



内部编号:2024060203

2022 年宁波拓普集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

分析师: 喻俐萍 喻俐萍 ylp@shxsj.com
金未文 金未文 jinweiwen@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。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。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的前一次债券（跟踪）评级有效期为前一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100139】

评级对象：2022年宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

拓普转债
 主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2024年6月20日
 前次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023年6月15日
 首次评级：AA+/稳定/AA+/2022年5月31日



跟踪评级观点

主要优势：

- 拓普集团是汽车零部件模块化供应商，在北美、欧洲、上海等地设有研发中心，现已具备主要产品线的系统级同步正向研发能力及机械、电控和软件的一体化研发整合能力，形成了众多发明专利等自主知识产权。此外，拓普集团设有具备材料级、产品级、系统级和整车级的试验及验证能力的实验中心，研发能力较强。
- 拓普集团作为上市公司，直接融资渠道较为通畅；此外公司与金融机构保持着良好的合作关系，后续有一定融资空间。

主要风险：

- 拓普集团所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密，经营业绩易受下游汽车行业周期波动影响。下游客户主要有某国际著名电动车企、吉利汽车、上汽通用和比亚迪等，2023年前五大客户收入占营业收入的比重为63.44%，客户集中度较高。
- 拓普集团对外出口业务占一定比重且呈增长态势，关注国际贸易摩擦及关税政策变化的影响。
- 拓普集团对产品设计、原材料采购、产品制造等各个环节进行质量监控，然而由于影响因素较多，公司仍不可能完全排除导致出现产品质量问题的因素。若因公司产品质量问题引发汽车质量事故或汽车召回，公司需承担相应的赔偿责任，同时也可能对客户关系产生负面影响。
- 拓普集团产品的原材料主要包括铝、钢、天然橡胶和PP粒子等，原材料价格波动对汽车零部件企业成本控制造成一定压力。
- 近年来为布局轻量化底盘系统、智能驾驶系统和热管理系统，拓普集团刚性债务规模快速增长。公司仍处于扩张期，在建项目规模较大，后续仍面临较大资本性支出压力并可能面临新投入项目产能释放不达预期风险。

跟踪评级结论

通过对拓普集团主要信用风险要素及影响拓普转债偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级AA+，评级展望稳定，并维持拓普转债AA+信用等级。

未来展望

本评级机构预计拓普集团信用质量在未来12个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 汽车行业景气度持续显著下行，或行业竞争加剧等因素，致使公司订单持续显著下滑；
- ② 海外贸易摩擦及壁垒持续显著上升，或原材料价格超预期上涨等因素，致使公司经营压力显著加大；
- ③ 坏账规模大幅增加，或与上下游议价能力显著弱化等因素，致使公司经营获现能力显著恶化；
- ④ 在建及拟建项目投产后效益持续远低于预期；
- ⑤ 债务规模快速扩大，财务杠杆水平大幅上升，且融资能力受限，流动性压力显著加大；
- ⑥ 产品出现严重质量问题，致使客户关系产生重大不利影响。

本评级机构预计拓普集团信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，公司主体信用等级/及其评级展望或将获得上调：

- ① 汽车行业景气度持续显著上升，公司订单持续大幅增长；
- ② 公司盈利水平和经营获现能力显著提升且具有可持续性；
- ③ 资本实力显著增强，财务杠杆水平大幅改善并维持良性状态，资产质量不断提升，偿债能力明显增强。

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	4.96	12.85	6.19	—
刚性债务 (亿元)	18.24	62.83	63.28	—
所有者权益 (亿元)	103.17	110.30	112.75	—
经营性现金净流入量 (亿元)	15.02	8.09	22.32	—
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	186.83	275.10	307.70	347.17
总负债 (亿元)	80.62	153.50	169.55	167.56
刚性债务 (亿元)	40.50	94.68	100.42	101.22
所有者权益 (亿元)	106.20	121.60	138.14	179.61
营业收入 (亿元)	114.63	159.93	197.01	56.88
净利润 (亿元)	10.18	16.99	21.50	6.48
经营性现金净流入量 (亿元)	11.87	22.84	33.66	4.58
EBITDA (亿元)	17.47	29.56	39.53	—
资产负债率[%]	43.15	55.80	55.10	48.26
权益资本与刚性债务比率[%]	262.21	128.43	137.57	177.45
流动比率[%]	119.33	129.25	120.21	136.15
现金比率[%]	26.57	44.84	41.81	61.62
利息保障倍数[倍]	52.69	15.51	11.80	—
净资产收益率[%]	11.04	14.92	16.56	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.83	26.89	32.29	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.26	-24.11	-0.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	78.78	21.89	17.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	0.44	0.41	—

注：根据拓普集团经审计的 2021~2023 年及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算（未公开 2024 年第一季度母公司报表）。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）			
评级要素		结果	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa ⁺
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
④其他因素	/		
个体信用级别		aa ⁺	
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别		AA ⁺	
调整因素：（/）			

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型： 工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素	结果
------	----

支持因素：（/）

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=6&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023年宏观经济分析与2024年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023年宏观经济分析与2024年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《2023年汽车行业信用回顾与2024年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29916&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照 2022 年宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“拓普转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据拓普集团提供的经审计的 2023 年财务报表、未经审计的 2024 年第一季度财务报表及相关经营数据，对拓普集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 4 月取得中国证监会下发的《关于核准宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2022]830 号），并于同年 7 月发行了拓普转债，发行规模为 25.00 亿元，期限为 6 年；拓普转债转股的起止日期为 2023 年 1 月 20 日至 2028 年 7 月 13 日，目前转股价格为 70.92 元/股。截至 2024 年 3 月 31 日，拓普转债累计转股股数为 3,215 股，待偿付债券余额为 25.00 亿元；截至 2024 年 5 月 31 日，拓普集团收盘价为 57.59 元/股。

图表 1. 公司存续债券基本情况

债项名称	发行金额	期限	存续期利率	发行时间	批复文号	本息兑付情况
拓普转债	25.00 亿元	6 年	第一年 0.20%；第二年 0.40%； 第三年 0.60%；第四年 1.50%； 第五年 1.80%；第六年 2.00%	2022 年 7 月	证监许可 [2022]830 号	正常付息， 尚未还本

资料来源：拓普集团

该公司计划将拓普转债募集资金用于年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目和年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目。上述项目的项目投资额共计 26.63 亿元，建设内容包括轻量化副车架、轻量化悬挂系统和轻合金转向节生产线，购置各类生产加工、辅助、分析检测以及公用环保设备设施，项目于 2021 年 11 月动工，计划建设期 24 个月。根据公司 2024 年 2 月《关于部分调整募投项目实施进度的公告》，受到客观因素对市场经济环境的冲击，以及国内经济结构调整、宏观经济下行压力、客户产能规划等多方面的影响，公司出于谨慎原则，减缓了募投项目的实施进度，无法在原计划时间内完成全部建设，因此延长募投项目达到预定可使用状态的时间。募集资金使用情况详见下表：

图表 2. 截至 2023 年末公司募集资金投资情况（单位：亿元）

资金用途	计划总投资	拟投入募集资金	累计投入	资金投入进度	（最新）预计完工时间
年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目	8.58	7.21	6.29	87.19%	2024 年 6 月
年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目	18.06	17.68	8.31	46.98%	2025 年 4 月
合计	26.64	24.89	14.60	—	—

资料来源：拓普集团（四舍五入，存在尾差）

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及补充规定。

2022 年，该公司以 1155.61 万元收购重庆安通林拓普车顶系统有限公司剩余 61% 股权，并更名为重庆拓普汽车部件有限公司，新设拓普滑板底盘（宁波）有限公司、拓普汽车底盘系统（安徽）有限公司、拓普集团墨西哥有限公司、拓普光伏科技（台州）有限公司、拓普光伏科技（金华）有限公司。2023 年，公司新设河南拓普汽车部件有限公司、济南拓普汽车部件有限公司、拓普光伏科技（宁波鄞州）有限公司、拓普光伏发电科技（湘潭）有限公司、拓普光伏发电（武汉）有限公司、邻水拓普光伏科技有限公司、遂宁拓普光伏科技有限公司、柳州拓普光伏科技有限公司、拓普智能光伏科技（沈阳）有限公司。截至 2024 年 3 月末，公司合并报表范围内共 57 家

子公司。总体来看，公司并表范围变化对数据可比性影响较小。

2. 业务

该公司是汽车零部件模块化供应商，减震器和内饰功能件业务国内排名前列，同时布局底盘系统、汽车电子和热管理系统等业务，下游客户涵盖传统车企和创新车企。2023 年受益于新能源汽车业务放量、国内外客户拓展，营业收入持续增长，综合毛利率亦持续提升。公司仍处于扩张期，在建项目规模较大，后续仍面临较大资本性支出压力。

(1) 外部环境

宏观因素

2023 年，高利率对经济增长的抑制逐渐明显，全球经济景气度偏弱，投资与贸易增长乏力。美欧通胀水平的回落，以及经济增长放缓预期正逐步累积降息动能；持续攀升的债务规模推升风险，特别是发展中国家的债务脆弱性加剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增长有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》及《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》。

