

# 信用评级公告

联合〔2023〕5947号

联合资信评估股份有限公司通过对上海保隆汽车科技股份有限公司及其拟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，确定上海保隆汽车科技股份有限公司主体长期信用等级为AA，上海保隆汽车科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券的信用等级为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：

二〇二三年七月五日

# 上海保隆汽车科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果：

主体长期信用等级：AA

本次债券信用等级：AA

评级展望：稳定

## 债项概况：

本次债券发行规模：不超过 14.32 亿元（含）

本次债券期限：6 年

转股期：自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

偿还方式：每年付息一次的付息方式，到期日后五个交易日内公司归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息

募集资金用途：用于空气悬架系统智能制造扩能项目及补充流动资金

评级时间：2023 年 7 月 5 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

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	3
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			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：--				--
评级结果				AA

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

上海保隆汽车科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为细分市场知名的汽车零部件企业，产品种类丰富，在细分行业地位、全球化布局、研发技术、客户资源方面具备竞争优势。2021 年，公司完成非公开发行股票，资本实力提升。2020—2022 年，公司逐步拓展传感器、空气悬架等新兴市场、扩大传统业务经营规模，主要产品销售规模扩大，营业总收入逐年增长，盈利能力较好；公司资产总额和所有者权益总额持续增长，经营现金流保持净流入状态。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到汽车零部件行业市场竞争激烈，公司境外业务占比较高，需面对汇率波动、地缘政治及国际贸易摩擦风险，原材料价格波动或供应不稳可能影响公司生产、应收账款和存货对营运资金形成较大占用、公司对外融资需求逐年增加等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

本次可转换公司债券（以下简称“本次可转债”）的发行对公司现有债务结构影响较大；公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较强，经营现金净流量及 EBITDA 对长期债务的保障能力一般。本次可转债设置了转股价格调整、转股价格向下修正、有条件赎回及有条件回售等条款，考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，公司对本次可转债的保障能力或将增强。

未来，随着公司深化与现有客户的合作，继续发展传统业务并不断拓展新兴产品和新业务，公司有望持续发展。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转债信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次可转债信用等级为 AA，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司产品种类丰富，在细分市场行业地位、全球化布局、研发技术、客户资源方面具备竞争优势。公司气门嘴、平衡块、TPMS、排气管件等传统业务在细分行业具备竞争优势，公司新兴业务如空气悬架系统也在细分行业中排名前列；公司产品销往 80 多个国家和地区，具备全球供应与服务能力；公司主要客户包括全球和国内主要的整车企业及一级供应商；截至 2022 年末，公司及子公司在全球共拥有有效授权专利 485 项。

分析师：孙长征（项目负责人） 丁媛香

邮箱：lianhe@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）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

2. 公司经营规模扩大，主要产品销量逐年增长，拉动公司营业总收入逐年增长。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长19.76%；公司气门嘴及配件、汽车金属管件、TPMS及配件和工具、传感器及空气悬架业务收入均逐年增长；公司主要产品TPMS发射器、传感器、车轮气门嘴、尾管及热端管销量逐年增长。

3. 公司资产总额和所有者权益总额持续增长，经营活动现金流入额逐年增长，经营现金流保持净流入状态。2020—2022年末，公司资产总额持续增长，年均复合增长30.01%，所有者权益持续增长，年均复合增长42.49%；经营活动现金流入量分别为33.49亿元、38.63亿元和48.28亿元，经营活动现金流保持净流入。

#### 关注

1. 公司境外业务占比较高，公司业绩易受汇率波动、地缘政治及国际贸易摩擦等因素影响。2020—2022年，公司境外销售收入占主营业务收入的比例分别为66.86%、64.08%和58.51%，公司境外销售占比高，需关注国际贸易形势、地缘政治等可能存在的风险，同时，人民币对美元、欧元的汇率波动以及美元与欧元之间的汇率波动可能会对经营业绩造成影响。

2. 原材料价格波动及供应风险、市场竞争风险。公司部分主要产品的原材料为芯片等电子元器件、不锈钢材料、铝材、橡胶和铜质配件，原材料能否及时供应对公司生产安排带来挑战，原材料价格的大幅波动将对公司成本控制及业绩形成一定压力。汽车零部件行业属于充分竞争的行业，行业内企业较多，竞争较为激烈，激烈竞争的市场格局可能为公司的业绩成长带来不利影响。

3. 应收账款和存货对营运资金形成较大占用。2020—2022年末，公司应收账款和存货占流动资产的比例分别为66.17%、58.64%和71.81%，对营运资金形成较大占用。

4. 公司投资规模加大，对外融资需求逐年增加。2020—2022年末，公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为2.33亿元、3.05亿元和6.22亿元，投资活动现金流净额分别为-3.03亿元、-2.94亿元和-8.03亿元，筹资活动前现金流净额分别为-0.74亿元、-1.63亿元和-6.28亿元。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产（亿元）	6.60	12.16	9.55	10.57
资产总额（亿元）	39.13	51.49	66.15	69.06
所有者权益（亿元）	13.72	24.51	27.87	28.73
短期债务（亿元）	8.22	7.99	12.96	12.44
长期债务（亿元）	6.64	8.56	10.53	14.04
全部债务（亿元）	14.85	16.56	23.49	26.48
营业总收入（亿元）	33.31	38.98	47.78	11.87
利润总额（亿元）	1.97	3.78	3.03	1.21
EBITDA（亿元）	3.83	5.79	5.47	--
经营性净现金流（亿元）	2.29	1.31	1.75	0.43
营业利润率（%）	31.39	26.82	27.14	27.77
净资产收益率（%）	9.63	11.90	8.16	--
资产负债率（%）	64.93	52.40	57.88	58.40
全部债务资本化比率（%）	51.98	40.31	45.74	47.96
流动比率（%）	134.68	181.19	140.64	155.33
经营现金流流动负债比（%）	13.81	7.38	6.44	--
现金短期债务比（倍）	0.80	1.52	0.74	0.85
EBITDA 利息倍数（倍）	7.08	12.59	8.82	--
全部债务/EBITDA（倍）	3.88	2.86	4.29	--
公司本部（母公司）				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额（亿元）	16.15	21.53	21.59	22.58
所有者权益（亿元）	9.72	18.62	19.96	19.85
全部债务（亿元）	2.58	1.79	0.00	1.28
营业总收入（亿元）	1.97	2.49	1.89	0.12
利润总额（亿元）	1.03	0.71	0.94	-0.17
资产负债率（%）	39.80	13.50	7.53	12.09
全部债务资本化比率（%）	20.99	8.78	0.00	6.06
流动比率（%）	60.24	408.06	195.43	264.08
经营现金流流动负债比（%）	6.98	-228.59	89.71	--

注：1. 公司合并口径 2023 年一季度未经审计；2. 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

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：首次评级

## 声 明

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。

五、本报告系联合资信接受上海保隆汽车科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，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。

六、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。

七、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。

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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 上海保隆汽车科技股份有限公司

## 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

### 一、主体概况

上海保隆汽车科技股份有限公司（以下简称“保隆科技”或“公司”）前身是成立于1997年的上海保隆实业有限公司。2005年9月8日，经上海市人民政府批准，公司整体变更设立股份有限公司，设立时股本总数为4843.15万股。2007年4月16日，公司更名为“上海保隆汽车科技股份有限公司”。2017年4月21日，经中国证券监督管理委员会核准，公司向社会公众公开发行人民币普通股（A股）2928万股，并于2017年5月19日在上海证券交易所上市挂牌交易（股票简称：保隆科技；股票代码：603197.SH）。截至2023年3月末，公司总股本2.09亿元；公司实际控制人为陈洪凌、张祖秋和宋瑾，三人合计持有公司27.77%的股份，其中已质押股份1087.00万股，占其所持股份的比例为18.73%，占公司总股份的5.20%。公司股权结构图见附件1-1。

公司主营业务为汽车智能化和轻量化产品的研发、制造和销售，主要产品有汽车轮胎压力监测系统（TPMS）、车用传感器（压力、光雨量、速度、位置、加速度和电流类为主）、ADAS（高级辅助驾驶系统）、主动空气悬架、汽车金属管件（轻量化底盘与车身结构件、排气系统管件和EGR管件）、气门嘴以及平衡块等。

截至2023年3月末，公司本部内设9个平台职能中心，包括财务中心、人力资源中心、综合管理中心、信息管理中心、运营管理中心、市场中心、物流中心、技术中心、基建管理中心；3个园区管理中心，包括武汉园区管理中心、合肥园区管理中心、宁国园区管理中心；9个业务单元，包括汽车橡胶金属部件业务单元（ARM）、智能空气悬架业务单元（ECAS）、汽车轻量化业务单元（ALW）、汽车金属管件业务单元（AMT）、胎压监测系统业务单元（TPMS）、智

能驾驶业务单元（IDS）、传感器业务单元（AS）、汽车后市场与装配业务单元（AME）和美国DILL业务单元。公司组织架构图详见附件1-2。

截至2022年末，公司合并资产总额66.15亿元，所有者权益27.87亿元（含少数股东权益2.88亿元）；2022年，公司实现营业总收入47.78亿元，利润总额3.03亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额69.06亿元，所有者权益28.73亿元（含少数股东权益2.88亿元）；2023年1-3月，公司实现营业总收入11.87亿元，利润总额1.21亿元。

公司注册地址：上海市松江区沈砖公路5500号；法定代表人：张祖秋。

### 二、本次债券概况及募集资金用途

#### 1. 本次债券概况

本次发行证券的类型为可转换为公司A股股票的可转换公司债券（以下简称“本次可转债”或“本次债券”），本次可转债及未来转换的公司A股股票将在上海证券交易所上市。本次可转债发行总额不超过人民币14.32亿元（含本数），具体发行数额提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在上述额度范围内确定，发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海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），存续期限为自发行之日起6年。本次可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会或董事会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，不超过国务院限定的利率水平，在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权公司董事会或董事会授权人士对票面利率作相应调整。本次可

转债采用每年付息一次的付息方式，到期日后五个交易日内公司归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息。

本次可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止。本次可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。本次可转债设置赎回条款和回售条款。本次可转债无担保。

#### (1) 转股价格的确定及调整

##### 初始转股价格的确定

本次可转债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，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会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。

前二十个交易日公司 A 股股票交易均价=前二十个交易日公司 A 股股票交易总额/该二十个交易日公司 A 股股票交易总量；

前一个交易日公司 A 股股票交易均价=前一个交易日公司 A 股股票交易总额/该日公司 A 股股票交易总量。

##### 转股价格的调整方式及计算公式

在本次发行之后，当公司发生送红股、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时，公司将按上述条件出现的先后顺序，依次对转股价格进行调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入），具体调整办法如下：

送红股或转增股本： $P1=P0/(1+n)$ ；

增发新股或配股： $P1=(P0+A\times k)/(1+k)$ ；

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

派发现金股利： $P1=P0-D$ ；

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

其中，P0 为调整前有效的转股价，P1 为调整后有效的转股价，n 为送股率或转增股本率，k 为增发新股率或配股率，A 为增发新股价或配股价，D 为每股派送现金股利。

公司出现上述股份和/或股东权益变化时，将依次进行转股价格调整，并在上海证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登转股价格调整的公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（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或注销、公司合并、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债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可转债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当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

根据《可转换公司债券管理办法》规定，本次发行的可转换公司债券的转股价格不得向上修正。

##### 转股股数确定方式以及转股时不足一股金额的处理方法

本次发行的可转换公司债券持有人在转股期内申请转股时，转股数量的计算方式为：

$Q=V/P$ ，并以去尾法取一股的整数倍。

其中，V 指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；P 指申请转股当日有效的转股价。

可转换公司债券持有人申请转换成的股份须是一股的整数倍。转股时不足转换为一股的可转换公司债券余额，公司将按照有关规定在可转换公司债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该部分可转换公司债券票面余额及其所对应的当期应计利息。

### 转股价格向下修正条款

在本次可转债存续期间，当公司 A 股股票在任意三十个连续交易日中至少十五个交易日收盘价格低于当期转股价格 80% 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，该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，持有公司本次发行可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 A 股股票交易均价和前一交易日的公司 A 股股票交易均价，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，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

公司向下修正转股价格时，公司须在上海证券交易所网站和中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上公告修正幅度、股权登记日及暂停转股期间（如需）等信息。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

本次发行的可转换公司债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在本次发行时根据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：

（1）在转股期内，如果公司 A 股股票在任何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%）；

（2）当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时。

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

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，在转股价格调整日及以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

在本次可转换公司债券最后两个计息年度内，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%，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。

