

上海保隆汽车科技股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

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

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕65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主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持上海保隆汽车科技股份有限公司主体长期信用等级为 AA，维持“保隆转债”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：

二〇二五年一月三日

声 明

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

二、本报告系联合资信接受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，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

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

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

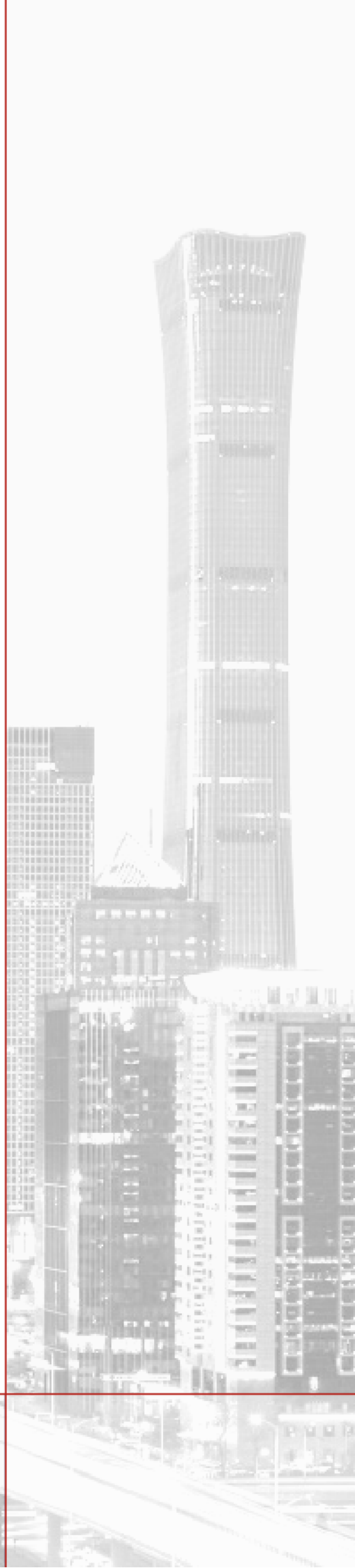
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、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。

九、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。



上海保隆汽车科技股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
上海保隆汽车科技股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/01/03
保隆转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点 跟踪期内，上海保隆汽车科技股份有限公司（以下简称“公司”，证券代码 603197.SH）作为领先的汽车零部件供应商保持了其在生产规模、全球化布局、研发技术和客户资源等方面的竞争优势。2023 年，公司传统气门嘴和汽车金属管件业务保持相对稳定，同时，TPMS、空气悬架及传感器等业务板块经营规模快速扩张，公司盈利水平同比提升。联合资信也关注到汽车零部件行业市场竞争激烈，汇率波动、地缘政治及国际贸易摩擦等因素给公司经营稳定性带来的风险。财务方面，随着业务规模不断扩大，公司资产负债表扩张，盈利能力强且收入实现水平高，偿债指标表现很好；但同时，应收账款和存货规模增长对公司营运资金形成占用，商誉存在一定减值风险，在建项目的持续投入以及营运资金需求推升公司债务规模，资产受限比例较高，但融资渠道畅通。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望 公司业务盈利和获现能力强，未来，公司将深化与现有客户的合作，随着气门嘴和汽车金属管件等传统业务保持稳定，TPMS、空气悬架和传感器等产品经营规模的扩张，公司有望持续发展。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司市场占有率持续提升，营业总收入利润总额持续增长，龙头企业优势凸显。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司盈利及获现能力大幅下降，并持续发生较大规模亏损，杠杆水平持续升高，偿债能力显著下降。

优势

- **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也在细分行业中排名前列；公司产品销往 50 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 2023 年末，公司及子公司在全球共拥有有效授权专利 662 项。
- **2023 年，公司经营规模扩大，带动公司收入及盈利规模均有所增长。**2023 年，公司 TPMS 发射器、传感器及乘用车空气悬架产能同比分别增长 33.33%、13.04%和 95.12%，且产能利用率及产销率均保持良好，带动公司营业总收入同比增长 23.44%至 58.97 亿元；实现利润总额 4.82 亿元，同比增长 58.99%。
- **公司资产及所有者权益总额继续增长，经营获现情况较好，偿债指标表现很好。**截至 2023 年底，公司资产及所有者权益总额较上年底分别增长 28.12%和 16.66%。2023 年，公司经营活动现金净流入 4.38 亿元，同比大幅增长 1.50 倍；现金收入比 100.12%，同比提高 5.65 个百分点。截至 2023 年底，现金短期债务比 0.95 倍，全部债务 EBITDA 比 4.65 倍，公司偿债指标表现很好。

关注

- **公司业务涉外较多，受汇率波动、地缘政治及国际贸易摩擦等因素影响，公司面临一定的原材料供应、采购及销售价格波动风险，对业绩形成一定压力。**2023 年，公司境外收入占主营业务收入的比例为 52.14%，主要原材料芯片比较依赖进口；汇率波动、国际贸易形势、地缘政治等因素或将使公司面临原材料供应、采购及销售价格波动风险，对业务形成一定压力。
- **汽车零部件行业市场竞争激烈。**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。

- **公司债务规模增长较快，债务负担加重。**截至 2023 底，公司全部债务 36.41 亿元，较上年底增长 54.99%，全部债务资本化比率 52.83%，较上年提升 7.09 个百分点；截至 2024 年 9 月底，公司全部债务规模较上年底继续增长 21.24%，整体债务负担加重。
- **应收账款和存货对营运资金形成占用，商誉存在减值风险。**截至 2023 年底，公司应收账款和存货合计 31.56 亿元，占流动资产的比例为 65.89%，对营运资金形成占用；此外，期末公司商誉 3.41 亿元，较上年底增长 11.66%，未计提减值准备，如未来被收购单位业绩不及预期，公司商誉仍存在一定减值风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	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

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变化。

主要财务数据

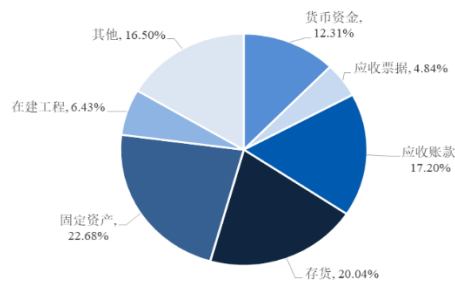
合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年9月
现金类资产（亿元）	9.55	14.86	16.65
资产总额（亿元）	66.15	84.75	96.34
所有者权益（亿元）	27.87	32.51	34.25
短期债务（亿元）	12.96	15.65	23.43
长期债务（亿元）	10.53	20.76	20.71
全部债务（亿元）	23.49	36.41	44.14
营业总收入（亿元）	47.78	58.97	50.26
利润总额（亿元）	3.03	4.82	3.41
EBITDA（亿元）	5.47	7.84	--
经营性净现金流（亿元）	1.75	4.38	3.10
营业利润率（%）	27.14	26.97	25.84
净资产收益率（%）	8.16	11.74	--
资产负债率（%）	57.88	61.64	64.44
全部债务资本化比率（%）	45.74	52.83	56.31
流动比率（%）	140.64	155.99	136.40
经营现金流动负债比（%）	6.44	14.26	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.95	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	9.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.29	4.65	--

公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年9月
资产总额（亿元）	21.59	29.28	29.21
所有者权益（亿元）	19.96	21.65	21.31
全部债务（亿元）	0.00	6.77	7.06
营业总收入（亿元）	1.89	1.72	1.32
利润总额（亿元）	0.94	1.20	0.37
资产负债率（%）	7.53	26.05	27.05
全部债务资本化比率（%）	0.00	23.81	24.89
流动比率（%）	195.43	682.22	143.86
经营现金流动负债比（%）	89.71	-470.85	--

