

上海保隆汽车科技股份有限公司

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〕7526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：

二〇二五年七月三十日

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。

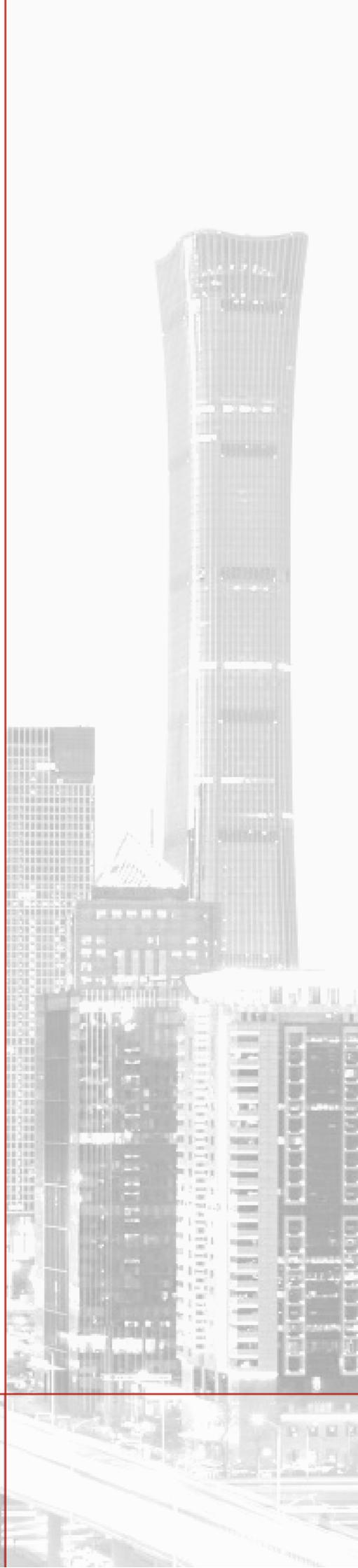
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

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

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
上海保隆汽车科技股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/7/30
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”）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。2024 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、智能悬架及传感器等业务板块经营规模快速扩张，公司营收规模同比提升；但主营业务毛利率同比下降。同时，联合资信评估股份有限公司也关注到，公司所在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，偿债指标表现非常好；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，长期资产的持续资本投入以及营运资金需求推升公司债务规模，资产受限比例较低，融资渠道畅通。综合跟踪期内公司经营风险和财务风险表现，其整体偿还债务的能力仍属很强，本报告所跟踪“保隆转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，债券违约概率很低。

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，气门嘴和汽车金属管件等传统业务保持稳定，随着 TPMS、智能悬架和传感器等产品经营规模的扩张，公司有望持续发展。综合来看，公司信用状况有望保持稳定。

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，偿债能力显著下降或其他导致信用水平显著下降的因素。

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、汽车金属管件等传统业务在细分行业具备竞争优势，公司新兴业务如智能悬架也在细分行业中排名前列；公司产品销售分布广泛，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 2024 年底，公司及子公司在全球共拥有有效授权专利 761 项。
- **2024 年，公司经营规模扩大，带动公司收入规模有所增长。**2024 年，公司 TPMS 发射器、传感器及智能悬架产能同比分别增长 36.67%、34.62%和 61.50%，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 19.12%至 70.25 亿元。
- **公司资产及所有者权益总额持续增长，经营获现情况佳，偿债指标表现非常好。**截至 2024 年底，公司资产及所有者权益总额较年初分别增长 27.53%和 8.94%。2024 年，公司经营活动现金净流入 4.29 亿元，现金收入比 92.50%。截至 2024 年底，现金短期债务比为 0.83 倍，全部债务/EBITDA 为 6.18 倍，公司偿债指标表现非常好。

关注

- **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。2024 年，公司主营业务毛利率同比下降 2.00 个百分点至 24.88%。
- **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。**2024 年，公司境外收入占主营业务收入的比例为 46.17%，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。

- **公司债务规模增长较快，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 2024 底，公司全部债务 49.76 亿元，较年初增长 36.66%，全部债务资本化比率 58.42%，较年初提升 5.59 个百分点，整体债务负担加重。截至 2024 年底，公司应收账款和存货合计 42.50 亿元，占流动资产的比例为 66.09%，对营运资金形成占用；此外，期末公司商誉 3.34 亿元，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。

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。

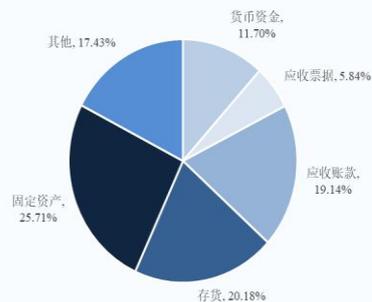
主要财务数据

项目	合并口径		
	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	14.86	19.92	22.14
资产总额（亿元）	84.75	108.08	111.72
所有者权益（亿元）	32.51	35.41	37.71
短期债务（亿元）	15.65	23.93	28.53
长期债务（亿元）	20.76	25.83	24.94
全部债务（亿元）	36.41	49.76	53.47
营业总收入（亿元）	58.97	70.25	19.05
利润总额（亿元）	4.82	4.32	1.34
EBITDA（亿元）	7.84	8.05	--
经营性净现金流（亿元）	4.38	4.29	0.46
营业利润率（%）	26.75	24.63	22.79
净资产收益率（%）	11.74	9.44	--
资产负债率（%）	61.64	67.23	66.25
全部债务资本化比率（%）	52.83	58.42	58.64
流动比率（%）	155.99	140.52	138.91
经营现金流动负债比（%）	14.26	9.37	--
现金短期债务比（倍）	0.95	0.83	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	9.07	7.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.65	6.18	--