在本次可转换公司债券最后两个计息年度内，可转换公司债券持有人在每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，该计息年度不应再行使回售权，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投资项目的实施情况与公司在《募集说明书》中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会、上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会、上海证券交易所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全部或部分其持有的可转换公司债券按照债券面值加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，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行行使附加回售权。

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

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）。

### 2. 本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金不超过 14.32 亿元，募投项目主要为空气悬架系统智能制造扩能项目及补充流动资金。空气悬架系统智能制造扩能项目包括三个子项目，项目整体内部收益率（税后）为 20.81%，税后静态回收期（含建设期）为 7.5 年，回收期较长。

表 1 募投项目情况（万元、%）

序号	项目名称	投资总额	募集资金投入额	项目内容	建设期	实施主体
1	空气悬架系统智能制造扩能项目	152200.00	103500.00	--	--	--
1.1	年产 482 万支空气悬架系统部件智能制造项目	81530.00	68000.00	拟通过对现有厂房进行适应性改造及新建生产线的方式，新增空气悬架系统部件产能	30 个月	上海保隆汽车科技（安徽）有限公司
1.2	空气弹簧智能制造项目	60000.00	27500.00	拟通过购置土地，新建厂房及生产线的方式，新增空气弹簧产能	42 个月	安徽隆威汽车零部件有限公司
1.3	汽车减振系统配件智能制造项目	10670.00	8000.00	拟通过新建厂房及生产线的方式，新增汽车减振系统配件产能	30 个月	安徽拓扑思汽车零部件有限公司
2	补充流动资金	40000.00	39700.00	--	--	--
合计		192200.00	143200.00	--	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

### 三、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前

期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政

治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

#### 四、行业分析

公司所属行业为汽车零部件制造行业。

##### 1. 行业概况

汽车零部件产业受汽车行业景气度影响大，近年来，中国汽车行业增速降低但行业总量保持在较大规模，对零配件产业提供了市场空间；但从上游看，原材料价格的波动以及电子元器件的供应压力对行业生产及成本控制带来挑战，从下游来看，新能源汽车渗透率逐渐提高，对零部件行业带来了新的要求及机遇。

汽车零部件市场一般分为 OEM 市场（即整车配套市场）、AM 市场（即售后维修服务市场）。汽车零部件 OEM 市场主要受新车产销量的影响，汽车零部件 AM 市场主要受汽车保有量的影响。

从上游来看，汽车零部件细分品类较多，因而所涉及原材料种类较多，公司部分主要产品的原材料为芯片等电子元器件、不锈钢材料、胶料和铜质配件。

近年来，受贸易摩擦、外部环境变化、俄乌战争等多重因素影响，芯片等电子元器件供应紧张，大宗商品价格波动较大，对行业内公司成本控制及生产安排带来挑战。近年来，天然橡胶价格自 2020 年起快速上涨，2021 年高位震荡，2022 年起价格有所回落；铜价格指数自 2020 年起上涨，2022 年中铜价格有所回落，

后继续震荡上行；钢材价格自 2020 年开始上涨，2021 年维持高位震荡，2022 年钢材价格回落。

图 1 近年来橡胶价格情况



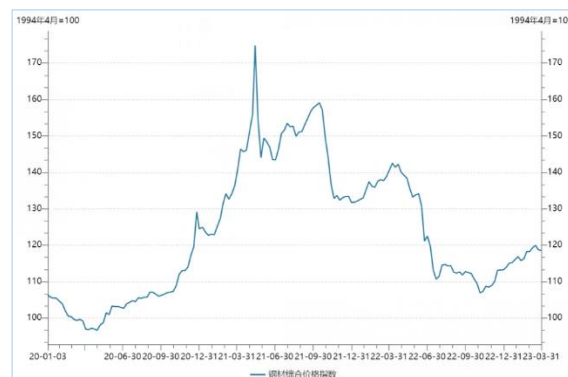
资料来源：同花顺 IfinD

图 2 近年来铜价格指数情况



资料来源：同花顺 IfinD

图 3 2020 年以来中国钢材综合价格指数

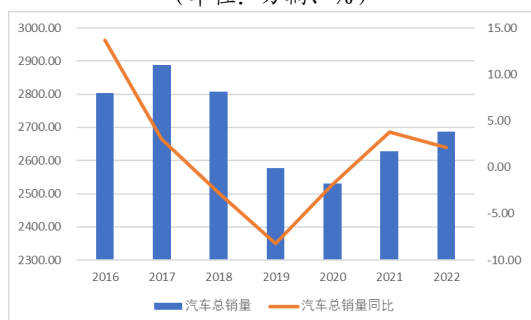


资料来源：Wind

从下游产业来看，中国汽车行业在经历多年中高速增长后，自 2018 年起产销量出现下降。2020 年初，各行各业的运转受外部环境冲

击，汽车市场延续了 2018 年开始的颓势，为刺激新能源汽车消费，中国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年大环境有所改善、新能源车市场化需求开始体现，2020 年全年中国汽车销量降幅收窄。2021 年，中国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。2022 年，在经济增长乏力、需求不足的情况下，购置税减半等促消费政策对乘用车销售产生了一定拉动作用，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销售 2686.40 万辆，同比增长 2.10%，延续了去年的增长态势，但增速有所下降。2023 年 1—3 月，中国实现汽车销售 607.6 万辆，同比下降 6.7%。

图 4 近年来中国汽车销量情况  
(单位: 万辆、%)



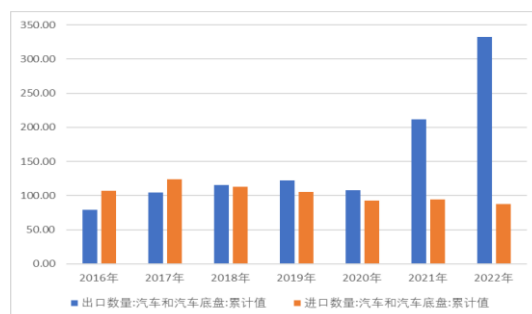
资料来源: 中国汽车工业协会、联合资信整理

从细分市场情况来看，2018—2020 年，乘用车销量变化趋势与汽车总销量基本同步；2021—2022 年，乘用车销量分别为 2146.90 万辆和 2354.90 万辆，同比分别增长 6.61% 和 9.69%。2018—2021 年，商用车销量有所波动。其中，受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动，2020 年商用车销量大幅增长 18.69% 至 513.10 万辆；而因此前年度销量的提前透支，叠加外部环境等因素影响，2021 年和 2022 年，中国商用车销量分别下降至 491.80 万辆和 330.00 万辆，同比降幅分别为 4.15% 和 32.90%。

从进出口情况来看，自 2018 年开始，中国汽车和汽车底盘的出口量超过进口量，出口量波动增长，进口量波动减少。2021—2022 年，

中国汽车（及底盘）出口量分别为 212.00 万辆和 332.00 万辆，同比分别增长 96.30% 和 56.60%。汽车出口量的增长反映了中国汽车厂商国际竞争力的增强，未来国际市场有望为中国汽车产业提供一定的发展空间。

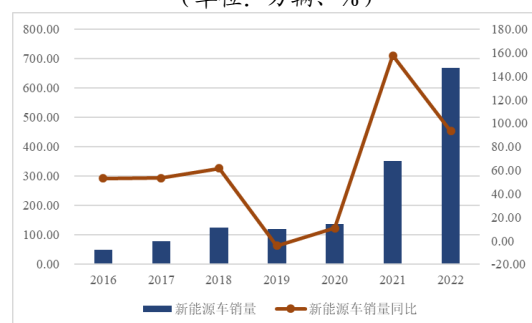
图 5 近年来中国汽车和底盘进出口情况  
(单位: 万辆)



资料来源: Wind、联合资信整理

新能源汽车方面，2018 年之前，中国新能源车产品较单一，成本居高不下，销售对购置补贴依赖较大；因补贴政策退坡，2019 年，中国新能源车销量出现下降。2020 年以来，中国新能源车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2019 年至 2020 年，中国新能源车销售的驱动力迅速切换，2021 年，中国新能源车销量同比增长 157.50% 至 352.10 万辆，占汽车总销量的比例由 2020 年的 5.40% 提高至 13.40%。2022 年，中国新能源车销量同比增长 93.40% 至 668.70 万辆，占汽车总销量的比例由 2021 年的 13.40% 提高至 24.89%。

图 6 近年来中国新能源车销售情况  
(单位: 万辆、%)



资料来源: 中国汽车工业协会、联合资信整理

在汽车动力来源发生变化的同时，消费者对新能源车的功能需求也在发展变化，厂商对车辆智能化、轻量化、舒适性等的重视程度明显提升，ADAS（即高级驾驶辅助系统）、空气悬架应用场景增加，给相关产品提供了发展空间。

## 2. 行业竞争

中国汽车零部件行业起步相对较晚，但新能源汽车产业的发展为汽车零部件供应商带来弯道超车的机遇，目前已形成了长三角、珠三角、环渤海等六大汽车产业集群，并呈现出向头部集中的趋势。

全球汽车及汽车零部件产业已形成了整车厂—一级供应商—二级供应商—三级供应商的金字塔式供货结构，我国汽车零部件企业的发展起步相对较晚，因此，在关键汽车零部件方面，尤其是在配套中高端欧美系整车领域，国际知名一级汽车零部件供应商往往处于主导地位。

近年来新能源汽车产业的快速发展在一定程度上为中国汽车零部件供应商带来了弯道超车的机遇，一批中国汽车零部件企业快速发展成长，在原料、研发、生产、装备、管理等方面全面积累经验，部分竞争力突出的中国

汽车零部件企业已成功进入了竞争难度及门槛较高的中高端欧美系整车供应链。

在区域分布方面，为了降低运输成本和加强沟通协作，汽车零部件企业一般选择在整车企业周围建立生产基地，长期发展后形成大规模的产业集群。目前，我国已经逐步形成了长三角、珠三角、环渤海等六大汽车产业集群，这也进一步促进了我国汽车零部件产业资金、人才和技术的集聚，有利于提升分工协作水平、降低创新成本、优化产业要素配置。

我国汽车零部件（包括汽车轻量化技术相关领域）企业正呈现出向头部集中的趋势，少数具有核心比较优势的汽车零部件企业占据大部分的中高端整车配套市场，而对于剩下的汽车零部件企业而言，其在行业竞争中处于相对弱势地位，往往仅能依靠低价竞争的方式来争取为车企配套的市场份额，且该类企业缺乏长期、持续、稳定的服务能力，长远来看不具备持续健康发展的能力，抗风险能力较弱。

## 3. 行业政策

汽车零部件作为汽车产业链中重要的一环，近年来，政府及相关主管部门出台了一系列产业政策支持行业发展。

表 2 近年来汽车零部件相关政策/文件汇总

发布年份	部门	相关政策/文件	政策描述
2022年9月	工信部	“新时代工业和信息化发展”系列新闻发布会	统筹保主体、稳投资、促消费，实施供需精准对接、新能源汽车下乡等稳增长措施，克服芯片短缺、原材料价格上涨、能源保障紧张等影响，保持行业运行总体平稳，占比基本稳定。强化产业链上下游深度协同，推动细分领域强链补链。实施首台（套）重大技术装备保险补偿政策，加快重大技术装备推广应用
2022年1月	国家发改委等	《关于加快废旧物资循环利用体系建设的指导意见》	提升汽车零部件、工程机械、机床、文办设备等再制造水平，推动盾构机、航空发动机、工业机器人等新兴领域再制造产业发展，推广应用无损检测、增材制造、柔性加工等再制造共性关键技术。结合工业智能化改造和数字化转型，大力推广工业装备再制造。支持隧道掘进、煤炭采掘、石油开采等领域企业广泛使用再制造产品和服务。在售前维修、保险、租赁等领域推广再制造汽车零部件、再制造文办设备等
2021年12月	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》	发改委、商务部	自2022年1月1日起，取消乘用车制造外资股比限制以及“同一外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制

2021年8月	《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等5部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力电池用于梯次利用，鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用
2020年11月	国务院	《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》	推进智能化技术在新能源汽车研发设计、生产制造、仓储物流、经营管理、售后服务等关键环节的深度应用。加快新能源汽车智能制造仿真、管理、控制等核心工业软件开发和集成，开展智能工厂、数字化车间应用示范。加快产品全生命周期协同管理系统推广应用，支持设计、制造、服务一体化示范平台建设，提升新能源汽车全产业链智能化水平