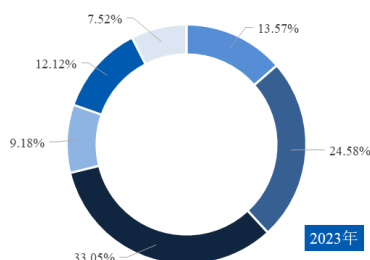
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；2. 公司2024年1-9月财务报表未审计，相关指标未年化；3. 公司合并报表长期应付款中有息债务已计入长期债务，公司本部债务未调整；4. “--”表示数据无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

2023年底公司资产构成

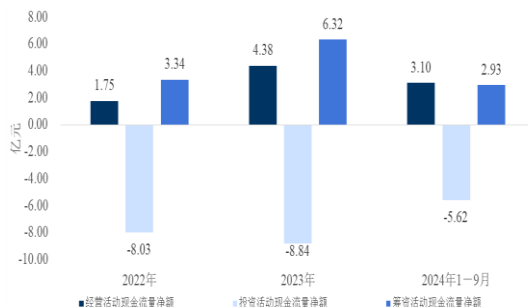


2023年公司主营业务收入构成

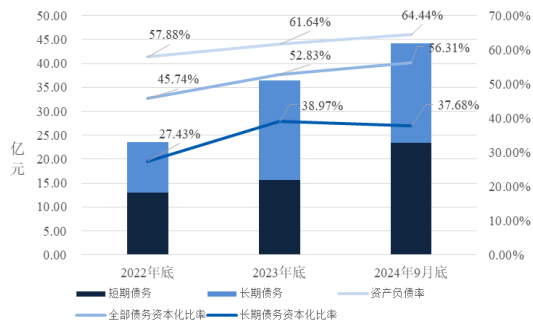


■ 气门嘴及配件 ■ 汽车金属管件 ■ TPMS及配件和工具 ■ 传感器 ■ 空气悬架 ■ 其他

公司现金流情况



公司债务情况



债券评级历史

评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
AA/稳定	2023/07/05	孙长征 丁媛香	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	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：王皓 wanghao@lhratings.com

项目组成员：苏柏文 subw@lhratings.com

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

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于上海保隆汽车科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

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）。经多次增资扩股，截至2024年11月底，公司实收股本2.12亿元，张祖秋、陈洪凌和宋瑾为一致行动人，系公司实际控制人，三位自然人合计持有公司27.37%的股份，其中，张祖秋已质押股份446万股，陈洪凌已质押股份220万股，分别占其所持股份的比例为21.47%和6.38%，合计占公司总股份的3.14%。公司股权结构图及组织架构图见附件1-1和附件1-2。

跟踪期内，公司主营业务未发生改变。

截至2023年底，公司合并资产总额84.75亿元，所有者权益32.51亿元（含少数股东权益2.97亿元）；2023年，公司实现营业收入58.97亿元，利润总额4.82亿元。

截至2024年9月底，公司合并资产总额96.34亿元，所有者权益34.25亿元（含少数股东权益3.28亿元）；2024年1—9月，公司实现营业收入50.26亿元，利润总额3.41亿元。

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。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年11月底，由联合资信评级的公司存续债券见下表。“保隆转债”债券转股的起止日期：2025年5月6日至2030年10月30日；截至本报告出具日，“保隆转债”尚未到第一个付息日。

本次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。2024年12月4日，公司发布的《上海保隆汽车科技股份有限公司关于使用募集资金置换预先已投入募投项目及已支付发行费用的自筹资金的公告》相关公告，本次共计募集资金人民币13.90亿元，扣除发行等相关费用的净额为13.77亿元，公司以募集资金置换预先已投入募投项目和已支付发行费用的自筹资金共计人民币25095.39万元。

图表1 · 截至2024年11月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	剩余期限
保隆转债	13.90	13.90	2024/10/31	5.87年

资料来源：公司提供，联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024年前三季度，国民经济运行总体平稳、稳中有进，生产需求平稳增长，就业、物价总体稳定。宏观政策认真落实中央经济工作会议和4月、7月政治局会议精神，用好超长期国债支持“两重、两新”工作，加快专项债发行使用，降低实体经济融资成本，加快资本市场落实新“国九条”。

2024年前三季度国内生产总值949746亿元，同比增长4.8%。经济增速有所波动，但仍保持在5.0%增长目标附近。经济运行出现一些新的情况和问题，房地产调控和化债方案持续加码。信用环境方面，前三季度，稳健的货币政策加大逆周期调节力度，两次下调存款准备金率，开展国债买卖操作，两次下调政策利率，支持房地产白名单企业和居民贷款，有序推进融资平台债务风险化解。下阶段，货币政策将加强逆周期调节力度，提振社会通胀预期，支持房地产融资，稳定资本市场；合理把握信贷和债券两个最大融资市场的关系，引导信贷合理增长、均衡投放。

展望四季度，按照9月政治局会议安排，宏观政策将加大逆周期调节力度，促进房地产市场止跌回稳，努力提振资本市场，加强助企纾困。抓住有利时机，强化存量政策和增量政策协同发力，巩固和增强经济回升向好势头，努力完成全年经济社会发展目标任务。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024年三季度报）》。

五、行业分析

1 行业概况

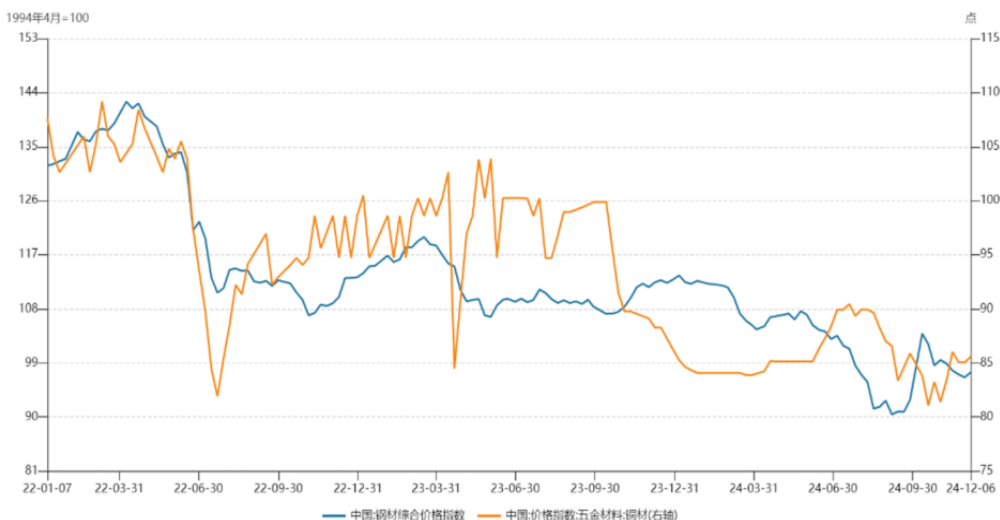
汽车零部件产业受汽车行业景气度影响大，2023年，中国汽车行业增速较快且总量创历史新高，对零配件产业提供了市场空间；但从上游看，原材料价格的波动以及电子元器件的供应压力对行业生产及成本控制带来挑战，从下游来看，新能源汽车渗透率逐渐提高，对零部件行业带来了新的要求及机遇。

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2022年初起震荡回落，2023年三季度快速上涨至近三年新高；铜价格与钢综合价格指数走势基本一致，自2022年初高位震荡后进入下行周期。

