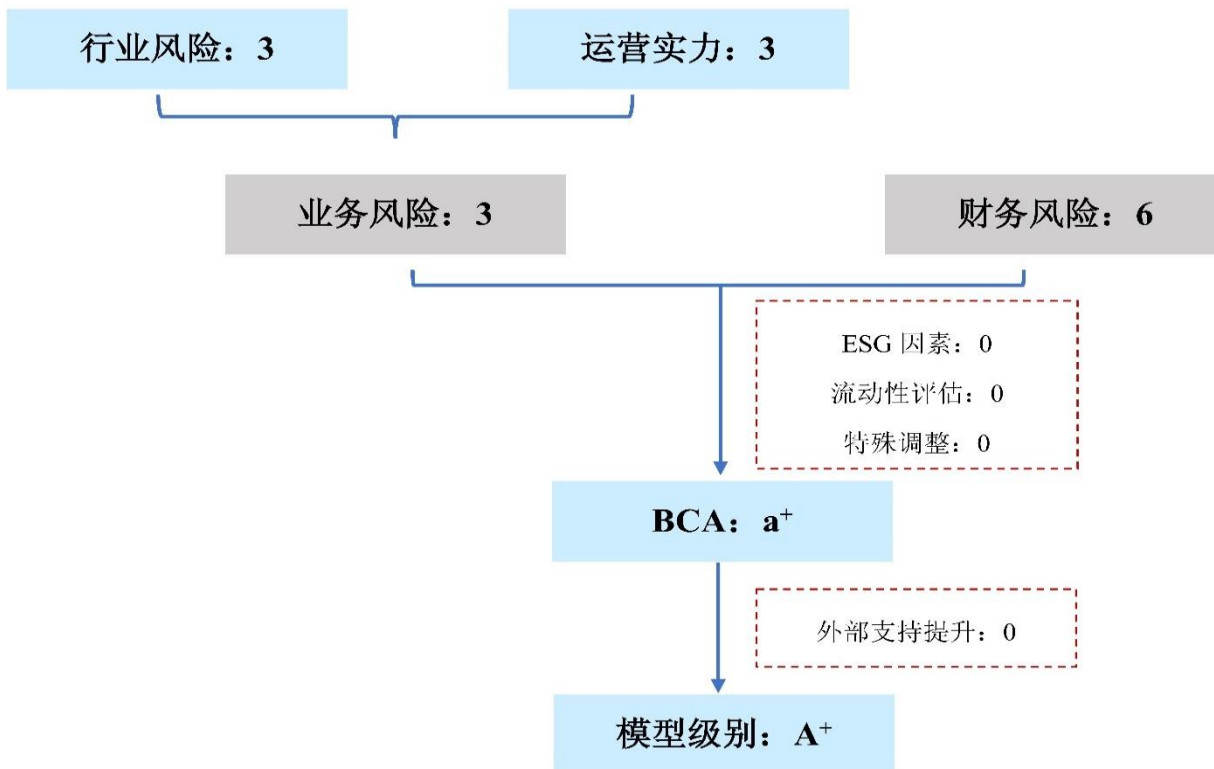
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
沿浦转债	A+	A+	2023/06/20 至 本报告出具日	3.84/3.8386	2022/11/2~2028/11/1	回售条款、赎回条款、 转股价格向下修正条款

注：债券余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
上海沿浦	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/20 至本报告出具日

## ● 评级模型

### 上海沿浦金属制品股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

调整项: 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，得益于国内持续的促进消费政策，出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，我国汽车市场需求进一步回升。预计宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展。车企整体债务规模小幅增长，经营及获现能力受不同市场需求影响保持分化态势，但整体偿债压力较为可控，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国汽车行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

2023 年以来，新能源汽车的发展带动汽车座椅需求上升，国内汽车零部件市场地位不断提升，但由于行业内厂商竞争愈加激烈，企业在技术水平、成本控制及市场开拓等方面面临更多挑战。