项目	公司本部口径		
	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	29.28	42.63	43.32
所有者权益（亿元）	21.65	23.08	23.94
全部债务（亿元）	6.77	18.68	18.66
营业总收入（亿元）	1.72	1.59	0.42
利润总额（亿元）	1.20	1.86	-0.19
资产负债率（%）	26.05	45.86	44.73
全部债务资本化比率（%）	23.81	44.73	43.80
流动比率（%）	682.22	931.01	1115.10
经营现金流动负债比（%）	-470.85	-306.51	--

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. 2023年数据为2024年审计报告期初数，公司2025年1-3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；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

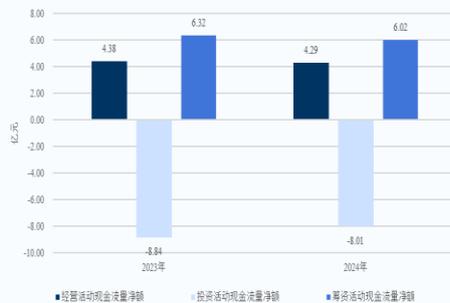
2024年底公司资产构成



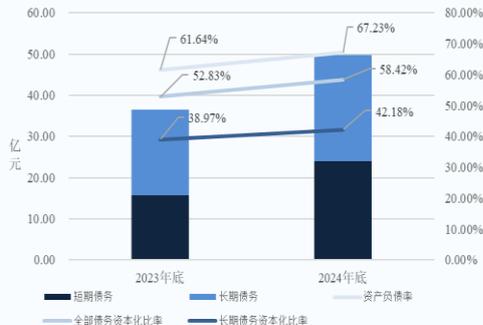
2024年公司主营业务收入构成



公司现金流情况



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	最新转股价格	特殊条款
保隆转债	13.90 亿元	13.89902 亿元	2030/10/31	39.70 元/股	赎回、回售等

注：1.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；2.债券余额数据截至 2025 年 6 月底；
资料来源：公开资料

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
保隆转债	AA/稳定	AA/稳定	2025/01/03	王皓 苏柏文	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
保隆转债	AA/稳定	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2025年3月底，公司实收股本2.14亿元，陈洪凌、张祖秋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27.07%的股份。公司股权结构图及组织架构图见附件1-1和附件1-2。截至2025年6月底，张祖秋已质押股份340万股，陈洪凌已质押股份290万股，分别占其所持股份的比例为16.37%和8.42%，合计占公司总股份的2.94%。

跟踪期内，公司主营业务未发生改变。

截至2024年底，公司合并资产总额108.08亿元，所有者权益35.41亿元（含少数股东权益3.44亿元）；2024年，公司实现营业收入70.25亿元，利润总额4.32亿元。截至2025年3月底，公司合并资产总额111.72亿元，所有者权益37.71亿元（含少数股东权益3.57亿元）；2025年1—3月，公司实现营业收入19.05亿元，利润总额1.34亿元。

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2025年6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。同期末公司累计完成转股2414股，剩余可转债金额为13.89902亿元。

“保隆转债”募投项目主要为空气系统智能制造扩能项目及补充流动资金。公司于2025年6月30日发布《向不特定对象发行可转换公司债券受托管理事务报告（2024年度）》，公告显示，截至2024年底，公司募集资金专户利息收入23.88万元，募投项目支出（含置换预先已投入金额）3.09亿元，支付发行费用692.75万元，永久补充流动资金3420.73万元，暂时补充流动资金4.00亿元。

图表1 · 截至2025年6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	13.89902	2024/10/31	5.31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

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持续增长，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）、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、各类传感器及智能悬架等。

公司气门嘴、平衡块及排气系统管件等传统产品的产销量仍具备规模优势。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年空气悬架供应商装机量排行，公司在2024年中国市场乘用车空气悬架系统供应商中排名第二，市场份额27.5%。

从产销布局来看，公司在上海松江、上海临港、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，具备全球供应与服务能力，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；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。OEM项目销售流程通常包括技术交流、询价发包、客户评审、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，对零部件供应商的技术和生产能力要求高。

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，公司的胎压监测传感器和智能悬架控制器先后通过了ASPICE-CL2评估认可。2024年公司研发费用占营业总收入的比例同比增长0.16个百分点至8.12%，截至2024年底，公司及子公司在全球共拥有有效授权专利761项。

历史信用记录方面，截至2025年5月16日，根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，公司本部无已结清或未结清的不良或关注类贷款。跟踪期内，联合资信未发现公司新增关注和逾期借款记录，履约情况良好；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。截至查询日，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中存在不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司根据外部监管要求及内部管理需要，制定和发布了《上市公司证券合规管理指南》《个人隐私管理制度-数据隐私政策》《个人隐私管理制度-飞书办公协同服务平台数据隐私公告》《信息资产管理制度》等内部控制制度；并对部分管理制度进行完善修订。整体看，公司治理结构和管理体系未发生重大变化。跟踪期内，公司董事、高级管理人员及监事人员无变化，管理层稳定性佳。