图表2 · 近年来铜材价格和钢材综合价格指数情况



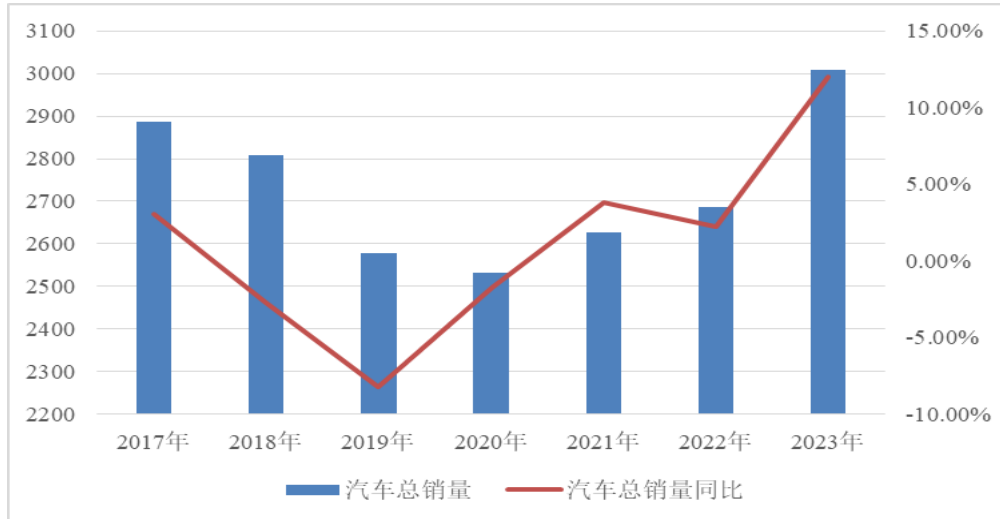
资料来源：Wind

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，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，2021年中国汽车销量连续下降的局面得以扭转，2023年，政府推出新能源汽车下乡、购车补贴、延长新能源汽车免征购置税等促消费政策对乘用车销售产生了一定拉动作用，叠加中国新能源汽车产业链逐步完善，成本优势逐渐凸显，新能源车销售和海外出口量表现强势，2023年，中国实现汽车销售3009.4万辆，同比增长12.02%。

新能源汽车方面，2020年以来，中国新能源汽车产品不断丰富，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。2021年，中国新能源车销量同比增长157.5%至352.1万辆，占汽车总销量的比例由2020年的5.4%提高至13.4%。2022年，中国新能源车销量同比增长93.4%至668.7万辆，占汽车总销量的比例由2021年的13.4%提高至24.89%。随着新能源车渗透率不断提升，销量增速及渗透率有所放缓，2023年，中国新能源车销量同比增长37.9%至949.5万辆，占汽车总销量的比例由2022年的24.89%提高至31.6%。

中国新能源汽车已进入爆发期，2024 年，新能源乘用车的产销量预计全年仍将维持两位数的增速，为汽车行业的增长提供主要动能；但汽车价格战已然打响，并将长期持续，销量增速及渗透率或将继续放缓。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，2024 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。但在地缘政治加剧、逆全球化的国际形式下，中国汽车出口量仍存在一定不确定性。

图表 3 • 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

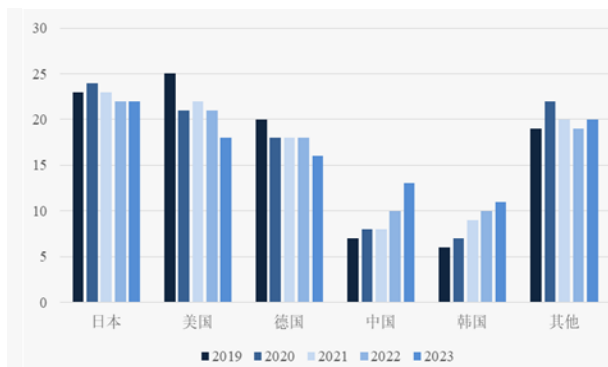
2 行业竞争

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，全球汽车零部件产业由美国、德国及日本等传统汽车工业强国主导。

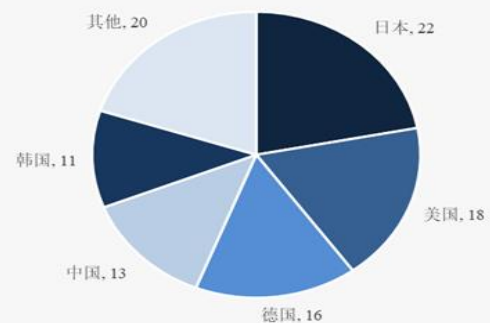
近年来，随着汽车行业的高速发展、汽车保有量的持续增加、全球整车及零部件产能不断向我国转移以及汽车零部件出口市场的扩大，同时，新能源汽车产业的快速发展在一定程度上为中国汽车零部件供应商带来了弯道超车的机遇，我国汽车零部件行业保持了快速发展态势。我国汽车零部件市场规模从 2016 年的 3.46 万亿元增长到 2023 年的 5.7 万亿元，年均复合增长率为 7.4%，约占全球汽车零部件市场 40%。随着汽车市场规模扩大以及全球化采购迅速增长，我国汽车零部件产业供应体系逐步完善，技术水平和研发能力大幅提升，一批中国汽车零部件企业快速发展成长，在原料、研发、生产、装备、管理等方面全面积累经验，部分竞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，2019 年—2023 年，中国入围《美国汽车新闻》发布的全球汽车供应链百强榜单的数量由 7 家提升至 13 家。

图表 4 • 各区域全球汽车零部件百强供应商数量



资料来源：公开资料

图表 5 • 2023 年全球汽车零部件供应商百强区域分布



资料来源：公开资料

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 行业关注及未来发展

市场竞争激烈。

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，与下游整车企业相比产业链地位弱势，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整车制造的上游产业，下游需求对其发展有直接决定作用。影响整车需求变动因素较多，如宏观经济、政策因素、消费者偏好等，整车企业带来的降价压力和资金压力也将向相对弱势的配套零部件企业传递，对零部件企业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。

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，国产汽车零配件的进口替代趋势将愈发明显。此外，随着汽车向新能源、智能化转变，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，国产汽车零配件的进口替代趋势将愈发明显。同时，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。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司主要产品产销量仍具备规模优势，品牌认可度较高，具备一定的技术优势。同时，公司过往债务履约情况较好。

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）、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）、气门嘴和平衡块、各类传感器及主动空气悬架等。

公司气门嘴、平衡块及排气系统管件等传统产品的产销量具备规模优势；同时，公司控股子公司保富电子已成为全球 TPMS 细分市场的领先企业之一¹；公司智能悬架系统目前主要面向高端新能源汽车市场，根据盖世汽车 2024 年 1-9 月空气悬架供应商装机量排行，公司在 2024 年前三季度中国市场乘用车空气悬架系统供应商中排名第三。

从产销布局来看，公司在上海、安徽宁国、安徽合肥、湖北武汉、江苏高邮和美国、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。公司产品直接销往 50 多个国家和地区，具备全球供应与服务能力。OEM 项目销售流程包括技术交流、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

¹ 根据 2023 年全球乘用车销量及公司 TPMS 销量测算，市占率约为 20%

货等环节，对零部件供应商的技术和生产能力要求高。公司产品销售分布广泛，产品质量符合多地区安全、环保、质量等标准和法规。

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 2023 年通过了 ASPICE-CL2 评估认可。2023 年公司研发投入占营业总收入的比例同比增长 1.12 个百分点至 7.96%，截至 2023 年底，公司及子公司在全球共拥有有效授权专利 662 项。

根据中国人民银行征信系统查询的《企业信用报告》（统一社会信用代码：91310000630974416T），截至 2024 年 11 月 19 日，公司无已结清或未结清的不良或关注类贷款。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至 2024 年 12 月 23 日，联合资信未发现公司本部在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家工商总局企业信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏、最高人民法院失信被执行人信息查询平台和信用中国查询平台中存在不良信用记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司董事、监事和高级管理人员、内部控制制度及治理结构未发生重大变化。

（三）经营方面

1 经营概况

2023 年，公司主营业务收入规模保持增长，主营业务毛利率维持较好水平。2024 年 1—9 月，公司主营业务收入保持增长趋势，主营业务毛利率较上年小幅下降。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，收入主要来源于气门嘴及配件、汽车金属管件、TPMS 及配件和工具等产品。