资料来源：联合资信根据公开资料整理

#### 4. 行业关注

##### 市场竞争风险。

汽车零部件行业属于充分竞争的行业，行业内企业较多，竞争较为激烈；由于行业集中度低，经营者在与下游整车企业的多处于弱势地位，在价格、收款条件的确定等方面话语权存在一定不足。

##### 市场需求波动风险及整车企业向上游传导的成本压力。

汽车零部件行业作为汽车的上游产业，与汽车行业深度绑定，下游需求对其发展有直接决定作用。影响汽车的需求变动因素较多，如宏观经济、政策因素、消费者偏好等，市场需求易发生波动。中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，未来汽车行业运行将主要呈现周期性波动的特点。另外，整车企业争带来的降价压力和资金压力也将进一步向配套零部件企业传递，可能对公司成本控制及运营带来压力。

##### 供应链风险及大宗原材料价格波动带来成本控制压力。

汽车零部件行业上游原材料包括钢材、铜、铝等金属材料、芯片及橡胶、塑料等非金属材料，受大宗商品及原油价格波动影响大，对经营者成本控制带来压力。中美贸易战仍在持续，芯片供应及部分原材料需跨境运输等因素对企业的供应链提出了较高的要求。

#### 5. 行业发展

随着国内汽车零部件行业的产品研发和技术水平不断提高，国产汽车零部件的进口替代

**趋势将愈发明显。中国汽车行业已进入中低速增长期，新能源汽车渗透率的提高对汽车零配件提出了新的要求和发展机遇。**

中国汽车零配件行业目前正在处于转型阶段，主要企业的战略逐步聚焦在核心零部件的国产化中，围绕汽车电子系统、汽车半导体芯片以及发动机组的研发投入不断扩大，对核心零配件制造厂商的投资金额也在近两年不断加大。目前，中国汽车零配件市场仍对欧美、日本等国家或地区存在一定依赖，但随着国内汽车零配件行业的产品研发和技术水平不断提高，国产汽车零部件的进口替代趋势将愈发明显。

汽车行业方面，中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，未来汽车行业运行将主要呈现周期性波动的特点。2020年下半年起，中国汽车市场需求明显恢复，2021年和2022年，汽车产业尽管面对芯片短缺、华东地区外部环境扰动等因素的不利影响，销售量仍保持了3%左右的增长。进入2023年以来，市场主体受损严重，消费信心恢复缓慢，加之近两年国内汽车消费需求已在补贴及减税政策加持下有所释放，2023年，中国汽车产销量增速可能有所下降。但新能源汽车渗透率将进一步提高，经过多年的政策引导，中国新能源乘用车已进入爆发期，产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求，2023年新能源汽车产销量预计仍将维持20%以上的增长，但增速较前两年将有所下降；海外市场出口方面，受益于完善的产业链以及自主品牌出口战略的实施，中国新能源汽车已在国际上形成较强的竞争力，中国自主品牌在新能源

汽车领域已取得一定先发优势，2023年中国新能源车出口量预计将延续高速增长态势，一定程度上弥补国内市场增速的下降。

随着新能源汽车渗透率的逐步提高，针对新能源汽车的零配件市场空间仍较大，对汽车零配件企业的产品转型提出了要求。空气悬架系统对汽车驾乘舒适性的提升受到了消费者的认可，产品的市场渗透率提升，越来越多的新能源汽车和燃油车通过配置智能空气悬架系统以提升产品竞争力和客户满意度；随着电动智能汽车的快速发展，公司各类传感器产品包括压力、光学、位置、速度、加速度和电流传感器的市场需求得到快速增长。随着节能减排政策推动和汽车电动化加速驱动，整车企业对轻量化的需求迫切并加速轻量化布局，汽车轻量化市场有望继续发展。另外，ADAS（高级驾驶辅助系统）过去只在部分高端车型才有配置，未来ADAS的渗透率有望提升。

## 五、基础素质分析

### 1. 产权状况

截止2023年3月末，公司总股本2.09亿元；公司实际控制人为陈洪凌、张祖秋和宋瑾，三人合计持有公司27.77%的股份，其中已质押股份1087.00万股，占其所持股份的比例为18.73%，占公司总股份的5.20%。

### 2. 企业规模和竞争力

**公司产品种类丰富，在细分市场行业地位、全球化布局、研发技术、客户资源方面具备竞争优势。**

公司主营于汽车智能化和轻量化产品的研发、制造和销售，主要产品有汽车轮胎压力监测系统（TPMS）、车用传感器（压力、光雨量、速度、位置、加速度和电流类）、ADAS（高级辅助驾驶系统）、主动空气悬架、汽车金属管件（轻量化底盘与车身结构件、排气系统管件和EGR管件）、气门嘴以及平衡块等。

公司气门嘴和平衡块产品同时针对OEM和AM两个市场，细分行业地位领先；公司控股子公司保富电子<sup>1</sup>已成为全球TPMS细分市场的领先企业之一；公司排气系统管件集中在OEM市场，是排气管件行业领先企业之一；公司智能悬架系统目前主要集中在高端新能源汽车市场，根据高工智能汽车研究院统计，保隆科技在2022年中国市场乘用车空气悬架系统前装供应商中排名第四；公司液压成型结构件集中在汽车轻量化市场。

从产销布局来看，公司在上海、安徽宁国、安徽合肥、湖北武汉和美国、德国、波兰和匈牙利等地有生产基地或研发、销售中心，主要客户包括全球主要的整车企业、一级供应商以及独立售后市场流通商。公司产品销往80多个国家和地区，积累了丰富的国际化运营经验，具备全球供应与服务能力。

公司客户资源丰富。公司的主要客户包括全球和国内主要的整车企业如丰田、大众、奥迪、保时捷、现代起亚、宝马、奔驰、通用、福特、日产、本田、Stellantis、捷豹路虎、上汽、东风、长安、一汽、奇瑞、吉利、长城等；公司也与电动车龙头企业如比亚迪、蔚来、小鹏、理想、零跑、合众等建立了业务关系。公司还在全球范围内与大型的一级供应商如佛吉亚、天纳克、博格华纳、马瑞利、延锋、麦格纳、大陆、克诺尔、采埃孚、三五、布雷博等建立了稳定、长期的供货关系；在售后市场，公司向北美和欧洲的知名独立售后市场流通商如Discount Tire、Tire Kingdom、ASCOT和伍尔特等供应产品。

研发技术方面，公司是上海市科技小巨人企业、上海市创新型企业、国家知识产权示范企业，公司技术中心是“国家认定企业技术中心”，公司中心实验室（汽车电子实验室）通过了CNAS认证，公司在2022年通过了ASPICE-CL2评估认可。2022年公司研发投入占营业总收入的比例为6.84%，截至2022年末，公司及子公司在全球共拥有有效授权专利485项。

<sup>1</sup> 保隆霍富（上海）电子有限公司、Huf Baolong Electronics Bretten GmbH、Huf Baolong Electronics North America Corp.合称“保富电子”。

### 3. 人员素质

**公司董事、监事和高级管理人员拥有丰富的行业工作背景及管理经验；公司员工结构以生产人员为主，符合行业特征。**

截至2023年3月末，公司拥有董事9人，独立董事3人；公司拥有监事3人，其中监事会主席1人（兼职工监事）；公司高级管理人员共7人。

公司董事长、总经理张祖秋先生，汉族，1973年出生，中国国籍，无境外永久居留权，武汉理工大学学士，新加坡国立大学EMBA。张祖秋先生曾就职于南京金城机械有限公司，1997年至今就职于公司，现任公司董事长，总经理。

公司员工构成情况如下表所示。

表3 截至2022年末公司员工构成情况

	类别	人数	占比 (%)
按教育程度划分	高中以下	3086	57.39
	大学本科及大专	2094	38.94
	研究生及以上	197	3.66
	合计	5377	100.00
按岗位构成划分	管理人员	468	8.70
	技术人员	911	16.94
	生产人员	3726	69.30
	销售人员	272	5.06
	合计	5377	100.00
按年龄划分	30岁以下	1303	24.23
	30至50岁	3202	59.55
	50岁以上	872	16.22
	合计	5377	100.00

资料来源：公司提供

### 4. 企业信用记录

**公司过往债务履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91310000630974416T），截至2023年5月4日，公司无未结清/已结清的关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 六、管理分析

### 1. 法人治理结构

**按照《公司法》等相关法律法规，依法建立**

**了股东大会、董事会、监事会及管理层在内的治理结构。**

公司按照《公司法》《证券法》及其他相关法律、行政法规、部门规章和规范性文件的规定，结合公司实际情况，健全内部管理和控制制度，规范公司运作，依法建立了股东大会、董事会、监事会及管理层在内的治理结构。

股东大会是公司的权力机构，由全体股东组成，依法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，审议批准董事会监事会报告，审议批准公司的年度财务预算方案、决算方案，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，审议公司与关联方发生交易金额在3000万元人民币以上，且占公司最近一期经审计净资产绝对值5%以上的交易事项（公司获赠现金资产和提供担保除外）以及其他事项。

公司设立董事会，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，其中设董事长1人；公司董事会成员中应当有三分之一以上独立董事。董事由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期3年，任期届满可连选连任。董事会主要行使下列职权：执行股东大会的决议；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；在股东大会授权范围内，决定公司对外投资、收购出售资产、资产抵押、对外担保事项、委托理财、关联交易、对外捐赠等事项；制定公司的基本管理制度等。

公司设立监事会，由3名监事组成，设监事会主席1名，职工监事不得少于监事人数的三分之一。股东担任的监事由股东大会选举或更换，职工担任的监事由公司职工民主选举产生或更换。监事的任期每届为3年，监事任期届满，连选可以连任。监事会主要行使以下职权：对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见；检查公司财务；对董事、高级管理人员执行公司职务的行为进行监督，对违反法律、行政法规、本章程或者股东大会决议的董事、高级

管理人员提出罢免的建议；当董事、高级管理人员的行为损害公司的利益时，要求董事、高级管理人员予以纠正等。

公司设总经理1名，设副总经理若干名，财务负责人1名。公司总经理对董事会负责，主要行使以下职权：主持公司的生产经营管理工作，组织实施董事会决议；组织实施董事会决议、公司年度计划和投资方案；拟订公司内部管理机构设置方案；拟订公司的基本管理制度；制订公司的具体规章等。

## 2. 管理水平

**公司根据经营特色建立了相应管理制度，并正常运行。**

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，在财务管理、对外担保、子公司管理、关联交易等方面建立了相应的内部控制制度。

财务管理方面，公司制定了《投资管理制度》《费用开支和款项管理制度》《募集资金管理制度》以及成本管控和资金运营等方面的制度，对财务管理各环节进行了规范。

生产销售方面，公司制定了《采购管理制度》《客户信用评价与业务控制管理制度》《收入确认指南》及其他制度/文件，对公司采购、销售等相关流程进行了规范。

对外担保方面，公司制定了《对外担保管理制度》，规定公司对外担保实行统一管理。公司对外担保需经董事会或股东大会批准，须经股东大会审批的对外担保包括但不限于：单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产10%的担保；公司及其控股子公司的对外担保总额，超过公司最近一期经审计净资产50%以后提供的任何担保；公司及其控股子公司的对外担保总额，超过公司最近一期经审计总资产30%以后提供的任何担保；按照担保金额连续十二个月内累计计算原则，超过公司最近一期经审计总资产30%的担保；为资产负债率超过70%的担保对象提供的担保；对股东、实际控制人及其关联方提供的担保等。

子公司管理方面，公司制定了《子公司管理制度》，规定子公司应依据所适用的法律法规，建立、健全法人治理结构，明确各层面的职权，公司向子公司委派或推荐的董事、监事及高级管理人员候选人员由公司董事会或总经理确定或提名；子公司财务部门接受公司财务部门的统一领导、业务指导及监督，子公司未经股东会（或股东）批准，不得对外出借资金、资产和进行任何形式的担保、抵押、质押；子公司对外融资须事先报母公司财务部审批；公司定期或不定期实施对子公司的审计监督。

关联交易方面，公司制定了《关联交易制度》，规定关联交易定价应当公允，对关联交易的定价原则和方法进行了明确，对关联交易披露及决策程序进行了规定，

## 七、重大事项

### 2021年，公司完成非公开发行股票事宜

2020年9月，公司股东大会审议通过非公开发行股票的相关议案；2020年12月22日，中国证监会正式核准公司非公开发行股票。2021年4月，募集资金到账。

公司此次非公开发行股票的数量为41538461股，募集资金总额为9.18亿元，扣除发行费用后，募集资金净额为9.02亿元。公司分别于2022年2月24日及2023年7月4日披露了《关于变更募集资金投资项目的公告》，截至本报告出具日，公司非公开发行股票募集资金用途为“年产480万只ADAS智能感知传感器项目”“年新增150万只智能电控减振器项目”和“收购龙感科技55.74%股权项目”及补充流动资金。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2020-2022年，随着公司经营规模扩大，公司营业总收入持续增长，传统业务进一步扩展市场份额，传感器、空气悬架系统等新兴业务快速增长；利润总额波动增长；综合毛利率逐年小幅下降。2023年一季度，公司营业总收入



