

# 浙江松原汽车安全系统股份有限公司 2025 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〕4995号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江松原汽车安全系统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，确定维持浙江松原汽车安全系统股份有限公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“松原转债”信用等级为 A<sup>+</sup>，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：

二〇二五年六月二十三日

# 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浙江松原汽车安全系统股份有限公司（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。



# 浙江松原汽车安全系统股份有限公司

## 2025 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
浙江松原汽车安全系统股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2025/6/23
松原转债	A+/稳定	A+/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，浙江松原汽车安全系统股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的汽车被动安全系统供应商，在技术研发和客户资源等方面仍具备竞争优势；公司主要管理制度连续，管理体系未发生重大调整。2024 年，得益于新项目及新客户的拓展，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长；受产品结构、价格年降、新建产能仍处于爬坡期及客户订单差异等因素影响，公司综合毛利率同比有所下降；公司产能规模扩大，产销率保持较高水平。公司客户较为稳定但集中度高，收入对主要客户依赖较大。公司在建项目产能及投资规模较大，公司面临一定的资本支出压力，同时，公司经营易受下游汽车行业景气度波动影响，同时，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司面临产能去化风险。财务方面，2024 年，随着经营规模扩大及在建项目推进，公司资产和负债总额保持增长，应收账款规模较大且集中度高，对公司营运资金形成一定占用；公司债务负担明显加重，但杠杆水平尚处于合理水平，经营活动现金虽然维持净流入，但无法满足投资活动现金支出，长短期偿债指标表现很好。综合公司经营和财务表现，公司整体偿债能力仍属较强

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“松原转债”的覆盖程度较高，经营活动现金流量净额对“松原转债”的覆盖程度一般，考虑到未来转股因素，公司对“松原转债”的保障能力或将提升。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，随着公司在建项目陆续建成投产，新客户和新项目的持续拓展，公司业绩有望进一步增长，信用水平有望保持稳定。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司技术研发水平和产品竞争力明显提升且对公司发展产生正面影响；在建项目产能释放情况良好使得盈利水平和经营获现能力显著提高；公司资本市场表现较好，其他能力保持稳定情况下，通过增资扩股等方式实现资本实力的显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司下游汽车行业景气度减弱，需求减少，公司在建产能释放不及预期导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；应收账款回收困难，营运资金短缺，债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化；钢材等原材料价格大幅波动，公司订单履约能力下降，主要客户流失，盈利能力恶化；公司控股股东、实际控制人及核心管理层发生重大变动，对公司经营造成重大不利影响；其他可能对公司造成重大不利影响的因素。

### 优势

- **作为国内领先的汽车被动安全系统供应商，公司整体竞争力较强。**研发方面，截至 2024 年底，公司拥有有效专利 113 项，公司试验室已通过 CNAS 国家试验室认可。客户资源方面，公司依靠自身优势，已与多家主流汽车品牌整车厂建立了良好的合作关系。
- **公司产能规模扩大，整体配套能力提升。**2024 年，公司汽车安全带总成、汽车安全气囊和汽车方向盘年产能分别为 2600 万套、500 万套和 250 万套，同比均有所扩大。公司整体配套能力提升。
- **公司收入和利润规模均有所增长。**2024 年，公司营业总收入和利润总额分别为 19.71 亿元和 2.92 亿元，同比分别增长 53.94% 和 31.56%。

### 关注

- **经营状况易受下游汽车行业景气度波动影响。**汽车零部件行业属于汽车行业的上游产业，其发展和汽车行业关系密切。汽车属于大宗消费品，若宏观经济发生调整、城乡居民收入水平不能有效提高，则可能对汽车行业产生拖累，从而对公司生产经营和盈利能力造成不利影响。
- **客户集中度高，收入对主要客户依赖较大。**2024年，公司向前五大客户销售金额占销售总额的比例为71.33%，同比增长5.91个百分点，销售集中度提升且高。整体看公司客户较为稳定但对主要客户依赖较大。
- **在建项目产能及投资规模大，面临产能去化风险。**公司在建项目投资和产能规模较大，公司面临一定的资本支出压力，同时，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司面临潜在的产能去化风险。
- **应收账款占比较高且集中度高，对营运资金存在占用，经营活动净现金流规模不足。**截至2024年底，公司应收账款账面价值10.14亿元，较上年底增长55.85%，占资产总额的32.31%，其中，前五大客户应收账款合计占74.96%，集中度高。较大规模的应收账款对公司运营资金形成一定占用；同期公司经营活动净现金仅1.40亿元。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
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 <sup>-</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>-</sup>

个体信用状况变动说明：公司个体调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件；公司信用评级委员会决定受评对象最终信用等级，可能与评级模型评级结果存在差异。

## 主要财务数据

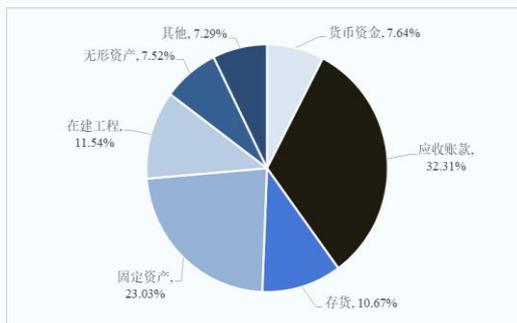
项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	1.49	3.11	2.74
资产总额（亿元）	19.82	31.37	32.53
所有者权益（亿元）	10.65	13.42	14.18
短期债务（亿元）	2.27	6.15	7.34
长期债务（亿元）	3.58	6.88	6.46
全部债务（亿元）	5.85	13.03	13.81
营业总收入（亿元）	12.80	19.71	5.36
利润总额（亿元）	2.22	2.92	0.81
EBITDA（亿元）	3.04	4.12	--
经营性净现金流（亿元）	1.63	1.40	-0.20
营业利润率（%）	30.66	28.10	27.34
净资产收益率（%）	18.57	19.40	--
资产负债率（%）	46.26	57.22	56.41
全部债务资本化比率（%）	35.44	49.27	49.33
流动比率（%）	208.83	161.03	152.66
经营现金流流动负债比（%）	31.17	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.51	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	24.83	18.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.92	3.17	--