2023 年，公司传统产品气门嘴及配件和汽车金属管件业务收入规模基本保持稳定。随着新能源汽车渗透率快速提升以及公司持续拓展 OEM 客户，公司 TPMS 及配件和工具、传感器和空气悬架产品的市场需求持续增长，2023 年，上述业务收入规模同比分别增长 29.47%、45.08% 和 174.90%。综上影响，公司主营业务收入同比增长 27.58%。

毛利率方面，2023 年，公司气门嘴及配件毛利率同比提升 4.93 个百分点，主要系附加值较高的 TPMS 气门嘴销量占比提高所致；汽车金属管件毛利率同比提升 4.72 个百分点，主要系售价较高的后保尾管销量占比提升、原材料不锈钢价格及海运运费下降等因素所致。此外，TPMS 及配件和工具、空气悬架、传感器等板块受客户结构和产品结构变化的影响下，毛利率均有所下降。综合影响下公司主营业务毛利率同比小幅提升。

2024 年 1—9 月，公司主营业务收入同比增长 20.94%，主要系 TPMS 及配件和工具、传感器和空气悬架等产品销量保持增长所致，主营业务毛利率同比下降 1.78 个百分点至 25.86%。

图表 6 • 2022—2023 年及 2024 年 1—9 月公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—9 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
气门嘴及配件	7.16	15.79%	38.18%	7.84	13.57%	43.11%	5.88	11.92%	41.29%
汽车金属管件	13.39	29.56%	24.49%	14.21	24.58%	29.21%	11.17	22.65%	31.71%
TPMS 及配件和工具	14.76	32.58%	25.45%	19.11	33.05%	24.31%	16.21	32.86%	24.07%
传感器	3.66	8.07%	23.66%	5.31	9.18%	20.67%	4.71	9.55%	20.03%
空气悬架	2.55	5.63%	26.25%	7.01	12.12%	24.57%	6.28	12.73%	25.04%
其他	3.80	8.38%	10.17%	4.35	7.52%	15.50%	5.08	10.30%	7.25%
合计	45.32	100.00%	25.80%	57.82	100.00%	27.10%	49.33	100.00%	25.86%

注：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
资料来源：联合资信根据公司年报整理

2 业务经营分析

（1）原材料采购

2023 年，随着公司 TPMS 及配件、空气悬架及传感器等业务规模增长，相应原材料的采购金额同比有所提升，其中芯片采购

主要依赖进口，易受汇率波动影响。公司前五大供应商结构发生变化，采购集中度尚可。

公司生产所需原材料种类众多，主要涉及芯片、总成及配件、不锈钢材料、管材、电池和壳体结构件等类别。公司芯片采购主要依赖进口，2023年，受人民币贬值影响，芯片采购均价有所增长；壳体结构件采购均价同比有所增长，主要系价格较高的金属壳体采购额占比提升所致。同期，公司 TPMS 及配件、空气悬架及传感器等产品产销量增长，受此影响，公司芯片、总成及配件、电池及壳体结构架的采购金额同比有所增长。随着公司金属管件业务板块产品结构中的后保尾管产销量提升，管材采购金额同比有所增长；热端管和装饰尾管产销量有所下降，叠加不锈钢卷材采购均价同比下降，不锈钢卷材采购金额同比有所下降。此外，2023年，公司胶料的采购均价同比变动不大。2024年1—6月，公司主要原材料的采购金额同比增长，采购均价整体变动不大。

图表 7 • 公司主要原材料采购金额情况（单位：亿元）

项目	2022年	2023年	2024年1—6月
芯片	7.14	8.27	3.70
总成及配件	1.73	4.07	2.20
不锈钢卷料	2.42	1.95	0.85
管材	1.29	1.36	0.73
电池	1.10	1.44	0.68
铜杆	1.12	1.19	0.66
壳体结构件	0.74	1.22	0.58
总计	15.56	19.51	9.40

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

图表 8 • 公司主要原材料采购均价情况

项目	2022年	2023年	2024年1—6月
芯片（元/PCS）	4.55	4.84	4.82
不锈钢卷料（元/KG）	16.30	14.40	13.26
胶料（元/KG）	21.50	21.02	19.85
电池（元/PCS）	2.61	2.66	2.54
壳体结构件（元/PCS）	0.48	0.52	0.55
铜杆（元/PCS）	0.49	0.53	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、电池及壳体结构件选取以 pcs 为单位计量的采购单价、卷料和胶料以 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
 资料来源：公司提供

采购集中度方面，2023年，随着空气悬架、传感器及 TPMS 等业务规模扩大，公司前五大供应商有所改变，当期向前五大供应商的采购金额占采购总额的比例为 20.52%，同比变动不大，采购集中度尚可。采购结算方面，公司结算方式及账期未发生重大变化，但票据结算增多。

图表 9 • 2022—2023 年公司五大供应商情况

年度	供应商名称	采购内容	金额（亿元）	占采购总额的比例（%）
2022年	艾睿(中国)电子贸易有限公司	芯片、贴片电容电感等	1.78	5.63
	CONTINENTAL AUTOMOTIVE SYSTEMS US, INC	Sensors & TPMS kits	1.18	3.73
	江苏新宏铭金属制品有限公司	不锈钢	1.15	3.65
	上海源悦汽车电子股份有限公司	芯片、电感、电池等	1.04	3.30
	INTRON TECHNOLOGY (CHINA) LIMITED	芯片	0.92	2.92
	合计	--	6.07	19.24
2023年	ZF Suspension Technology Guadalajara	减振器组件	1.66	4.64
	上海英恒电子有限公司	芯片	1.58	4.41
	上海源悦汽车电子股份有限公司	芯片、电感、电池等	1.43	4.01
	Infineon Technologies AG	芯片	1.40	3.90

艾睿(中国)电子贸易有限公司	芯片、贴片电容电感等	1.28	3.56
合计	--	7.34	20.52

资料来源：公司提供

(2) 产销情况

2023年，公司TPMS发射器、传感器及空气悬架等业务量增幅较大，相应产能及产能利用率均有所提升，传统产品尾管和热端管、气门嘴产能保持稳定，但产能利用率同比有所下降。公司前五大客户集中度尚可。

跟踪期内，公司销售模式未发生重大变化。2023年，公司OEM客户销售占比同比提升2.25个百分点至77.85%。公司的OEM业务主要按照OEM客户产品需求计划、产品物流周期排产；公司的AM业务主要采取根据客户订单、产品物流周期、销售部门合理预测相结合进行排产。

2023年，随着新能源汽车行业产销量创历史新高，公司TPMS发射器、传感器及空气悬架等业务规模快速扩大。受上海、德国、宁国、合肥等地新建产能投产影响，TPMS发射器、传感器及空气悬架等产品产能规模增长，产能利用率保持较高水平。同期，公司尾管及热端管产能保持稳定，但随着传统燃油乘用车销量下滑上述产品的需求下降，产能利用率同比小幅下降；气门嘴产能保持稳定，产能利用率同比有所下降，主要系消化前期库存所致。

从销量和产销率来看，TPMS发射器、尾管及热端管及气门嘴的产销率均保持较高水平；新业务中乘用车空气悬架及传感器的产销率同比均有所提升，产能消纳情况较好；商用车空气弹簧产销率波动较大，主要系商用车客户需求波动较大所致。

从销售均价来看，2023年，公司TPMS发射器销售均价同比小幅下降，主要系OEM客户占比提升，价格年降所致；空气悬架中乘用车空气悬架产品销售均价同比有所下降，主要系售价较低的储气罐销售占比提升所致。此外，气门嘴销售均价同比有所增长，主要系售价较高的TPMS气门嘴销售占比提升所致。公司尾管和热端管、传感器等产品销售均价小幅增长。

2024年1-6月，公司TPMS发射器、尾管及热端管、气门嘴及传感器等产品产销情况保持良好，乘用车空气悬架产品当期受产能增长影响，产能利用率较2023年下降5.76个百分点，但产销率较2023年增长9.49个百分点。