2023 年以来，新能源汽车销售的增长进一步推动了汽车座椅需求的上升。我国汽车座椅零部件行业专业分工层级化，构建了以整车厂为核心，一级供应商、二级供应商及三级供应商的金字塔结构。其中一级供应商目前主要为外资及合资企业，如佛吉亚、延锋安道拓、李尔（中国）投资有限公司等，占据国内很大市场份额。二级供应商生产厂家主要有上海沿浦、天津丰爱汽车座椅部件有限公司等，每家公司均有其各自长期合作及配套的一级供应商与整车厂，近年来在国际市场的地位不断提升。但同时，产品结构的调整需在前期有较多资金投入，加之汽车行业竞争愈加激烈，企业在技术水平、成本控制及市场开拓等方面面临着更高的要求及挑战。

中诚信国际认为，跟踪期内上海沿浦产权结构和治理结构变化不大，业务稳步发展，市场地位及竞争力较为稳定，但需关注对汽车行业景气度变化、客户实际销售情况等因素对公司未来业绩产生的影响；在建及拟建项目面临一定的投资压力，需对公司向特定对象发行股票的进度、在建及拟建项目投资进度及产能消纳情况保持关注。

*2023 年以来公司产权结构无较大变化，治理结构较为稳定，战略方向较为明确且具有持续性。*

截至 2024 年 3 月末，周建清及张思成父子为公司实际控制人，分别直接持有公司 38.39%和 9.47%的股权，合计持股比例为 47.86%，所持公司股权无质押、标记或冻结情况。2023 年，公司完成董事会换届选举，部分董事发生变化<sup>1</sup>，但治理结构整体较为稳定。

2023 年，汽车零部件新增定点项目由原天津、武汉及常熟等子公司相应承接，同年公司在襄阳<sup>2</sup>新设子公司用以交付铁路集装箱产品，合并范围持续拓展，但对业务结构无显著影响。

<sup>1</sup> 蒋海强先生不再担任公司董事，由乐伟先生接替任职，其他董事成员无变动。

<sup>2</sup> 襄阳沿浦华悦智能科技有限公司系公司控股子公司上海沿浦华悦智能科技有限公司（以下简称“上海华悦”）的全资子公司，上海华悦系由上海沿浦与三名自然人于 2021 年合资设立，上海沿浦的持股比例为 50.50%。2022 年，上海沿浦成功竞标铁路专用集装箱项目，中标金额合计 5.87 亿元。

资本运作方面，2024 年 4 月，公司向特定对象发行股票<sup>3</sup>申请获得上交所审核通过，尚需中国证监会同意注册，若公司成功向特定对象发行股票，将缓解公司资本支出压力，中诚信国际对后续发行进度保持关注。

跟踪期内，公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司始终坚持以产品质量为根本、以市场需求为导向，致力于将公司打造成高质量、高水准的汽车零部件供应商。未来，公司将在巩固市场竞争地位的基础之上，通过增强创新能力及研发实力推动产品结构升级，持续加大市场开拓力度，实现收入增长的可持续性。

**跟踪期内，公司持续深耕汽车零部件领域，核心产品未发生重大变化，2023 年以来新项目的产能释放及下游需求的支撑带动产销量保持增长，核心业务较为稳定。**

2023 年以来，公司持续深耕汽车零部件领域，核心产品<sup>4</sup>未发生重大变化，在汽车座椅骨架总成领域的市场地位及竞争力较为稳定。产能方面，公司以长三角地区、东北地区及华中地区等汽车产业集中区为基础，结合现有客户所在生产区域建设生产基地<sup>5</sup>，生产基地布局变化不大。2023 年，公司根据下游客户需求调整产能，骨架总成产能有所下滑，产品结构的调整令冲压件及注塑件的产能水平有所上升；其中，因部分项目尚未量产，冲压件及注塑件的产能利用率有所下降。

产销量方面，东风系相关产品产销量有所下降，但受益于重庆及黄山沿浦项目<sup>6</sup>销量的增加，2023 年骨架总成产销量同比保持稳定，产销率亦有所上升，且新能源汽车座椅骨架附加值更高，带动销售均价大幅提升。同期，下游需求的增长令冲压件及注塑件的产销量保持增长态势，其中，受冲压件自用率较高等因素影响，冲压件产销率同比下降。