行业因素

汽车行业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。汽车零部件行业为汽车产业的上游行业，产品通用性较强，对规模经济和研发能力要求很高。国内传统燃油车零部件企业与跨国汽车零部件巨头相比，在核心技术、规模上存在差距，同时国内市场集中度低，零部件制造企业在产业链中处于相对弱势地位。在新能源汽车电动化、智能化发展进程下，加之短期内行业降本竞争压力、国内整车厂商持续推进核心零部件国产化，国内零部件企业总体发展机遇增强。汽车零部件产品原材料成本占比较高，涉及各类金属及化学品等，价格波动较频繁，企业经营及盈利稳定性易受原材料价格波动影响。为满足整车厂商对规模、工艺和质量等方面较高需求，汽车零部件企业持续面临高精尖设备、智能化产线等资金投入压力，且电子化与智能化等产品开发、下游客户差异化与个性化需求需要汽车零部件企业持续研发投入。

展望 2024 年，汽车产业作为推动经济提质增效的新动能之一，有望进一步转型升级；汽车消费仍面临一些挑战，预计我国汽车市场规模有望在进一步出台鼓励消费政策推动下保持增长，但增速或将放缓。汽车行业发展将持续面临电动化、网联化、智能化发展的技术变革，预计新能源汽车市场规模进一步扩大，但竞争将持续加剧，竞争激化或将致行业竞争格局变化。汽车零部件企业易受制于整车厂商品牌和车型表现分化，随着新能源汽车市场进一步发展，一方面燃油车专用零部件制造企业将持续面临挑战，另一方面也给国内零部件企业带来更大的业务发展空间。

详见：《2023 年汽车行业信用回顾与 2024 年展望》

(2) 业务运营

图表 3. 公司业务收入构成及变化情况

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	114.63	159.93	197.01	56.88	44.69
其中：汽车零部件业务（亿元）	110.17	153.40	187.28	53.18	42.26
在营业收入中占比（%）	96.11	95.92	95.06	93.49	94.58
其中：（1）减震器（亿元）	33.47	38.72	42.99	10.94	9.30
在营业收入中占比（%）	29.20	24.21	21.82	19.24	20.81
（2）内饰功能件（亿元）	35.78	54.63	65.77	18.14	15.27
在营业收入中占比（%）	31.22	34.16	33.38	31.88	34.18
（3）底盘系统（亿元）	26.24	44.45	61.22	18.20	12.88
在营业收入中占比（%）	22.89	27.79	31.08	32.00	28.83
（4）汽车电子（亿元）	1.83	1.92	1.81	1.79	0.40
在营业收入中占比（%）	1.59	1.20	0.92	3.15	0.89
（5）热管理系统（亿元）	12.85	13.69	15.48	4.09	4.41
在营业收入中占比（%）	11.21	8.56	7.86	7.19	9.87
毛利率（%）	19.88	21.61	23.03	22.43	21.85
其中：（1）减震器（%）	23.82	24.07	24.26	23.94	23.09
（2）内饰功能件（%）	17.25	19.03	19.97	16.23	18.08
（3）底盘系统（%）	17.68	21.23	23.22	20.56	20.09
（4）汽车电子（%）	26.30	25.19	21.88	21.84	23.85
（5）热管理系统（%）	17.83	18.59	18.91	18.19	18.34

注：根据拓普集团提供的数据整理、计算。

该公司主要产品包括减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司分别实现营业收入 114.63 亿元、159.93 亿元、197.01 亿元和 56.88 亿元，分别增长 76.05%、39.52%、23.18%和 27.29%，主要系新能源汽车业务放量和国内外客户拓展带动。毛利率方面，2021-2023 年及 2024 年第一季度综合毛利率分别为 19.88%、21.61%、23.03%和 22.43%，年度间呈稳定增长态势。

① 经营状况

A. 汽车零部件业务

该公司在保持汽车 NVH 减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，布局轻量化底盘系统、智能驾驶系统和热管理系统等板块，以提高单车配套金额。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司分别实现汽车零部件业务收入 110.17 亿元、153.40 亿元、187.28 亿元和 53.18 亿元，其中，2022-2023 年及 2024 年第一季度该业务收入同比分别增长 39.24%、22.09%和 25.83%，主要系新能源汽车业务放量和国内外客户拓展带动。减震器和内饰功能件销售是公司传统核心业务，2021-2023 年及 2024 年第一季度收入合计分别为 69.25 亿元、93.34 亿元、108.76 亿元和 29.08 亿元，占汽车零部件业务收入的比重分别为 62.86%、60.85%、58.07%和 54.68%，随着底盘系统、汽车电子、热管理系统业务的持续开拓，传统核心业务占比有所下降。

图表 4. 公司汽车零部件产品

	产品系列	主要产品
汽车零部件	减震器（汽车 NVH 减震系统）	动力总成悬置、衬套、橡胶金属件、曲轴扭转减振器、铝压铸
	内饰功能件（整车声学套组）	汽车内饰件、行李箱饰件、内饰材料、隔音隔热垫
	底盘系统（轻量化底盘系统）	副车架、减震塔、扭力梁、纵梁、车身 B 柱、控制臂、转向节
	汽车电子（智能驾驶系统）	智能刹车系统 IBS、电动助力转向管柱 C-EPS、汽车机械转向机、电子真空泵 EVP、制动真空开关 BVS、电子废气门执行器 EWGA、电子水泵 EWP、净化

产品系列	主要产品
	泵 EPP、座椅气动腰托 PCS、电子稳定控制系统
热管理系统	热泵总成、分散式热管理泵阀类产品

资料来源：拓普集团

► 产品生产

目前，该公司已在宁波、重庆、武汉等地建立制造基地，并在美国、加拿大、巴西、马来西亚、波兰等国家分别设立制造工厂或仓储中心，墨西哥产业园的建设正在推进，境外工厂的布局主要考虑就近配套下游客户。近年来，公司产能持续扩张，截至 2023 年末，公司已形成年产 950 万套减震器、800 万套内饰功能件、600 万套底盘系统、80 万套汽车电子和 70 万套热管理系统的产能，较上年末各增加 50 万套、100 万套、170 万套、0 万套和 10 万套。

产能利用方面，2023 年减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子及热管理系统的产能利用率分别为 97.65%、98.20%、94.30%、83.46%和 91.00%，除汽车电子外，其他产品产能利用率均维持高位。2024 年第一季度，热管理系统产能利用率下滑至 67.08%，主要系主要客户需求不足，且新项目投产并根据客户需求产能爬坡所致。

图表 5. 公司汽车零部件生产情况（单位：万套）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年第一季度	2023 年第一季度
减震器	产能	750	900	950	250	225
	产量	742.19	868.76	927.65	237.29	206.88
	产能利用率	98.96%	96.53%	97.65%	94.92%	91.95%
内饰功能件	产能	450	700	800	220	200
	产量	435.17	680.9	785.56	218.54	191.54
	产能利用率	96.70%	97.27%	98.20%	99.34%	95.77%
底盘系统	产能	280	430	600	160	130
	产量	286.27	425.66	565.82	169.23	123.13
	产能利用率	102.24%	98.99%	94.30%	105.77%	94.72%
汽车电子	产能	75	80	80	7.5	20
	产量	69.64	74.23	66.77	5.2	15.44
	产能利用率	92.85%	92.79%	83.46%	69.33%	77.20%
热管理系统	产能	55	60	70	25	20
	产量	53.44	56.34	63.70	16.77	18.16
	产能利用率	97.16%	93.90%	91.00%	67.08%	90.80%

注：1）根据拓普集团提供的数据整理；2）2023 年及以前，汽车电子产品主要为真空泵，该产品技术迭代升级逐步淘汰，2024 年第一季度汽车电子业务收入主要由空气悬架和门驱系统贡献，因此当期产能产量数据较上年同期变化较大。

2023 年，减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统产量分别为 927.65 万套、785.56 万套、565.82 万套、66.77 万套和 63.70 万套，汽车电子主要产品真空泵因技术迭代升级逐步淘汰，当期产量同比减少 10.05%，其余产品产量同比分别增长 6.78%、15.37%、32.93%和 13.06%。2024 年第一季度，因原产品真空泵持续面临技术淘汰，汽车电子业务收入主要由空气悬架和门驱系统贡献，因此当期产能产量数据较上年同期变化较大；热管理系统产能同比有所增加，但受下游主要客户需求短期不足影响，产量同比减少 7.65%；其余产品当期产能持续爬坡，产量亦呈现不同程度增长。

生产计划安排方面，每年年初客户向该公司下达全年采购计划，年中提供 3-6 个月滚动采购计划，每周或每月下达采购订单，部分客户每天下达生产订单，公司根据客户具体订单，并结合滚动生产计划安排生产。公司主营产品无委托加工情况。

产品质量控制方面，该公司对设计、原材料采购、产品制造、检验、性能测试到包装储运发货等全过程都进行质量监控及持续改进。公司采用质量手册、程序性文件、作业指导书、质量记录等四个层次的控制文件对各部门的工作进行有效的指导和监督，把汽车行业控制质量常用的五大工具——先期产品质量策划（APQP）、生产件批准程序（PPAP）、失效模式分析（FMEA）、测量系统分析（MSA）和统计过程控制（SPC）应用于产品质量控制的各个阶段。同时，公司以满足客户要求作为质量控制目标，设立专门部门负责产品质量，处理客户的质量问题投诉和产品质量持续改进工作。通过质量控制，公司与诸多整车制造企业建立了长期的配套业务关系，并获上海通用、一汽集团、吉利汽车等整车制造商颁发的“优秀供应商奖”、“卓越质量体系认证证书”等奖项。

为更好配套客户需求，该公司近年来在主机厂附近投建制造工厂较多。截至 2024 年 3 月末，公司主要在建项目有拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司工程（含拓普转债募投项目）、拓普滑板底盘（宁波）有限公司工程及宁波拓普底盘系统有限公司工程等，计划总投资 109.50 亿元，累计已投资 70.40 亿元，2024 年 4-12 月和 2025