图表 10 • 2022、2023 年及 2024 年 1—6 月公司主要产品的经营生产情况

产品	项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—6 月	2023 年同比增长率
TPMS 发射器	产能（万支）	4500.00	6000.00	3200.00	33.33%
	产量（万支）	3773.53	5537.69	2849.43	46.75%
	产能利用率（%）	83.86	92.29	89.04	增加 8.43 个百分点
	销量（万支）	3808.38	5448.46	2994.59	43.07%
	销售均价（元/支）	32.05	30.93	29.64	-3.49%
	产销率（%）	100.92	98.39	105.09	下降 2.53 个百分点
尾管及热端管	产能（万支）	2300.00	2300.00	1200.00	/
	产量（万支）	2065.79	1995.61	1098.91	-3.40%
	产能利用率（%）	89.82	86.77	91.58	下降 3.05 个百分点
	销量（万支）	2160.45	2087.70	1179.91	-3.37%
	销售均价（元/支）	53.43	56.77	51.23	6.25%
	产销率（%）	104.58	104.61	107.37	增加 0.03 个百分点
气门嘴	产能（万支）	29000.00	29000.00	15000.00	/
	产量（万支）	25587.99	23164.19	14139.98	-9.47%
	产能利用率（%）	88.23	79.88	94.27	下降 8.35 个百分点
	销量（万支）	22823.90	21977.14	12025.14	-3.71%
	销售均价（元/支）	2.06	2.35	2.18	14.08%
	产销率（%）	89.20	94.88	85.04	增加 5.68 个百分点
传感器	产能（万支）	2300.00	2600.00	1300.00	13.04%
	产量（万支）	1981.45	2451.66	1135.93	23.73%
	产能利用率（%）	86.15	94.29	87.38	增加 8.14 个百分点
	销量（万支）	1758.86	2225.83	1322.14	26.55%
	销售均价（元/支）	20.69	22.22	21.62	7.39%

	产销率 (%)	88.77	90.79	116.39	增加 2.02 个百分点
	产能 (万支)	41.00	80.00	60.00	95.12%
	产量 (万支)	22.30	64.52	44.93	189.33%
空气悬架-乘用车空气悬架产品	产能利用率 (%)	54.38	80.65	74.89	增加 26.27 个百分点
	销量 (万支)	14.99	54.30	42.08	262.24%
	销售均价 (元/支)	1513.70	1088.61	774.68	-25.43%
	产销率 (%)	67.23	84.16	93.65	增加 16.93 个百分点
	产能 (万支)	120.00	120.00	60.00	/
	产量 (万支)	38.40	102.09	45.45	165.86%
空气悬架-商用车空气弹簧	产能利用率 (%)	32.00	85.07	75.75	增加 53.07 个百分点
	销量 (万支)	50.88	91.34	47.16	79.52%
	销售均价 (元/支)	55.21	61.25	84.10	10.94%
	产销率 (%)	132.50	89.47	103.75	下降 43.03 个百分点

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

销售区域方面，2023 年，公司境内销售收入占主营业务收入的比例有所提高，境外销售占比有所下降，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，汇率波动会对经营业绩造成影响。此外，公司境内业务票据结算有所增多。从客户集中度看，2023 年，随着乘用车空气悬架及传感器等产品的销量增长较快，公司前五大客户发生改变，当期对前五大客户销售金额占销售总额的比例同比提升 3.13 个百分点至 32.88%，前五大客户集中度尚可。

图表 11 • 2022—2023 年公司前五大客户情况

年度	客户名称	销售产品	金额 (亿元)	占销售总额的比例 (%)
2022 年	DISCOUNT TIRE (折扣轮胎)	气门嘴、TPMS	3.42	7.55
	上汽集团/SAIC	TPMS、汽车金属管件	3.11	6.86
	FORVIA (佛瑞亚)	汽车金属管件	2.81	6.20
	TENNECO (天纳克)	汽车金属管件	2.57	5.67
	VW(大众)	TPMS、汽车金属管件	1.57	3.47
	合计	--	13.48	29.75
2023 年	理想汽车	空气悬架、TPMS、传感器	6.38	11.03
	DISCOUNT TIRE (折扣轮胎)	气门嘴、TPMS	3.89	6.73
	上汽集团	传感器、TPMS	3.66	6.32
	FORVIA (佛瑞亚)	汽车金属管件	2.69	4.65
	TENNECO (天纳克)	汽车金属管件	2.40	4.15
	合计	--	19.01	32.88

资料来源：公司提供

图表 12 • 2022 年、2023 年及 2024 年 1—6 月公司销售区域情况 (单位：亿元)

类别	2022 年		2023 年		2024 年 1—6 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	18.80	41.49%	27.67	47.86%	15.82	50.61%
境外	26.52	58.51%	30.15	52.14%	15.43	49.39%
合计	45.32	100.00%	57.82	100.00%	31.25	100.00%

注：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

资料来源：联合资信根据公司年报整理

3 经营效率

2023 年，公司应收票据贴现融资规模增加，销售债权周转次数同比有所下降；其他效率指标同比变动不大。公司经营效率处于行业一般水平。

从经营效率指标看，2023年，公司应收票据贴现融资规模增加，销售债权周转次数由上年的4.27次下降至3.67次；总资产周转次数同比小幅下降；存货周转次数保持稳定。与同行业公司相比，公司经营效率处于一般水平。

图表 13 • 2023 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）
公司	2.65	4.42	0.78
凌云工业股份有限公司	7.01	4.95	1.01
宁波均胜电子股份有限公司	5.33	7.13	1.00
文灿集团股份有限公司	6.18	4.29	0.68

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind
资料来源：Wind

4 未来发展

公司在建项目主要集中在智能化、轻量化产品产能扩张，未来资本支出压力不大。

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。

2024年，公司仍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，空气悬架、传感器、摄像头等产品线已经陆续进入业务快速成长阶段。截至2024年6月底，公司主要在建项目均已接近完工，尚需投资金额较小，公司资本支出压力不大。

图表 14 • 截至 2024 年 6 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	产品	计划总投资额	已投资额	尚需投资额	预计完工时间	资金来源
上海张泾路厂房	TPMS 及配件和工具	2.27	1.61	0.66	2024 年 12 月	自筹
安徽隆威厂房	智能空气悬架业务	0.32	0.31	0.01	2024 年 09 月	自筹
合肥电子产业基地	智能空气悬架业务、智能驾驶业务、汽车轻量化业务	1.74	1.61	0.13	2024 年 12 月	自筹
总计	--	4.33	3.53	0.80	--	--

注：安徽隆威厂房项目主要为三期及其他附属工程
资料来源：公司提供

（四）财务方面

大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司提供的2023年财务报告进行审计并出具了标准无保留意见的审计报告。公司2024年三季度财务报表未经审计。合并范围方面，2023年，公司合并范围内新增子公司1家，新设立子公司1家，期末公司合并子公司数量35家。整体看，公司新增子公司规模不大，主营业务未发生变化，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

跟踪期内，随着业务规模不断扩大，公司资产负债表扩张。其中，较大规模的应收账款和存货对公司营运资金形成占用；商誉规模有所增长，如未来被收购单位业绩不及预期，公司商誉将面临减值风险。在建项目的持续投入以及运营资金需求的增加推升公司债务规模和杠杆水平。公司盈利能力强且收入实现水平高，偿债能力指标表现很好；资产受限比例较高，但融资渠道畅通，货币资金充裕，财务弹性良好。