表 1：公司主要产品产能产量情况（万辆份、万件、%）

		2021	2022	2023
骨架总成	年产能	194.48	150.89	140.74
	产量	99.97	104.24	104.83
	产能利用率	51.41	69.08	74.48
冲压件	年产能	21,234.29	18,641.10	24,657.68
	产量	13,770.50	14,850.86	19,421.26
	产能利用率	64.85	79.67	78.76
注塑件	年产能	6,266.18	8,452.10	10,317.40
	产量	5,698.56	6,851.67	7,764.79
	产能利用率	90.94	81.06	75.26

注：年产能系实际产能口径。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：公司主要产品销量情况（万辆份、万件、%）

		2021	2022	2023
骨架总成	销量	115.12	100.64	103.95
	产销率	115.15%	96.55%	99.16%
	销售均价	349.42	556.33	881.19
冲压件	销量	10,461.14	12,338.24	15,208.02

<sup>3</sup> 本次发行募集资金总额不超过 3.81 亿元，拟用于惠州沿浦高级新能源汽车座椅骨架生产项目、郑州沿浦年产 30 万套汽车座椅骨架总成制造项目及天津沿浦年产 750 万件塑料零件项目的投资。

<sup>4</sup> 包括骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件和注塑等零部件。

<sup>5</sup> 公司在郑州、大连、常熟、柳州、黄山、襄阳、武汉、荆门、重庆、十堰以及上海总部等城市设立了子公司或分公司，并参股东实沿浦（十堰）科技有限公司，同时在这些地区建立了生产制造基地。

<sup>6</sup> 重庆沿浦主要供给赛力斯车型，黄山沿浦主要系供应比亚迪及江铃股份。

	产销率	75.97%	83.08%	78.31%
	销售均价	2.84	2.78	2.72
	销量	5,404.22	6,087.89	7,157.02
注塑件	产销率	94.83%	88.85%	92.17%
	销售均价	1.35	1.55	1.41

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司生产所需原材料大部分为钢铁制品，2023 年以来，业务量的扩大使得采购总额有所上升，其中，钢材价格下行令冲压件、钢板、管件等零部件采购均价有所回落，核心原材料采购成本压力有所缓解。公司与主要供应商合作稳定，结算方式<sup>7</sup>未发生变化，2023 年前五名供应商采购额占采购总额的比重为 37.80%，采购集中度一般。

研发方面，公司在座椅骨架及零部件轻量化、小型化、自动化方面不断提升产品技术含量，2023 年研发投入占营业总收入的比例为 2.93%。截至 2023 年末，公司已拥有 90 项实用新型专利和 4 项发明专利，具备较强的核心技术实力，为生产效率的提高以及市场地位的提升提供了较好的技术支撑。

**2023 年以来，公司与下游客户保持稳定购销关系，但对核心客户依赖度较高，且产品销售易受汽车行业景气度波动、客户实际销售情况等因素影响，需关注项目稳定性及未来新客户拓展情况；此外，集装箱及高铁整椅业务或为公司收入形成补充，综合竞争力有望增强。**

跟踪期内，公司与下游客户保持稳定的购销关系，主要合作的汽车零部件总成生产厂商<sup>8</sup>及整车厂<sup>9</sup>未发生重大变化。2023 年公司前五大客户集中度为 87.62%，其中单一客户东风李尔的销售占比为 60.91%<sup>10</sup>，客户集中度很高。公司下游客户结算周期在 90 天以内，主要以银票或现金为主，上下游账期基本匹配。销售区域方面，公司主要以境内销售为主，受我国大型汽车零部件生产厂商地域分布影响，境内产品销售仍主要集中在华中及华东地区，同时，2023 年西南区域销售收入因销量增加同比大幅增长。

公司客户资源优质，且不断开拓市场，2023 年以来公司新承接定点项目合计 30 亿元，项目周期在 5~8 年，订单具有可持续性。**值得关注的是**，公司座椅类产品下游客户集中度较高，核心客户经营状况的变化将对公司经营稳定性产生较大影响，且定点项目金额系根据客户提供的预计产量和单价计算得到，实际销售金额与车厂的生产计划和采购需求直接相关，将受到汽车实际产量、项目的生产周期、汽车行业景气度等因素影响，需持续关注公司项目稳定性、客户拓展、收入确认和款项回收情况。