¹ 根据2024年全球乘用车销量及公司TPMS销量测算，市占率约为19%

(三) 经营方面

1 经营概况

2024 年，公司主营业务收入规模保持增长，主营业务毛利率有所下降。2025 年 1—3 月，公司营业总收入和利润总额增长，但综合毛利率同比下降。

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

2024 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、传感器和智能悬架产品的市场需求持续增长，2024 年，上述业务收入规模同比分别增长 12.30%、25.24%和 41.65%；其他板块收入同比大幅增长 87.59%，主要系 ADAS 及母排等产品收入增加所致。综上影响，公司主营业务收入同比增长 18.44%。

毛利率方面，2024 年，公司气门嘴及配件和 TPMS 及配件和工具毛利率基本保持稳定；汽车金属管件毛利率同比提升 1.07 个百分点，主要系原材料不锈钢价格下降所致；传感器和智能悬架毛利率同比下降 3.20 个百分点和 1.92 个百分点，主要系价格下降及产品结构变化所致；其他业务板块毛利率同比下降 7.87 个百分点，主要系 ADAS 等低毛利率或亏损产品收入占比增加所致。综合影响下公司主营业务毛利率同比下降 2.00 个百分点。

2025 年 1—3 月，公司营业总收入同比增长 28.46%至 19.05 亿元，综合毛利率同比下降 5.98 个百分点至 23.25%，主要系产品结构变化所致；利润总额同比增长 30.20%至 1.34 亿元。

图表 2 • 公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
气门嘴及配件	7.84	13.57%	43.10%	7.80	11.39%	44.00%
汽车金属管件	14.21	24.58%	28.88%	14.48	21.14%	29.95%
TPMS 及配件和工具	19.11	33.05%	24.11%	21.46	31.34%	24.70%
传感器	5.31	9.18%	20.30%	6.65	9.71%	17.10%
智能悬架	7.01	12.12%	24.54%	9.93	14.50%	22.62%
其他	4.35	7.52%	15.02%	8.16	11.92%	7.15%
合计	57.82	100.00%	26.88%	68.48	100.00%	24.88%

注：1. 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；2. 其他板块主要包括平衡块、PCBA、ADAS、母排、液冷板、设备及工具等产品；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

2024 年，随着公司 TPMS 及配件、智能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。芯片、不锈钢卷材、管材和电池的采购均价有所回落；受高价格材料的采购额占比提升及铜价格增长影响，壳体结构件、胶料和铜杆的采购均价同比有所增长。公司采购集中度尚可。

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、铜杆和壳体结构件等类别。2024 年，芯片、不锈钢卷材、管材和电池的采购均价有所下降；壳体结构件、胶料和铜杆的采购均价同比有所增长，主要系高价格材料的采购额占比提升及铜价格增长所致。同期，公司 TPMS 及配件、智能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、铜杆及电池的采购金额同比有所增长。公司金属管件业务板块产品产量提升，但受相关原材料采购价格下降影响，管材及不锈钢卷材的采购金额同比有所下降；胶料采购金额因气门嘴、智能悬架产量提升及原材料价格增长同比提升。

图表 3 • 公司主要原材料采购金额情况（单位：亿元）

项目	2023 年		2024 年	
	采购金额	采购均价	采购金额	采购均价
芯片（元/PCS）	8.27	4.84	10.07	4.42
总成及配件	4.07	/	6.15	/
不锈钢卷料（元/KG）	1.95	14.40	1.78	13.50
管材（元/PCS）	1.36	67.37	1.17	44.89
胶料（元/KG）	0.44	21.02	0.52	23.94
电池（元/PCS）	1.44	2.66	1.64	2.40
铜杆（元/PCS）	1.19	0.53	1.43	0.63
壳体结构件（元/PCS）	1.22	0.52	1.30	0.61
总计	19.94	--	24.06	--

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；2. 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、管材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；3. 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；4. 总成及配件由于种类较多，无法统计采购均价，故用“/”表示
资料来源：公司提供

采购集中度方面，2024 年，随着智能悬架、传感器及 TPMS 等业务规模扩大，公司向前五大供应商采购的芯片、电池及电感金额增加，同时，前五大供应商的采购金额占采购总额的比例同比下降 2.84 个百分点，采购集中度有所降低。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 4 • 2023—2024 年公司五大供应商情况

年度	供应商名称	主要采购内容	金额（亿元）	占采购总额的比例（%）
2023 年	ZF Suspension Technology Guadalajara	总成及配件	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
2024 年	文晔科技股份有限公司	芯片	1.99	4.32
	上海英恒电子有限公司	芯片	1.98	4.31
	ZF Suspension Technology Guadalajara	总成及配件	1.65	3.59
	上海源悦汽车电子股份有限公司	芯片、电感、电池等	1.37	2.98
	Infineon Technologies AG	芯片	1.14	2.48
	合计	--	8.13	17.68

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司提供

（2）产销情况

2024 年，公司 TPMS 发射器、传感器及智能悬架等业务量增幅较大，相应产能均有所提升，但新建产能尚处于爬坡中，产能利用率有所下降；传统产品尾管和热端管、气门嘴产能同比变动不大，其中，尾管及热端管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。2024 年，公司 OEM 客户销售占比同比提升 2.09 个百分点至 79.94%。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。

2024 年，随着新能源汽车行业产销量创历史新高，公司 TPMS 发射器、传感器及智能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、传感器及智能悬架等产品产能规模明显增长，受新建产能尚处于爬坡中，产能利用率有所下降。同期，公司尾管及热端管产能及产能利用率同比变动不大；气门嘴产能同比小幅提升，主要系内、外部的需