年公司分别计划投资 20.30 亿元和 11.50 亿元，未来将面临较大资本性支出压力，关注后续产能释放及利用情况。

图表 6. 截至 2024 年 3 月末，公司主要在建工程情况（单位：亿元）

实施主体/项目名称	规划产能	计划建设时间	计划总投资	累计已投资	资金来源及到位情况	2024 年 4-12 月计划投资	2025 年计划投资
拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司	520 万套轻量化底盘、85 万套内饰件、100 万套热管理	2021.4-2025.6	47.00	39.90	自有、自筹资金，部分到位	5.00	2.00
拓普滑板底盘（宁波）有限公司	455 万套轻量化底盘、160 万套内饰件、130 万套热管理	2022.3-2026.12	32.00	15.80	自有、自筹资金，部分到位	7.00	5.00
宁波拓普底盘系统有限公司	50 万套轻量化底盘、80 万套汽车内饰功能件、10 万套空悬系统	2020.10-2025.12	11.00	7.60	自有、自筹资金，部分到位	2.40	1.00
拓普汽车底盘系统（重庆）有限公司	120 万套轻量化底盘、60 万套汽车内饰功能件	2022.3-2025.12	10.00	2.00	自有、自筹资金，部分到位	2.00	3.00
宁波域想智行科技有限公司	智能驾驶研发中心项目	2023.1-2025.12	2.50	1.00	自有、自筹资金，部分到位	1.00	0.50
湖州拓普汽车部件有限公司	80 万套轻量化底盘、40 万套汽车内饰功能件	2023.1-2024.12	2.50	1.50	自筹资金，已到位	1.00	--
拓普汽车底盘系统（安徽）有限公司	30 万套轻量化底盘、50 万套汽车内饰功能件	2023.1-2024.12	2.50	1.50	自筹资金，已到位	1.00	--
西安拓普汽车部件有限公司	90 万套汽车内饰功能件	2023.1-2024.12	2.00	1.10	自筹资金，已到位	0.90	--
合计	—	—	109.50	70.40	--	20.30	11.50

资料来源：拓普集团

► 产品销售

根据主营产品类型、目标市场及销售区域，该公司形成了宁波拓普汽车部件有限公司（简称“拓普部件”）、宁波拓普机电进出口有限公司（简称“拓普机电”）、宁波拓普声学振动技术有限公司（简称“拓普声动”）和宁波域想线控底盘有限公司¹（简称“域想线控”）四大销售平台，其中拓普部件主要负责公司减震器、底盘系统和热管理系统在国内市场的销售，拓普机电主要负责减震器、底盘系统在国外市场的销售，拓普声动主要负责内饰功能件在国内外的销售，域想线控主要负责汽车电子产品在国内的销售。

该公司产品销售以 OEM 配套市场为主，AM 市场（售后市场）规模较小。2021-2023 年及 2024 年第一季度，OEM 配套市场销售占比均为 90% 以上。公司主要客户涵盖通用、福特、菲亚特克莱斯勒、戴勒姆、宝马和大众等全球整车厂商以及吉利汽车、比亚迪等国内自主品牌。2023 年及 2024 年第一季度前五大客户销售收入占营业收入的比重合计分别为 63.44% 和 67.25%，客户集中度较高。

图表 7. 2023 年公司汽车零部件产品客户集中度情况（单位：万元）

主要客户	销售金额	占营业收入比重
某国际著名电动车企	785,704.93	39.88%
吉利汽车	233,694.77	11.86%
比亚迪汽车	116,345.51	5.91%
赛力斯汽车	65,565.40	3.33%
上汽通用	48,469.61	2.46%
合计	1,249,780.21	63.44%

资料来源：拓普集团

OEM 配套市场采取对整车厂商直销模式，该公司一般与整车制造企业签订长期供货协议，客户黏性较高。为了更好的服务客户，公司还会在主机厂附近建立制造工厂和仓储中心，按照主机厂订单需求，从公司成品库发运产品到仓储点存放一定的安全库存，仓储点根据整车厂的实际需求及时配送，但同时也造成公司存货规模较大，对资金形成一定占用。除此之外，公司与创新车企等尝试采用 Tier0.5 级合作模式，由车企完成产品精准定位及原型设计，然后由公司完成产品细化设计，该模式大幅缩短研发周期和批产周期，大幅缩短造车时间，并在一定程度上强化了公司的客户黏性。

该公司较整车厂处于弱势地位，2021 年以来销售结算周期多为 2-4 个月，采用银行承兑汇票和现金形式支付；AM 市场销售采取预收款、款到发货形式。

该公司以销定产，产销率保持在较高水平。减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统配套车型主要有吉利汽车（帝豪、博越、博瑞、远景等）、上汽通用（K226、K256、凯迪拉克 XT4 和别克 GL8 等）、一汽

¹ 原名为宁波拓普智能刹车系统有限公司，于 2022 年 4 月更名。

集团（红旗 H5、奔腾 B70 等）等传统燃油车型，以及某国际著名电动车企（全系车型）、吉利汽车（领克、几何和极氪）、蔚来（ET7）、小鹏（P7）和比亚迪（唐、宋、秦）等电动车型。2023 年，除汽车电子销量同比减少 11.18%外，其余产品受益于客户放量及公司持续拓展新客户，销量均有所增长，减震器、内饰功能件、底盘系统和热管理系统销量同比分别增长 7.73%、15.78%、36.47%和 13.08%。销售均价来看，汽车电子因产品迭代价格提升、减震器和内饰功能件因新产品价格较高拉升销售均价分别同比提升 6.10%、3.08%和 3.98%，底盘系统和热管理系统销售均价同比变化不大。

图表 8. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）

产品	项目	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
减震器	销售均价	460	455	469	469	459
	销量	727.64	850.89	916.65	233.32	202.63
	产销率	98.04%	97.94%	98.81%	98.33%	97.95%
内饰功能件	销售均价	809	804	836	836	813
	销量	442.31	679.42	786.66	216.93	187.85
	产销率	101.64%	99.78%	100.14%	99.26%	98.07%
底盘系统	销售均价	935	1085	1095	1095	1087
	销量	180.66	409.68	559.11	166.24	118.51
	产销率	98.04%	96.25%	98.81%	98.23%	96.25%
汽车电子	销售均价	265	262	278	3544	262
	销量	68.95	73.16	64.98	5.05	15.12
	产销率	99.01%	98.56%	97.32%	97.12%	97.93%
热管理系统	销售均价	2500	2500	2500	2501	2500
	销量	51.39	54.75	61.91	16.35	17.65
	产销率	96.16%	97.18%	97.19%	97.50%	97.19%

资料来源：拓普集团

该公司产品销售区域覆盖国内和海外，出口业务主要采用 FOB、CIF 和 DDP 等模式，DDP 模式下关税由公司承担，其余模式下由客户承担。2021-2023 年及 2024 年第一季度，国内汽车零部件销售收入分别为 82.61 亿元、108.86 亿元、129.55 亿元和 39.42 亿元，占比较高；海外销售收入分别为 27.56 亿元、44.53 亿元、57.73 亿元和 17.47 亿元，占销售收入的比重分别为 25.02%、29.03%、30.82%和 30.70%，呈增长态势，主要销往欧美市场。海外市场客户一般对标海外供应商同类产品价格，而海外供应商价格相对较高，因此海外市场客户对产品定价的接受度也较高，故汽车零部件业务海外毛利率整体高于国内。2023 年，海运运费同比下降致使部分出口产品降价，以及毛利率相对较低的内饰功能件出口比重增加，导致海外销售毛利率有所下降。

2023 年 2 月 2 日，该公司收到美国海关及报关行通知，公司于 2022 年 4 月 10 日至 2022 年末出口至美国的部分批次产品不再适用于《301 条款》的豁免规定，公司需补缴关税 1.41 亿元，其中 2022 年确认相关损失 1.11 亿元，2023 年确认相关损失 0.30 亿元²。公司正在推进墨西哥产业园建设，以减少类似事件的不利影响。

图表 9. 汽车零部件业务国内外销售收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

指标	区域	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入	国内	82.61	108.86	129.55	39.42	28.53
	海外	27.56	44.53	57.73	17.47	13.73
	其中：北美	15.26	26.27	34.34	11.58	8.01
	欧洲	8.98	11.63	17.78	4.64	4.43
	亚洲等其他地区	3.32	6.63	5.61	1.25	1.30
毛利率	国内	18.16	19.19	21.26	/	/
	海外	23.77	25.36	23.51	/	/

资料来源：拓普集团（“/”代表未提供数据）

➤ 采购及成本

该公司汽车零部件业务成本由材料成本、制造费用和人工成本构成，其中原材料成本占成本比重最大，近年来约 77%左右。公司生产所需的原材料包括橡胶、铝锭、钢材以及涤纶短纤维和塑料粒子等石化原料，此外还有钢铁冲压件、铝压铸件等外协件及无纺布、木粉板等外购件。公司一般根据销售订单、生产计划、物流部的缺货信息反馈由格式业务按照《采购控制程序》独立执行采购，一般物料与成品采购通过三家比价定点下单；外协件一般在获得整车厂商新产品时通过三轮密封竞标比价筛选确定供应商，签订价格、技术协议并送样，通过生产件批准程序（PPAP）评审后再签订采购合同和质量保证协议，而后下单采购。