除继续巩固传统产品优势外，公司 2022 年成功竞标的金鹰重工铁路专用集装箱业务已于 2023 年 10 月量产，并于 2023 年末达到相对稳产状态。此外，依托优秀的精密冲压、精密注塑、焊接及产品集成能力、快速的模具开发设计能力及稳定的技术开发队伍，跟踪期内公司已获得高铁整椅

<sup>7</sup> 上游供应商根据每月的原材料供应量按照到岸价格统一开票，公司通过现金或票据支付相应货款，付款周期通常为 90 天。

<sup>8</sup> 主要包括东风李尔系、延锋安道拓系、麦格纳系等，其中，东风李尔系东风实业有限公司（以下简称“东风实业”）下属子公司，东风实业持有东风李尔 50% 股权；东风实业此前为东风汽车集团有限公司下属子公司，后作为国企混改试点单位，股权结构变更，截至目前，德盛拾陆号企业管理（天津）合伙企业（有限合伙）持有东风实业 60% 股权，为东风实业控股股东和实际控制人。公司通过汽车零部件总成生产厂商间接配套比亚迪、赛力斯、上汽、小鹏汽车、东风汽车等。

<sup>9</sup> 主要包括东风自主品牌、长城汽车、吉利汽车等。

<sup>10</sup> 公司对同属相同实际控制人的销售客户按照合并口径计算。



产品的一系列供货资质证书，目前正处于研发实验交样阶段，未来或将对收入形成补充，产品类别将进一步丰富，综合竞争力有望增强。

**公司在建项目未来仍面临一定资本支出压力，且需关注募投资金来源及未来产能释放情况。**

公司在建项目主要系荆门沿浦长城汽车座椅骨架项目与新定点项目配套产线建设，其中，可转债募集资金可覆盖荆门沿浦长城汽车座椅骨架项目的大部分投资支出，投资压力相对可控。惠州、郑州以及天津项目总投资规模为 5.10 亿元，公司拟通过定增方式募集资金 3.81 亿元，目前该事项尚需证监会同意注册，募集资金到位前公司已依据项目的建设需求以自筹资金先行投入，若募集资金进度不及预期，公司将面临一定资本支出压力，需持续关注上述项目进展。

**表 3：截至 2024 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）**

在建项目	计划总投资	已投资	拟完工时间	资金来源
荆门沿浦长城汽车座椅骨架项目 <sup>11</sup>	2.65	0.95	2024.12	可转债募投资金
惠州沿浦高级新能源汽车座椅骨架生产项目	2.07	0.07	2025.3	自有资金
郑州沿浦年产 30 万套汽车座椅骨架总成制造项目	2.03	0.06	2025.1	自有资金
天津沿浦年产 750 万件塑料零件项目	1.00	0.09	2025.2	自有资金
合计	7.75	1.17	--	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

**中诚信国际认为，2023 年以来，业务规模扩大带动公司营业总收入、利润总额有所增长，在建项目投入及资金周转需求的扩大推升公司债务规模，杠杆比率有所上升，但债务期限结构较优。公司经营获现能力相对较弱，货币等价物能够覆盖短期债务，加之公司正在推进定增事项，短期偿债压力不大。**

### 盈利能力

定点项目的增加以及业务的拓展带动 2023 年营业总收入同比进一步增长，主要产品均价上升、原材料价格下降叠加需求释放令固定分摊成本减少，骨架总成及冲压件的毛利率均显著改善，带动营业毛利率有所回升。同期，业务规模的扩张推升销售及管理费用，且可转债项目计提较多利息费用令财务费用有所上升，期间费用同比增长，但受益于收入规模增速更快，期间费用率有所下降。整体看，虽然减值损失仍对利润造成一定影响，但经营性业务利润及利润总额同比有所增长，盈利能力有所改善，但仍处于较低水平，需对未来产品销售、产能消化情况保持关注。