求增加所致，产能利用率保持较高水平。

从销量和产销率来看，2024年，TPMS发射器、尾管及热端管的产销率均保持较高水平；气门嘴产销率同比下降，主要系当期内部用于生产TPMS需求增加以及子公司Dill Air Controls Products, LLC为应对关税战提前增加库存所致；新业务中智能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。

从销售均价来看，2024年，公司TPMS发射器、尾管及热端管、车轮气门嘴及传感器销售均价同比小幅下降，主要系价格年降、产品或客户结构变化所致；智能悬架销售均价同比增长17.40%，主要系售价较高的空气供给单元销售占比提升所致。

图表5 • 2023—2024年公司主要产品的经营产销情况

产品	项目	2023年	2024年	2024年同比变化情况
TPMS 发射器	产能（万支）	6000.00	8200.00	36.67%
	产量（万支）	5537.69	6604.17	19.26%
	产能利用率（%）	92.29	80.54	下降 11.75 个百分点
	销量（万支）	5448.46	6673.04	22.48%
	销售均价（元/支）	30.93	29.12	-5.85%
	产销率（%）	98.39	101.04	增加 2.65 个百分点
尾管及热端管	产能（万支）	2300.00	2400.00	4.35%
	产量（万支）	1995.61	2025.48	1.50%
	产能利用率（%）	86.77	84.40	下降 2.37 个百分点
	销量（万支）	2087.70	2008.97	-3.77%
	销售均价（元/支）	56.77	56.28	-0.86%
	产销率（%）	104.61	99.18	下降 5.43 个百分点
车轮气门嘴	产能（万支）	29000.00	31600.00	8.97%
	产量（万支）	23164.19	29530.43	27.48%
	产能利用率（%）	79.88	93.45	增加 13.57 个百分点
	销量（万支）	21977.14	24158.90	9.93%
	销售均价（元/支）	2.35	2.25	-4.26%
	产销率（%）	94.88	81.81	下降 13.07 个百分点
传感器	产能（万支）	2600.00	3500.00	34.62%
	产量（万支）	2451.66	3069.90	25.22%
	产能利用率（%）	94.29	87.71	下降 6.58 个百分点
	销量（万支）	2225.83	2970.56	33.46%
	销售均价（元/支）	22.22	20.87	-6.08%
	产销率（%）	90.79	96.76	增加 5.97 个百分点
智能悬架	产能（万支）	200.00	323.00	61.50%
	产量（万支）	165.98	194.11	16.95%
	产能利用率（%）	82.99	60.10	下降 22.89 个百分点
	销量（万支）	148.65	180.93	21.72%
	销售均价（元/支）	457.31	536.86	17.40%
	产销率（%）	89.56	93.21	增加 3.65 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；
 2. 表中产能是全年产能，新建产能未按照投产月度进行计算处理，产能利用率或有偏差
 资料来源：公司提供

销售区域方面，2024年，随着公司境内销售收入占主营业务收入的比例提高，境外销售占比下降，境内销售超过境外；但公司境外销售占比仍然较高，需关注国际贸易形势、地缘政治等可能存在的风险。从客户集中度看，2024年，随着公司产品结构变化，公司前五大客户发生改变，当期对前五大客户销售金额占主营业务收入的比例小幅提升至33.55%，前五大客户集中度尚可。

图表 6 • 2023 年、2024 年及 2025 年 1—3 月公司销售区域情况（单位：亿元）

类别	2023 年		2024 年		2025 年 1—3 月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
境内	27.67	47.86%	36.86	53.83%	10.19	54.84%
境外	30.15	52.14%	31.62	46.17%	8.49	45.69%
合计	57.82	100.00%	68.48	100.00%	18.58	100.00%

注：1.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；2.占比为境内、境外收入/主营业务收入
资料来源：联合资信根据公司年报整理

图表 7 • 2023—2024 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（%）
2023 年	北京理想汽车有限公司	智能悬架、TPMS、传感器	6.38	11.03%
	DISCOUNT TIRE（折扣轮胎）	气门嘴、TPMS	3.89	6.73%
	上海汽车集团股份有限公司	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%
2024 年	奇瑞控股集团有限公司	全产品线	5.90	8.61%
	北京理想汽车有限公司	智能悬架、TPMS、传感器	5.50	8.03%
	DISCOUNT TIRE（折扣轮胎）	气门嘴、TPMS	4.32	6.30%
	比亚迪股份有限公司	全产品线	3.67	5.36%
	上海汽车集团股份有限公司	全产品线	3.60	5.25%
	合计	--	22.99	33.55%

资料来源：公司提供

3 经营效率

2024 年，随着公司业务规模扩大，销售债权周转次数同比有所下降；其他效率指标同比小幅变化。公司经营效率处于行业一般水平。

从经营效率指标看，2024 年，随着公司业务规模扩大，销售债权周转次数由上年的 3.67 次下降至 2.99 次；总资产周转次数同比小幅下降；存货周转次数小幅提升。与同行业企业相比，公司经营效率处于一般水平。

图表 8 • 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	2.71	3.98	0.73
凌云工业股份有限公司	6.99	4.16	0.98
宁波均胜电子股份有限公司	4.73	6.69	0.92
安徽中鼎密封件股份有限公司	3.74	4.50	0.80

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，开拓中国境内市场并加强国际化运营的布局，推进流程化、项目化、数字化的运营管理能力建设。

2025 年，公司匈牙利生产园区将继续产能扩建，从而进一步扩大智能悬架业务的规模和全球布局。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目尚需投资金额较小，公司资本支出压力不大。