² 部分产品因海运周期实际于 2023 年确认收入。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司汽车零部件原材料采购金额合计分别为 74.37 亿元、98.01 亿元、100.70 亿元和 30.20 亿元。从平均采购单价来看，2023 年除外协件和外购件采购单价同比分别增长 9.05%和 4.72%外，铝锭、橡胶、石化原料、钢材采购单价均有所下降；2024 年第一季度，橡胶采购单价较 2023 年增长 5.47%，其余原材料价格均有所下降。原材料采购单价随市场价格波动，对汽车零部件企业成本控制造成一定压力。

图表 10. 公司汽车零部件业务主要原材料采购情况（单位：亿元，万公斤/万件）

原材料	2021 年			2022 年			2023 年			2024 年第一季度		
	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
当年采购总额	74.37	—	—	98.01	—	—	100.70	—	—	30.20	—	—
其中：铝锭	8.96	4,813.21	18.61	18.68	9,664.76	19.33	21.91	12,112.00	18.09	5.75	3,214.23	17.90
橡胶	0.58	390.66	14.89	0.57	392.82	14.41	0.51	389.45	12.97	0.14	103.85	13.68
外协件	26.00	59,129.22	4.40	31.29	72,554.09	4.31	34.51	73,379.37	4.70	10.53	22,797.33	4.62
石化原料	7.01	7,382.42	9.49	7.01	7,047.13	9.94	7.67	7,958.48	9.64	2.59	2,911.17	8.89
外购件	19.34	41,601.98	4.65	22.69	59,521.17	3.81	28.70	71,861.50	3.99	8.40	27,056.56	3.11
钢材	3.75	5,711.90	6.56	5.75	7,778.00	7.40	7.39	10,407.41	7.10	2.78	4,825.60	5.76

资料来源：拓普集团

注：外协件和外购件的数量单位为万件，其余原材料的数量单位均为万公斤。

从供应商来看，2023 年该公司汽车零部件供应商主要有上海丹顺贸易有限公司、浙江三花汽车零部件有限公司、仪征海天铝业有限公司、宁波铭辉汽车零部件有限公司和宁波帅元电声元件有限公司等，公司向前五大供应商采购总额分别占原材料采购成本的比重约 25%，集中度不高。公司通常在到货验收之后以银行承兑汇票和现款方式结算，结算周期通常为 2 个月。

B. 其他业务

该公司其他业务收入主要来自边角余料销售收入和模具开发费等。公司生产过程中产生的金属边角余料、橡胶边角余料、模具维修产生的废金属在经过分类收集后会通过外售回收利用；此外，公司凭借自身研发能力，基于部分项目签订开发协议并收取模具开发费。2021-2023 年及 2024 年第一季度其他业务收入分别为 4.46 亿元、6.53 亿元、9.73 亿元和 3.70 亿元，随着业务规模扩大，生产过程中边角余料销售规模增加。

② 竞争地位

该公司保持汽车 NVH 减震系统与整车声学套组两项业务国内领先，同时前瞻布局智能电动汽车赛道，持续扩大产品线，目前已经拥有减震器（汽车 NVH 减震系统）、内饰功能件（整车声学套组）、底盘系统（轻量化底盘系统）、汽车电子（智能驾驶系统）和热管理系统 5 大产品系列，产品线较为丰富，可为客户提供一站式、系统级、模块化的产品与服务，业内多产品的同类企业较少，公司具备一定优势。

该公司下游客户包括某国际著名电动车企、吉利汽车、华为、比亚迪、上汽通用、一汽集团、蔚来、小鹏、理想、小米等国内外知名车企，相关产品也覆盖传统燃油车和新能源电动车的众多热销车型。近年来，随着新能源汽车市场持续增长和下游客户订单的持续放量，公司汽车零部件业务收入呈较快增长态势，2021-2023 年及 2024 年第一季度分别为 110.17 亿元、153.40 亿元、187.28 亿元和 53.18 亿元。

研发方面，目前该公司在美国底特律、瑞典哥德堡、上海、深圳和宁波等地设有研发中心，现已具备主要产品线的系统级同步正向研发能力，以及机械、电控、软件的一体化研发整合能力，形成了众多发明专利等自主知识产权。此外，公司设立的实验中心具备材料级、产品级、系统级和整车级的试验及验证能力，通过 CNAS 的 ISO/IEC17025 体系认证，部分汽车厂的整车级试验已交由公司负责完成。从 2005 年起，公司参加政府和汽车行业的各项科技活动和成果鉴定，近年来公司先后获得高新技术企业（2018 年度）、国家企业技术中心（2019 年度）、2021 年度宁波市高新技术企业研发投入 20 强等荣誉称号以及 2020 年第五届铃轩奖前瞻类底盘优秀奖、浙江省省级工业设计中心、浙江省省级重点高新技术产品、金华市科技计划项目等研发奖项。

2021-2023 年，该公司研发支出分别为 5.02 亿元、7.51 亿元和 9.86 亿元，占营业收入的比重分别为 4.38%、4.69%和 5.01%，近年来研发支出持续增长。总体来看，公司具有较强的自主研发、技术创新能力，近年来公司在传统核心业务按照新能源业务不断创新的基础上，依托在研发智能刹车系统过程中形成的电控及精密制造能力，成功研发集成式热泵总成等产品，同时通过与客户共同研发的数字化质量控制技术，已快速建立批量供货能力；铝合金一体化真空铸造底盘已开始批量供货；智能刹车系统级转向系统正在加紧验证与匹配。

2023 年该公司设立电驱事业部，进行机器人执行器的研发。机器人执行器是机器人的核心部件，主要包括直线执行器和旋转执行器两类，为模拟人类各种运动的协调性与多自由度灵活性，需要同时满足轻量化、小型化及低功耗的技术指标，机器人执行器需要突破很多工程设计极限，实现各类电机、减速机构、传感器、编码器、驱动器、控制器的优化集成及通讯，因此结构复杂、技术非常密集。公司已多次向客户送样，2023 年及 2024 年第一季度分别送样 0.02 万套和 0.02 万套，实现收入 185.43 万元和 204.15 万元，该项目持续推进中，关注机器人执行器的研发进展及量产预期。

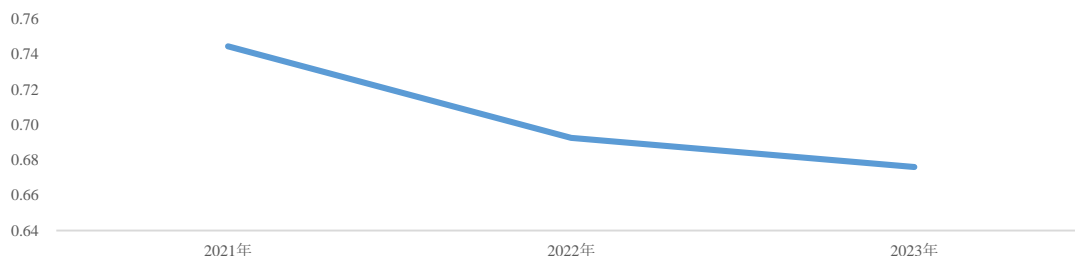
图表 11. 近年来公司研发投入情况

项目	2021 年	2022 年	2023 年
研发人员数量（人）	2350	3180	3679
研发人员数量占比（%）	18.38	18.06	18.84
研发投入金额（亿元）	5.02	7.51	9.86
研发投入占营业收入比例（%）	4.38	4.59	5.01

资料来源：拓普集团

③ 经营效率

图表 12. 公司总资产周转率指标（单位：亿元）

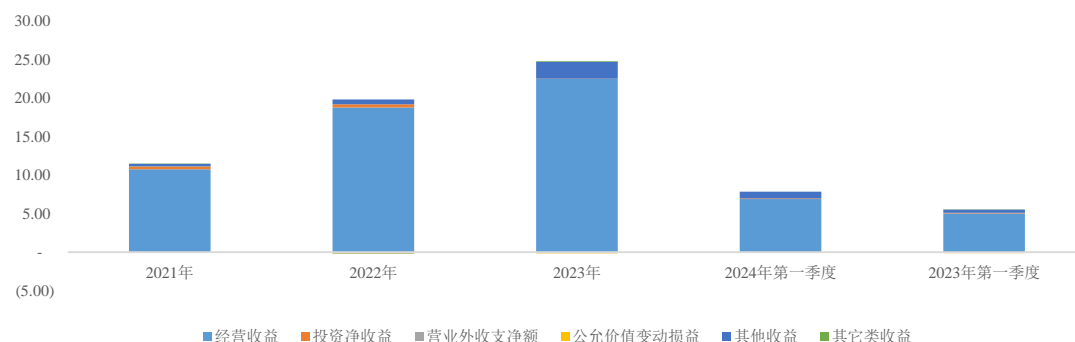


注：1）根据拓普集团所提供的数据整理、绘制；2）总资产周转速度=营业收入/（期初资产总额+期末资产总额）*2。

该公司负责汽车零部件的生产与销售，因此资产构成中以机器设备、厂房为主的非流动资产的占比较高。2021-2023 年，总资产周转速度分别为 0.74 次/年、0.69 次/年和 0.68 次/年，同期营业收入分别为 114.63 亿元、159.93 亿元和 197.01 亿元，近年来公司为配套下游客户新建较多厂房、产线，随着在建项目逐步投产且存在一定产能爬坡期，公司总资产周转速度有所放缓。

④ 盈利能力

图表 13. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据拓普集团所提供的数据整理、绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益；其他类收益=汇兑净收益+净敞口套期收益+资产处置收益。