项目	公司本部口径	
	2023年	2024年
资产总额（亿元）	19.28	30.90
所有者权益（亿元）	10.67	13.52
全部债务（亿元）	5.24	12.60
营业总收入（亿元）	12.80	19.71
利润总额（亿元）	2.23	3.02
资产负债率（%）	44.66	56.24
全部债务资本化比率（%）	32.92	48.24
流动比率（%）	219.66	203.59
经营现金流流动负债比（%）	31.87	13.85

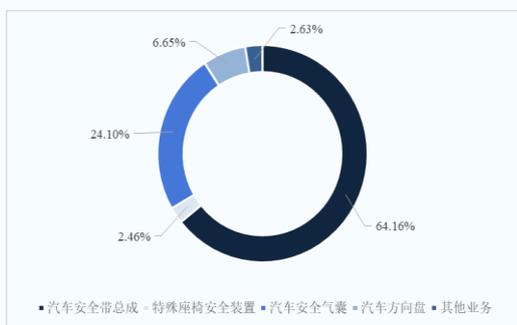
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 2023年数据为2024年审计报告期初数，公司2025年一季度财务数据未经审计，公司未披露公司本部一季度财务数据；3. “--”表示指标不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2024年底公司资产构成



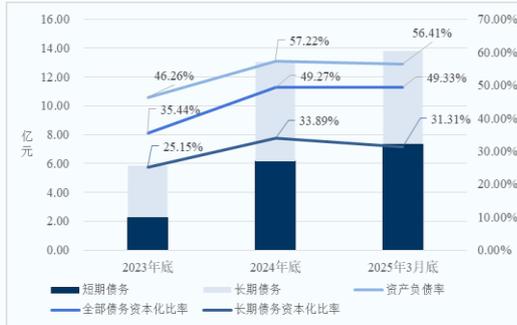
2024年公司收入构成



2023—2024年2025年1—3月公司现金流情况



2023—2024年底及2025年3月底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
松原转债	4.10 亿元	4.09 亿元	2030/08/01	赎回、回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
松原转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/10/10	崔濛骁 李成帅	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
松原转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/05/16	孙长征 王兴龙	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>

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：苏柏文 [subw@lhratings.com](mailto:subw@lhratings.com)

项目组成员：张垆 [zhangtong@lhratings.com](mailto:zhangtong@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://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”）关于浙江松原汽车安全系统股份有限公司（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

公司的前身为成立于 2001 年的余姚市博一汽车配件有限公司（以下简称“博一汽车”），初始注册资本为 100.00 万元。2020 年 9 月，公司公开发行普通股 2500.00 万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称为“松原股份”，股票代码为“300893.SZ”。后经资本公积转增股本，截至 2025 年 3 月底，公司总股本为 22635.72 万元，公司第一大股东为胡铲明先生，其持股比例为 46.59%（无质押）；沈燕燕女士持有公司 19.97% 股份（无质押），胡凯纳先生通过南京明凯股权投资合伙企业（有限合伙）持有公司 7.99% 股份，其中，南京明凯股权投资合伙企业（有限合伙）将所持公司的 90.00 万股股份进行质押，占其所持股份数量的 4.98%，占公司总股本的比例 0.40%。胡铲明、沈燕燕为夫妻关系，胡凯纳系胡铲明与沈燕燕之子，上述三人为公司实际控制人。

公司从事汽车安全带总成、安全气囊、方向盘等汽车被动安全系统产品及特殊座椅安全装置的研发、设计、生产、销售及服务，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用于一般工商企业信用评级方法。

截至 2025 年 3 月底，公司本部根据经营管理需要设置了多个职能部门（详见附件 1-2）。截至 2024 年底，公司在职工共 1423 人。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 31.37 亿元，所有者权益 13.42 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2024 年，公司实现营业收入总收入 19.71 亿元，利润总额 2.92 亿元。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 32.53 亿元，所有者权益 14.18 亿元（含少数股东权益 0.00 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入总收入 5.36 亿元，利润总额 0.81 亿元。

公司注册地址：余姚市牟山镇运河沿路 1 号；法定代表人：胡铲明。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图表 1。“松原转债”债券转股的起止日期：2025 年 2 月 7 日至 2030 年 7 月 31 日；截至本报告出具日，“松原转债”尚未到第一个付息日。

2024 年 11 月 22 日至 2024 年 11 月 28 日“松原转债”因回售减少 1300 张，数量由 4100000 张变更为 4098700 张；2025 年一季度，“松原转债”因转股减少数量 7432 张，减少金额为 743200 元，转股数量为 25891 股。截至 2025 年 3 月 31 日，“松原转债”剩余 4091268 张，剩余票面总金额为 409126800 元。

图表 1 • 截至 2025 年 3 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	期限
松原转债	4.10	4.0912	2024/08/01	6 年

资料来源：wind

2024 年 10 月 31 日，公司召开第三届董事会第二十九次会议及第三届监事会第二十七次会议，审议通过了《关于 2023 年限制性股票激励计划首次授予部分第一个归属期归属条件成就的议案》、《关于作废 2023 年限制性股票激励计划部分已授予尚未归属的限制性股票的议案》，同意公司为 26 名激励对象办理归属限制性股票共计 14.661 万股。此次新增股份登记完成后，公司总股本由 226188700 股增加至 226331260 股。鉴于上述原因，根据募集说明书的约定，“松原转债”的转股价格将做相应的调整，调整前“松原转债”转股价格为 28.70 元/股，调整后转股价格为 28.69 元/股，调整后的转股价格自 2024 年 11 月 25 日起生效。

公司于 2025 年 4 月 22 日召开第三届董事会第三十五次会议、第三届监事会第三十一次会议，于 2025 年 5 月 14 日召开 2024 年度股东大会，审议通过了《关于 2024 年度利润分配及资本公积金转增股本预案的议案》，公司将实施 2024 年度权益分派方案，拟向权益分派股权登记日深交所收市后在中国结算深圳分公司登记在册的本公司全体股东派发现金红利，每 10 股派发现金红利 2.00 元（含税），同时，以资本公积金转增股本，向全体股东每 10 股转增 4 股。鉴于上述原因，根据募集说明书的约定，“松原转债”的转股价格将做相应的调整，调整前“松原转债”转股价格为 28.69 元/股，调整后转股价格为 20.35 元/股，调整后的转股价格自 2025 年 6 月 6 日起生效。