资产方面，2023年，公司经营现金留存以及借款规模扩大导致期末公司货币资金增长。受业务规模扩大同时下游竞争加剧影响，截至2023年底，公司应收票据较上年底大幅增长，全部为银行承兑票据并已贴现。同期末，公司应收账款较上年底增长20.12%，前五大客户应收账款合计占31.39%，集中度一般，主要为整车厂和一级供应商；账龄集中于1年以内（占96.92%）坏账比例较低（1.85%），整体回收风险可控。随着公司业务的扩张，原材料、在产品及发出商品规模扩大，带动公司存货规模较上年增长11.02%，期末存货中主要由原材料（占37.22%）、库存商品（占31.32%）、发出商品（占17.37%）和在产品（占8.37%）构成，累计计提跌价准备0.62亿元。非流动资产方面，公司扩大经营规模，持续购入生产、研发所需机器设备，建设生产和办公用房屋及建筑物，截至2023年底，公司固定资产及在建工程较上年底分别增长38.72%和41.03%。此外，公司商誉较上年底增长11.66%，主要系汇

率变动及收购德田丰新材料江苏有限公司股权所致，期末未计提减值准备，如未来被收购单位业绩不及预期，公司商誉仍存在一定减值风险。

截至 2024 年 9 月底，公司资产规模较上年底继续增长，主要系应收类款项、存货及固定资产增长所致，资产结构仍以流动资产为主，期末受限资产合计 16.17 亿元，占期末资产的 16.78%。

图表 15 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	38.20	57.75%	47.90	56.52%	55.41	57.52%
货币资金	8.58	22.46%	10.44	21.79%	10.72	19.35%
应收票据	0.00	0.00%	4.10	8.56%	5.64	10.18%
应收账款	12.13	31.76%	14.58	30.43%	16.98	30.64%
存货	15.30	40.05%	16.99	35.46%	20.04	36.16%
非流动资产	27.95	42.25%	36.85	43.48%	40.93	42.48%
固定资产	13.85	49.57%	19.22	52.15%	23.71	57.93%
在建工程	3.87	13.83%	5.45	14.79%	4.01	9.80%
商誉	3.05	10.91%	3.41	9.24%	3.40	8.30%
资产总额	66.15	100.00%	84.75	100.00%	96.34	100.00%

注：流动资产科目占比为占流动资产的比重，非流动资产科目占比为占非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 16 • 截至 2024 年 9 月底公司资产受限情况（单位：亿元）

受限资产名称	账面价值	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.35	0.57%	保证金
应收票据	5.64	9.09%	附有追索权的银行承兑汇票贴现
应收账款	6.50	10.47%	应收账款保理
固定资产	0.94	1.51%	抵押借款
无形资产	0.89	1.43%	抵押借款
投资性房地产	0.03	0.05%	抵押借款
在建工程	1.82	2.92%	抵押借款
合计	16.17	16.78%	--

资料来源：联合资信根据公司提供财务资料整理

资本结构方面，截至 2023 年底，公司所有者权益 32.51 亿元，较上年底增长 16.66%，主要系未分配利润积累及资本公积增长所致。其中，资本公积较上年底增长 12.95%，主要系公司 2021 年实施的股权激励计划于当期行权、以及本期公司向董事、中高层管理人员及核心技术人员定向增发股票所致。截至 2023 年底，公司所有者权益主要由股本（占 6.52%）、资本公积（占 37.09%）、未分配利润（占 44.40%）和少数股东权益（占 9.15%）构成，权益稳定性一般。截至 2024 年 9 月底，公司所有者权益规模较上年底继续增长 5.37%，所有者权益结构较上年底变动不大。

公司负债以流动负债为主，2023 年，随着公司业务扩张，原材料采购规模相应增长，期末公司应付票据较上年底增长 61.65%；期末公司短期借款较上年底增长 13.03%，其中，短期借款以保证借款（占 27.73%）、信用借款（占 21.54%）、质押借款（占 50.70%）为主。截至 2023 年底，公司长期借款主要以保证借款（占 45.28%）、抵押借款（占 36.31%）、信用借款（占 18.31%）为主，较上年底增长 97.69%，主要系在建产能项目贷款和长期流动资金贷款增加所致。截至 2024 年 9 月底，公司负债总额较上年底增长 18.84%，主要系公司短期借款、应付账款及一年内非流动负债增加所致，受此影响，公司流动负债占比提升至 65.43%。

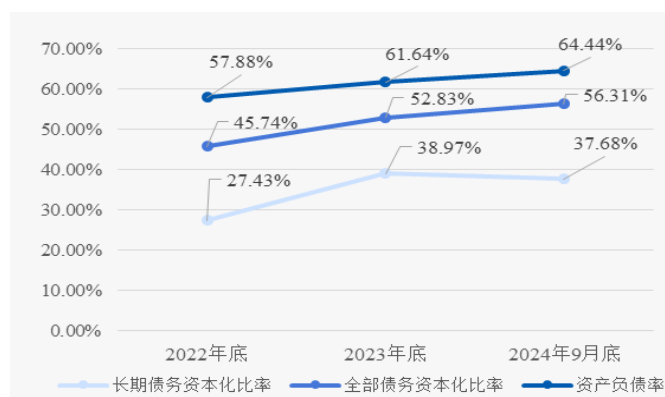
有息债务方面，截至 2023 年底，公司全部债务规模较上年底增长 54.99% 至 36.41 亿元，主要系公司资金需求增加导致银行借款增加所致，债务结构中短期债务占比下降至 42.98%，债务结构相对均衡。期末公司杠杆水平有所提高，债务负担加重。截至 2024 年 9 月底，公司全部债务规模较上年底继续增长 21.24%，债务结构中短期债务占比提高至 53.08%。

图表 17 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 9 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	27.16	70.95%	30.71	58.78%	40.62	65.43%
短期借款	8.13	29.93%	9.19	29.93%	14.05	34.58%
应付票据	2.25	8.28%	3.63	11.83%	3.95	9.73%
应付账款	10.31	37.97%	10.39	33.84%	12.56	30.91%
一年内到期的非流动负债	2.58	9.50%	2.82	9.20%	5.43	13.38%
非流动负债	11.12	29.05%	21.53	41.22%	21.46	34.57%
长期借款	10.45	94.00%	20.67	95.97%	20.64	96.16%
负债总额	38.29	100.00%	52.24	100.00%	62.08	100.00%

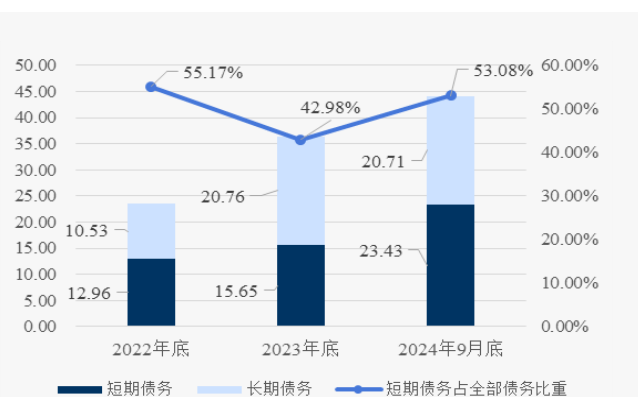
注：流动负债科目占比为占流动负债的比重，非流动负债科目占比为占非流动负债的比重
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 18 • 公司债务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 19 • 公司有息债务情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

盈利能力方面，随着公司业务规模增长，2023 年，公司营业利润率同比变化不大；费用总额同比增长 16.53%，主要系研发职工薪酬和模具及试制费投入增加导致研发费用增加所致，但期间费用率有所下降，公司费用管控能力较强。2023 年，公司计提存货跌价损失 0.33 亿元，同比变动不大；同期，公司其他收益同比有所增长，主要系与收益相关的政府补助增加所致；投资收益同比有所增长，主要系公司出售南京英锐创电子科技有限公司股权、公司控股子公司 Dill Air Controls Products,LLC 出售 Spiers New Technologies Inc 公司股权形成的处置收益增加所致。受上述因素共同影响，公司当期利润总额同比有所增长，盈利指标有所提升。