该公司盈利主要来源于主业带来的经营收益，2021-2023 年及 2024 年第一季度，经营收益分别为 10.73 亿元、18.77 亿元、22.46 亿元和 6.87 亿元，随业务规模扩大逐年增长。同期，营业毛利分别为 22.79 亿元、34.57 亿元、45.37 亿元和 12.76 亿元，其中减震器、内饰功能件和底盘系统是主要毛利来源，三者毛利合计分别为 8.79 亿元、29.15 亿元、37.78 亿元和 9.31 亿元，占毛利的比重约 80%。同期，公司综合毛利率分别为 19.88%、21.61%、

23.03%和 22.43%，综合毛利率呈上升态势。

图表 14. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	114.63	159.93	197.01	56.88	44.69
营业毛利（亿元）	22.79	34.57	45.37	12.76	9.76
期间费用率（%）	8.64	8.64	9.52	9.33	10.11
其中：财务费用率（%）	0.31	2.65	0.44	0.71	2.68
全年利息支出总额（亿元）	0.22	1.35	2.28	--	--
其中：资本化利息数额（亿元）	--	--	--	--	--

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司期间费用分别为 9.91 亿元、13.82 亿元、18.75 亿元和 5.31 亿元，期间费用率分别为 8.64%、8.64%、9.52%和 9.33%。期间费用主要由研发费用、管理费用和销售费用等构成，其中 2023 年同比增长 35.63%，主要系业务规模扩张及研发投入力度加大所致。

2021-2023 年及 2024 年第一季度，资产减值损失分别为 0.69 亿元、0.32 亿元、0.71 亿元和 0.11 亿元，主要为计提的存货跌价损失；信用减值损失分别为 0.76 亿元、0.71 亿元、1.97 亿元和 0.07 亿元，主要为计提的应收账款坏账损失，其中 2023 年规模较大系因华人运通控股有限公司（简称“华人运通”）和威马汽车科技集团有限公司（简称“威马汽车”）资金紧张，公司对其及下属子公司的应收账款计提全额坏账准备所致。

该公司非经营收益对利润贡献较小，2021-2023 年及 2024 年第一季度，投资净收益分别为 0.35 亿元、0.39 亿元、0.04 亿元和 0.10 亿元，除理财产品收益外，还包括联营企业重庆安通林拓普车顶系统有限公司和合营企业拓普电器有限公司及宁波博格思拓普汽车部件有限公司在权益法下核算的投资净收益。同期，其他收益分别为 0.36 亿元、0.62 亿元、2.19 亿元和 0.87 亿元，多为政府补助，其中 2023 年规模较大，主要系收到政府补助和增值税进项税加计抵减较多所致。

图表 15. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
投资净收益	0.35	0.39	0.04	0.10	0.08
其中：理财产品收益	0.18	0.28	0.06	--	0.007
权益法核算收益	0.18	0.11	-0.02	--	0.07
其他收益	0.36	0.62	2.19	0.87	0.43
资产减值损失	-0.69	-0.32	-0.71	-0.11	-0.02
信用减值损失	-0.76	-0.71	-1.97	-0.07	0.12

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理（因四舍五入导致尾差）。

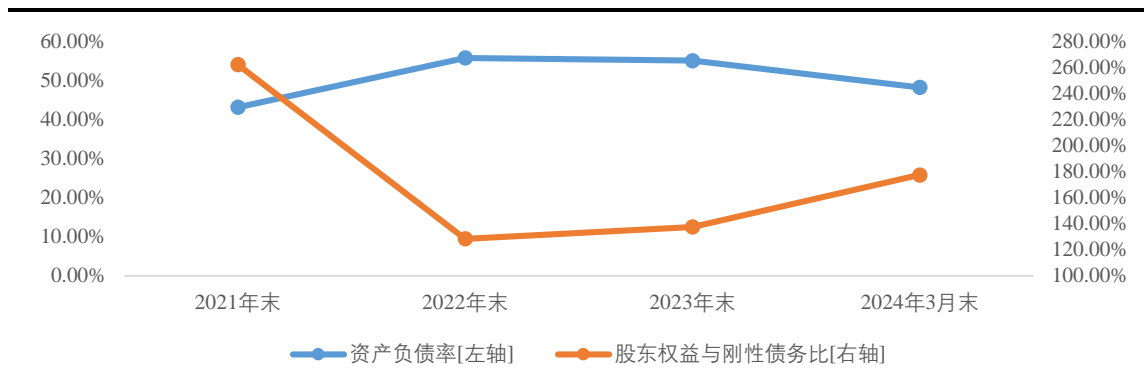
综上所述，该公司盈利主要来自经营收益，其他因素影响较小。2021-2023 年及 2024 年第一季度，公司净利润分别为 10.18 亿元、16.99 亿元、21.50 亿元和 6.48 亿元。2021-2023 年总资产报酬率分别为 7.59%、9.07%和 9.23%，净资产收益率分别为 11.04%、14.92%和 16.56%，呈逐年上升态势。

3. 财务

随着业务规模持续扩大，该公司刚性债务规模持续增长；受益于经营积累及 2024 年公司非公开发行股票，资本实力有所增强，财务杠杆尚处于适中水平。公司刚性债务集中于未来 2 年内到期，即期偿付压力较大。公司主业获现能力较好，近年来经营性现金流保持净流入，融资渠道较为畅通，且作为上市公司融资渠道多元化，能够为债务偿付提供一定保障。

(1) 财务杠杆

图表 16. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据拓普集团所提供的数据整理、绘制。

随着业务规模持续扩张，该公司负债规模逐年增长，2021-2023 年末负债总额分别为 80.62 亿元、153.50 亿元和 169.55 亿元，资产负债率分别为 43.15%、55.80%和 55.10%，其中 2023 年末受益于经营积累，资产负债率较上年末下降 0.69 个百分点。2024 年 3 月末，公司负债总额 167.56 亿元，较上年末变化不大；但受益于当年 1 月公司向特定对象发行股票募集资金净额 34.98 亿元及经营积累，2024 年 3 月末资产负债率较上年末下降 6.84 个百分点至 48.26%，处于适中水平。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，股东权益与刚性债务比分别为 262.21%、128.43%、137.57%和 177.45%，受益于经营积累以及增发股票，2023 年以来股东权益对刚性债务的覆盖程度持续增强。

① 资产

图表 17. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年	2024 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	87.90	124.35	134.92	167.89
其中：现金类资产（亿元）	47.05	45.20	43.85	48.36
应收账款（亿元）	19.57	43.14	46.93	75.98
存货（亿元）	31.68	43.47	50.07	50.55
应收款项融资（亿元）	22.97	32.56	32.45	35.69
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	98.93	150.76	172.78	179.28
其中：固定资产（亿元）	52.95	54.80	56.15	51.64
在建工程（亿元）	58.32	87.26	115.18	118.78
无形资产（亿元）	19.91	35.54	30.00	31.81
其他非流动资产（亿元）	8.55	12.28	13.90	13.88
商誉（亿元）	5.58	7.54	2.92	3.69
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.09	2.09	2.03	2.03
受限资产账面余额/总资产（%）	24.31	35.39	26.67	22.88
期末抵押融资余额（亿元）	23.67	12.86	8.67	6.59
期末抵押融资余额（亿元）	/	38.75	43.95	43.74

资料来源：根据拓普集团所提供的数据整理、绘制（“/”表示未提供）。

随着业务规模的扩大，该公司不断扩大厂房及机器设备等固定资产投资，资产规模逐年增长，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末资产总额分别为 186.83 亿元、275.10 亿元、307.70 亿元和 347.17 亿元。公司资产以非流动资产偏多，2023 年末非流动资产占比为 56.15%。

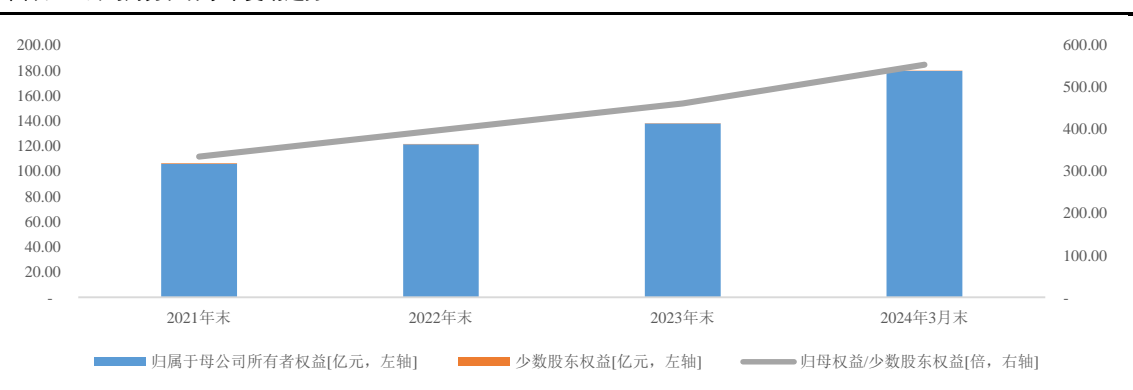
资产构成方面，该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、其他非流动资产和商誉构成。2023年末，固定资产为115.18亿元，主要系机器设备和厂房等，较上年末增长32.00%，主要系新购买机器设备增加及新建厂房转固所致；在建工程为30.00亿元，在建项目持续推进，另有西安拓普工程、湖州拓普工程和安徽拓普工程等项目开工建设，主要受部分项目转固影响，期末较上年末减少15.59%；无形资产为13.90亿元，主要为厂房土地使用权，较上年末增长13.23%，主要系公司为新建厂房在西安等地配套购置的土地；商誉为2.03亿元，其中收购浙江拓为汽车部件有限公司（简称“浙江拓为”）和四川迈高汽车部件公司（简称“四川迈高”，已更名为遂宁拓普汽车底盘系统有限公司）等公司所形成的商誉2.87亿元，基于战略布局考虑，公司未将近年来增量底盘业务定点在浙江拓为和四川迈高所形成的资产组，而存量客户的销量不达预期，期末商誉减值损失0.84亿元，后续浙江拓为和四川迈高将继续拓展吉利汽车等原有客户车型及配套产品，同时布局四川、浙江生产基地周边客户（例如重庆金康、合众、威马、沃尔沃等客户），关注其商誉减值风险；其他非流动资产为2.92亿元，较上年末减少61.27%，主要系预付的工程设备款结转所致。2024年3月末，非流动资产结构较上年末无重大变化。