同比增长，毛利率相比2022年有所提高，利润总额同比增长。

公司主营业务为汽车智能化和轻量化产品的研发、制造和销售，主要产品有汽车轮胎压力监测系统（TPMS）、车用传感器（压力、光雨量、速度、位置、加速度和电流类）、ADAS（高级辅助驾驶系统）、主动空气悬架、汽车金属管件（轻量化底盘与车身结构件、排气系统管件和EGR管件）、气门嘴以及平衡块等。2020—2022年，公司主营业务收入占营业总收入比重均保持在94%以上，主营业务突出。2020—2022年，公司营业总收入持续增长，年均复合增长

19.76%，主要系TPMS、气门嘴和汽车金属管件等成熟业务进一步拓展市场份额，新兴业务（如传感器、ADAS、空气悬架等）快速增长所致。2020—2022年，公司利润总额分别为1.97亿元、3.78亿元、3.03亿元，波动增长，年均复合增长24.21%，其中2021年利润总额同比增长92.42%，主要系收入增长及公司出售 Spiers New Technologies Inc.（以下简称“SNT”）股权，该交易形成人民币8663.26万元处置损益（税前）所致；2022年利润总额同比下降19.82%，主要系大宗原材料价格上涨、汇兑损失增加及投资收益下降等因素综合所致。

表4 2020—2022年公司主营业务收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月			收入年均复合增长率（%）
	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	收入（亿元）	占比（%）	毛利率（%）	
气门嘴及配件	5.99	18.42	48.33	6.88	18.17	42.06	7.16	15.79	38.18	1.68	14.40	38.72	9.31
汽车金属管件	9.70	29.85	28.92	11.65	30.77	19.57	13.39	29.56	24.49	3.30	28.24	32.41	17.50
TPMS及配件和工具	11.39	35.03	21.36	13.32	35.18	25.46	14.76	32.58	25.45	3.66	31.39	23.67	13.86
传感器	1.50	4.63	14.94	1.82	4.80	20.72	3.66	8.07	23.66	0.91	7.76	21.90	55.88
空气悬架	0.47	1.45	41.15	0.54	1.44	37.09	2.55	5.63	26.25	1.37	11.76	29.76	132.64
其他	3.45	10.62	12.75	3.65	9.64	24.92	3.80	8.38	10.17	0.75	6.46	10.14	4.93
合计	32.50	100.00	27.66	37.85	100.00	26.55	45.32	100.00	25.80	11.67	100.00	28.01	18.08

注：1. 2021年，根据新收入准则，公司将运输费、清关税费、品牌使用费从销售费用调整到营业成本列报，为保持对比口径一致，2020年毛利率数据为根据新准则追溯调整后的数据；2. 尾差系四舍五入及计算单位不同所致  
资料来源：公司提供，联合资信整理

从收入构成来看，2020—2022年，公司气门嘴及配件、汽车金属管件、TPMS及配件和工具收入逐年增长，主要系公司持续拓展市场，主要产品销量增长所致；2020—2022年，公司传感器产品收入持续增长，主要系随着电动智能汽车的快速发展，公司各类传感器产品市场需求增长所致。公司空气悬架产品主要应用于高端新能源汽车市场，车企通过配置智能空气悬架系统以提升产品竞争力和客户满意度，随着新能源汽车渗透率的提升，2020—2022年公司空气悬架产品收入分别为0.47亿元、0.54亿元和2.55亿元，其中2022年收入同比大幅增长368.39%。

从毛利率来看，2020—2022年，公司气门嘴及配件毛利率持续下降，主要系铜等原材料采

购均价上涨所致。2020—2022年，公司汽车金属管件毛利率波动幅度较大，其中2021年毛利率大幅下降9.35个百分点，主要系不锈钢等主要原材料价格大幅上涨以及运费上涨等因素综合所致；2022年，毛利率同比提高4.92个百分点，主要系运费成本下降及产品结构变化所致。2020—2022年，TPMS及配件和工具毛利率波动上升，其中2021年毛利率同比提高4.10个百分点，主要系规模效应、内部降成本所致。2020—2022年空气悬架及传感器的毛利率变动主要系产品结构变化、规模效应等因素综合所致。

2023年1—3月，下游需求持续增长，公司实现营业收入11.87亿元，同比增长22.95%；实现利润总额1.21亿元，同比增长96.01%，主要系收

入增长、其他收益及投资收益增加所致。

## 2.原材料采购

公司原材料采购较为分散，随着经营规模的扩大，公司采购总额逐年增长，主要原材料采购价格随行就市，公司采购集中度较低。

公司生产所需原材料种类繁多，主要涉及芯片等电子元器件、不锈钢材料、橡胶和铜质配件等类别。

公司建立了一系列采购方针政策、采购认证制度与流程以及供应商管理制度与流程。根据相关制度和流程，针对公司所需各类原材料、辅助性物资以及设备工装模具等，由相关技术人员、质量人员和采购人员组成采购专家组进

行供应商甄选认证审核工作，通过审核的供应商成为合格供应商，公司或子公司与其签订采购框架协议、价格协议和质量保证协议等相关合同。根据销售订单与生产计划，公司计划部门制定采购计划，采购部门按照采购计划向供应商发出采购订单，实施采购。根据供应商管理流程，采购部门根据供应商的质量、成本和交付等情况对供应商进行评价并做分级管理。公司与主要客户签订合同时已经约定产品价格调整条款，在原材料价格波动时，调整产品价格，保障公司合理的利润水平。公司与主要原材料供应商已建立长期合作关系，有利于降低原材料价格上涨和供应短缺的风险。

表5 公司主要原材料采购金额情况（单位：亿元）

分类	2020年	2021年	2022年
PCB	0.38	0.53	0.53
电池	0.76	0.97	1.10
电感晶振	0.32	0.50	0.35
卷料	1.90	2.34	2.42
铜杆	0.65	1.14	1.12
芯片	4.14	5.66	7.14
壳体结构件	0.48	0.54	0.74

注：1. 上表仅包含主材类原材料，不包含长期资产、包装物等采购；2. 采购量较小的原材料不做列示

资料来源：公司提供

2020—2022年，从主要原材料采购金额来看，电池、卷料、铜杆和芯片是采购金额较大的品种从采购金额来看，公司主要原材料采购总额逐年增长，其中除铜杆采购金额在2022年略有下降外，电池、卷料、芯片的采购金额均逐年增长。

表6 公司主要原材料采购均价情况

类别	单位	2020年	2021年	2022年	2023年1-3月
芯片	元/PCS	3.00	4.05	4.55	4.68
电池	元/PCS	3.07	2.75	2.61	2.35

胶料	元/KG	17.71	20.17	21.50	34.08
卷料	元/KG	14.15	16.28	16.30	14.76
铜杆	元/PCS	0.35	0.48	0.49	0.51

注：1. 由于采购数量计量单位较多，上表选取了每个原材料中占比最大采购单位为基础计算均价，芯片、铜杆、电池选取以pcs为单位计量的采购单价，卷料以kg为单位。2. 上表的采购均价及本节分析的采购均价只能代表原材料对应计量单位下的采购均价

从采购均价来看，2020年开始，芯片供应紧张，芯片价格逐年提高；电池采购价格逐年下降，主要系规模效应及国产电池采购占比提高所致；公司卷料和铜杆采购定价逐年上涨，主要系不锈钢及铜价上涨所致。

表7 2020—2022年公司前五大供应商情况

年度	序号	供应商	采购内容	金额（万元）	占采购总额的比例（%）
2020年	1	艾睿(中国)电子贸易有限公司/ARROW ELECTRONICS CHINA LIMITED/Arrow Central Europe GmbH	芯片	9011.36	5.10
	2	CONTINENTAL AUTOMOTIVE SYSTEMS US, INC./Continental Automotive GmbH	Sensors & TPMS kits	7417.88	4.20

	3	上海源悦汽车电子股份有限公司/Y&Y Automotive Electronics HK Limited	芯片、电感电容、电池	7216.08	4.08
	4	江苏新宏铭金属制品有限公司	不锈钢	6854.68	3.88
	5	杭州大明万洲金属科技有限公司	不锈钢	6686.50	3.78
	小计		--	<b>37186.50</b>	<b>21.03</b>
2021年	1	艾睿(中国)电子贸易有限公司/ARROW ELECTRONICS CHINA LIMITED/Arrow Central Europe GmbH	芯片、贴片电容电感等	12563.42	4.50
	2	上海源悦汽车电子股份有限公司/Y&Y Automotive Electronics HK Limited	单片机芯片、电感、电池等	9993.17	3.58
	3	CONTINENTAL AUTOMOTIVE SYSTEMS US, INC./Continental Automotive GmbH	Sensors & TPMS kits	9470.73	3.39
	4	江苏新宏铭金属制品有限公司	不锈钢	8856.13	3.17
	5	杭州大明万洲金属科技有限公司	不锈钢	7977.44	2.86
	小计		--	<b>48860.88</b>	<b>17.51</b>
2022年	1	艾睿(中国)电子贸易有限公司/ARROW ELECTRONICS CHINA LIMITED/Arrow Central Europe GmbH	芯片、贴片电容电感等	17767.99	5.63
	2	CONTINENTAL AUTOMOTIVE SYSTEMS US, INC./Continental Automotive GmbH	Sensors & TPMS kits	11764.81	3.73
	3	江苏新宏铭金属制品有限公司	不锈钢	11527.81	3.65
	4	上海源悦汽车电子股份有限公司/Y&Y Automotive Electronics HK Limited	单片机芯片、电感、电池等	10418.04	3.30
	5	INTRON TECHNOLOGY (CHINA) LIMITED/上海英恒电子有限公司	芯片	9211.17	2.92
	小计		--	<b>60689.82</b>	<b>19.24</b>

资料来源：公司提供

2020—2022年，公司向前五大供应商的采购金额占采购总额的比例不高，采购集中度尚可。

采购结算方面，公司与供应商结算货币主要为人民币、美元、欧元，结算方式为境外为电汇，境内为电汇、汇票结合。结算账期方面，大部分供应商的结算周期为60~90天，部分材料如空气悬架的部分减振器是客户指定的进口物料，需要预付；汽车金属管件的部分不锈钢来自大宗材料供应商，需要款到发货。

### 3. 产品生产及销售

2020—2022年，公司多数产品产销量均有所增长，产能利用率方面，乘用车空气悬架产能扩大，产能利用率有待提高，其他产品产能利用率较高；公司境外销售占比高，需关注可能存在国际贸易摩擦、汇率波动等风险；公司客户集中度尚可。

公司产品包括TPMS发射器、传感器、空气悬架、车轮气门嘴、尾管及热端管等。

从生产模式来看，公司的OEM业务主要按照OEM客户产品需求计划排产；公司的AM业

务主要采取根据客户订单、客户采购计划、销售部门合理预测相结合进行排产的模式，公司的生产系统能够快速响应，满足高效生产与交付需求。

销售模式方面，公司OEM销售收入占比较高，OEM销售客户主要为整车制造商、一级零部件供应商，OEM项目销售流程通常包括询价发包、客户评审、技术交流、竞价、定点（客户做出采购决定）、产品设计、产品设计验证、过程设计和开发、生产件批准和批量供货等环节。公司与客户签订的销售合同一般为开口合同，公司通常与OEM客户逐年签订价格协议，与AM客户的价格以订单确认为准。公司根据产品成本、直接费用、目标利润率测算预期销售价格及最低价格，综合考虑客户目标价、竞争对手出价、同类产品已成交价格、市场开拓等因素确定初始价格，并会根据OEM客户年降要求、原材料价格、外汇汇率波动情况调整后续销售价格。

结算方面，公司与客户结算货币主要为人民币、美元、欧元，结算方式为境外为电汇、支票（美国DILL公司），境内为电汇、汇票。结算账期方面，海外客户大部分结算周期为30~60天