图表 9 • 截至 2025 年 3 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
匈牙利二期厂房建设	智能悬架业务	1.24	0.0005	1.2395	2026 年 12 月	自筹

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 2024 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 2025 年一季度财务报表未经审计。2024 年 12 月，根据财政部发布了《关于印发〈企业会计准则解释第 18 号〉的通知》，明确不属于单项履约义务的保证类质量保证金的会计处理，应当根据《企业会计准则第 13 号——或有事项》规定，在确认预计负债的同时，将相关金额计入营业成本，并根据流动性列示预计负债。本公司对此项会计政策变更采用追溯调整法，故 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数。合并范围方面，2024 年，公司合并范围内注销子公司 1 家，期末公司合并子公司数量 34 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，资产受限比例较低，货币资金充裕，但同时较大规模的应收账款和存货对公司营运资金形成占用，因收购形成的商誉或面临一定减值风险。长期资产的持续资本投入以及营运资金需求的增加推升公司债务规模和杠杆率。公司盈利能力强且收入实现水平高，偿债能力指标表现非常好。

资产方面，截至 2024 年底，经营和筹资获现使得公司货币资金增长。受业务规模扩大影响，截至 2024 年底，公司应收票据、应收账款及应收账款融资较年初均有所增长，其中，应收票据全部为银行承兑票据并已贴现，应收账款前五大客户应收账款合计占 34.78%，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 97.53%）坏账比例较低（1.48%），整体回收风险可控。随着公司业务的扩张，库存商品、在途物资及发出商品规模扩大，带动公司存货规模较年初增长 28.43%，期末存货中主要由原材料（占 30.68%）、库存商品（占 29.13%）、发出商品（占 23.39%）和在产品（占 8.71%）构成，累计计提跌价准备 0.63 亿元，公司大部分产品具有专车专用特性，存货的可变现净值高度依赖下游客户车型的市场需求，若客户车型销量大幅下滑或技术迭代导致产品过时，存货面临一定减值风险。非流动资产方面，随着在建工程陆续转固，截至 2024 年底，公司固定资产较年初增长 44.60%，在建工程较年初下降 48.09%。此外，公司商誉较年初变动不大，主要为投资上海龙感汽车科技有限公司、PEX Automotive GmbH 及保富电子²形成的商誉，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。期末公司受限资产占比 11.13%，主要为应收票据、应收账款和固定资产，受限比例较低。

截至 2025 年 3 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，资产结构中流动资产占比仍高。

图表 10 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	47.90	56.52%	64.30	59.49%	66.54	59.56%
货币资金	10.44	12.31%	12.64	11.70%	7.77	6.96%
应收票据	4.10	4.84%	6.32	5.84%	7.87	7.04%
应收账款	14.58	17.20%	20.68	19.14%	20.07	17.97%
存货	16.99	20.04%	21.81	20.18%	22.64	20.26%
非流动资产	36.85	43.48%	43.78	40.51%	45.18	40.44%
固定资产	19.22	22.68%	27.79	25.71%	29.67	26.56%
在建工程	5.45	6.43%	2.83	2.62%	2.14	1.91%
商誉	3.41	4.02%	3.34	3.09%	3.39	3.04%
资产总额	84.75	100.00%	108.08	100.00%	111.72	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

² 保富电子指保隆霍富（上海）电子有限公司、HufBaolongElectronicsBretten GmbH、Huf Baolong Electronics North America Corp 的合称

图表 11 · 截至 2024 年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	0.40	0.37%	保证金
应收票据	6.32	5.84%	附有追索权的银行承兑汇票贴现
固定资产	3.88	3.59%	抵押借款
无形资产	0.39	0.36%	抵押借款
应收账款	1.02	0.94%	应收账款保理
投资性房地产	0.03	0.03%	抵押借款
合计	12.03	11.13%	--

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 2024 年底，公司所有者权益 35.41 亿元，较年初增长 8.94%，主要系未分配利润积累所致。截至 2024 年底，公司所有者权益主要由股本（占 5.99%）、资本公积（占 35.28%）、未分配利润（占 43.68%）和少数股东权益（占 9.72%）构成，权益稳定性一般。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益规模较上年底继续增长 6.48%，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，2024 年，随着公司业务扩张，原材料采购规模相应增长，期末公司应付票据和应付账款较年初分别增长 72.71%和 62.95%。同时，公司调整融资结构，截至 2024 年底，公司短期借款较年初增长 65.67%，长期借款较年初下降 39.64%，其中，短期借款以保证借款（占 7.22%）、信用借款（占 42.59%）、质押借款（占 50.15%）为主，长期借款主要以保证借款（占 57.57%）、抵押借款（占 14.47%）、信用借款（占 26.00%）为主；应付债券因发行可转换债券较年初大幅增长。截至 2025 年 3 月底，公司负债总额及结构较上年底变动不大。