2024 年一季度，公司营业总收入同比增长，但受集装箱业务初步量产毛利较低影响，营业毛利率有所下降。受益于营业总收入增长较多，一季度利润总额同比有所增长。

**表 4：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）**

项目	2021		2022		2023		2024.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
骨架总成	4.02	17.91	5.59	7.23	9.16	13.39	3.33	13.51
冲压件	2.97	14.36	3.43	11.97	4.13	14.86	1.82	7.80
模具	0.25	52.77	0.69	44.65	0.47	43.88	0.11	16.34
注塑	0.73	16.06	0.94	9.15	1.01	6.65	0.25	14.52

<sup>11</sup> 荆门项目募集资金承诺投资额为 2.05 亿元。受外部环境的影响，公司设备采购、模具投入等规划均有滞后，项目尚未按原计划于 2024 年 3 月达到使用条件，并延期至当年 12 月达产。

其他业务	0.30	--	0.56	--	0.41	--	0.18	--
营业总收入/营业毛利率	8.27	19.22	11.22	13.15	15.19	16.12	5.69	12.93

注：新增集装箱业务划分至冲压件业务板块；合计数因四舍五入存在尾数差异。

资料来源：公司提供

### 资产质量

经营规模扩大带动总资产规模稳健增长，其中，公司前期项目建设逐步转固<sup>12</sup>推升 2023 年末固定资产规模，在建工程、其他非流动资产<sup>13</sup>及使用权资产均有所下降，非流动资产占比有所提高。同期末，受公司为铁路专用集装箱项目支付较多设备款和原材料影响，货币资金大幅下降，但受限比例较低；此外，理财产品的到期收回令 2023 年末交易性金融资产规模清零。业务规模的扩大推升应收账款<sup>14</sup>规模，同时，新项目模具产品和模具半产品增加使得存货规模亦有所增长，存货及应收账款对资金形成了一定占用。

2023 年末，采购额的增加令应付供应商款项相应增长；在建项目投入及资金周转需求的扩大推升公司债务规模，但债务期限结构仍较优。利润积累<sup>15</sup>带动期末未分配利润及所有者权益规模小幅增加，但债务规模的增长令杠杆比率有所上升，若公司定增完成，资本实力有望增强。

2024 年以来，业务规模的扩大推升 3 月末应收账款及总资产规模，且公司持续推进项目建设令债务规模小幅增加，资产负债率有所下降，但总资本化比率有所上升，公司总体资本结构变化不大。

### 现金流及偿债情况

2023 年，公司经营获现能力保持稳定但相对较弱；闲置募集资金购买的理财产品到期收回令投资活动现金净流出规模收窄；公司新增借款规模下降，筹资活动现金净流入规模同比减少。2024 年一季度，公司支付集装箱项目原材料预付款致使经营活动现金流转为净流出态势。

偿债能力方面，2023 年，FFO 对总债务的覆盖能力有所改善；盈利能力提升使得 EBITDA 对总债务的保障能力亦有所增强，但受利息支出增速较快影响，EBITDA 对利息的覆盖能力趋弱但仍处于很好水平。此外，货币等价物能够覆盖短期债务，公司短期偿债压力较小。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 10.40 亿元<sup>16</sup>，其中未使用额度为 9.49 亿元，且作为 A 股上市公司，公司拥有直接融资渠道，财务弹性较好。资金管理方面，集团总部对下属公司的投融资、现金投资等统一把控，并监控各个子公司资金流向，但尚未有资金归集的硬性要求。

表 5：近年来公司主要财务情况相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业总收入	8.27	11.22	15.19	5.69
营业毛利率	19.22	13.15	16.12	12.93
期间费用率	10.02	10.16	8.62	7.28
经营性业务利润	0.77	0.38	1.12	0.39
资产减值损失	0.01	-0.02	-0.09	0.02