(DILL有2个客户是战略客户, 信用期为365天), 国内客户结算周期一般在30~90天。

公司在上海、安徽宁国、安徽合肥、美国、德国、匈牙利等地有生产基地, 2020—2022年, 公司主要产品的产能总体有所提高。

分产品来看, 2020—2022年, 随着业务量的增长, 公司TPMS发射器产能逐年增长; 传感器产能逐年增长, 主要系公司收购上海龙感汽车科技有限公司(以下简称“龙感科技”)所致; 空气悬架产能方面, 公司拓展乘用车空气悬架业务, 原有的商用车空气弹簧产能有所下降, 商用车空气弹簧的部分产能调整为用于生产乘用车空气悬架产品所需的半成品气囊, 乘用车空气悬架产能大幅增长; 车轮气门嘴产能略有增长, 基本保持稳定; 尾管及热端管产能逐年增长。

产销量方面, 2020—2022年, 公司成熟产品持续拓展市场份额, 同时新产品下游需求旺盛, 除商用车空气弹簧外, 公司主要产品的产销量均有所增长; 分产品来看, TPMS发射器产销量逐年增长, 传感器产销量受下游市场需求旺盛的影响, 产销量增长幅度较大; 公司空气悬架产品在2021年及以前以空气弹簧产品为主, 空气弹簧产品单价较低, 2022年以乘用车空气悬架

为主, 单价较高, 因此2022年空气悬架业务总销售金额同比大幅增长; 公司车轮气门嘴、尾管及热端管销量逐年增长, 产量在2022年略有下降, 主要系消化前期库存所致。

从销售均价来看, TPMS发射器销售均价逐年下降, 主要系单位成本降低所致; 传感器销售均价较为稳定; 空气悬架产品在2021年及以前以空气弹簧产品为主, 空气弹簧产品单价较低, 2022年以乘用车空气悬架产品为主, 单价较高; 车轮气门嘴销售均价逐年上升, 主要系单位成本提高所致; 尾管及热短管销售均价变动幅度不大。

从产能利用情况来看, 公司TPMS发射器、传感器、车轮气门嘴、尾管及热端管产能利用率均较高; 公司空气悬架产品中, 商用车空气弹簧系产能利用率波动下降, 乘用车空气悬架产能利用率波动提高, 2022年扩产规模较大, 产能利用率有所下降。

从产销率来看, TPMS发射器、空气悬架、尾管及热端管产销率在100%左右, 产销率高; 传感器由于产量增长较快, 产销率持续下降, 但仍较高; 车轮气门嘴产销率波动下降。

表 8 2020—2022 年公司主要产品生产销售情况

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月	年均复合增长率 (%)	2022 年同比增长率 (%、百分点)
TPMS 发射器	产能 (万支)	3100.00	3500.00	4500.00	1200.00	20.48	28.57
	产量 (万支)	2573.62	3075.87	3773.53	1044.89	21.09	22.68
	产能利用率 (%)	83.02	87.88	83.86	87.07	--	-4.02
	销量 (万支)	2626.35	3282.99	3808.38	1059.64	20.42	16.00
	销售均价 (元/支)	36.90	34.61	32.05	30.35	-6.80	-7.40
	产销率 (%)	102.05	106.73	100.92	101.41	--	-5.81
传感器	产能 (万支)	800.00	1100.00	2300.00	575.00	69.56	109.09
	产量 (万支)	691.16	968.28	1981.45	500.22	69.32	104.64
	产能利用率 (%)	86.40	88.03	86.15	87.00	--	-1.88
	销量 (万支)	684.65	898.48	1758.86	499.59	60.28	95.76
	销售均价 (元/支)	21.97	20.20	20.69	18.12	-2.96	2.43
	产销率 (%)	99.06	92.79	88.77	99.87	--	-4.02
空气悬架-商用车空气弹簧	产能 (万支)	150.00	150.00	120.00	30.00	-10.56	-20.00
	产量 (万支)	115.03	138.91	38.40	21.81	-42.22	-72.36
	产能利用率 (%)	76.68	92.61	32.00	72.69	--	-60.61
	销量 (万支)	116.35	125.39	50.88	17.31	-33.87	-59.42
	销售均价 (元/支)	37.17	38.38	55.21	44.23	21.87	43.85

	产销率(%)	101.15	90.27	132.50	79.40	--	42.23
空气悬架-乘用车空气悬架	产能(万支)	1.00	1.00	41.00	15.00	540.31	4000.00
	产量(万支)	0.19	0.65	22.30	7.90	973.42	3337.50
	产能利用率(%)	19.35	64.86	54.38	52.66	--	-10.48
	销量(万支)	10.20	15.50	14.99	10.31	21.19	-3.28
	销售均价(元/支)	37.82	40.77	1513.70	1256.63	532.64	3612.78
	产销率(%)	--	--	67.23	130.51	--	--
车轮气门嘴	产能(万支)	28500.00	29000.00	29000.00	7250.00	0.87	0.00
	产量(万支)	21047.52	26205.40	25587.99	5784.48	10.26	-2.36
	产能利用率(%)	73.85	90.36	88.23	79.79	--	-2.13
	销量(万支)	19535.55	22647.98	22823.90	4934.13	8.09	0.78
	销售均价(元/支)	1.94	1.95	2.06	2.37	3.05	5.64
	产销率(%)	92.82	86.42	89.20	85.30	--	2.78
尾管及热端管	产能(万支)	1900.00	2300.00	2300.00	575.00	10.02	0.00
	产量(万支)	1690.92	2181.58	2065.79	357.46	10.53	-5.31
	产能利用率(%)	89.00	94.85	89.82	62.17	--	-5.03
	销量(万支)	1690.14	1933.92	2160.45	487.87	13.06	11.71
	销售均价(元/支)	51.50	52.65	53.43	57.88	1.86	1.48
	产销率(%)	99.95	88.65	104.58	136.48	--	15.93

注：1. 产量只包括公司自产，不含外购；2. 部分产品存在被用作其他产品组件/零部件的情况，如气门嘴作为 TPMS 零部件时，包含在生产量的统计中但不包含在销售量的统计中

资料来源：公司提供，联合资信整理

从销售区域来看，2020—2022年，公司境内销售收入占主营业务收入的比例逐年提高，境外销售占比逐年下降，但境外销售占比仍高于境内。公司境外销售占比高，需关注国际贸易形势、地缘政治等可能存在的风险，同时，公司通过外币结算较多，人民币对美元、欧元的汇率波

动以及美元与欧元之间的汇率波动会对经营业绩造成影响。

从市场类型来分，公司主要销售收入来源于汽车OEM市场，占主营业务收入的比例维持在70%以上。

表9 2020—2022年公司销售区域情况(单位：亿元、%)

类别	2020年			2021年			2022年		
	金额	占主营业务收入的比例	毛利率	金额	占主营业务收入的比例	毛利率	金额	占主营业务收入的比例	毛利率
境内	10.77	33.14	19.63	13.60	35.92	21.48	18.80	41.49	20.22
境外	21.73	66.86	31.64	24.25	64.08	29.39	26.52	58.51	29.75
合计	32.50	100.00	27.66	37.85	100.00	26.55	45.32	100.00	25.80

注：2020年毛利率数据为根据新准则追溯调整后的数据  
资料来源：公司年报，联合资信整理

表10 2020—2022年公司分市场类型销售情况(单位：亿元、%)

市场类型	2020年		2021年		2022年	
	金额	占主营业务收入的比例	金额	占主营业务收入的比例	金额	占主营业务收入的比例
汽车OEM	23.01	70.79	26.65	70.41	34.26	75.60
汽车AM	8.82	27.12	10.22	27.01	9.80	21.63
非汽车	0.68	2.08	0.98	2.58	1.26	2.77
合计	32.50	100.00	37.85	100.00	45.32	100.00

资料来源：公司年报，联合资信整理

从客户集中度看，2020—2022年，公司前五大客户比较稳定，公司对前五大客户销售金额占销售总额的比例逐年下降，前五大客户集中度尚可。

表 11 2020—2022 年公司前五大客户情况

年度	序号	客户名称	销售产品	金额（亿元）	占销售总额的比例（%）
2020 年	1	DISCOUNT TIRE（折扣轮胎）	气门嘴、TPMS	2.87	8.84
	2	FAURECIA（佛吉亚）	汽车金属管件	2.28	7.03
	3	上汽集团/SAIC	TPMS、汽车金属管件	1.86	5.72
	4	TENNECO（天纳克）	汽车金属管件	1.78	5.48
	5	VW(大众)	TPMS、汽车金属管件	1.66	5.10
		小计		--	10.44
2021 年	1	DISCOUNT TIRE（折扣轮胎）	气门嘴、TPMS	3.27	8.65
	2	FAURECIA（佛吉亚）	汽车金属管件	2.56	6.77
	3	上汽集团/SAIC	TPMS、汽车金属管件	2.19	5.79
	4	TENNECO（天纳克）	汽车金属管件	1.95	5.14
	5	VW(大众)	TPMS、汽车金属管件	1.39	3.68
		小计		--	11.37
2022 年	1	DISCOUNT TIRE（折扣轮胎）	气门嘴、TPMS	3.42	7.55
	2	上汽集团/SAIC	TPMS、汽车金属管件	3.11	6.86
	3	FORVIA	汽车金属管件	2.81	6.20
	4	TENNECO（天纳克）	汽车金属管件	2.57	5.67
	5	VW(大众)	TPMS、汽车金属管件	1.57	3.47
		小计		--	13.48

注：2022 年佛吉亚合并海拉后新集团命名为 FORVIA

资料来源：公司提供

#### 4. 在建项目

截至2023年3月末，公司主要在建项目未来存在一定资金支出压力。

截至2023年3月末，公司主要在建项目如下表所示，主要产品涉及空气悬架、传感器、ADAS、

TPMS等，投产后将扩大公司生产能力，需关注公司可能存在的产能消化压力。公司主要在建项目计划总投资共计13.00亿元，已投资7.41亿元，尚需投资金额为5.59亿元，公司未来存在一定资金支出压力。

表12 截至2023年3月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	产品	计划总投资额	截至 2023 年 3 月末已投资额	尚需投资金额	预计完工时间	资金来源
待安装设备等	TPMS、空气悬架、传感器	33154.27	20054.11	13100.15	--	自筹+募集资金
合肥电子产业基地	空气悬架（减振、总成）、ADAS、汽车结构件	36076.05	23860.52	12215.53	2024 年 6 月	自筹、借款
临港新厂房	传感器	12000.00	2366.80	9633.20	2023 年 10 月	自筹
宁国隆威厂房	空气悬架（空簧）	14690.37	7780.64	6909.74	2023 年 8 月	自筹
上海张泾路厂房	TPMS	10923.60	5173.66	5749.94	2023 年 12 月	自筹
实施中的软件系统	SAP、BPC	3520.00	2474.77	1045.23	2023 年 12 月	自筹

拓扑思厂房	空气悬架（储气罐等）	5952.68	2730.50	3222.17	2023年8月	自筹
匈牙利厂房	传感器、TPMS	13656.08	9652.32	4003.77	2023年8月	自筹
<b>合计</b>	--	<b>129973.05</b>	<b>74093.33</b>	<b>55879.73</b>	--	--

资料来源：公司提供，联合资信整理

## 5. 经营效率

**2020—2022年，公司整体经营效率有所波动，处于同行业中游水平。**

从经营效率指标看，2020—2022年，公司销售债权周转次数分别为3.92次、4.33次和4.27次，持续增长；存货周转次数分别为3.18次、3.14次和2.65次，持续下降；总资产周转次数分别为0.87次、0.86次和0.81次，持续下降。与同行业其他企业相比，公司经营效率表现处于中游水平。

表 13 2022 年同行业公司经营效率对比情况

企业简称	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转（次）
均胜电子	5.64	6.89	0.94
新泉股份	3.45	4.39	0.83
凌云股份	6.23	5.19	0.97
文灿股份	6.89	4.52	0.79
常熟汽饰	5.17	3.28	0.46
<b>公司</b>	<b>2.65</b>	<b>4.69</b>	<b>0.81</b>

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind  
资料来源：Wind，联合资信整理

## 6. 未来发展

**公司未来的经营方针稳健可行，具有自身经营特色。**

公司以各产品线成为全球细分市场前三名为目标，以智能化、轻量化为主要发展方向，从零部件向总成、系统供应商发展，同时，既要着重开拓中国境内市场，也要加强国际化运营的布局，并不断推进流程化、项目化、数字化的运营管理能力建设。

2023年，公司将继续投入智能化和轻量化的新产品开发和新业务的拓展，加强对重点项目的管理，补充关键资源，扩大产能保障重点项目顺利量产；另外，公司还将加强境内外团队和协作、提升库存周转率，改善经营性现金流、加强信用管理，降低呆滞库存和不良应收款风险、推动数字化转型等。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2020—2022年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司2020—2022年财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论；公司2023年1—3月财务报表未经审计。