根据公司 2024 年 10 月 25 日召开第三届董事会第二十八次会议审议通过的《关于调整部分募投项目投资总额及变更部分募集资金用途的议案》，“年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（一期工程）”中公司将项目内原计划用于方向盘生产的生产车间用途调整为气囊产品产业链生产车间，同时新增一栋自有资金建成的工业厂房用于本项目的气囊产品的组装生产。变更后，项目总投资由 35447.59 万元调整为 36074.59 万元，募集资金使用额 27910.89 万元不变，项目不再包括“方向盘项目”建设内容。

2025 年 4 月 23 日，公司发布《2024 年度募集资金存放与使用情况的专项报告》，截至 2024 年底，募投项目“年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（一期工程）”累计使用募投资金 27434.90 万元，期末尚未达到预计可使用状态；用于补充流动资金及偿还银行借款的募集资金已全部使用。综上，募集资金期末剩余余额 509.50 万元。

## 四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

## 五、行业分析

2024 年，上游原材料钢、铝等大宗商品价格波动较大，零部件成本控制压力增大；智能网联驱动汽车产业变革，汽车芯片为关键技术壁垒，中国汽车芯片市场规模继续增长，国产化替代战略持续推进；下游汽车产销量同比有所增长，特别是新能源汽车继续快速增长，对汽车零部件行业发展形成有力支撑。随着新兴市场的消费潜力持续释放，中国汽车零部件供应商数量和收入规模均实现较大增长，但大部分中国零部件企业仍处于产业链中低环节，需求不确定性增强、成本控制压力加大、技术更迭加快等因素或将推动中国汽车零部件行业持续整合。完整版汽车零部件行业分析详见[《2025 年汽车零部件行业分析》](#)。

## 六、跟踪期主要变化

### （一）基础素质

**跟踪期内，公司在技术研发和客户资源等方面仍具备竞争优势；过往债务履约情况良好。**

公司拥有专业的技术研发团队，具备与客户同步开发的能力，已为众多中高端汽车主机厂配套研发产品。公司设有技术研究中心，配备高水平先进研发设备，形成了较为完善的专业性和综合性相结合的研发创新体系。2022—2024 年，公司研发费用分别为 0.56 亿元、0.67 亿元和 0.98 亿元，持续增长，占营业总收入的比重分别为 5.65%、5.26% 和 4.96%。截至 2024 年底，公司拥有有效专利 113 项，公司试验室已通过 CNAS 国家试验室认可。公司逐步实现安全带总成单模块向安全带总成、安全气囊和汽车方向盘三个被动安全系统模块协同发展，整体配套能力提升。

公司汽车被动安全系统产品的主要客户包括浙江吉利控股集团有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司、长城汽车股份有限公司、奇瑞控股集团有限公司、重庆长安汽车股份有限公司和郑州宇通集团有限公司等主流汽车品牌整车厂，公司与主流汽车品牌整车厂建立了良好的合作关系。另外，公司的特殊座椅安全装置产品主要以出口直销为主，根据不同座椅的使用场景，能够按照客户要求定制化设计和制造。

历史信用记录方面，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：91330281730145332E），截至2025年6月6日，公司已结清信贷信息中有5笔关注类贴现（因贴现票据为财务公司开具的商业承兑汇票所致）和19笔关注类银行承兑汇票（账户锁定未能及时扣款，金额小）记录，均发生在2014年（含）之前；未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类贷款。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，公司无逾期或违约记录。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，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上存在重大不利记录。

## （二）管理水平

**跟踪期内，公司部分高管发生变更。主要管理制度、体系未发生重大调整。**

跟踪期内，公司董事和监事未发生变化，部分高管人员发生变更，对公司经营无重大影响；公司主要管理制度连续，管理体系未发生重大调整。

2025年5月12日，根据第三届董事会第三十六次会议决议公告，因工作岗位调整，叶醒先生不再担任公司董事会秘书职务，离任后将继续在公司担任其他职务。经公司董事长提名，董事会提名委员会审查并同意，董事会同意聘任张毕峰先生为公司董事会秘书，任期自本次董事会审议通过之日起至本届董事会任期届满之日止。

公司新任董事会秘书张毕峰先生，中国国籍，无境外永久居留权，1998年出生，毕业于对外经济贸易大学，获管理学学士学位，曾任职于中国工商银行股份有限公司北京市分行业务经理，华熙生物科技股份有限公司董事会办公室证券事务中级专业经理兼董秘助理。

## （三）经营方面

### 1 业务经营分析

**2024年，得益于新项目及新客户的拓展，公司营业总收入增幅较大；受价格年降、产品结构变化、新建产能在爬坡及客户订单差异等因素影响，公司综合毛利率同比有所下降。2025年1—3月，公司销售规模扩大带动公司营业总收入和利润总额同比增长，综合毛利率同比有所下降。**

跟踪期内，公司主营业务未发生变化，收入主要来源于汽车安全带总成、安全气囊、方向盘、特殊座椅安全等汽车被动安全系统产品。

2024年，得益于新项目及新客户的拓展，公司营业总收入同比增长53.94%。其中，汽车安全带总成、安全气囊和方向盘业务收入同比分别增长39.82%、151.32%和70.13%，特殊座椅安全装置业务收入同比有所下降16.95%，主要系出口订单减少所致，其他业务收入占比很小。

毛利率方面，2024年，公司汽车安全带总成和方向盘业务毛利率同比变动不大；汽车安全气囊业务毛利率同比下降2.40个百分点，主要系价格年降、产品结构变化及新建产能仍处于爬坡期所致；特殊座椅安全装置业务毛利率同比提升5.06个百分点，主要系客户订单价格成本差异所致；综上，公司综合毛利率同比下降2.81个百分点。

2025年1—3月，公司营业总收入同比继续增长45.34%，综合毛利率同比下降2.74个百分点，主要系毛利率较低的安全气囊和方向盘的收入占比提升所致，利润总额同比增长17.45%至0.81亿元。

图表2 • 2023—2024年及2025年1—3月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年			2025年1—3月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车安全带总成	9.04	70.59%	32.87%	12.64	64.16%	32.86%	3.03	56.55%	32.30%
特殊座椅安全装置	0.59	4.59%	41.15%	0.49	2.46%	46.21%	0.70	1.32%	48.78%
汽车安全气囊	1.89	14.73%	19.65%	4.75	24.10%	17.25%	1.47	27.45%	20.39%
汽车方向盘	0.77	5.98%	13.59%	1.31	6.65%	12.81%	0.68	12.77%	15.26%
其他业务	0.53	4.11%	66.19%	0.52	2.63%	56.37%	0.10	1.90%	74.90%
<b>合计</b>	<b>12.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.52%</b>	<b>19.71</b>	<b>100%</b>	<b>28.71%</b>	<b>5.36</b>	<b>100%</b>	<b>27.94%</b>