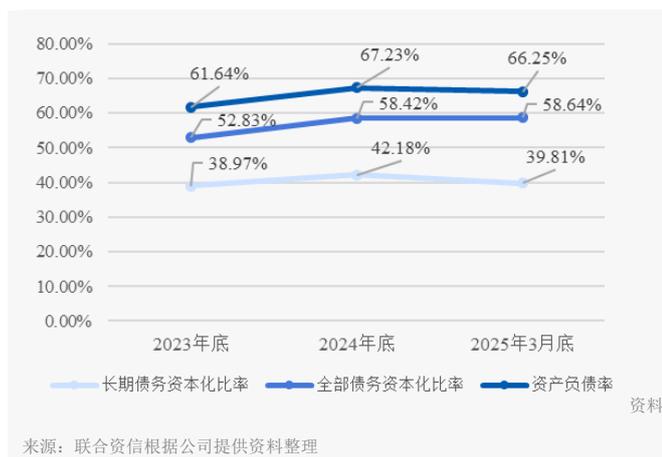
有息债务方面，截至 2024 年底，公司全部债务规模较年初增长 36.66%至 49.76 亿元，主要系银行借款增加及发行可转换债券所致，债务结构中短期债务占比增长至 48.09%，债务结构相对均衡。期末公司杠杆水平有所提高，债务负担加重。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务规模较上年底继续增长 7.45%，债务结构中短期债务占比提高至 53.36%。

图表 12 · 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2024 年初		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	30.71	58.78%	45.76	62.97%	47.90	64.72%
短期借款	9.19	17.59%	15.23	20.95%	16.63	22.47%
应付票据	3.63	6.96%	6.28	8.64%	8.84	11.95%
应付账款	10.39	19.89%	16.93	23.30%	14.42	19.48%
非流动负债	21.53	41.22%	26.91	37.03%	26.11	35.28%
长期借款	20.67	39.56%	12.47	17.17%	11.48	15.51%
应付债券	0.00	0.00	13.27	18.26%	13.37	18.06%
负债总额	52.24	100.00%	72.67	100.00%	74.01	100.00%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 13 · 公司债务杠杆水平



图表 14 · 公司有息债务情况（单位：亿元）



盈利能力方面，随着公司业务规模扩张，2024年，公司营业总收入和营业成本同比均有所增长，营业利润率有所下降；费用总额同比增长14.82%，主要系研发投入增加导致研发费用增加、以及融资规模增加导致财务费用增加所致，期间费用率同比小幅下降0.70个百分点至18.77%，公司费用管控能力一般。2024年，公司计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.26亿元，同比下降；其他收益同比下降，主要系与收益相关的政府补助同比减少所致；投资收益同比大幅下降，主要系公司处置其他非流动金融资产产生的投资收益减少所致。受上述因素共同影响，公司当期利润总额同比下降10.42%，盈利指标有所下降。

2025年1—3月，公司利润总额同比增长30.20%，主要系公司收入增加、财务费用降低所致。

图表 15 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

指标	2023年	2024年	2025年1—3月
营业总收入	58.97	70.25	19.05
营业成本	42.94	52.65	14.62
费用总额	11.48	13.18	3.09
资产减值损失	0.33	0.26	0.03
其他收益	0.57	0.53	0.13
投资收益	0.37	0.08	-0.004
利润总额	4.82	4.32	1.34
营业利润率（%）	26.75	24.63	22.79
总资产收益率（%）	6.79	5.12	--
净资产收益率（%）	11.74	9.44	--

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，但主要盈利指标同业间表现较好。

图表 16 • 2024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	安徽中鼎密封件股份有限公司
营业总收入（亿元）	70.25	188.37	558.64	188.54
销售毛利率	25.05%	17.61%	16.22%	22.82%
总资产报酬率	5.17%	5.97%	4.99%	7.45%
净资产收益率	9.84%	9.05%	7.08%	9.74%

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，2024年，公司经营收现情况佳，公司经营活动现金净流入同比变动不大。受长期资产持续投资影响，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。2025年1—3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，净流入规模同比大幅下降，主要系借款收到的现金规模下降及偿还债务支付的现金增加所致。

图表 17 • 公司现金流情况（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	62.53	68.16	19.19
经营活动现金流出小计	58.15	63.87	18.73
经营活动现金流量净额	4.38	4.29	0.46
投资活动现金流入小计	1.54	0.51	0.11
投资活动现金流出小计	10.38	8.52	5.90
投资活动现金流量净额	-8.84	-8.01	-5.79
筹资活动前现金流量净额	-4.46	-3.72	-5.33
筹资活动现金流入小计	22.81	27.80	3.17
筹资活动现金流出小计	16.49	21.79	2.74

筹资活动现金流量净额	6.32	6.02	0.43
现金收入比	100.12%	92.50%	95.50%

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非常好，或有负债风险小，融资渠道畅通，综合财务弹性良好。

图表 18 · 公司偿债能力指标

项目	指标	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
短期偿债能力指标	速动比率 (%)	100.68	92.85	91.65
	经营现金/流动负债 (倍)	14.26	9.37	0.96
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.95	0.83	0.78
长期偿债能力指标	EBITDA (亿元)	7.84	8.05	--
	全部债务/EBITDA (倍)	4.65	6.18	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.12	0.09	--
	EBITDA/利息支出 (倍)	9.07	7.89	--

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 2024 年底，公司速动比率较年初有所下降，经营性净现金流对流动负债的覆盖程度下降，现金类资产对短期债务的覆盖程度下降，公司短期偿债能力指标趋弱但表现仍属很强；2024 年，公司 EBITDA 同比变动不大，主要由折旧及摊销（占 33.65%）、计入财务费用的利息支出（占 12.67%）和利润总额（占 53.68%）构成，EBITDA 和经营现金对全部债务本息保障能力高，长期偿债能力指标表现佳。整体看，公司偿债能力指标表现非常强。

截至 2024 年底，联合资信未发现公司存在作为被告的重大未决诉讼和对外担保情况。

截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信 70.33 亿元，尚余 35.15 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，公司整体财务弹性良好。