合并范围方面，截至2021年末，公司合并子公司数量27家，相比2020年增加3家，均为新设子公司；截至2022年末，公司合并子公司数量33家，相比2021年末新增6家，其中通过非同一控制下企业合并3家公司，新设3家公司。2023年一季度，公司合并子公司数量无变化。整体看，公司新增子公司规模不大，财务数据可比性较强。

截至2022年末，公司合并资产总额66.15亿元，所有者权益27.87亿元（含少数股东权益2.88亿元）；2022年，公司实现营业总收入47.78亿元，利润总额3.03亿元。

截至2023年3月末，公司合并资产总额69.06亿元，所有者权益28.73亿元（含少数股东权益2.88亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入11.87亿元，利润总额1.21亿元。

### 2. 资产质量

**2020—2022年末，公司资产规模持续增长，资产结构相对均衡；公司应收账款和存货占流动资产的比例高，对营运资金形成较大占用；非流动资产以固定资产和在建工程为主。公司资产受限比例较低。**

2020—2022年末，公司资产规模持续增长，年均复合增长30.01%。截至2022年末，公司合并资产总额66.15亿元，较上年末增长28.46%，流动资产及非流动资产均有所增长。其中，流动资产占57.75%，非流动资产占42.25%。公司资产结构相对均衡，非流动资产占比较上年末有所上升。

表 14 2020-2022 年及 2023 年 3 月末公司资产主要构成 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年		2021 年		2022 年		2023 年 3 月		2022 年同比增长率
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
<b>流动资产</b>	<b>22.31</b>	<b>57.00</b>	<b>32.26</b>	<b>62.64</b>	<b>38.20</b>	<b>57.75</b>	<b>39.90</b>	<b>57.77</b>	<b>18.43</b>
货币资金	5.12	22.96	11.03	34.19	8.58	22.46	9.75	24.45	-22.18
应收账款	7.42	33.28	8.22	25.48	12.13	31.76	11.78	29.52	47.60
存货	7.34	32.89	10.69	33.15	15.30	40.05	15.80	39.60	43.08
<b>非流动资产</b>	<b>16.83</b>	<b>43.00</b>	<b>19.24</b>	<b>37.36</b>	<b>27.95</b>	<b>42.25</b>	<b>29.16</b>	<b>42.23</b>	<b>45.28</b>
其他非流动金融资产	0.48	2.84	1.43	7.45	1.73	6.19	1.76	6.04	20.80
固定资产	9.45	56.14	11.44	59.48	13.85	49.57	13.76	47.20	21.07
在建工程	2.42	14.40	1.21	6.27	3.87	13.83	4.87	16.70	220.64
无形资产	1.03	6.14	1.25	6.49	2.01	7.18	2.00	6.87	60.69
商誉	1.66	9.86	1.50	7.78	3.05	10.91	3.06	10.51	103.90
<b>资产总额</b>	<b>39.13</b>	<b>100.00</b>	<b>51.49</b>	<b>100.00</b>	<b>66.15</b>	<b>100.00</b>	<b>69.06</b>	<b>100.00</b>	<b>28.46</b>

注: 流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产总额, 非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产总额  
资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

2020-2022年末, 公司流动资产规模持续增长, 年均复合增长30.87%。其中, 2021年流动资产同比增长主要系收到公司非公开发行股票募集资金以及存货增长所致; 截至2022年末, 流动资产38.20亿元, 较上年末增长18.43%, 主要系应收账款和存货增长所致。公司流动资产主要构成见上表。

2020-2022年末, 公司货币资金波动增长, 年均复合增长29.45%。截至2021年末, 公司货币资金同比增长115.33%, 主要系公司收到非公开发行股票募集资金所致; 截至2022年末, 公司货币资金较上年末下降22.18%, 货币资金中有0.60亿元受限资金, 受限比例为6.96%, 主要为各类保证金。

2020-2022年末, 随着营业总收入的增长, 公司应收账款持续增长, 年均复合增长27.85%。截至2022年末, 公司应收账款账面价值12.13亿元, 较上年末增长47.60%, 主要原因为: 随着车市回暖、空气悬架上量, 2022年第四季度营业收入环比大幅增长, 应收账款也随之增加。按期末余额来分, 应收账款账龄以1年以内为主(占97.16%), 累计计提坏账0.22亿元; 应收账款前五大欠款方合计金额为3.36亿元, 占比为27.21%, 集中度不高。公司应收账款规模较大,

对营运资金形成占用。

2020-2022年末, 公司存货持续增长, 年均复合增长44.41%, 主要系公司销售规模扩大, 周转存货增加, 以及前期芯片供应紧张, 国际物流效率低, 公司进行战略备货所致。截至2022年末, 公司存货15.30亿元, 较上年末增长43.08%, 存货主要由原材料(占36.25%)和库存商品(占41.80%)构成, 累计计提跌价准备0.44亿元, 计提比例为2.81%。公司存货规模较大, 对营运资金形成占用, 同时也需关注可能存在的存货跌价风险。

### (2) 非流动资产

2020-2022年末, 公司非流动资产规模持续增长, 年均复合增长28.87%。截至2022年末, 公司非流动资产27.95亿元, 较上年末增长45.28%, 公司非流动资产主要构成见上表。

2020-2022年末, 公司其他非流动金融资产持续增长, 年均复合增长90.23%。截至2021年末, 公司其他非流动金融资产同比增加0.95亿元, 主要系公司购买私募投资基金、受让/认购其他公司股权所致; 截至2022年末, 公司其他非流动金融资产1.73亿元, 较上年末增长20.80%, 主要系公司认购股权及共同设立合伙企业所致, 主要投资项目见下表。



表 15 截至 2022 年末公司其他非流动金融资产构成

序号	项目	期末余额 (亿元)
1	常州尚顾信辉股权投资基金	0.28
2	扬州尚顾汽车产业股权投资基金	0.29
3	理想资本科技无限 2 号私募基金	0.14
4	南京英锐创电子科技有限公司	0.30
5	赛卓电子科技(上海)有限公司	0.20
6	重庆四联传感器技术有限公司	0.20
7	苏州云途半导体有限公司	0.07
8	嘉兴顾辰股权投资合伙企业(有限合伙)	0.10
9	深圳市欧治半导体有限公司	0.05
10	江苏毅合捷汽车科技股份有限公司	0.10
合计		1.73

资料来源: 公司年报

2020—2022年末, 公司固定资产持续增长, 年均复合增长21.10%。截至2022年末, 公司固定资产13.85亿元, 较上年末增长21.07%, 主要系在建的合肥园区厂房部分转入固定资产以及待安装设备转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物(占35.65%)和机器设备(占60.47%)构成, 累计计提折旧7.09亿元, 固定资产成新率66.97%, 成新率一般。

2020—2022年末, 公司在建工程波动增长, 年均复合增长26.31%。截至2021年末, 公司在建工程同比下降50.24%, 主要系合肥电子产业基地建造工程、武汉科技园新办公楼、气门嘴、平衡块二期改扩建项目部分转入固定资产, 转入固定资产的金额大于2021年新增的在建工程投入所致; 截至2022年末, 公司在建工程3.87亿元, 较上年末增长220.64%, 主要系公司加大投入, 在建工程中匈牙利厂房、合肥园区厂房、宁国隆威厂房、上海张泾路厂房及购置的待安装设备增加所致。

2020—2022年末, 公司无形资产持续增长, 年均复合增长39.34%。截至2022年末, 公司无形资产2.01亿元, 较上年末增长60.69%, 主要系购置的土地增加所致。公司无形资产主要由土地使用权(占63.38%)、专利权(占18.28%)和软件(占18.34%)构成, 累计摊销0.64亿元, 未计提减值准备。

2020—2022年末, 公司商誉波动增长, 年均复合增长35.57%。截至2021年末, 公司商誉同比下降9.86%, 主要系汇率变动所致; 截至2022年末, 公司商誉3.05亿元, 较上年末增长103.90%, 主要系公司合并龙感科技所致。如被收购单位未来业绩不及预期, 公司商誉将存在减值风险。

截至2022年末, 公司资产受限情况如下表, 受限资产占比较低。

表 16 截至 2022 年末公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额 比例(%)	受限原因
货币资金	0.60	0.90	各类保证金
固定资产	2.16	3.27	借款抵押
无形资产	0.53	0.81	借款抵押
应收账款	0.15	0.22	应收账款保理
投资性房地产	0.11	0.17	借款抵押
应收款项融资	0.52	0.78	质押大额银行承兑汇票用于开具小额银行承兑汇票
合计	4.07	6.15	--

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

截至2023年3月末, 公司合并资产总额69.06亿元, 较上年末增长4.40%。其中, 流动资产占57.77%, 非流动资产占42.23%。公司资产结构相对均衡, 资产结构较上年末变化不大。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

**2020—2022 年末, 因增发股票和利润累计, 公司所有者权益持续增长, 所有者权益稳定性一般。**

2020—2022 年末, 公司所有者权益持续增长, 年均复合增长 42.49%。截至 2021 年末, 公司所有者权益同比增长 78.59%, 主要系公司非公开发行股票所致; 截至 2022 年末, 公司所有者权益 27.87 亿元, 较上年末增长 13.69%, 主要系未分配利润增加所致。其中, 归属于母公司所有者权益占比为 89.66%, 少数股东权益占比为 10.34%。在归属于母公司所有者权益中, 实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 8.36%、42.73%、1.32%和 45.67%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2023 年 3 月末,公司所有者权益 28.73 亿元,较上年末增长 3.10%。其中,归属于母公司所有者权益占比为 89.97%,少数股东权益占比为 10.03%。在归属于母公司所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为 8.08%、41.52%、0.78%和 47.76%。所有者权益结构稳定性一般。

## (2) 负债

**2020—2022 年末,随着经营规模的扩大,**

**公司负债规模波动增长,负债结构以流动负债为主;公司债务规模逐年增长,债务负担一般,债务结构较为均衡。**

2020—2022 年末,公司负债规模持续增长,年均复合增长 22.75%。截至 2022 年末,公司负债总额 38.29 亿元,较上年末增长 41.88%,主要系流动负债增长所致。其中,流动负债占 70.95%,非流动负债占 29.05%。公司负债以流动负债为主,流动负债占比较上年末有所上升。

表 17 2020—2022 年及 2023 年 3 月末公司负债主要构成

科目	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末		2022 年同比增长率 (%)
	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	金额(亿元)	占比 (%)	
<b>流动负债</b>	<b>16.56</b>	<b>65.19</b>	<b>17.80</b>	<b>65.98</b>	<b>27.16</b>	<b>70.95</b>	<b>25.69</b>	<b>63.69</b>	<b>52.58</b>
短期借款	3.63	21.93	4.57	25.69	8.13	29.93	7.06	27.50	77.76
应付票据	0.78	4.72	1.28	7.21	2.25	8.28	2.70	10.49	75.07
应付账款	5.95	35.93	6.79	38.15	10.31	37.97	8.61	33.53	51.86
应付职工薪酬	1.43	8.64	1.46	8.17	1.86	6.83	1.86	7.23	27.49
一年内到期的非流动负债	3.80	22.97	2.13	11.98	2.58	9.50	2.68	10.44	20.95
<b>非流动负债</b>	<b>8.85</b>	<b>34.81</b>	<b>9.18</b>	<b>34.02</b>	<b>11.12</b>	<b>29.05</b>	<b>14.64</b>	<b>36.31</b>	<b>21.13</b>
长期借款	5.42	61.27	8.50	92.58	10.45	94.00	13.96	95.33	23.00
<b>负债总额</b>	<b>25.41</b>	<b>100.00</b>	<b>26.98</b>	<b>100.00</b>	<b>38.29</b>	<b>100.00</b>	<b>40.33</b>	<b>100.00</b>	<b>41.88</b>

注:流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债总额,非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债

资料来源:公司财务报告、联合资信整理

2020—2022 年末,公司流动负债持续增长,年均复合增长 28.07%。截至 2022 年末,公司流动负债 27.16 亿元,较上年末增长 52.58%,主要系短期借款及应付账款增加所致。公司流动负债主要构成见上表。

2020—2022 年末,公司短期借款持续增长,年均复合增长 49.63%。截至 2022 年末,公司短期借款 8.13 亿元,较上年末增长 77.76%,主要系公司经营规模扩大,所需流动资金增加所致。