<sup>12</sup> 主要是铁路专用集装箱新投资的机器设备转固、武汉及荆门厂房建设完成以及机器设备转固等。

<sup>13</sup> 其他非流动资产系预付固定资产、在建工程购置款。

<sup>14</sup> 2023 年末一年以内的应收账款占比为 93.42%，期末应收账款计提坏账准备为 0.29 亿元，回款风险整体可控。

<sup>15</sup> 2024 年，公司拟向全体股东派发现金红利合计 0.30 亿元。

<sup>16</sup> 根据股东会决议，公司及各子公司 2024 年拟向银行申请综合授信额度不超过 10.40 亿元。

信用减值损失 <sup>17</sup>	-0.07	0.03	-0.02	-0.05
<b>利润总额</b>	<b>0.77</b>	<b>0.42</b>	<b>1.02</b>	<b>0.37</b>
总资产收益率	--	2.61	5.09	--
货币资金	2.78	2.29	0.58	0.72
应收账款	3.39	5.58	8.11	8.37
存货	1.29	1.79	2.18	2.19
在建工程	0.45	1.16	0.12	0.07
其他非流动资产	0.24	0.62	0.14	0.09
固定资产	2.40	3.25	6.39	6.41
<b>资产总计</b>	<b>14.21</b>	<b>21.66</b>	<b>24.55</b>	<b>25.00</b>
应付账款	2.95	5.17	7.49	7.32
短期借款	0.14	0.01	0.36	0.91
应付债券	0.00	3.17	3.30	3.34
短期债务/总债务	45.34	5.45	14.26	23.52
<b>总债务</b>	<b>0.44</b>	<b>3.74</b>	<b>4.15</b>	<b>4.65</b>
<b>总负债</b>	<b>3.88</b>	<b>10.33</b>	<b>12.50</b>	<b>12.62</b>
未分配利润	3.66	3.97	4.74	5.06
<b>所有者权益合计</b>	<b>10.33</b>	<b>11.32</b>	<b>12.06</b>	<b>12.38</b>
资产负债率	27.33	47.71	50.89	50.48
总资本化比率	4.10	24.82	25.59	27.31
经营活动净现金流	1.00	0.50	0.53	-0.16
投资活动净现金流	0.06	-4.39	-2.24	-0.24
筹资活动净现金流	-0.63	3.46	0.03	0.55
总债务/EBITDA	0.28	2.53	1.43	--
EBITDA 利息保障倍数	119.71	27.39	15.46	--
FFO/总债务	2.04	0.38	0.70	--
货币等价物/短期债务	14.34	21.81	2.13	1.12

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产合计为 0.84 亿元，占当期末总资产的比例约 3.3%。受限资产主要包括 ETC 保证金、应收账款质押，资产受限程度较为可控。

截至 2024 年 3 月末，公司不存在影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>18</sup>

### 假设

——2024 年，上海沿浦定点项目如期推进，销售符合预期。

<sup>17</sup> 因 2022 年公司调整应收账款、其他应收款的计提政策，致使信用减值规模冲回较多，当年信用减值规模为正值。

<sup>18</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息做出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

——2024 年，上海沿浦在建项目如期推进，固定资本支出约为 2~3 亿元。

——2024 年，上海沿浦资金需求进一步增加。

## 预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 预测
总资本化比率(%)	24.82	25.59	33.80~34.80
总债务/EBITDA(X)	2.53	1.43	1.90~2.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 调整项

ESG<sup>19</sup>表现方面，上海沿浦在环境管理、客户责任、产品责任及供应商管理方面表现良好，无重大安全生产事故发生。公司治理结构符合国家法律法规及章程规定，组织机构和相关议事规则健全，目前 ESG 表现处于行业平均水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，上海沿浦经营获现能力一般，且货币资金规模有所下降，但作为 A 股上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，财务弹性较好。整体来看，公司货币等价物可对短期债务形成覆盖，且若定增顺利发行成功，募投资金可覆盖大部分项目建设支出，未来一年流动性来源对流动性需求能形成覆盖。

## 跟踪债券信用分析

“沿浦转债”募集资金总额为 3.84 亿元，截至 2023 年 12 月 31 日，公司使用募集资金置换预先投入自筹资金 0.82 亿元，并使用募集资金 2.40 亿元用于募投项目建设，1.30 亿元用于补充流动资金，募集资金账户余额为 943.45 万元（含利息收入）。截至目前，募集资金均已按用途使用，不存在项目可行性发生重大变化的情况。