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。随着公司发行可转换债券，本部债务负担加重，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。2024 年，公司本部经营活动现金流处于净流出状态。

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 2024 年底，公司本部资产主要以货币资金（占 7.24%）、其他应收款（合计）（占 23.74%）、长期股权投资（占 50.18%）和固定资产（占 7.37%）为主；公司本部资产总额 42.63 亿元，较年初增长 45.60%；其中，其他应收款较年初大幅增长，主要系公司本部与下属子公司往来款增加所致，长期股权投资较年初增长 15.84%，主要系对子公司投资增加所致，固定资产较年初大幅增长，主要系上海厂区转固所致。截至 2024 年底，公司本部货币资金 3.08 亿元。

截至 2024 年底，公司负债总额 7.63 亿元，主要以长期借款（占 23.63%）和应付债券（占 67.87%）为主，其中，长期借款较年初下降；所有者权益 23.08 亿元。有息债务方面，截至 2024 年底，公司本部有息债务 18.68 亿元（主要为长期借款和应付债券），占合并口径的 37.53%。从债务指标来看，截至 2024 年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为 45.86%和 44.73%，本部财务杠杆较年初明显上升。

2024 年，公司本部实现营业总收入 1.59 亿元，投资收益 2.37 亿元，利润总额 1.86 亿元，经营活动现金流量净额-4.81 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 方面表现水平良好，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，构建以《EHSS 环境与职业健康安全管理手册》为核心的环境管理制度体系，截至 2024 年底，公司下属生产性子公司均通过 ISO14001 环境管理认证体系。2024，

公司将碳排放绩效纳入环境管理指标，未受到环境方面的监管处罚，全年环保总投入 1623.90 万元。社会责任方面，截至 2024 年底，公司在职工总数 7849 人，劳动合同签订比例 100%；员工平均流失率为 3.11%。产品质量方面，公司制定《保隆质量管理体系手册》，并严格遵循 IATF16949、ISO26262 等国际标准和国家法规要求；2024 年，公司客户满意度调查得分为 97.48。公司积极履行社会责任，2024 年，公司在教育、医疗、灾害救助、环境保护等领域累计捐赠 155.6 万元，并通过爱心捐款、义务献血、社区孤身慰问等方式回报社会。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，持续优化内部控制制度，完善风险评估机制。2024 年，公司累计召开股东会 3 次，董事会 11 次，监事会 11 次。公司随年度报告披露可持续发展报告，信息披露质量良好。

七、债券偿还能力分析

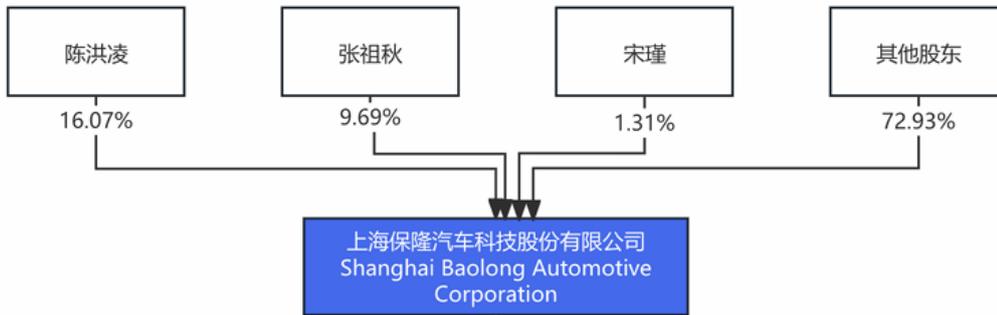
公司存续债券设置转股价格调整、有条件赎回等条款有利于促进债券持有人转股。公司 EBITDA 对存续债券的保障能力较强。

截至 2025 年 6 月底，公司存续期债券余额为 13.89902 亿元。公司 2024 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 4.90 倍、0.31 倍和 0.58 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，截至 2025 年 7 月 25 日收盘，保隆科技股票的收盘价为 40.19 元/股，略高于保隆转债的最新转股价格（39.70 元/股），有利于促进债券持有人转股。

八、评级结论

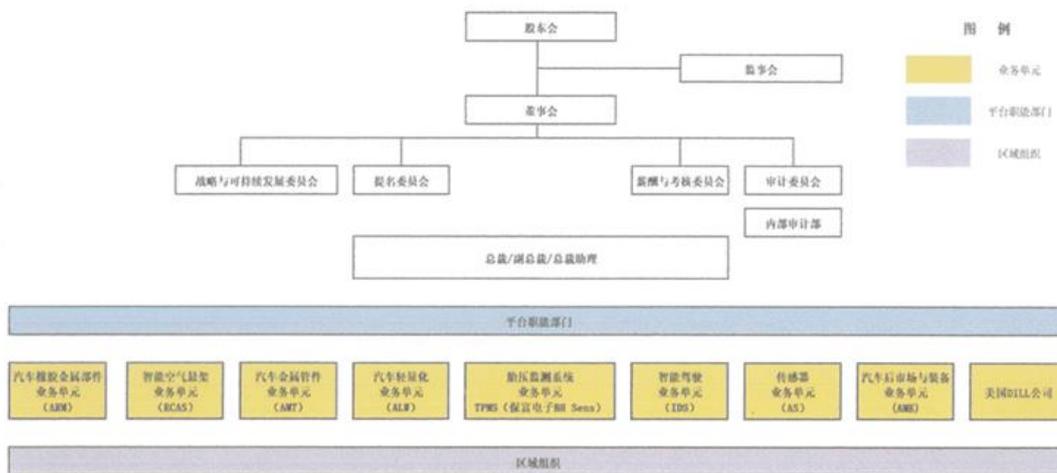
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA，并维持“保隆转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



注：公司为上市公司，其他投资者合计持有公司 72.93% 股份
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 公司重要子公司情况（截至 2024 年底）

子公司名称	注册资本 (万元)	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	30100.00	上海市松江区	贸易行业	100.00	--	设立
Dill Air Controls Products, LLC	1826.15	美国北卡罗来纳州	制造行业	--	90.00	同一控制下企业合并
安徽拓扑思汽车零部件有限公司	15000.00	安徽省宁国市	制造行业	--	100.00	设立
保隆霍富（上海）电子有限公司	25961.94	上海市松江区	制造行业	55.00	--	设立
香港威乐国际贸易有限公司	34610.16	香港	对外投资	--	100.00	设立
上海保隆汽车科技（安徽）有限公司	84800.00	安徽省合肥市	制造行业	100.00	--	设立
保隆（安徽）汽车配件有限公司	28080.00	安徽省宁国市	制造行业	100.00	--	设立

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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	14.86	19.92	22.14
应收账款（亿元）	14.58	20.68	20.07
其他应收款（合计）（亿元）	0.25	0.46	0.47
存货（亿元）	16.99	21.81	22.64
长期股权投资（亿元）	0.72	1.20	1.52
固定资产（亿元）	19.22	27.79	29.67
在建工程（合计）（亿元）	5.45	2.83	2.14
资产总额（亿元）	84.75	108.08	111.72
实收资本（亿元）	2.12	2.12	2.14
少数股东权益（亿元）	2.97	3.44	3.57
所有者权益（亿元）	32.51	35.41	37.71
短期债务（亿元）	15.65	23.93	28.53
长期债务（亿元）	20.76	25.83	24.94
全部债务（亿元）	36.41	49.76	53.47
营业总收入（亿元）	58.97	70.25	19.05
营业成本（亿元）	42.94	52.65	14.62
其他收益（亿元）	0.57	0.53	0.13
利润总额（亿元）	4.82	4.32	1.34
EBITDA（亿元）	7.84	8.05	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	59.05	64.98	18.19
经营活动现金流入小计（亿元）	62.53	68.16	19.19
经营活动现金流量净额（亿元）	4.38	4.29	0.46
投资活动现金流量净额（亿元）	-8.84	-8.01	-5.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.32	6.02	0.43
财务指标			
销售债权周转次数（次）	3.67	2.99	--
存货周转次数（次）	2.66	2.71	--
总资产周转次数（次）	0.78	0.73	--
现金收入比（%）	100.12	92.50	95.50
营业利润率（%）	26.75	24.63	22.79
总资本收益率（%）	6.79	5.12	--
净资产收益率（%）	11.74	9.44	--
长期债务资本化比率（%）	38.97	42.18	39.81
全部债务资本化比率（%）	52.83	58.42	58.64
资产负债率（%）	61.64	67.23	66.25
流动比率（%）	155.99	140.52	138.91
速动比率（%）	100.68	92.85	91.65
经营现金流流动负债比（%）	14.26	9.37	--
现金短期债务比（倍）	0.95	0.83	0.78
EBITDA 利息倍数（倍）	9.07	7.89	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.65	6.18	--

注：1. 2023 年数据为 2024 年审计报告期初数，公司 2025 年 1—3 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	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	0.20	3.09	0.08
应收账款（亿元）	1.52	1.38	1.76
其他应收款（合计）（亿元）	4.27	10.12	12.83
存货（亿元）	*	*	*
长期股权投资（亿元）	16.54	21.39	21.88
固定资产（合计）（亿元）	0.82	3.14	3.18
在建工程（合计）（亿元）	1.48	0.05	0.05
资产总额（亿元）	29.28	42.63	43.32
实收资本（亿元）	2.12	2.12	2.14
少数股东权益（亿元）	*	*	*
所有者权益（亿元）	21.65	23.08	23.94
短期债务（亿元）	0.11	0.79	0.69
长期债务（亿元）	6.66	17.89	17.97
全部债务（亿元）	6.77	18.68	18.66
营业总收入（亿元）	1.72	1.59	0.42
营业成本（亿元）	0.18	0.13	0.02
其他收益（亿元）	0.08	0.05	0.01
利润总额（亿元）	1.20	1.86	-0.19
EBITDA（亿元）	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	0.95	1.85	0.06
经营活动现金流入小计（亿元）	6.60	7.04	0.73
经营活动现金流量净额（亿元）	-4.23	-4.81	-3.09
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.58	-2.74	-0.81
筹资活动现金流量净额（亿元）	6.87	10.46	0.90
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.16	1.10	--
存货周转次数（次）	*	*	--
总资产周转次数（次）	0.07	0.04	--
现金收入比（%）	54.97	116.18	13.31
营业利润率（%）	88.63	90.82	93.31
总资本收益率（%）	4.57	4.98	--
净资产收益率（%）	5.51	8.05	--
长期债务资本化比率（%）	23.52	43.66	42.88
全部债务资本化比率（%）	23.81	44.73	43.80
资产负债率（%）	26.05	45.86	44.73
流动比率（%）	682.22	931.01	1115.10
速动比率（%）	682.22	931.01	1115.10
经营现金流流动负债比（%）	--	--	--
现金短期债务比（倍）	1.82	3.90	0.12
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	--

注：1. 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