2020—2022 年末,随着公司销售规模的扩大,采购规模随之扩大,公司应付票据和应付账款持续增长,年均复合增长率分别为 69.50%和 31.64%。截至 2022 年末,公司应付票据 2.25 亿元,较上年末增长 75.07%,应付账款 10.31 亿元,较上年末增长 51.86%,应付账款账龄以 1 年以内为主。

2020—2022 年末,公司应付职工薪酬持续增长,年均复合增长 13.88%。截至 2022 年末,公司应付职工薪酬 1.86 亿元,较上年末增长 27.49%,主要系公司员工人数增加、年末应付短期薪酬同比增长所致。

2020—2022 年末,公司一年内到期的非流动负债波动下降,年均复合下降 17.65%。截至 2021 年末,公司一年内到期额度非流动负债同比下降 43.93%,主要系一年内到期的长期借款减少所致;截至 2022 年末,公司一年内到期的非流动负债 2.58 亿元,较上年末增长 20.95%,主要系一年内到期的长期借款增加所致。

2020—2022 年末,公司非流动负债持续增长,年均复合增长 12.12%。截至 2022 年末,公司非流动负债 11.12 亿元,较上年末增长 21.13%,主要系长期借款增加所致;公司非流动负债主

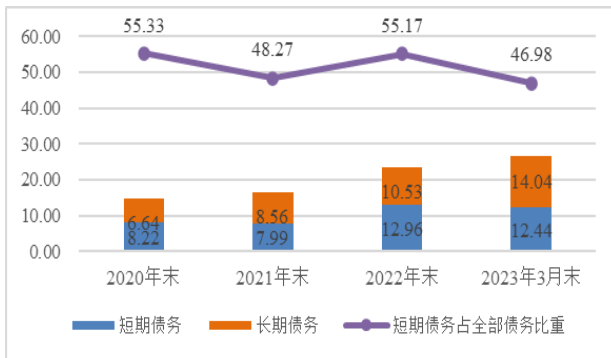
要由长期借款（占 94.00%）构成。

2020—2022 年末，随着公司经营规模的扩大，公司长期借款持续增长，年均复合增长 38.88%。截至 2022 年末，公司长期借款 10.45 亿元，较上年末增长 23.00%；长期借款主要由抵押借款（占 11.46%）和保证借款（占 88.37%）构成。截至 2023 年 3 月末，公司长期借款为

13.96 亿元，从期限分布看，1~2 年内到期的占 37.14%，2~3 年内到期的占 32.86%，3 年以后到期的占 30.00%，长期借款集中偿付压力尚可。

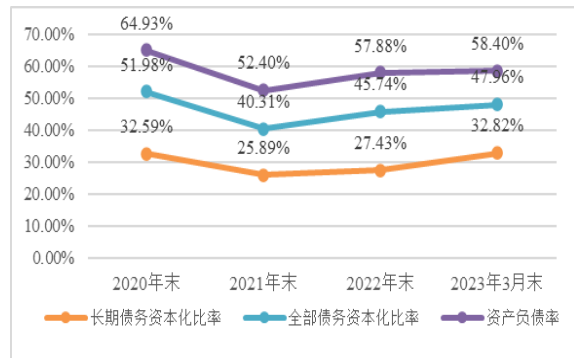
截至 2023 年 3 月末，公司负债总额 40.33 亿元，较上年末增长 5.34%。其中，流动负债占 63.69%，非流动负债占 36.31%。公司以流动负债为主，负债结构较上年末变化不大。

图 7 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务结构  
(单位: 亿元、%)



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

图 8 2020—2022 年末及 2023 年 3 月末公司债务杠杆水平



资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

有息债务方面，2020—2022 年末，公司全部债务持续增长，年均复合增长 25.75%。截至 2022 年末，公司全部债务较上年末增长 41.90%，主要系长期借款增加所致。债务结构方面，短期债务占 55.17%，长期债务占 44.83%，结构相对均衡，其中，短期债务 12.96 亿元，较上年末增长 62.16%，主要系短期借款增加所致；长期债务 10.53 亿元，较上年末增长 22.99%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，2020—2022 年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均波动下降，公司债务负担一般。

截至 2023 年 3 月末，公司全部债务 26.48 亿元，较上年末增长 12.71%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 46.98%，长期债务占 53.02%，结构相对均衡，其中，短期债务 12.44 亿元，较上年末下降 4.01%；长期债务 14.04 亿元，较上年末增长 33.28%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2023 年 3 月末，公司资产负债率、全部债务资本化比

率和长期债务资本化比率分别为 58.40%、47.96% 和 32.82%，较上年末分别上升 0.52 个百分点、2.22 个百分点和 5.39 个百分点。

从债务期限分布看，截至 2023 年 3 月末，公司有息债务的期限结构如下表所示，债务集中偿付压力尚可。

表 18 截至 2023 年 3 月末公司有息债务期限结构

(单位: 亿元、%)

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
有息债务	12.44	5.23	4.62	4.19	26.48
占比	46.98	19.75	17.45	15.82	100.00

资料来源: 公司提供, 联合资信整理

#### 4. 盈利能力

2020—2022 年，随着销售规模的扩大，公司营业总收入持续增长，利润总额波动增长，期间费用率波动下降，非经常性损益对公司利润影响不大；与所选公司比较，公司盈利能力处于行业中上游水平。

2020—2022 年，公司收入及利润分析见本报告第八章“经营概况”。

表 19 公司盈利指标情况 (单位: 亿元、%)

项目	2020年	2021年	2022年	年均复合增长率 (%)	2022年同比增长率 (%)
营业总收入	33.31	38.98	47.78	19.76	22.58
营业成本	22.69	28.29	34.40	23.13	21.59
费用总额	8.43	7.84	9.96	8.71	27.06
销售费用	2.90	1.94	2.40	-9.08	23.50
管理费用	2.27	2.40	3.29	20.28	36.94
研发费用	2.55	2.81	3.27	13.21	16.48
财务费用	0.70	0.69	1.01	19.61	45.71
投资收益	-0.04	0.89	-0.02	-35.84	101.88
利润总额	1.97	3.78	3.03	24.21	-19.82
营业利润率	31.39	26.82	27.14	--	0.31 百分点
总资本收益率	6.52	8.22	5.63	--	-2.59 百分点
净资产收益率	9.63	11.90	8.16	--	-3.74 百分点

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从期间费用看, 2020—2022年, 公司费用总额波动增长。2021年, 公司费用总额同比下降6.99%, 主要系销售费用中的相关运输成本调整至营业成本列报所致; 2022年, 公司费用总额为9.96亿元, 同比增长27.06%, 主要系管理费用和研发费用增长所致。从构成看, 公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为24.09%、33.01%、32.80%和10.10%。其中, 销售费用同比增长23.50%, 主要系职工薪酬及售后维护费增加所致; 管理费用同比增长36.94%, 主要系公司经营规模扩大, 职工薪酬及股权激励费用增加所致; 研发费用同比增长16.48%, 主要系公司职工薪酬和模具及试制费增加所致; 财务费用同比增长45.71%, 主要系汇兑损失增加所致。2020—2022年, 公司期间费用率<sup>2</sup>分别为25.31%、20.12%和20.85%, 公司期间费用对整体利润侵蚀尚可。

2020—2022年, 公司投资收益分别为-0.04亿元、0.89亿元、-0.02亿元, 占营业利润的比例分别为-2.01%、23.57%和-0.55%, 其中2021年投

资收益增加主要系公司出售SNT股权所致; 其他收益分别为0.29亿元、0.45亿元、0.38亿元, 占营业利润的比例分别为14.04%、11.83%和12.47%, 对营业利润影响不大; 资产减值损失分别为-0.11亿元、-0.26亿元和-0.34亿元, 其绝对值占营业利润的比例分别为5.32%、6.85%和11.09%, 对营业利润影响不大, 资产减值损失均为存货跌价损失及合同履约成本减值损失。

盈利指标方面, 2020—2022年, 公司总资本收益率和净资产收益率均波动下降; 与同行业公司对比, 公司各盈利指标处于行业中上游水平。

表 20 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
均胜电子	497.93	11.96	2.61	1.32
新泉股份	69.47	19.73	6.09	11.45
凌云股份	166.89	14.78	4.76	7.14
文灿股份	52.30	18.47	4.70	7.80
常熟汽饰	36.66	21.66	7.02	10.85
公司	47.78	28.00	5.52	8.16

资料来源: Wind

2023年1—3月, 下游需求持续增长, 公司实现营业收入11.87亿元, 同比增长22.95%; 实现利润总额1.21亿元, 同比增长96.01%, 主要系收入增长、其他收益及投资收益增加所致。

## 5. 现金流

2020—2022年, 随着经营规模的扩大, 公司经营活动现金流入量持续增长, 但经营活动现金流量净额波动下降, 公司收入实现质量尚可; 随着公司投资规模的扩大, 投资活动现金流量逐年增长, 公司存在对外融资需求且需求逐年增长。

表 21 公司现金流量情况

(单位: 亿元)

项目	2020年	2021年	2022年	2023年1—3月
经营活动现金流入小计	33.49	38.63	48.28	14.24
经营活动现金流出小计	31.20	37.32	46.53	13.81
经营活动现金流量净额	2.29	1.31	1.75	0.43
投资活动现金流入小计	0.12	3.26	0.68	0.13
投资活动现金流出小计	3.15	6.20	8.71	1.66

<sup>2</sup> 期间费用率=期间费用/营业总收入\*100%

投资活动现金流量净额	-3.03	-2.94	-8.03	-1.54
筹资活动前现金流量净额	-0.74	-1.63	-6.28	-1.10
筹资活动现金流入小计	9.20	21.45	17.82	4.62
筹资活动现金流出小计	9.20	13.46	14.48	2.38
筹资活动现金流量净额	0.00	7.99	3.34	2.24
现金收入比 (%)	96.00	93.66	94.48	107.90

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2020—2022年，公司销售规模逐年扩大，经营活动现金流入及流出量均持续增长，年均复合增长率分别为20.06%和22.11%；公司经营活动现金净额分别为2.29亿元、1.31亿元和1.75亿元，波动下降，其中2021年经营活动现金流净额同比下降主要原因为：①随着公司营业收入增加，周转存货增加；②海运周期延长，导致存货增加；③芯片供应紧张，现货采购及战略备货导致存货和预付货款增加；上述因素导致营运资金增加，经营性现金流量净额减少。2022年，公司经营活动现金流净额同比增长主要系营业收入规模扩大以及公司改善营运资金管理所致。2020—2022年，公司现金收入比波动下降，收入实现质量尚可。

从投资活动来看，2020—2022年，公司投资活动现金流入分别为0.12亿元、3.26亿元和0.68亿元，波动增长，其中2021年大幅增长主要系收回投资收到的现金增加所致；投资活动现金流出持续增长，年均复合增长66.23%，其中公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金分别为2.33亿元、3.05亿元和6.22亿元。2020—2022年，公司投资活动现金净额分别为-3.03亿元、-2.94亿元和-8.03亿元，持续为负。

2020—2022年，公司筹资活动前现金流量净额持续为负且绝对值逐年增加，公司存在对外融资需求且逐年增加。

从筹资活动来看，2020—2022年，公司加大筹资力度，采用非公开发行股票、扩大借款等方式，筹资活动现金流入波动增长，年均复合增长39.19%；筹资活动现金流出持续增长，年均复合增长25.47%。2020—2022年，公司筹资活动现金净额分别为19.41万元、7.99亿元和3.34亿元，波动增长。

2023年1—3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为0.43亿元、-1.54亿元和2.24亿元。

## 6. 偿债指标

公司短期及长期偿债指标总体表现较好，公司间接融资渠道尚可，作为A股上市公司，公司具备间接融资渠道。

表 22 公司偿债指标

项目	项目	2020年	2021年	2022年
短期偿债能力	流动比率 (%)	134.68	181.19	140.64
	速动比率 (%)	90.38	121.12	84.31
	经营现金/流动负债 (%)	13.81	7.38	6.44
	经营现金/短期债务 (倍)	0.28	0.16	0.14
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.80	1.52	0.74
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	3.83	5.79	5.47
	全部债务/EBITDA (倍)	3.88	2.86	4.29
	经营现金/全部债务 (倍)	0.15	0.08	0.07
	EBITDA/利息支出 (倍)	7.08	12.59	8.82
	经营现金/利息支出 (倍)	4.23	2.85	2.82

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2020—2022年末，公司流动比率波动增长；速动比率波动下降。公司流动资产对流动负债的保障程度一般。2020—2022年，随着负债及债务规模的扩大，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均持续下降。2020—2022年，公司现金短期债务比分别为略有下降。