该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、存货和应收款项融资构成。2023年末，现金类资产46.93亿元，较上年末增长8.79%，包括货币资金28.55亿元（受限货币资金5.41亿元，均为保证金）、交易性金融资产3.01亿元和应收银行承兑汇票15.37亿元，其中交易性金融资产较上年末增加3.00亿元，主要系新增短期理财产品所致。同期末，应收账款为50.07亿元，较上年末增长15.16%，主要系经营规模扩大导致应收货款增加所致，前五大应收账款金额合计26.05亿元，占比47.80%，欠款方较为集中；坏账准备4.43亿元，当期计提坏账准备1.94亿元，主要系华人运通和威马汽车资金紧张，公司对其应收账款计提全额坏账准备所致；应收款项融资为10.40亿元，较上年末减少10.16%，主要系背书转让的银行承兑汇票；存货为32.45亿元，主要系库存商品，较上年末变化不大。主要受增发股票募集资金影响，2024年3月末货币资金较上年末增长49.15%至42.59亿元，交易性金融资产较上年末增长498.52%至18.01亿元，其余流动资产结构较上年末无重大变化。

受限资产方面，2023年末该公司受限资产余额为26.67亿元，包括货币资金5.41亿元、应收票据4.83亿元、应收款项融资4.38亿元、固定资产9.65亿元、无形资产2.16亿元和投资性房地产0.25亿元，受限比率为8.67%；2024年3月末受限资产余额22.88亿元，受限比率6.59%。

② 所有者权益

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据拓普集团所提供数据整理、绘制。

2021-2023年末及2024年3月末，该公司所有者权益分别为106.20亿元、121.60亿元、138.14亿元和179.61亿元，所有者权益规模持续较快增长。公司基本以全资形式形成对子公司控制，因此少数股东权益规模较小，同期末，归属于母公司所有者权益分别为105.89亿元、121.30亿元、137.84亿元和179.29亿元，占所有者权益比重超99%。实收资本分别为11.02亿元、11.02亿元、11.02亿元和11.63亿元，资本公积分别为53.41亿元、53.41亿元、53.41亿元和87.79亿元，其中2024年1月公司向特定对象发行股票募集资金净额34.98亿元³，分别计入实收资本0.61亿元和34.38亿元。2021-2023年末及2024年3月末，实收资本和资本公积合计占所有者权益比重分别为60.66%、52.98%、46.64%和55.35%，资本稳定性一般，主要系随经营积累，未分配利润持续增加，

³ 主要投向轻量化底盘系统项目（610万台）、汽车内饰功能件项目（310万套）和热管理系统项目（130万套），关注产能释放风险。

同期末分别为 36.27 亿元、49.33 亿元、64.98 亿元和 71.44 亿元。2021-2023 年，公司年度分红金额分别为 3.06 亿元、5.10 亿元和 6.47 亿元（拟分红金额），占当年归属于普通股股东的净利润的比重分别为 30.12%、30.01% 和 30.06%，公司每年根据当年经营状况向投资者分红，现金分红对其权益资本的积累产生一定影响。

③ 负债

图表 19. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 末	2023 末	2024 年 3 月末
刚性债务	40.50	94.68	100.42	101.22
其中：短期刚性债务	37.40	42.86	50.99	64.69
中长期刚性债务	3.10	51.82	49.42	36.53
应付账款	32.26	48.28	54.07	52.44

资料来源：拓普集团（四舍五入，存在尾差）

该公司负债期限结构呈短期化，2021-2023 年末及 2024 年 3 月末长短期债务比分别为 9.44%、59.55%、51.07% 和 35.88%，2022 年因发行拓普转债及新增长期借款较多，期末长短期债务比上升 50.11 个百分点；2023 年以来随着部分长期借款临近到期，长短期债务比逐年下降。

该公司债务主要由刚性债务和应付账款构成。2023 年末应付账款为 54.07 亿元，主要系应付原材料、设备、辅助材料采购款等，账龄集中于一年内；较上年末增长 11.99%，主要系随业务规模扩大采购量增加所致。2024 年 3 月末，随着款项支付，应付账款较上年末减少 3.02%至 52.44 亿元，其余负债结构较上年末无重大变化。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司刚性债务余额分别为 40.50 亿元、94.68 亿元、100.42 亿元和 101.22 亿元，持续增长，其中短期刚性债务占比分别为 92.35%、45.27%、50.78%和 63.91%。

2023 年末，该公司刚性债务主要由银行借款、应付票据和应付债券和构成。同期末，银行借款余额 47.45 亿元，较上年末增长 19.90%；从借款类型来看，包括信用借款和抵押借款，期末占比分别为 67.48%和 32.43%，抵押形式为房产抵押；从期限来看，以 1-2 年期为主。同期末，应付票据余额 28.56 亿元，较上年末减少 4.39%。2022 年公司发行拓普转债募集资金 25.00 亿元，期限为 6 年，存续期年利率分别为 0.20%、0.40%、0.60%、1.50%、1.80%和 2.00%；2023 年末拓普转债余额 24.36 亿元。2024 年 3 月末，刚性债务规模与结构较上年末变化不大，其中银行借款存量融资成本介于 2.50-3.30%。

投资管理方面，该公司制定了《对外投资管理制度》，规定公司应当制定对外投资实施方案，明确出资时间、金额、出资方式及责任人员等内容。对外投资业务需要签订合同的，应当征询公司法律顾问或相关专家的意见，并经授权部门或人员批准后签订。以委托投资方式进行的对外投资，应当对受托公司的资信情况和履约能力进行调查，签订委托投资合同，明确双方的权利、义务和责任，并采取相应的风险防范和控制措施。公司投资部对投资项目进行跟踪管理，掌握被投资公司的财务状况、经营情况和现金流量，定期组织对外投资质量分析，发现异常情况，应当及时向有关部门和人员报告，并采取相应措施。资金管理方面，公司对子公司资金进行归集，并本部统一调拨。

(2) 偿债能力

① 现金流量

图表 20. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 第一季度	2023 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	11.87	22.84	33.66	4.58	6.79
其中：业务现金收支净额	14.95	27.65	38.97	5.38	7.05
投资环节产生的现金流量净额	-37.36	-51.06	-34.10	-25.58	-6.68
其中：购建固定资产、无形资产及其他	-34.69	-54.03	-31.57	-10.60	-6.68

主要数据及指标	2021年	2022年	2023年	2024年 第一季度	2023年 第一季度
长期资产支付的现金					
筹资环节产生的现金流量净额	28.24	42.97	-0.71	35.46	3.97
其中：现金利息支出	0.17	0.90	1.38	0.32	0.32

资料来源：拓普集团

注：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023年及2024年第一季度，该公司业务现金收支净额分别为14.95亿元、27.65亿元、38.97亿元和5.38亿元，营业收入现金率分别为106.94%、100.81%、101.38%和92.64%，主营业务收现能力较好；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要核算政府补助、利息收入和收到的暂借款等，支付的其他与经营活动有关的现金主要核算研发支出、服务费和支付的暂借款等，同期其他因素现金收支净额分别为-3.08亿元、-4.81亿元、-5.31亿元和-0.80亿元，均呈净流出主要系研发支出等规模较大所致。综上所述，公司经营活动产生的现金流保持净流入，同期分别为11.87亿元、22.84亿元、33.66亿元和4.58亿元。

近年来，该公司持续扩建产能，购建固定资产、无形资产和其他长期资产形成的现金持续呈净流出状态，2021-2023年及2024年第一季度分别净流出34.69亿元、54.03亿元、31.57亿元和10.60亿元，其中2022年投资力度较大，2023年以来有所缩减但仍保持较大投资规模；同期收回投资与投资支付净额分别为-2.67亿元、3.44亿元、-2.94亿元和-14.99亿元，随着理财产品的购买和赎回波动较大。综上，2021-2023年及2024年第一季度投资性现金流量分别为-37.36亿元、-51.06亿元、-34.10亿元和-25.58亿元。

2021年以来，该公司实行扩张战略，相应扩大了筹资规模，2021-2023年及2024年第一季度债务类净融资额分别为11.06亿元、48.32亿元、6.46亿元和0.47亿元，同期权益类净融资额分别为17.89亿元、-3.06亿元、-5.10亿元和35.04亿元，其中2021年非公开发行股票募集资金净额19.78亿元，2024年第一季度非公开发行股票募集资金净额34.98亿元。综上所述，2021-2023年及2024年第一季度筹资性净现金流分别为28.24亿元、42.97亿元、-0.71亿元和35.46亿元。