“沿浦转债”设置赎回、回售以及特别向下修正条款，2023 年 5 月，因公司实施了利润分配，故转股价格由 47.11 元/股调整至 46.99 元/股；2024 年 5 月，因公司实施利润分配，转股价格由 46.99 元/股下调至 31.50 元/股。跟踪期内，上海沿浦 A 股股票价格未触发有条件赎回条款<sup>20</sup>，未到回售条款<sup>21</sup>的可执行时间，但未来仍需关注公司 A 股股价变动及转股价格调整后续安排对“沿浦转债”兑付和转股的影响。

“沿浦转债”设置担保增信条款，公司实际控制人周建清为本期债券提供连带责任保证担保。公司系实际控制人名下核心资产。截至 2024 年 3 月末，周建清持有公司股份 0.31 亿股，持股比例为 38.39%，按照 2024 年 4 月 30 日收盘价 45.48 元/股计算，该部分股权市值为 14.10 亿元，对债务偿付有一定的保证能力。不过，债券信用水平仍与公司信用实力高度相关，跟踪期内公司收入及利润规模保持上升，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

<sup>19</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

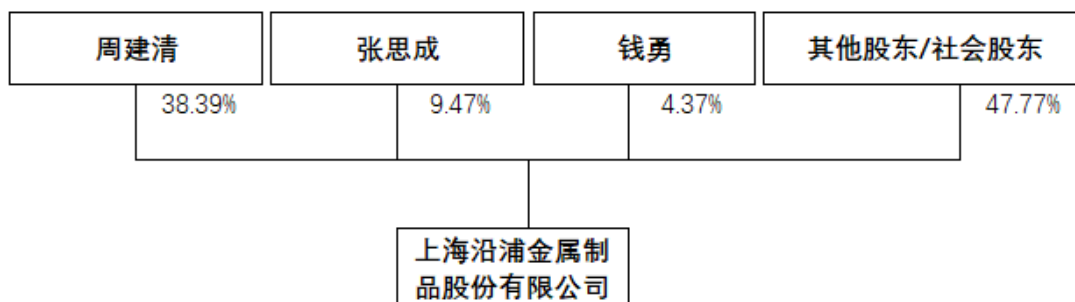
<sup>20</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券转股余额不足 3,000 万元时，公司董事会有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>21</sup> 在“起帆转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其全部或部分可转换公司债券回售给公司。

## 评级结论

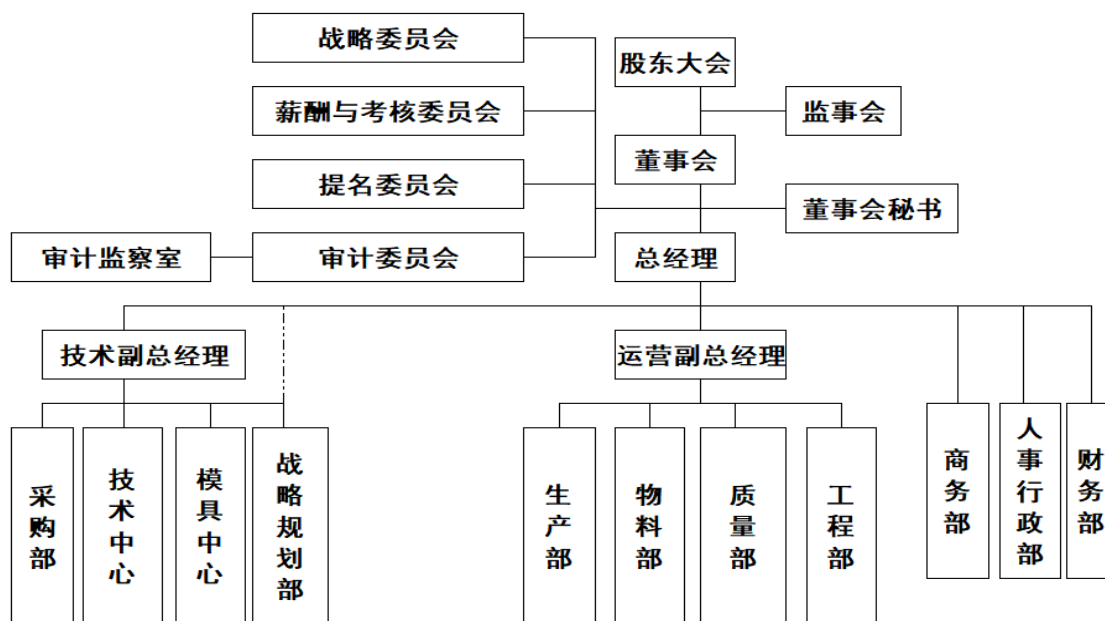
综上所述，中诚信国际维持上海沿浦金属制品股份有限公司的主体信用等级为  $A^+$ ，评级展望为稳定；维持“沿浦转债”的信用等级为  $A^+$ 。