从长期偿债指标看，2020—2022年，公司EBITDA波动增长；EBITDA利息倍数分别为7.08倍、12.59倍和8.82倍，波动上升，EBITDA对利息的覆盖程度高。2020—2022年，公司全部债务/EBITDA分别为3.88倍、2.86倍和4.29倍，波动上升，EBITDA对全部债务的覆盖程度较高；经营现金/全部债务分别为0.15倍、0.08倍和0.07倍，持续下降，经营现金对全部债务的保障程度低；经营现金/利息支出分别为4.23倍、2.85倍和2.82倍，经营现金对利息的保障程度高。

对外担保方面，截至2023年3月末，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至2023年3月末，公司无作为被告的重大未决诉讼（涉案金额超过500万元）。

银行授信方面，截至2023年3月末，公司共计获得银行授信额度40.04亿元，尚未使用额度14.73亿元，间接融资渠道尚可；公司作为A股上市公司，具备直接融资渠道。

#### 7. 公司本部（母公司）财务分析

2022年，公司资产主要为长期股权投资，资产总额有所增长；债务负担很轻，所有者权益稳定性强；公司本部收入规模小，利润总额主要来自于长期股权投资收益。

截至2022年末，公司本部资产总额21.59亿元，较上年末增长0.29%。其中，流动资产3.01亿元（占13.95%），非流动资产18.58亿元（占86.05%）。从构成看，流动资产主要由应收账款（占48.47%）和其他应收款（占43.69%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占76.84%）构成。截至2022年末，公司本部货币资金为0.14亿元。

截至2022年末，公司本部负债总额1.63亿元，较上年末下降44.05%。其中，流动负债1.54亿元（占94.72%），非流动负债0.09亿元（占5.28%）。从构成看，流动负债主要由其他应付款（占62.81%）和应付职工薪酬（占19.54%）构成；非流动负债主要由递延收益（占100.00%）构成。公司本部2022年末资产负债率为7.53%，较2021年末下降5.97个百分点。

截至2022年末，公司本部全部债务为0。

截至2022年末，公司本部所有者权益为19.96亿元，较上年末增长7.22%。在归属公司本部所有者权益中，实收资本为2.09亿元（占10.46%）、资本公积合计16.27亿元（占81.48%）、未分配利润合计1.13亿元（占5.66%）、盈余公积合计0.68亿元（占3.39%），所有者权益稳定性强。

2022年，公司本部营业总收入为1.89亿元，利润总额为0.94亿元。同期，公司本部投资收益为0.97亿元。

现金流方面，2022年，公司本部经营活动现金流净额为1.38亿元，投资活动现金流的净额为-1.86亿元，筹资活动现金流净额-1.96亿元。

截至2022年末，公司本部资产、负债和所有者权益占合并口径的比例分别为32.64%、4.25%和71.64%。2022年，公司本部营业总收入占合并口径的3.95%，利润总额占合并口径的31.13%。

#### 十、本次债券偿还能力分析

本次可转债的发行对公司债务结构影响大。发行后，公司负债水平将有所上升，债务负担有所加重；同时，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能。

##### 1. 本次债券对公司现有债务的影响

公司本期债券发行规模为14.32亿元，分别相当于公司2022年末长期债务和全部债务的135.96%和60.96%，对公司现有债务结构影响大。以2022年末财务数据为基础，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，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分别由57.88%、45.74%和27.43%上升至65.37%、57.57%和47.14%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

##### 2. 本次债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对发行后长期债务的保障能力较强，经营现金净流量及EBITDA对长期债务的保障能力一般。

表 23 本次债券偿还能力测算

项目	2022年
发行后长期债务*（亿元）	24.85
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.94
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.07
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.54

注：发行后长期债务为将本次债券拟发行额度计入后测算的长期债务总额  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

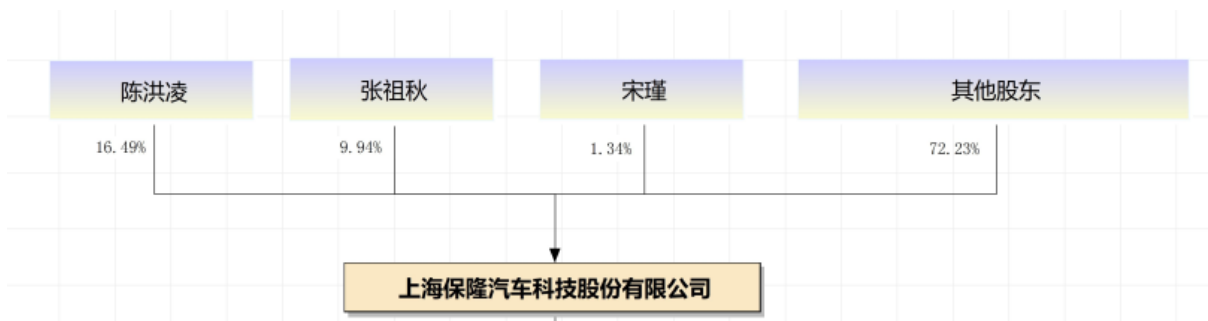
从本次可转债的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款，在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的

80%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审议表决，有利于降低转股价；同时制定了有条件赎回条款（公司股票连续30个交易日中至少15个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含），或本次可转债未转股余额不足人民币3000万元时，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，有利于促进债券持有人转股。本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的债务负担有下降的可能。

## 十一、结论

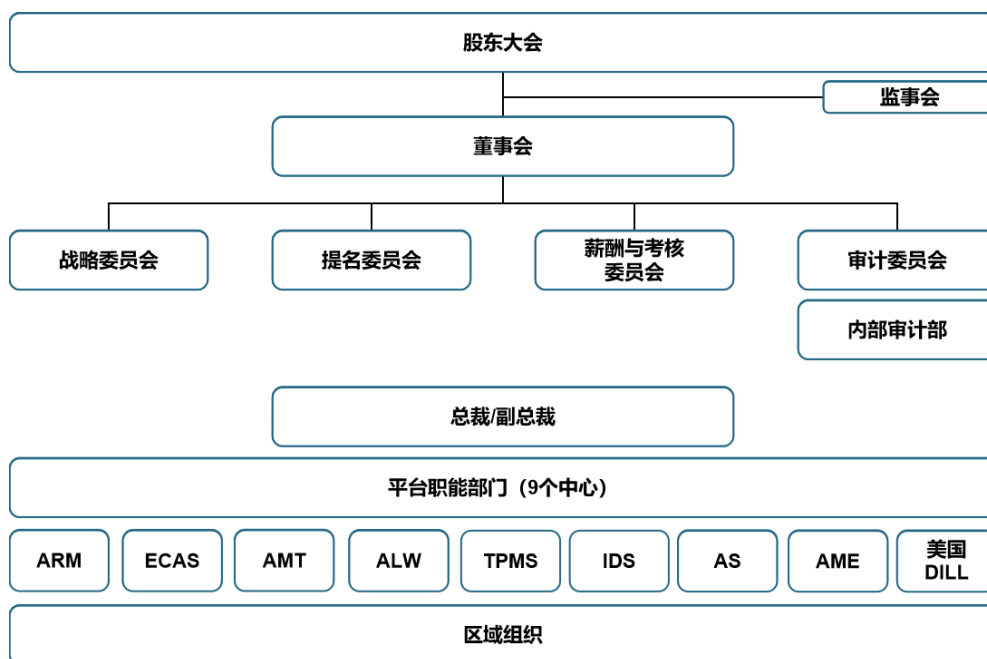
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA，本次可转债信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2023 年 3 月末公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月末公司组织架构图



资料来源：公司提供



### 附件 1-3 截至 2022 年末公司主要子公司情况

序号	子公司名称	注册资本金 (万元)	主营业务	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
1	保隆霍富(上海)电子有限公司	3300.00 欧元	TPMS 的生产、销售	55.00	--	设立
2	保隆(安徽)汽车配件有限公司	28080.00	汽车金属管件的生产、销售	100.00	--	设立
3	安徽拓扑思汽车零部件有限公司	15000.00	气门嘴等汽车零部件的生产、销售	--	100.00	设立
4	上海保隆工贸有限公司	30100.00	汽配销售	100.00	--	设立
5	香港威乐国际贸易有限公司	3000.00 万美元	汽配销售	--	100.00	设立
6	Dill Air Controls Products,LLC	250.00 万美元	气门嘴的生产、销售; TPMS 等汽车零部件产品的销售	--	90.00	同一控制下企业合并
7	Huf Baolong Electronics Bretten GmbH	307.58 万欧元	TPMS 的生产、销售	--	55.00	非同一控制下企业合并
8	Huf Baolong Electronics North America Corp.			--	55.00	非同一控制下企业合并

资料来源: 公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	6.60	12.16	9.55	10.57
资产总额 (亿元)	39.13	51.49	66.15	69.06
所有者权益 (亿元)	13.72	24.51	27.87	28.73
短期债务 (亿元)	8.22	7.99	12.96	12.44
长期债务 (亿元)	6.64	8.56	10.53	14.04
全部债务 (亿元)	14.85	16.56	23.49	26.48
营业总收入 (亿元)	33.31	38.98	47.78	11.87
利润总额 (亿元)	1.97	3.78	3.03	1.21
EBITDA (亿元)	3.83	5.79	5.47	--
经营性净现金流 (亿元)	2.29	1.31	1.75	0.43
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.92	4.33	4.27	--
存货周转次数 (次)	3.18	3.14	2.65	--
总资产周转次数 (次)	0.87	0.86	0.81	--
现金收入比 (%)	96.00	93.66	94.48	107.90
营业利润率 (%)	31.39	26.82	27.14	27.77
总资本收益率 (%)	6.52	8.22	5.63	--
净资产收益率 (%)	9.63	11.90	8.16	--
长期债务资本化比率 (%)	32.59	25.89	27.43	32.82
全部债务资本化比率 (%)	51.98	40.31	45.74	47.96
资产负债率 (%)	64.93	52.40	57.88	58.40
流动比率 (%)	134.68	181.19	140.64	155.33
速动比率 (%)	90.38	121.12	84.31	93.81
经营现金流动负债比 (%)	13.81	7.38	6.44	--
现金短期债务比 (倍)	0.80	1.52	0.74	0.85
EBITDA 利息倍数 (倍)	7.08	12.59	8.82	--
全部债务/EBITDA (倍)	3.88	2.86	4.29	--

注: 1. 公司 2023 年 1-3 月财务报表未经审计; 2. 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; 3. 长期应付款中的带息债务已计入全部债务; 4. “\*”表示数据无穷大, “-”表述数据无意义  
资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	0.11	2.57	0.14	0.12
资产总额 (亿元)	16.15	21.53	21.59	22.58
所有者权益 (亿元)	9.72	18.62	19.96	19.85
短期债务 (亿元)	1.28	0.54	0.00	0.04
长期债务 (亿元)	1.30	1.25	0.00	1.24
全部债务 (亿元)	2.58	1.79	0.00	1.28
营业总收入 (亿元)	1.97	2.49	1.89	0.12
利润总额 (亿元)	1.03	0.71	0.94	-0.17
EBITDA (亿元)	--	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	0.35	-3.50	1.38	-1.16
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	2.85	1.74	1.11	--
存货周转次数 (次)	2.23	7.34	--	--
总资产周转次数 (次)	0.13	0.13	0.09	--
现金收入比 (%)	75.64	44.71	127.00	253.74
营业利润率 (%)	59.70	31.02	73.19	69.61
总资本收益率 (%)	9.36	3.88	4.98	--
净资产收益率 (%)	10.61	3.82	4.72	--
长期债务资本化比率 (%)	11.82	6.30	0.00	5.88
全部债务资本化比率 (%)	20.99	8.78	0.00	6.06
资产负债率 (%)	39.80	13.50	7.53	12.09
流动比率 (%)	60.24	408.06	195.43	264.08
速动比率 (%)	50.97	408.06	195.43	264.08
经营现金流动负债比 (%)	6.98	-228.59	89.71	--
现金短期债务比 (倍)	0.09	4.77	*	3.00
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--	--

注: 1. 公司本部 2023 年 1-3 月财务报表未审计; 2. 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; 3. “\*”表示数据无穷大, “-”表述数据无意义  
资料来源: 公司财务报告及提供资料, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100% (2) n 年数据: 增长率= [ (本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) - 1 ] × 100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
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%
<b>盈利指标</b>	
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%
<b>债务结构指标</b>	
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%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA / 利息支出
全部债务 / EBITDA	全部债务 / EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
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

## 联合资信评估股份有限公司关于 上海保隆汽车科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级安排

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。

上海保隆汽车科技股份有限公司（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本期债项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，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司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相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项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。