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 采购、生产与销售情况

2024年，随着公司业务规模增长，各原材料采购量同比均有所增长。钢材和塑料等大宗商品采购均价相对稳定，织带、回位弹簧、气体发生器及金属铸件的采购均价均有所下降。公司持续拓展新客户和新项目，主要产品产销量同比均有所增长，汽车安全带总成、汽车安全气囊和汽车方向盘产能有所提升，后两者产能仍处于爬坡期，产能利用率仍有较大提升空间；公司前五大客户集中度提升且高，收入对主要客户依赖较大。整体经营效率指标有所增长。

跟踪期内，公司采购模式、结算方式及结算周期未发生重大变化。随着公司业务规模增长，2024年，公司各原材料采购量同比均有所增长。从采购均价来看，钢材、塑料等大宗商品采购价格随行就市，2024年，上述两种原材料采购均价同比变动不大。金属铸件、织带、回位弹簧和气体发生器的采购价格由公司核价人员根据不同批次订单生产所需要的材料、工艺要求、复杂程度等因素，并结合自身产能安排、客户交期等，向多家供应商通过询价、议价和比价程序确定，2024年，随着采购量的提升，公司获得更多议价空间，织带、回位弹簧、金属铸件和气体发生器的采购均价均有所下降。采购集中度方面，2024年，随着汽车安全带总成和安全气囊的产销量大幅增长，相应原材料控制器总成和面料的采购金额有所增长，公司前五大供应商结构有所变化，当期向前五大供应商采购金额占采购总额的比例为30.20%，采购集中度一般。

图表3·公司原材料采购量和采购价格情况

原材料	指标	2023年	2024年
钢材	采购量（万吨）	1.77	3.07
	采购均价（元/吨）	4784.72	4696.10
织带	采购量（千米）	55860.72	70462.04
	采购均价（元/米）	1.32	1.24
金属铸件	采购量（千件）	43421.14	56923.71
	采购均价（元/件）	1.52	1.49
塑料	采购量（吨）	2528.86	3506.96
	采购均价（元/吨）	16605.68	16841.64
回位弹簧	采购量（千件）	102110.07	137394.12
	采购均价（元/件）	0.30	0.29
气体发生器	采购量（千件）	4647.40	6780.31
	采购均价（元/件）	18.01	15.76

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

跟踪期内，公司生产模式、销售模式、结算账期及结算方式未发生重大变化。

产能方面，2024年，公司汽车安全带总成、汽车安全气囊及汽车方向盘产能均有所提升，主要系新建产线投产、产线技改所致。产销量方面，2024年，公司持续拓展新客户和新项目，公司汽车安全带总成、汽车安全气囊和汽车方向盘业务产销量同比均有所增长，其中，汽车安全气囊和方向盘产销率同比有所下降，主要系主机厂调整生产计划要求公司年底储备安全库存所致，公司整体产销率仍处于较高水平；汽车安全带总成产能利用率有所提升，汽车安全气囊和汽车方向盘产能利用率随着产能的提升而有所下降，产能尚处于爬坡期，利用率仍有较大提升空间。销售均价方面，2024年，随着公司从简单安全带向预紧限力式安全带的升级以及配置车型的丰富，公司汽车安全带总成销售均价有所提升；汽车安全气囊销售均价同比下降，主要系客户要求年降及产品结构变化所致；汽车方向盘销售均价有所增长，主要系产品结构变化所致。

销售区域来看，2024年，公司境内地区和境外地区销售收入占比分别为93.72%和6.28%，仍以境内客户为主。销售集中度方面，2024年，公司前五大客户未发生变化，向前五大客户销售金额占销售总额的比例为71.33%，同比增长5.91个百分点，销售集中度提升且高。整体看公司客户较为稳定但对主要客户依赖较大。

图表4·公司主要产品生产销售情况

项目	指标	2023年	2024年
汽车安全带总成	产能（万套）	2154.32	2600.00
	产量（万套）	1670.34	2159.20

	产能利用率 (%)	77.53	83.04
	销量 (万套)	1631.18	2142.24
	产销率 (%)	97.66	99.21
	销售均价 (元/套)	55.41	61.29
汽车安全气囊	产能 (万套)	150.00	500.00
	产量 (万套)	118.34	326.59
	产能利用率 (%)	78.89	65.32
	销量 (万套)	119.46	310.54
	产销率 (%)	100.95	95.08
	销售均价 (元/套)	127.73	119.73
汽车方向盘	产能 (万套)	141.01	250.00
	产量 (万套)	46.50	75.95
	产能利用率 (%)	32.98	30.38
	销量 (万套)	50.45	69.74
	产销率 (%)	108.49	91.82
	销售均价 (元/套)	151.64	188.08

注：尾差系四舍五入所致  
资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 3 经营效率

2024 年，公司整体经营效率有所提升。与同行业企业相比，公司经营效率仍处于行业平均水平。

经营效率方面，2024 年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.22 次、4.82 次和 0.77 次，同比分别提升 0.07 个百分点、1.20 个百分点和 0.04 个百分点；整体经营效率有所提升。与同行业企业相比，公司经营效率处于平均水平。

图表 5 • 2024 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	4.82	2.37	0.77
上海保隆汽车科技股份有限公司	2.71	3.98	0.73
宁波均胜电子股份有限公司	4.73	6.69	0.92
文灿集团股份有限公司	7.84	5.45	0.76

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

### 4 未来发展

公司主要在建项目投资规模大，公司存在一定资本支出压力，同时，面临产能去化风险。未来公司将持续增加研发投入，延伸布局上游产业链，符合自身经营发展需求。

截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目计划投资 19.06 亿元，尚需投入 14.31 亿元，其中 2025 年内预计投资 4.11 亿元，公司存在一定资本支出压力。此外，公司在建项目新增产能规模大，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司面临产能去化风险。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目数据 (单位：万元)

项目名称	投建时间	预算数	资金来源	截至 2025 年 3 月底已投资额	2025 年 4-12 月计划投资额
年产 64 万套安全气囊及方向盘产品及配件项目 (新东吴村 15 亩)	2024 年 2 月	5236.00	自有资金	2807.57	1100.00
年产 1520 万套汽车安全系统核心部件全产业链配套项目	2025 年 2 月	104995.00	贷款、自有资金	3432.00	30000.00
年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目	2023 年 4 月	80382.36	募集资金、自有资金	41319.33	10000.00
合计	--	190613.36	--	47558.90	41100.00