② 偿债能力

图表 21. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021年	2022年	2023年
EBITDA（亿元）	17.41	29.56	39.53
EBITDA/刚性债务（倍）	0.59	0.44	0.41
EBITDA/全部利息支出（倍）	78.78	21.89	17.33

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理、计算。

2021-2023年，该公司EBITDA分别为17.41亿元、29.56亿元和39.53亿元，主要来自利润总额和固定资产折旧，随着利润规模的扩大，以及在建工程转固后折旧增加，EBITDA持续增长。EBITDA对利息支出可提供保障，对刚性债务的覆盖程度亦较高，近年来随着刚性债务规模较快增长，EBITDA对利息支出和刚性债务的覆盖程度均明显下滑。

4. 调整因素

(1) 流动性/短期因素

图表 22. 公司资产流动性指标值（单位：%）

主要数据及指标	2021年末	2022年末	2023年末	2024年3月末
流动比率	119.33	129.25	120.21	136.15
速动比率	87.00	94.19	90.26	106.13
现金比率	26.57	44.84	41.81	61.62

短期刚性债务现金覆盖率	52.32	100.65	92.03	117.46
-------------	-------	--------	-------	--------

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，该公司流动比率分别为 119.33%、129.25%、120.21%和 136.15%，速动比率分别为 87.00%、94.19%、90.26%和 106.13%，公司流动资产中有较大规模应收账款和存货，资产总体流动性弱于指标表现。2021-2023 年末及 2024 年 3 月末，现金比率分别为 26.57%、44.84%、41.81%和 61.62%，短期刚性债务现金覆盖率分别为 52.32%、100.65%、92.03%和 117.46%，货币资金对短期刚性债务的覆盖程度较好。2024 年第一季度公司因向特定对象增发股票募集资金，货币资金充裕，上述流动性指标表现均有所提升。

该公司与金融机构保持着良好的合作关系，间接融资渠道较为畅通。截至 2024 年 3 月末，公司获得银行综合授信 110.12 亿元，其中已使用授信 63.22 亿元，未使用授信额度为 44.90 亿元，后续有一定融资空间。此外，作为上市公司，公司直接融资渠道更加畅通。

图表 23. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信	附加条件/增信措施
全部（亿元）	110.12	63.22	44.90	信用/抵押
其中：国家政策性金融机构（亿元）	27.00	17.39	9.61	信用/抵押
工农中建邮五大商业银行（亿元）	30.60	20.48	10.12	信用
其中：大型国有金融机构占比（%）	52.31	59.90	43.95	—

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理（截至 2024 年 3 月末）。

(2) ESG 因素

该公司为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。截至 2024 年 3 月末，邬建树先生直接持有公司 0.70%股份，并通过其全资持股的迈科香港持有公司 59.66%股份，通过迈科香港孙公司宁波筑悦持有公司 0.47%股份，通过宁波派舍置业有限公司持有公司 0.12%股份，其子邬好年先生持有公司 0.12%股份，邬建树及其一致行动人共计持有公司 61.07%股份，为公司实际控制人。同期末，邬建树及其一致行动人所持公司股票无质押。公司产权状况详见附录一。

该公司依法制定了《公司章程》，并设立股东大会、董事会和监事会，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。股东大会是公司权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等；公司董事会对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设独立董事 3 人，董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任，可在任期届满以前由股东大会解除其职务；公司监事会由 3 名监事组成，其中 1 名为职工代表监事，任期为 3 年，任期届满可连选连任；公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，每届任期 3 年，连聘可以连任。

信息披露方面，近三年一期，该公司在信息透明度方面不存在重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；未受到监管处罚。环保方面，公司被环保部门列入环境风险重点管控单位名录，存在一定环保风险，对此公司各厂区合理布局生产设备，优化工艺增加水资源的重复利用，减少污水、废液、一般固废和危废排放量，污水自动监测系统运行正常，并与环保部门联网实时传输数据，各级环保部门均可实时监控。各厂区按危险废弃物管理办法设立了危废堆场，按要求做到防渗、防漏、防溢等措施，并建立了危险废弃物管理台账和转移联单，危险废物执行转移联单制度。社会责任方面，公司积极履行社会责任，2023 年向消防捐赠 30 万、向环保捐赠 90 万、向教育事业捐赠 10 万元。

(3) 表外事项

2021-2023 年及 2024 年第一季度，该公司资产减值损失分别为 0.69 亿元、0.32 亿元、0.71 亿元和 0.11 亿元，主要为计提的存货跌价损失；信用减值损失分别为 0.76 亿元、0.71 亿元、1.97 亿元和 0.07 亿元，主要为计提的应收账款坏账损失，其中 2023 年规模较大系因华人运通和威马汽车资金紧张，公司对其应收账款计提全额坏账准备所致。公司下游整车行业仍处于快速变革期且竞争较为激烈，部分下游客户存在一定经营风险，关注其信用风险变化及公司应收账款回收风险。

根据 2023 年年度报告，该公司不存在重大的未决诉讼、仲裁，亦不存在对外担保。

(4) 其他因素

该公司关联交易主要体现为关联商品购销和关联担保。2023 年，公司向关联方采购汽车零部件原材料和设备等合计 3.12 亿元，销售商品劳务等 1.43 亿元；公司为子公司拓普波兰有限公司、拓普墨西哥有限公司和孙公司拓普光伏科技（宁波杭州湾新区）有限公司提供担保共计 4.66 亿元。此外，同期公司为关联方提供厂房租赁确认收入 139.14 万元，并作为承租方向高悦电气（宁波）有限公司支付租金 312.95 万元。2023 末，应收关联方款项账面余额合计 0.45 亿元，应付关联方款项账面余额合计 1.24 元。

根据该公司提供的 2024 年 5 月 13 日的《企业信用报告》，跟踪期内公司本部及子公司拓普部件、拓普机电、拓普声动和域想线控均无不良贷款和欠息记录。经查询国家企业信用信息公示系统（查询日为 2024 年 5 月 24 日），公司本部不存在行政处罚，未被列入经营异常名录及严重违法失信名单。

该公司本部主要负责汽车零部件业务和日常运营管理、资金统筹。2021-2023 年末，公司本部资产总额分别为 138.38 亿元、191.36 亿元和 196.09 亿元，主要由长期股权投资、固定资产和应收账款构成，分别为 125.25 亿元、24.37 亿元和 19.92 亿元。

该公司本部营业收入主要来源于汽车零部件业务。2021-2023 年，本部营业收入分别为 59.54 亿元、70.77 亿元和 73.58 亿元，收入随业务规模扩大持续增长；本部净利润分别为 6.90 亿元、8.77 亿元和 7.55 亿元，其中 2023 年同比减少 13.93%，主要系当期研发投入及利息支出增加所致。2021-2023 年，本部经营活动现金流净额分别为 15.02 亿元、8.09 亿元和 22.32 亿元。2022 年净流入规模缩减主要系资金回笼有所滞后，同期末应收账款增幅明显。

2021-2023 年末，该公司本部负债总额分别为 35.21 亿元、81.06 亿元和 83.34 亿元，随业务规模扩张负债规模持续增长；同期末资产负债率分别为 25.45%、42.36%和 42.50%，处于适中水平。同期，本部刚性债务分别为 18.24 亿元、62.83 亿元和 63.28 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 83.56%、18.24%和 30.37%。总体来看，随着业务规模扩张，本部负债规模持续增长，财务杠杆持续升高，但目前负债经营程度处于适中水平，公司盈利能力较好，经营性现金保持净流入，能够为债务偿付提供一定保障。

5. 同业比较分析

新世纪评级选取了浙江银轮机械股份有限公司、上海岱美汽车内饰件股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均以汽车零部件的研发、生产和销售为主业，且均为上市公司，具有较高的可比性。

与同业企业相比，该公司业务规模大，研发投入占比高，毛利率处于中等水平，净利润和经营性现金净额规模均最大；公司负债经营程度适中，EBITDA 可对利息支出形成有效覆盖，现金储备较为充裕，现金比率和流动比率指标均处于中等水平。

债项信用跟踪分析

拓普转债为该公司 A 股股票的可转换公司债券。拓普转债的票面利率每年调整，即第一年为 0.20%、第二年为 0.40%、第三年为 0.60%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。拓普转债转股期限自发行结束之日（2022 年 7 月 20 日）起满六个月后的第一个交易日（2023 年 1 月 20 日）起至本次可转债到期日（2028 年 7 月 14 日）止，拓普转债初始转股价格为 71.38 元/股。

拓普转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格，并以去尾法取一股的整数倍。

转股价格下修条款：在拓普转债存续期间，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大会表决。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。股东大会进行表决时，持有拓普转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均

价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。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计算。

赎回条款：1) 到期赎回条款：在拓普转债期满后五个交易日内，该公司将以拓普转债的票面面值 110%（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的拓普转债。2) 有条件赎回条款：在拓普转债转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或拓普转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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拓普转债。

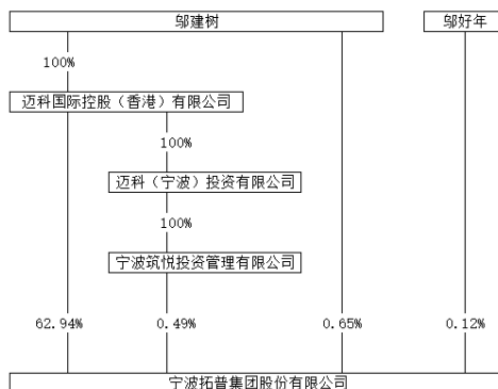
回售条款：1) 有条件回售条款。拓普转债最后 2 个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70% 时，拓普转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；2) 附加回售条款。若拓普转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，拓普转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分拓普转债的权利。在上述情形下，拓普转债持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。上述回售条款的设置，使公司面临一定的提前偿付压力。