2024 年 1—9 月，公司利润总额同比下降 17.89%，主要系营业利润率、投资收益同比下降，研发费用支出同比增加所致。

图表 20 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
营业总收入	47.78	58.97	50.26
营业成本	34.40	42.81	37.10
费用总额	9.96	11.61	9.86
资产减值损失	-0.34	-0.33	-0.11
其他收益	0.38	0.57	0.37
投资收益	-0.02	0.37	0.06
利润总额	3.03	4.82	3.41
营业利润率（%）	27.14	26.97	
总资本收益率（%）	5.63	6.79	--
净资产收益率（%）	8.16	11.74	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与同行业所选企业对比看，公司收入规模较小，但盈利能力指标表现较好，整体盈利能力较强。

图表 21 • 2023 年同行业公司盈利情况对比

对比指标	公司	凌云工业股份有限公司	宁波均胜电子股份有限公司	文灿集团股份有限公司
营业总收入（亿元）	58.97	187.02	557.28	51.01
销售毛利率	27.40%	16.34%	15.09%	14.97%
总资产报酬率	7.16%	5.73%	5.06%	2.29%
净资产收益率	13.90%	9.38%	8.39%	1.61%

资料来源：公司数据由联合资信根据公司年报计算整理，对比公司数据来自Wind

现金流方面，2023 年，公司经营收现情况较好，公司经营活动现金净流入同比有所增长。当期受加大长期资产投资力度影响，公司投资活动现金保持大额净流出状态，经营活动现金收入无法覆盖投资活动现金支出，公司仍存在对外融资需求和债务接续需求，公司筹资活动现金仍呈净流入状态。2024 年 1—9 月，公司经营活动产生的现金保持净流入状态，仍无法覆盖投资支出，筹资活动现金继续净流入。

图表 22 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1—9 月
经营活动现金流入小计	48.28	62.53	49.43
经营活动现金流出小计	46.53	58.15	46.32
经营活动现金流量净额	1.75	4.38	3.10
投资活动现金流入小计	0.68	1.54	0.38
投资活动现金流出小计	8.71	10.38	6.00
投资活动现金流量净额	-8.03	-8.84	-5.62
筹资活动前现金流量净额	-6.28	-4.46	-2.51
筹资活动现金流入小计	17.82	22.81	12.47
筹资活动现金流出小计	14.48	16.49	9.53
筹资活动现金流量净额	3.34	6.32	2.93
现金收入比	94.48%	100.12%	93.80%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司偿债指标整体表现很好，或有负债风险小，综合财务弹性良好。

图表 23 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
短期偿债指标	流动比率（%）	140.64	155.99	136.40
	速动比率（%）	84.31	100.68	87.08
	经营现金/流动负债（倍）	6.44	14.26	--
	经营现金/短期债务（倍）	0.14	0.28	--
	现金类资产/短期债务（倍）	0.74	0.95	0.71
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	5.47	7.84	--
	全部债务/EBITDA（倍）	4.29	4.65	--
	经营现金/全部债务（倍）	0.07	0.12	--
	EBITDA/利息支出（倍）	8.82	9.07	--
	经营现金/利息支出（倍）	2.82	5.07	--

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同；“--”表示指标不适用或无意义

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司流动比率和速动比率较上年底有所增长，经营性净现金流对短期债务的覆盖程度有所提升，现金类资产对短期债务的覆盖程度提升，公司短期偿债指标表现好；2023 年，公司盈利能力有所增长，EBITDA 主要由折旧及摊销（占 27.43%）、计入财务费用的利息支出（占 11.03%）和利润总额（占 61.54%）构成，EBITDA 和经营现金对全部债务本息保障能力高，长期指标表现很好。整体看，公司偿债能力很强。

截至 2024 年 9 月底，联合资信未发现公司存在作为被告的涉案金额 500 万元以上的未决诉讼和对外担保情况。

截至 2024 年 9 月底，公司共获得银行授信 72.30 亿元，尚余 34.29 亿元未使用。同时，考虑到公司作为上海证券交易所上市公司，直接融资渠道畅通，公司整体财务弹性佳。

3 公司本部主要变化情况

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理及部分融资职能，收入规模较小。公司本部债务负担较小，资产以其他应收款、长期应收款和长期股权投资为主，其利润水平和偿债能力比较依赖对下属子公司的投资收益。

公司本部作为决策管控主体，主要履行管理及部分融资职能，经营生产主要由各子公司负责。

截至 2023 年底，公司资产主要以其他应收款（占 11.36%）、长期应收款（占 7.73%）和长期股权投资（占 56.48%）为主；期末公司本部资产总额 29.28 亿元，较上年底增长 35.60%；其中，其他应收款较上年底大幅增长，主要系公司本部与下属子公司往来款增加所致，长期股权投资较上年底增长 15.84%，主要系对子公司投资增加所致，在建工程较上年底大幅增长，主要系在建上海厂区建设投入增加所致。截至 2023 年底，公司本部货币资金仅为 0.20 亿元。

截至 2023 年底，公司负债总额 7.63 亿元，主要以长期借款（占 87.30%）为主，其中，长期借款较上年底大幅增长；所有者权益 21.65 亿元。有息债务方面，截至 2023 年底，公司本部有息债务 6.77 亿元（主要为长期借款），占合并口径的 18.58%。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 26.05% 和 23.81%，本部财务杠杆处于较低水平。

2023 年，公司本部实现营业总收入 1.72 亿元，投资收益 1.14 亿元，利润总额 1.20 亿元，经营活动现金流量净额-4.23 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 方面表现水平尚可，信息披露质量良好。

环境方面，公司严格遵守《环境保护法》《环境影响评价法》等国家法律法规及地方规范标准，编制《EHSS 环境与职业健康安全手册》，落实环境保护主体责任。截至 2023 年底，公司子公司全部通过 ISO14001 环境管理认证体系。2023 年，公司未受到环境方面的监管处罚。社会责任方面，截至 2023 年底，公司在职工总数 6678 人，雇佣残疾员工 11 人，劳动合同签订比例 100%；员工平均流失率为 2.55%。产品质量方面，公司制定《生产过程控制流程》和《不合格品处理流程》规范公司生产制造，同时，公司及其各子公司严格遵循国家相关的法律法规制度和 IATF16949、IS26262 等汽车行业体系标准，并制定《保隆质量管理体系手册》，持续改进质量管理体系。2023 年，公司产品合格率达 99.99%，公司不合格品处理完成率达 100%。公司积极履行“企业居民”的社会责任，2023 年，公司捐赠 50 万元以支持汽车文化、汽车教育领域的各项计划和项目，并通过校企合作、旧衣捐献、自愿献血、困难帮扶等方式回报社会。公司治理方面，公司根据《公司法》《上市公司治理准则》《上海证券交易所股票上市规则》的要求，完善公司治理结构，且严格按照《企业内部控制基本规范》及《企业内部控制配套指引》的相关要求、参照国标 GB/T35770-2022《合规管理体系要求及使用指南》的指导，持续优化内部控制制度，完善风险评估机制。2023 年，公司累计召开股东大会 4 次，董事会 10 次，监事会 10 次。公司随年度报告披露 ESG 报告，信息披露质量良好。

七、债券偿还能力分析

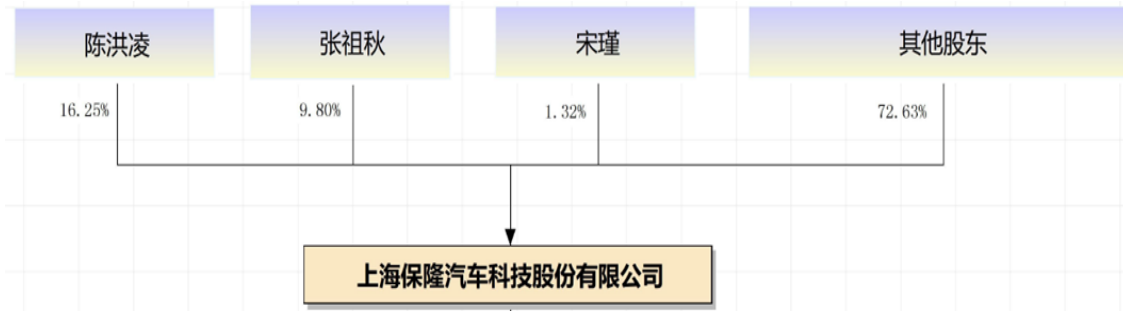
公司存续债券所设置转股价格调整、有条件赎回等条款有利于促进债券持有人转股。公司 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