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

未来，公司将持续增加研发投入。在汽车安全带研发上，公司围绕汽车整车安全性和轻量化发展主题，配置先进的硬件设备、测试设备线和软件系统，进一步提升公司自主研发能力，与整车厂同步研发，提升产品质量和性能。产业链延伸方面，公司在安徽巢湖新基地与宁波本部基地延伸布局上游产业链，提升供应链效率，降低原材料成本。公司将提升生产运营部门的精益化生产水平，提升生产效率，改善公司盈利质量。

#### （四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年，公司合并范围内新增设立 3 家子公司，注销 1 家子公司，公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

##### 1 主要财务数据变化

2024 年，随着经营规模扩大，公司资产总额和负债总额均有所增长；其中期末应收账款规模较大且集中度高，对公司营运资金形成一定占用。受银行借款增加及“松原转债”发行成功，公司债务负担加重。截至 2025 年 3 月底，公司债务结构变为以短期债务为主，短期偿债压力增大。

随着经营规模扩大，截至 2024 年底，公司资产总额较年初增长 58.33%，资产结构仍以流动资产为主但相对均衡。公司当期收到“松原转债”的募集资金，期末货币资金较年初大幅增长，其中因大额银行存单质押、银行承兑汇票及保函保证金受限的规模 1.17 亿元，受限比例较高。随产销规模扩大，公司应收账款及存货规模较年初均有所增长，对公司营运资金形成一定占用，但当期公司应收账款周转率及存货周转率均有所提升。2024 年末前五大客户应收账款合计占 74.96%，集中度高，主要为整车厂；账龄集中于 1 年以内（占 96.19%），坏账比例较低（4.86%），整体回收风险可控；同期末存货主要由原材料（占 15.69%）、在产品（占 30.35%）、库存商品（占 43.30%）和委托加工物资（占 10.65%）构成，累计计提跌价准备 0.16 亿元。2024 年，公司保持较大规模的资本支出，用于生产线建设和机器设备的投入，期末固定资产和在建工程较年初均有所增长，其中固定资产累计折旧 2.42 亿元，成新率较高。无形资产较年初有所增长，主要为土地使用权和专利权。

受限资产方面，截至 2024 年底，公司受限资产规模为 3.51 亿元，占资产总额的比例为 11.20%，受限比例一般，主要为固定资产、无形资产和货币资金。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 3.68%，资产结构仍以流动资产为主且趋于均衡。

图表 7 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2024年初		2024年底		2025年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>10.95</b>	<b>55.24%</b>	<b>17.34</b>	<b>55.27%</b>	<b>17.56</b>	<b>53.99%</b>
货币资金	1.09	5.48%	2.40	7.64%	2.07	6.36%
应收账款	6.50	32.83%	10.14	32.31%	10.13	31.15%
存货	2.49	12.55%	3.35	10.67%	3.89	11.96%
<b>非流动资产</b>	<b>8.87</b>	<b>44.76%</b>	<b>14.03</b>	<b>44.73%</b>	<b>14.97</b>	<b>46.01%</b>
固定资产	5.95	30.05%	7.22	23.03%	7.93	24.37%
在建工程	1.21	6.08%	3.62	11.54%	3.77	11.58%
无形资产	0.95	4.79%	2.36	7.52%	2.35	7.21%
<b>资产总额</b>	<b>19.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.53</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

资本结构方面。截至 2024 年底，受未分配利润积累、发行的可转换公司债券对应权益成份的公允价值扣除应分摊的发行费用后计入其他权益工具等因素影响，公司所有者权益规模较年初增长 26.04%至 13.42 亿元，全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 16.86%、22.84%和 49.31%。所有者权益结构稳定性一般。

跟踪期内，随着公司经营规模扩大、在建项目持续投入，公司营运资金和项目建设资金需求上升，与此对应的公司应付类款项、短期借款及应付债券均有所增长，期末公司负债总额较年初大幅增长，负债结构以流动负债为主，与公司资产结构匹配，符合行业特性。其中，应付账款和应付票据较年初均大幅增长，主要系向供应商支付原材料的银行承兑汇票、应付供应商原材料款增加

所致；受短期借款、一年内到期的非流动负债及“松原转债”成功发行影响，公司有息负债规模较年初有所扩大，新增短期借款主要以信用借款和抵押借款为主。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益、负债规模及结构较上年底变动不大。

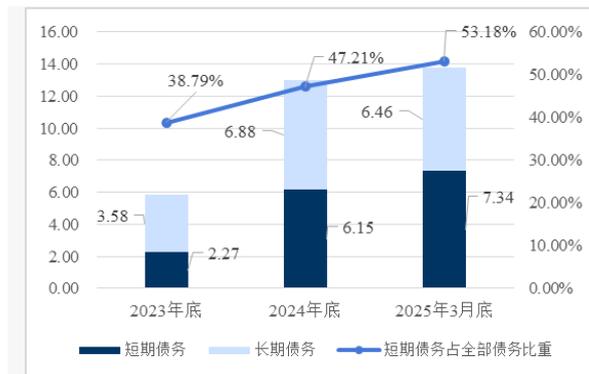
截至 2024 年底，公司全部债务规模较年初大幅增长至 13.03 亿元，其中短期债务占比 47.21%，长期债务占比 52.79%，债务结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 57.22%、49.27%和 33.89%，较上年底分别提高 10.96 个百分点、提高 13.83 个百分点和提高 8.74 个百分点。公司债务负担较重。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底继续增长，债务结构转为以短期债务为主，公司短期偿债压力加重。

图表 8 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2024年初		2024年底		2025年3月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>5.24</b>	<b>57.18%</b>	<b>10.77</b>	<b>59.98%</b>	<b>11.50</b>	<b>62.69%</b>
短期借款	0.74	8.08%	2.75	15.33%	3.35	18.27%
应付票据	1.11	12.16%	2.18	12.14%	2.27	12.39%
应付账款	2.58	28.16%	3.93	21.86%	3.66	19.97%
一年内到期的非流动负债	0.41	4.49%	1.22	6.80%	1.72	9.35%
<b>非流动负债</b>	<b>3.93</b>	<b>42.82%</b>	<b>7.18</b>	<b>40.02%</b>	<b>6.85</b>	<b>37.31%</b>
长期借款	3.53	38.50%	3.22	17.94%	2.77	15.07%
应付债券	0.00	0.00%	3.60	20.05%	3.63	19.76%
<b>负债总额</b>	<b>9.17</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.35</b>	<b>100.00%</b>