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持拓普集团主体信用等级为 AA⁺，评级展望为稳定，拓普转债信用等级为 AA⁺。

附录一：

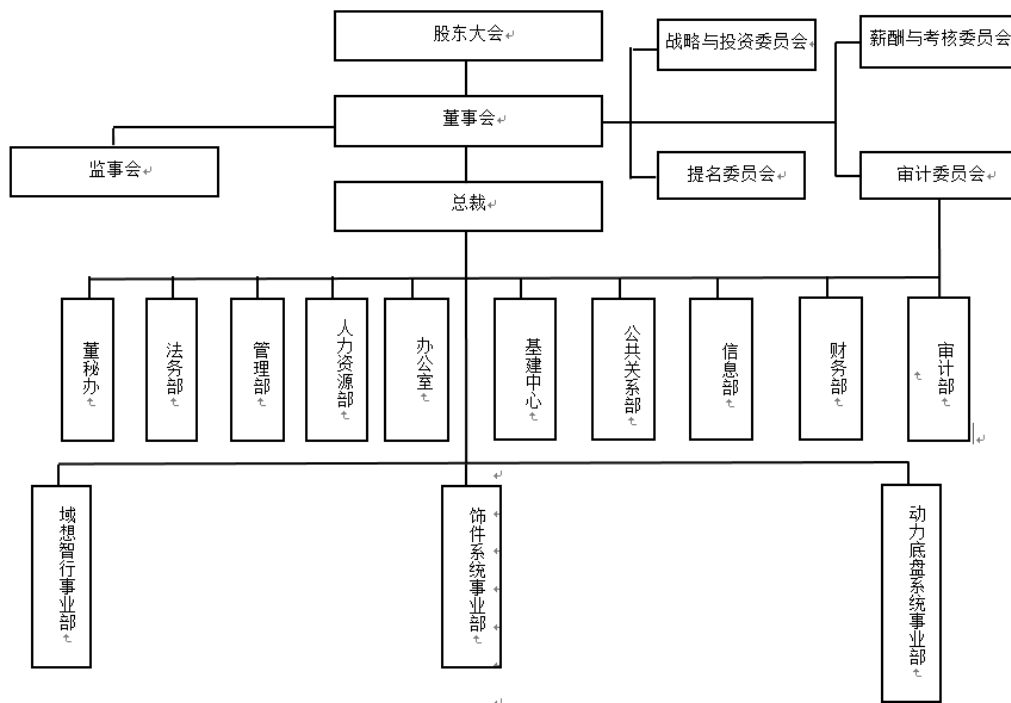
公司与实际控制人关系图



注：根据拓普集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据拓普集团提供的资料整理绘制（截至 2024 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2023年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
宁波拓普集团股份有限公司	拓普集团	本级	—	汽车零部件生产与销售、营运管理	63.28	112.75	73.58	7.55	22.32	母公司口径
宁波拓普汽车部件有限公司	拓普部件	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	9.10	1.93	80.85	-0.48	2.89	
宁波拓普机电进出口有限公司	拓普机电	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	1.68	4.84	37.81	2.19	1.49	
宁波域想线控底盘有限公司	域想线控	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	--	0.32	1.66	-0.01	0.05	
宁波拓普声学振动技术有限公司	拓普声动	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	13.08	2.35	61.29	0.36	2.19	

注：根据拓普集团 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：汽车零部件 归属行业：汽车与汽车零部件

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据						2023 年末财务数据/指标				
		营业收入 （亿元）	毛利率 （%）	研发投入占比 （%）	总资产 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA （亿元）	现金比率 （%）	流动比率 （%）
浙江银轮机械股份有限公司	AA	110.18	21.11	4.45	161.56	6.12	9.21	62.30	15.78	14.13	29.71	113.60
上海岱美汽车内饰件股份有限公司	AA	58.61	26.79	3.92	69.25	6.54	6.24	34.76	38.09	10.26	93.33	331.90
宁波拓普集团股份有限公司	AA+	197.01	23.03	5.01	307.70	21.50	33.66	55.10	17.33	39.53	41.81	120.21

注：浙江银轮机械股份有限公司和上海岱美汽车内饰件股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 第一季度/末
资产总额 [亿元]	186.83	275.10	307.70	347.17
货币资金 [亿元]	12.71	27.96	28.55	42.59
刚性债务[亿元]	40.50	94.68	100.42	101.22
所有者权益 [亿元]	106.20	121.60	138.14	179.61
营业收入[亿元]	114.63	159.93	197.01	56.88
净利润 [亿元]	10.18	16.99	21.50	6.48
EBITDA[亿元]	17.47	29.56	39.53	—
经营性现金净流入量[亿元]	11.87	22.84	33.66	4.58
投资性现金净流入量[亿元]	-37.36	-51.06	-34.10	-25.58
资产负债率[%]	43.15	55.80	55.10	48.26
权益资本与刚性债务比率[%]	262.21	128.43	137.57	177.45
流动比率[%]	119.33	129.25	120.21	136.15
现金比率[%]	26.57	44.84	41.81	61.62
利息保障倍数[倍]	52.69	15.51	11.80	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	154.34	166.60	164.90	—
毛利率[%]	19.88	21.61	23.03	22.43
营业利润率[%]	9.99	12.37	12.57	13.78
总资产报酬率[%]	7.59	9.07	9.23	—
净资产收益率[%]	11.04	14.92	16.56	—
净资产收益率*[%]	11.07	14.97	16.60	—
营业收入现金率[%]	106.94	100.81	101.38	92.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	20.83	26.89	32.29	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.26	-24.11	-0.28	—
EBITDA/利息支出[倍]	78.78	21.89	17.33	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.59	0.44	0.41	—

注：表中数据依据拓普集团经审计的 2021~2023 年度及未经审计的 2024 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

$$\text{资产负债率}(\%) = \frac{\text{期末负债合计}}{\text{期末资产总计}} \times 100\%$$

$$\text{权益资本与刚性债务比率}(\%) = \frac{\text{期末所有者权益合计}}{\text{期末刚性债务余额}} \times 100\%$$

$$\text{流动比率}(\%) = \frac{\text{期末流动资产合计}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{现金比率}(\%) = \frac{\text{期末货币资金余额} + \text{期末交易性金融资产余额} + \text{期末应收银行承兑汇票余额}}{\text{期末流动负债合计}} \times 100\%$$

$$\text{利息保障倍数}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息支出}}$$

$$\text{担保比率}(\%) = \frac{\text{期末未清担保余额}}{\text{期末所有者权益合计}} \times 100\%$$

$$\text{营业周期}(\text{天}) = 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业收入}}{[(\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额})/2]} + 365 / \left\{ \frac{\text{报告期营业成本}}{[(\text{期初存货余额} + \text{期末存货余额})/2]} \right\} \right\}$$

$$\text{毛利率}(\%) = 1 - \frac{\text{报告期营业成本}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{营业利润率}(\%) = \frac{\text{报告期营业利润}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{总资产报酬率}(\%) = \frac{\text{报告期利润总额} + \text{报告期列入财务费用的利息支出}}{[(\text{期初资产总计} + \text{期末资产总计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}(\%) = \frac{\text{报告期净利润}}{[(\text{期初所有者权益合计} + \text{期末所有者权益合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{净资产收益率}^*(\%) = \frac{\text{报告期归属于母公司所有者的净利润}}{[(\text{期初归属母公司所有者权益合计} + \text{期末归属母公司所有者权益合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{营业收入现金率}(\%) = \frac{\text{报告期销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{报告期营业收入}} \times 100\%$$

$$\text{经营性现金净流入量与流动负债比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初流动负债合计} + \text{期末流动负债合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{非筹资性现金净流入量与负债总额比率}(\%) = \frac{\text{报告期经营活动产生的现金流量净额} + \text{报告期投资活动产生的现金流量净额}}{[(\text{期初负债合计} + \text{期末负债合计})/2]} \times 100\%$$

$$\text{EBITDA/利息支出}(\text{倍}) = \frac{\text{报告期 EBITDA}}{\text{报告期列入财务费用的利息支出} + \text{报告期资本化利息}}$$

$$\text{EBITDA/刚性债务}(\text{倍}) = \frac{\text{EBITDA}}{[(\text{期初刚性债务余额} + \text{期末刚性债务余额})/2]}$$

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

$$\text{刚性债务} = \text{短期借款} + \text{应付票据} + \text{一年内到期的长期借款} + \text{应付短期融资券} + \text{应付利息} + \text{长期借款} + \text{应付债券} + \text{其他具期债务}$$

$$\text{EBITDA} = \text{利润总额} + \text{列入财务费用的利息支出} + \text{固定资产折旧} + \text{无形资产及其他资产摊销}$$

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

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。

发行人历史评级

附录七：

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022年5月31日	AA ⁺ 稳定	喻桐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月15日	AA ⁺ 稳定	喻桐萍、林菁婧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AA ⁺ 稳定	喻桐萍、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	—
债项评级 （拓展转债）	历史首次评级	2022年5月31日	AA ⁺	喻桐萍、林巧云	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	前次评级	2023年6月15日	AA ⁺	喻桐萍、林菁婧	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年6月20日	AA ⁺	喻桐萍、金未文	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	—

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。