截至 2024 年 11 月底，公司存续期债券余额为 13.90 亿元。公司 2023 年经营活动现金流入量、经营活动产生的现金流量净额、EBITDA 分别是债券余额的 4.50 倍、0.31 倍和 0.56 倍。此外，“保隆转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。

八、评级结论

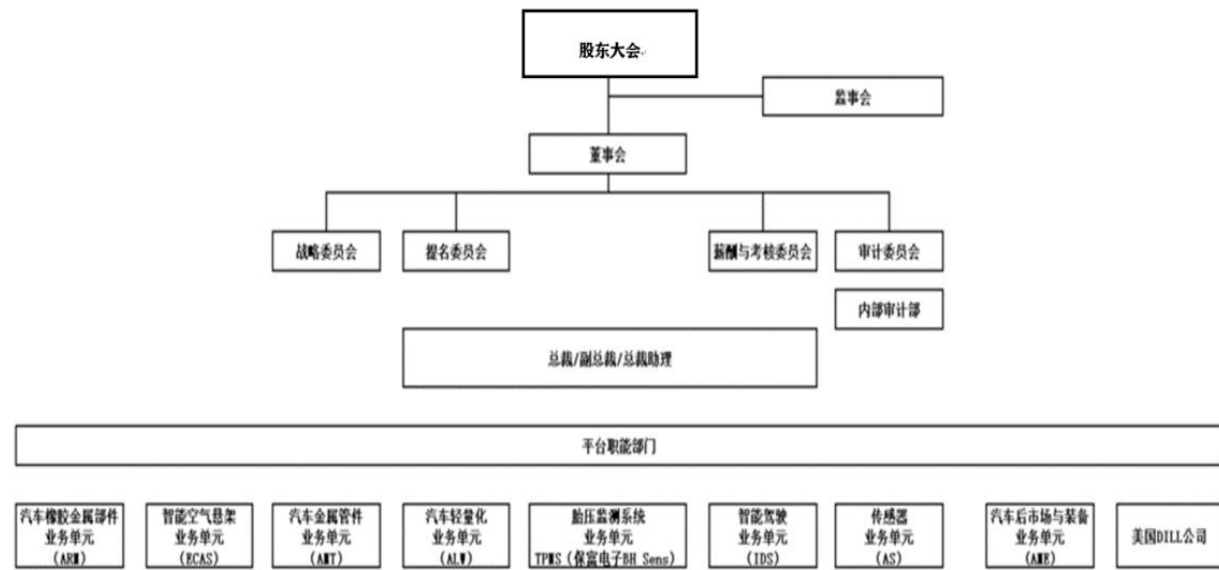
基于对公司经营风险及财务风险等方面的综合分析评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA,并维持“保隆转债”的信用等级为 AA,评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 11 月底）



注：公司为上市公司，其他投资者合计持有公司 72.63% 股份
资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 11 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2024 年 9 月底）

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
上海保隆工贸有限公司	上海市松江区	上海市松江区	贸易行业	100.00	--	设立
Dill Air Controls Products, LLC	美国北卡罗来纳州	美国北卡罗来纳州	制造业	--	90.00	同一控制下企业合并

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	9.55	14.86	16.65
应收账款（亿元）	12.13	14.58	16.98
其他应收款（合计）（亿元）	0.30	0.25	0.26
存货（亿元）	15.30	16.99	20.04
长期股权投资（亿元）	0.74	0.72	1.11
固定资产（亿元）	13.85	19.22	23.71
在建工程（合计）（亿元）	3.87	5.45	4.01
资产总额（亿元）	66.15	84.75	96.34
实收资本（亿元）	2.09	2.12	2.12
少数股东权益（亿元）	2.88	2.97	3.28
所有者权益（亿元）	27.87	32.51	34.25
短期债务（亿元）	12.96	15.65	23.43
长期债务（亿元）	10.53	20.76	20.71
全部债务（亿元）	23.49	36.41	44.14
营业总收入（亿元）	47.78	58.97	50.26
营业成本（亿元）	34.40	42.81	37.10
其他收益（亿元）	0.38	0.57	0.37
利润总额（亿元）	3.03	4.82	3.41
EBITDA（亿元）	5.47	7.84	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	45.14	59.05	47.15
经营活动现金流入小计（亿元）	48.28	62.53	49.43
经营活动现金流量净额（亿元）	1.75	4.38	3.10
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.03	-8.84	-5.62
筹资活动现金流量净额（亿元）	3.34	6.32	2.93
财务指标			
销售债权周转次数（次）	4.27	3.67	--
存货周转次数（次）	2.65	2.65	--
总资产周转次数（次）	0.81	0.78	--
现金收入比（%）	94.48	100.12	93.80
营业利润率（%）	27.14	26.97	25.84
总资本收益率（%）	5.63	6.79	--
净资产收益率（%）	8.16	11.74	--
长期债务资本化比率（%）	27.43	38.97	37.68
全部债务资本化比率（%）	45.74	52.83	56.31
资产负债率（%）	57.88	61.64	64.44
流动比率（%）	140.64	155.99	136.40
速动比率（%）	84.31	100.68	87.08
经营现金流流动负债比（%）	6.44	14.26	--
现金短期债务比（倍）	0.74	0.95	0.71
EBITDA 利息倍数（倍）	8.82	9.07	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.29	4.65	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月财务报表未审计，相关指标未年化；2. 公司合并报表长期应付款中有息债务已计入长期债务；3. “--”表示数据无意义
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 9 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.14	0.20	0.16
应收账款（亿元）	1.46	1.52	1.57
其他应收款（合计）（亿元）	1.32	4.27	2.03
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	14.28	16.54	18.35
固定资产（合计）（亿元）	0.91	0.82	0.76
在建工程（合计）（亿元）	0.40	1.48	1.86
资产总额（亿元）	21.59	29.28	29.21
实收资本（亿元）	2.09	2.12	2.12
少数股东权益（亿元）	*	*	*
所有者权益（亿元）	19.96	21.65	21.31
短期债务（亿元）	*	0.11	1.89
长期债务（亿元）	*	6.66	5.17
全部债务（亿元）	*	6.77	7.06
营业总收入（亿元）	1.89	1.72	1.32
营业成本（亿元）	0.30	0.18	0.10
其他收益（亿元）	0.15	0.08	0.03
利润总额（亿元）	0.94	1.20	0.37
EBITDA（亿元）	1.00	1.31	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.39	0.95	1.52
经营活动现金流入小计（亿元）	8.57	6.60	5.53
经营活动现金流量净额（亿元）	1.38	-4.23	2.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.86	-2.58	-0.96
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.96	6.87	-1.64
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.11	1.16	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.09	0.07	--
现金收入比（%）	127.00	54.97	115.28
营业利润率（%）	73.19	88.63	92.35
总资本收益率（%）	4.98	4.57	--
净资产收益率（%）	4.72	5.51	--
长期债务资本化比率（%）	*	23.52	19.54
全部债务资本化比率（%）	*	23.81	24.89
资产负债率（%）	7.53	26.05	27.05
流动比率（%）	195.43	682.22	143.86
速动比率（%）	195.43	682.22	143.86
经营现金流流动负债比（%）	89.71	-470.85	--
现金短期债务比（倍）	*	1.82	0.08
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 公司 2024 年 1—9 月本部财务数据未获取；2. 公司本部债务未调整；3. “--”表示数据无意义，“/”表示资料未获取，“*”表示数据过小
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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