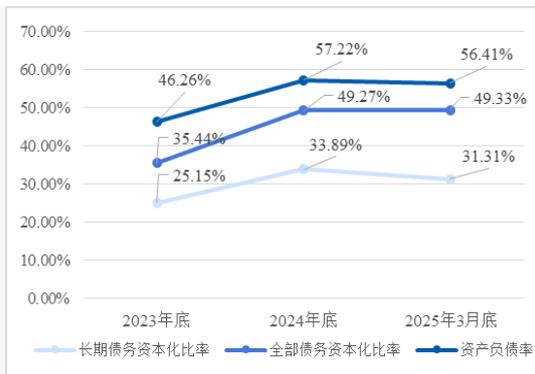
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

图表 9 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

图表 10 • 公司债务负担情况



资料来源：公司财务报告、联合资信整理

## 2 盈利能力、现金流及偿债指标变化

跟踪期内，随着公司业务规模增长，期间费用及信用减值损失有所增长，对利润形成一定侵蚀；利润总额增长，各盈利指标表现较好。受存货及经营性应收项目增加，公司经营性现金流净流入规模下降。同时，公司仍保持较大投资支出规模，融资需求较大。公司债务负担加重，但公司盈利能力增强，直接、间接融资渠道通畅，整体偿债能力指标表现仍属很好。未来在建产线达产、稳定运营后收入规模将进一步扩大，经营性现金流状况有待观察。

公司营业总收入和毛利率变化见经营部分。从期间费用看，2024 年，公司各项费用均有所增长，但期间费用率同比下降 0.96 个百分点至 11.26%，费用控制能力较强。损益方面，2024 年，公司信用减值损失同比大幅增长，主要系应收账款<sup>1</sup>规模扩大所致，对公司利润形成一定侵蚀；其他收益同比增长 58.80%，主要系与收益相关的政府补助及增值税加计抵减及减免增加所致。盈利指标方面，随着公司持续拓展新客户以及新项目，利润总额水平有所提升，同时，在建产线带来债务融资增加，总资本收益率同比有所下降，净资产收益率同比有所提升，公司整体盈利指标表现很好。

现金流方面，2024 年，由于经营规模扩大，公司经营活动现金流入和流出额同比均有所增加，其中，受销售规模增长、结算周期、结算方式等因素影响，公司存货及经营性应收项目增加，导致经营活动现金流净流入额和现金收入比均有所下降；同期，因

<sup>1</sup> 公司按照应收账款账龄与预期信用损失率计算预期信用损失

产能扩充，基建投资及设备购买增加，公司仍保持较大规模的投资活动净流出；公司筹资活动前现金流继续为负，公司经营活动无法满足其投资需求，外部融资需求较高。2024年，公司筹资活动保持净流入状态，净流入规模同比大幅增长。2025年1-3月，公司经营活动现金流同比由净流入转为净流出，主要系销售规模增加购买商品、接受劳务支付的现金和支付税金增加所致，投资活动现金流保持净流出状态，筹资活动现金保持净流入状态。

图表11·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	12.80	19.71	5.36
营业成本	8.79	14.05	3.86
费用总额	1.57	2.22	0.77
其中：销售费用	0.24	0.35	0.07
管理费用	0.56	0.74	0.25
研发费用	0.67	0.98	0.39
财务费用	0.09	0.16	0.06
信用减值损失	-0.15	-0.45	0.001
其他收益	0.13	0.21	0.16
利润总额	2.22	2.92	0.81
营业利润率	30.66	28.10	27.34
总资本收益率	12.69	10.60	--
净资产收益率	18.57	19.40	--

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

图表12·公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
经营活动现金流入小计	11.36	16.86	5.30
经营活动现金流出小计	9.73	15.46	5.51
<b>经营现金流量净额</b>	<b>1.63</b>	<b>1.40</b>	<b>-0.20</b>
投资活动现金流入小计	0.16	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	3.16	6.21	0.73
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-3.00</b>	<b>-6.19</b>	<b>-0.73</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-1.36</b>	<b>-4.80</b>	<b>-0.94</b>
筹资活动现金流入小计	5.13	9.81	1.16
筹资活动现金流出小计	4.06	4.03	0.55
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>1.07</b>	<b>5.78</b>	<b>0.60</b>
<b>现金收入比（%）</b>	<b>87.36</b>	<b>84.29</b>	<b>94.23</b>

资料来源：联合资信根据公司提供的资料整理

偿债指标方面，截至2024年底，随着公司经营规模扩大，短期银行借款及应付货款增长，公司流动比率和速动比率下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度继续下降，当期公司经营活动现金净流入规模下降，其对短期债务和流动负债的覆盖程度下降。2024年，公司盈利能力有所提升，EBITDA同比增长35.39%，主要由折旧（占18.98%）、摊销（占5.20%）、利润总额（占70.96%）构成，但公司全部债务规模增长较快，EBITDA对全部债务及利息的覆盖程度下降。整体看，公司偿债能力指标表现趋弱，但仍属很好。

图表13·公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率（%）	208.83	161.03
	速动比率（%）	161.38	129.94
	经营现金流动负债比（倍）	31.17	12.96
	经营现金/短期债务（倍）	0.72	0.23
	现金短期债务比（倍）	0.66	0.51
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	3.04	4.12
	全部债务/EBITDA（倍）	1.92	3.17
	经营现金/全部债务（倍）	0.28	0.11
	EBITDA利息倍数（倍）	24.83	18.73
	经营现金/利息支出（倍）	13.34	6.35

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

截至2025年3月底，联合资信未发现公司存在对外担保和作为被告的重大未决诉讼仲裁事项。

截至2025年3月底，公司合并口径获得的银行授信总额为24.55亿元，其中未使用授信额度为14.95亿元；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体，其资产质量、债务结构和盈利水平与合并报表下的分析结果差异不大。2024 年，公司本部经营情况有所提升。

公司本部为主要经营主体，其资产质量、债务结构和盈利水平与合并报表下的分析结果差异不大。截至 2024 年底，公司本部资产及负债总额较年初分别增长 60.30%和 101.89%；期末货币资金为 1.87 亿元，全部债务资本化比率 48.24%，债务负担较重。2024 年，公司本部营业总收入和利润总额为分别同比增长 53.92%和 35.74%，经营活动现金流净额同比下降 13.14%。整体上，公司本部经营情况有所提升。