## 附一：上海沿浦金属制品股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



公司主要子公司情况

全称	持股比例	简称
武汉浦江沿浦汽车零部件有限公司	100%	武汉沿浦
常熟沿浦汽车零部件有限公司	100%	常熟沿浦



资料来源：公司提供

## 附二：上海沿浦金属制品股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
货币资金	27,761.56	22,906.99	5,772.05	7,219.45
应收账款	33,904.76	55,810.21	81,126.49	83,726.79
其他应收款	157.62	401.00	384.73	290.62
存货	12,915.60	17,889.30	21,811.49	21,864.26
长期投资	8,881.57	10,079.92	11,889.55	11,924.72
固定资产	23,967.99	32,473.99	63,922.36	64,129.94
在建工程	4,514.58	11,631.19	1,188.51	732.52
无形资产	4,826.52	4,871.04	4,743.90	4,714.09
总资产	142,112.78	216,571.29	245,530.98	250,009.92
其他应付款	625.83	555.60	252.02	232.13
短期债务	1,999.47	2,037.14	5,913.70	10,944.23
长期债务	2,410.85	35,349.29	35,555.56	35,578.26
总债务	4,410.32	37,386.42	41,469.25	46,522.49
净债务	-22,283.84	14,950.31	35,768.60	39,303.10
总负债	38,844.56	103,335.04	124,959.10	126,197.42
所有者权益合计	103,268.22	113,236.25	120,571.87	123,812.51
利息支出	130.88	540.40	1,877.40	--
营业总收入	82,650.74	112,173.28	151,859.71	56,873.31
经营性业务利润	7,740.62	3,810.99	11,215.94	3,919.33
投资收益	1.32	-69.36	61.53	15.10
净利润	7,048.02	4,577.15	8,773.30	3,237.25
EBIT	7,842.04	4,673.27	11,766.54	--
EBITDA	15,668.59	14,799.47	29,015.74	--
经营活动产生现金净流量	10,015.08	5,040.14	5,338.98	-1,572.27
投资活动产生现金净流量	591.64	-43,935.79	-22,377.76	-2,438.53
筹资活动产生现金净流量	-6,300.17	34,633.28	300.14	5,529.43
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
营业毛利率(%)	19.22	13.15	16.12	12.93
期间费用率(%)	10.02	10.16	8.62	7.28
EBIT 利润率(%)	9.49	4.17	7.75	--
总资产收益率(%)	--	2.61	5.09	--
流动比率(X)	2.29	1.88	1.49	1.56
速动比率(X)	1.93	1.61	1.24	1.32
存货周转率(X)	--	6.32	6.42	9.07*
应收账款周转率(X)	--	2.50	2.22	2.76*
资产负债率(%)	27.33	47.71	50.89	50.48
总资本化比率(%)	4.10	24.82	25.59	27.31
短期债务/总债务(%)	45.34	5.45	14.26	23.52
经调整的经营净现金流/总债务(X)	1.24	0.13	0.12	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	2.74	2.44	0.87	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	76.52	9.33	2.84	--
总债务/EBITDA(X)	0.28	2.53	1.43	--
EBITDA/短期债务(X)	7.84	7.26	4.91	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	119.71	27.39	15.46	--
EBIT 利息保障倍数(X)	59.92	8.65	6.27	--
FFO/总债务(X)	2.04	0.38	0.70	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
经营效率	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360 天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	现金周转天数	
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15 号），对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。



## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn