



内部编号: 2024100007

上海凯众材料科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

信用评级报告

项目负责人: 张佳  zhangjia@shxsj.com
项目组成员: 喻俐萍  ylp@shxsj.com
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



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

声明

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

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

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

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

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

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

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

评级概要

编号：【新世纪债评(2024) 010353】

评级对象：上海凯众材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

主体信用等级/评级展望/债项信用等级：AA+/稳定/AA+

评级时间：2024 年 10 月 8 日

评级观点

主要优势：

- 凯众股份底盘悬架系统减震元件产品在汽车零部件细分领域具有一定市场地位，核心产品聚氨酯缓冲块在国内市场占有率排名第二。
- 凯众股份财务杠杆较低，目前刚性债务规模较小，可动用的货币资金和经营环节净现金流可为其债务偿付提供支撑；同时作为上市公司，直接融资渠道较为通畅。

主要风险：

- 凯众股份股权结构较为分散，无控股股东，杨颖韬、杨建刚、侯瑞宏、侯振坤为一致行动人，2024 年 6 月末合计持股比例为 26.54%，关注控制权的稳定性。2023 年以来，公司财务总监等高级管理人员变动较为频繁，同时因信息披露不准确，收到上海证券交易所和上海证监局等监管机构警示，需持续关注公司内部治理、信息披露等方面规范情况。
- 凯众股份所处汽车零部件行业与汽车制造行业紧密相连，经营业绩易受宏观经济和汽车行业周期波动等因素影响，同时汽车零部件行业在汽车制造产业链中地位偏弱，公司下游客户主要为汽车整车制造商或其配套供应商，客户集中度较高（近 50%），同时下游客户议价能力较强，且易将资金压力向上传导至公司，需持续关注客户账期变化。
- 凯众股份仍处于扩张期，后续仍面临资本性支出压力，并可能面临新投入项目产能释放不达预期风险。此外，墨西哥生产基地基本完工，需关注产能释放、汇兑损益和地缘风险等。
- 凯众股份本次发行可转债规模较大，若未来转股不达预期，公司将偿还债券本金，产生刚性债务负担。同时，需关注外部环境变化对募投项目实施进度的影响，以及投产后新增产能释放风险、项目实际盈利水平与预期收益水平的差异性。

评级结论

通过对凯众股份主要信用风险要素的分析，本评级机构认为其自身信用质量强，实际债务偿付能力强，并给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定，债项信用等级为 AA+。

未来展望

本评级机构预计凯众股份信用质量在未来 12 个月持稳。

遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ① 公司一致行动人股权被明显稀释并失去控制权；公司在内部控制与风险管理存在明显缺陷，并对企业信用质量产生重大不利影响；
- ② 汽车与零部件行业景气度持续显著下行，或行业竞争加剧等因素，致使公司订单持续显著下滑；
- ③ 海外贸易摩擦及壁垒持续显著上升，或原材料价格超预期上涨等因素，致使公司经营压力显著加大；
- ④ 坏账规模大幅增加，或与上下游议价能力显著弱化等因素，致使公司盈利和经营获现能力显著恶化；
- ⑤ 在建及拟建项目投产后效益持续远低于预期；
- ⑥ 债务规模快速扩大，财务杠杆水平大幅上升，且融资能力受限，流动性压力显著加大；
- ⑦ 产品出现严重质量问题，致使客户关系产生重大不利影响。

遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

公司新增产能释放充分、订单持续大幅增长，并且主要产品在全球和国内市场具有核心地位。

主要财务数据及指标				
项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 上半年度/末
母公司口径数据:				
货币资金 (亿元)	2.15	1.36	1.80	1.49
刚性债务 (亿元)	—	0.11	0.42	0.75
所有者权益 (亿元)	8.60	8.32	8.94	9.30
经营性现金净流入量 (亿元)	0.95	0.99	0.98	-0.26
合并口径数据及指标:				
总资产 (亿元)	10.34	11.00	11.63	11.30
总负债 (亿元)	1.42	2.16	2.42	2.22
刚性债务 (亿元)	—	0.33	0.51	0.77
所有者权益 (亿元)	8.93	8.84	9.20	9.08
营业收入 (亿元)	5.48	6.42	7.39	3.46
净利润 (亿元)	0.85	0.71	0.87	0.45
经营性现金净流入量 (亿元)	1.19	0.68	1.11	0.29
EBITDA (亿元)	1.37	1.34	1.52	—
资产负债率[%]	13.71	19.67	20.84	19.64
权益资本与刚性债务比率[%]	—	2686.09	1803.88	1177.96
流动比率[%]	516.27	331.82	325.83	335.20
现金比率[%]	274.12	140.39	115.51	106.23
利息保障倍数[倍]	220.47	42.97	124.48	—
净资产收益率[%]	9.70	7.98	9.64	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	112.08	42.30	54.10	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	36.03	-27.02	7.87	—
EBITDA/利息支出[倍]	316.13	68.22	190.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	4.08	3.62	—

注：根据凯众股份经审计的 2021-2023 年及未经审计的 2024 年上半年度财务数据整理、计算。

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

调整因素：(↓1)

因该公司信息披露不准确，2023 年 11 月，上海证券交易所对公司及有关责任人予以监管警示，2024 年 3 月，上海证监局对公司出具警示函措施的决定（-1）。

支持因素：（/）

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26766&mid=4&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》（2024 年 1 月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》（2024 年 1 月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024 年上半年宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=31890&mid=5&listype=1
《2023 年汽车行业信用回顾与 2024 年展望》（2024 年 1 月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29916&mid=5&listype=1

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

上海凯众材料科技股份有限公司（简称“凯众股份”、“该公司”、“公司”）前身为上海凯众塑胶有限公司（简称“凯众塑胶”），2000年7月31日，凯众塑胶由洛阳高新技术开发区凯众汽车新材料有限公司¹（简称“洛阳开发区凯众”，出资20万元）及杨颖韬等12位自然人²（出资80万元）设立，2001年11月洛阳开发区凯众将其持有凯众塑胶20%股权（出资额20万元）转让至杨颖韬；2001年12月，凯众塑胶更名为上海凯众聚氨酯有限公司（简称“凯众有限”），同月黎明化工研究院（简称“黎明院”，2012年6月更名为黎明化工研究设计院有限责任公司）出具《关于投资“上海凯众聚氨酯有限公司”的决定》，出资322.00万元投资凯众有限，通过股东会决议，凯众有限注册资本由100万元增至1000万元³，截至2021年末，黎明院、杨颖韬分别持有凯众有限股权32.20%和22.00%。而后历经2009年3月股权转让和增资至0.40亿元、2011年清理股权代持及增资至0.4809亿元⁴、2012年12月和2023年7月股权转让，截至2013年7月29日，杨颖韬、黎明院、聚磊投资、佐力控股和上汽创投分别持有凯众有限股权28.33%、15.68%、6.24%、5.20%和4.89%。

2013年6月15日，国务院国有资产监督管理委员会下发《关于上海凯众材料科技股份有限公司国有股权管理有关问题的批复》（国资产权[2013]366号），同意凯众有限整体变更设立凯众股份（筹）的国有股权管理方案，凯众有限以2012年12月31日为基准日，整体变更为股份有限公司，以基准日经审计的净资产2.38亿元按3.9667773:1的比例折股为0.60亿股，其余1.78亿元计入资本公积，注册资本变更为0.60亿元，并于2013年9月9日办理了工商变更登记手续，更为现名。

2017年1月20日，经上海证券交易所“自律监管决定书[2017]19号”文批准上市，证券简称“凯众股份”，证券代码“603037.SH”，凯众股份向社会首次公开发行人民币普通股（A股）0.20亿股，首次公开发行前总股本为0.60亿股，发行上市后总股本为0.80亿股，每股发行价格为16.01元，募集资金总额为3.202亿元，扣除发行费用后，实际募集资金净额为2.84亿元。首次公开发行后公司股权结构为：杨颖韬、黎明院、聚磊投资、佐力控股和上汽创投分别持有凯众有限股权21.25%、9.85%、4.68%、3.90%和3.67%。