图表 14 • 2024 年合并报表与公司本部财务数据比较（单位：亿元）

科目	合并报表	公司本部
资产总额	31.37	30.90
负债总额	17.95	17.38
所有者权益	13.42	13.52
全部债务	13.03	12.60
营业总收入	19.71	19.71
利润总额	2.92	3.02
经营活动现金流入	16.86	16.84
经营活动现金流量净额	1.40	1.42

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### （五）ESG 方面

公司及下属子公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位，未因环境问题受到行政处罚；公司履行其作为上市公司的社会责任，公司因募集资金用途及投资者关系管理工作事项收到警示函和监管函。整体来看，目前公司 ESG 表现一般，对其持续经营无重大影响。

公司已披露《2024 年度环境、社会与公司治理（ESG）报告》。公司在董事会下设战略决策委员会，对 ESG 事宜的落实进行指导；在战略决策委员会下设 ESG 工作小组，作为可持续发展与 ESG 事项的日常办事机构。环境方面，公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位。2024 年，公司无因环境问题受到行政处罚的情况。能源管理方面，截至 2024 年底，公司已铺设屋顶光伏总装机容量达 4.30MW。同时，冲压新建厂房光伏项目也在规划建设中，预计屋顶光伏总装机容量达 4.70MW，自发自用绿色清洁能源占比总能源 21%。

社会责任方面，2024 年，公司累计向慈善总会及教育基金会等机构捐款 117.78 万元；公司亦鼓励员工参加当地志愿服务，与运营所在地的政府机关、残疾人联合会开展合作，同期，公司组织员工参与了“松原杯”牟山湖马拉松活动。

公司治理方面，公司遵循《公司法》《证券法》等相关法律法规、规范性稳健的要求，制定《公司章程》，持续完善公司治理结构，公司运作相对规范。2023 年，公司因募集资金实际投入金额超出原计划投入金额但未及时履行审议程序及信息披露义务，收到中国证券监督管理委员会宁波监管局行政监管措施决定书；2024 年，深圳证券交易所（以下简称“深交所”）对公司、现任董事会秘书叶醒出具《关于对浙江松原汽车安全系统股份有限公司及董事会秘书叶醒的监管函》（创业板监管函（2024）第 31 号；期间深交所对公司投资者服务电话畅通情况进行跟踪调查，公司存在多次无人接听投资者服务电话的情形，在深交所再次督促提醒做好投资者关系管理工作后，公司仍存在无人接听投资者服务电话的情形。公司上述行为违反了相关规定，董事会秘书叶醒未能做好投资者关系管理工作，亦违反了相关规定。上述事项对公司经营未产生重大影响。

## 七、债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“松原转债”的覆盖程度较高，经营活动现金流量净额对“松原转债”的覆盖程度一般，考虑到未来转股因素，公司对“松原转债”的保障能力或将提升。

截至 2025 年 3 月底，公司存续债券“松原转债”余额为 4.09 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2024 年数据进行测算，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“松原转债”的覆盖程度较高，经营活动现金流量净额对“松原转债”的覆盖程度一般。“松

原转债”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。考虑到未来转股因素，公司对“松原转债”的保障能力或将提升。

图表 15 • 公司存续债券偿还能力指标

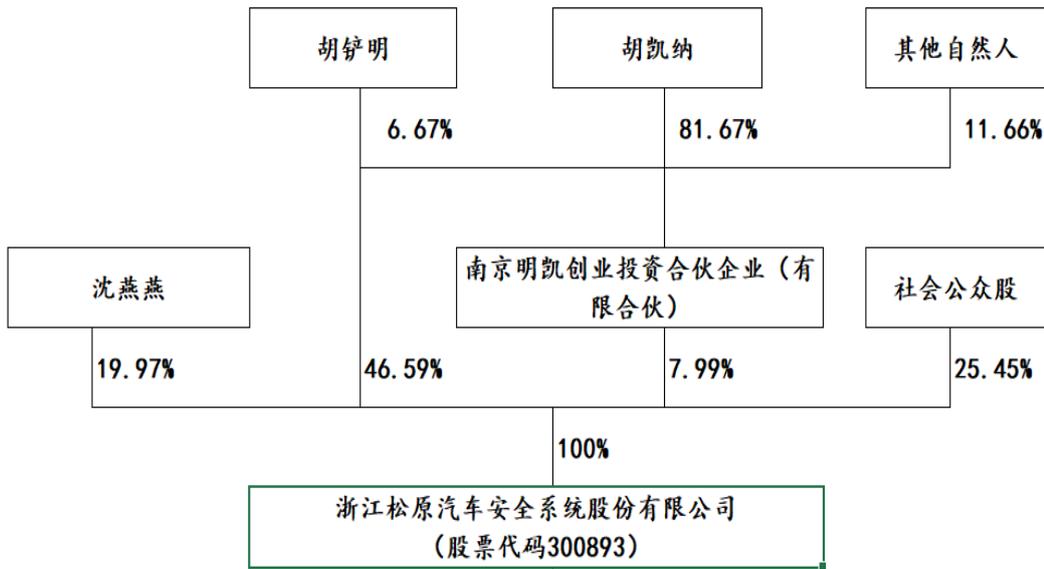
项目	2024 年
待偿债券余额（亿元）	4.09
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	4.12
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.34
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.01

注：上表中的待偿债券为公司发行的“松原转债”，出于计算的合理性，此处使用 2024 年数据测算债券偿还能力指标  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

## 八、跟踪评级结论

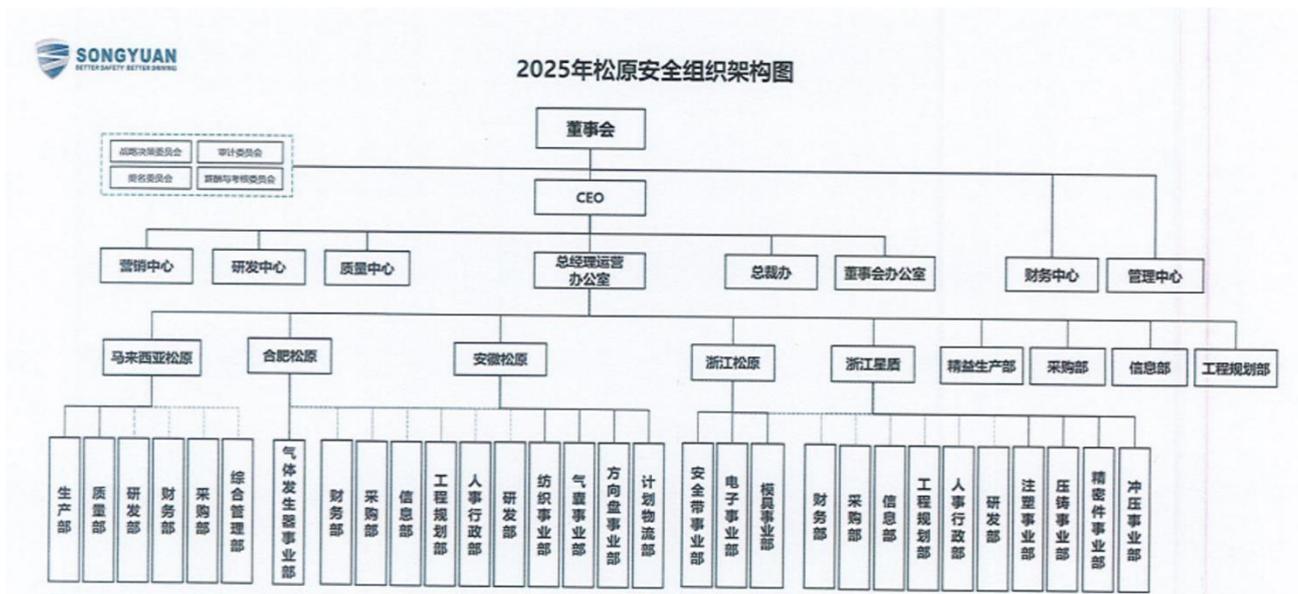
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A<sup>+</sup>，维持“松原转债”的信用等级为 A<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年底）**

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	
SONGYUAN EUROPE GMBH I.G.	27.51	代理母公司松原股份在欧洲地区的相关事务	100.00%	--	设立
上海松垣汽车科技有限公司	500.00	汽车零部件领域前瞻技术研发	100.00%	--	设立
松原（安徽）汽车安全系统有限公司	10000.00	汽车零部件的制造及销售	100.00%	--	设立
合肥市松原汽车科技有限公司	1500.00	汽车零部件的制造及销售	100.00%	--	设立
SONGYUAN SG INVESTMENT PTE LTD	2220.88	投资	100%	--	设立

资料来源：联合资信根据公开资料整理

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	1.49	3.11	2.74
应收账款（亿元）	6.50	10.14	10.13
其他应收款（合计）（亿元）	0.02	0.02	0.03
存货（亿元）	2.49	3.35	3.89
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	5.95	7.22	7.93
在建工程（亿元）	1.21	3.62	3.77
资产总额（亿元）	19.82	31.37	32.53
实收资本（亿元）	2.26	2.26	2.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	10.65	13.42	14.18
短期债务（亿元）	2.27	6.15	7.34
长期债务（亿元）	3.58	6.88	6.46
全部债务（亿元）	5.85	13.03	13.81
营业总收入（亿元）	12.80	19.71	5.36
营业成本（亿元）	8.79	14.05	3.86
其他收益（亿元）	0.13	0.21	0.16
利润总额（亿元）	2.22	2.92	0.81
EBITDA（亿元）	3.04	4.12	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.19	16.61	5.05
经营活动现金流入小计（亿元）	11.36	16.86	5.30
经营活动现金流量净额（亿元）	1.63	1.40	-0.20
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.00	-6.19	-0.73
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.07	5.78	0.60
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	2.15	2.22	--
存货周转次数（次）	3.61	4.82	--
总资产周转次数（次）	0.73	0.77	--
现金收入比（%）	87.36	84.29	94.23
营业利润率（%）	30.66	28.10	27.34
总资本收益率（%）	12.69	10.60	--
净资产收益率（%）	18.57	19.40	--
长期债务资本化比率（%）	25.15	33.89	31.31
全部债务资本化比率（%）	35.44	49.27	49.33
资产负债率（%）	46.26	57.22	56.41
流动比率（%）	208.83	161.03	152.66
速动比率（%）	161.38	129.94	118.83
经营现金流动负债比（%）	31.17	12.96	--
现金短期债务比（倍）	0.66	0.51	0.37
EBITDA 利息倍数（倍）	24.83	18.73	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.92	3.17	--

注：1. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，公司 2025 年一季度财务数据未经审计；2. “--”表示指标不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项 目	2023 年	2024 年
<b>财务数据</b>		
现金类资产（亿元）	1.10	1.88
应收账款（亿元）	6.50	10.14
其他应收款（亿元）	0.42	4.55
存货（亿元）	2.49	3.27
长期股权投资（亿元）	0.37	1.43
固定资产（合计）（亿元）	5.95	6.13
在建工程（合计）（亿元）	0.32	1.01
资产总额（亿元）	19.28	30.90
实收资本（亿元）	2.26	2.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	10.67	13.52
短期债务（亿元）	2.11	5.78
长期债务（亿元）	3.13	6.82
全部债务（亿元）	5.24	12.60
营业总收入（亿元）	12.80	19.71
营业成本（亿元）	8.79	14.05
其他收益（亿元）	0.13	0.21
利润总额（亿元）	2.23	3.02
EBITDA（亿元）	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.19	16.61
经营活动现金流入小计（亿元）	11.37	16.84
经营活动现金流量净额（亿元）	1.64	1.42
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.46	-6.87
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.53	6.02
<b>财务指标</b>		
销售债权周转次数（次）	2.15	2.22
存货周转次数（次）	3.61	4.88
总资产周转次数（次）	0.74	0.79
现金收入比（%）	87.36	84.29
营业利润率（%）	30.68	28.15
总资本收益率（%）	13.20	11.03
净资产收益率（%）	18.61	19.85
长期债务资本化比率（%）	22.68	33.53
全部债务资本化比率（%）	32.92	48.24
资产负债率（%）	44.66	56.24
流动比率（%）	219.66	203.59
速动比率（%）	171.20	171.74
经营现金流动负债比（%）	31.87	13.85
现金短期债务比（倍）	0.52	0.32
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/

注：“/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
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) <sup>1/(n-1)</sup> - 1]×100%
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