而后历经多次资本公积转增股本、实施股权激励、回购注销限制性股票、股东增/减持等资本变更，截至2024年6月末，该公司股本为人民币1.91亿元，其中杨颖韬、杨建刚、侯振坤和侯瑞宏作为一致行动人⁵合计持有股份26.54%，黎明院持有股份9.78%，其他持股方多为个人持股且持股分散。

该公司主营业务为汽车（涵盖传统汽车、新能源汽车和智能驾驶汽车）底盘悬架系统减震元件和操作系统轻量化踏板总成的研发、生产和销售，以及非汽车零部件领域高性能聚氨酯承载轮等特种聚氨酯弹性体的研发、生产和销售，公司生产经营情况受宏观经济和汽车行业周期性波动影响。

¹ 已吊销，原属化学工业部黎明化工研究院。

² 朱德祥、杨颖韬、严庆鹏、黄卫华、王亚萌、李建星、王家银、刘仁山、侯瑞宏、杨建刚、杨惠贤、高丽12位自然人。

³ 公司以资本公积、盈余公积和未分配利润总计转增2,916,407.03元，公司老股东以各自对应的股权比例获得转增；新股东黎明院和曹顺华等14人（不包含隐名股东人数）现金出资426万元；老股东11人（不包含隐名股东人数）以现金（未按股权比例）追加出资1,823,592.97元。新增加的股东中：黎明院为国有单位，其增资所获凯众有限股权性质为国有股权；其他新股东均为自然人。

⁴ 上海汽车创业投资有限公司（简称“上汽创投”）、上海聚磊投资中心（有限合伙）（简称“聚磊投资”）、浙江双友实业有限公司（而后名称变更为佐力控股集团有限公司，简称“佐力控股”）三家投资机构新增进入。

⁵ 2008年12月，杨颖韬、杨建刚、李建星、刘仁山、侯瑞宏、高丽决定签订一致行动协议；同时上述六人在自愿原则的基础上吸纳黄月姣、凌惠琴、王亚萌作为一致行动人，上述九人之间不存在亲属关系或其他关联关系。2020年5月，股东杨颖韬、杨建刚、侯振坤和侯瑞宏签署了《一致行动人协议》，决定在公司重大事项决策上保持一致行动。2022年8月，股东杨颖韬、杨建刚、侯振坤和侯瑞宏签署了《一致行动人协议》，组成一致行动人，同时杨颖韬、杨建刚、侯振坤和侯瑞宏长期担任凯众股份董事，杨建刚担任董事长，四人在董事会中占有较多席位且担任关键职务；除担任董事外，侯振坤为公司总经理，负责公司日常经营管理。

2. 债项概况

(1) 主要条款

该公司于 2024 年 5 月 24 日召开第四届董事会第十五次会议、2024 年 6 月 7 日召开股东大会审议通过本次向不特定对象发行可转换公司债券（简称“本次债券”）的相关事宜。本次债券募集资金不超过 3.08 亿元，期限 6 年。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债务融资工具名称：	上海凯众材料科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券
注册规模：	不超过人民币 30,844.71 万元（含 30,844.71 万元）
本次发行规模：	不超过人民币 30,844.71 万元（含 30,844.71 万元）
本次债券期限：	6 年
债券利率：	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权公司董事会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。 本次可转换公司债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则由公司股东大会授权董事会对票面利率作相应调整。
定价方式：	按面值发行
偿还方式：	每年付息一次的付息方式，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息。
转换标的：	该公司股票 A 股（603037.SH）
转股期限：	本次发行的可转换公司债券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。可转债持有人对转股或者不转股有选择权，并于转股的次日成为公司股东。
转股价格：	本次发行的可转换公司债券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，具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格向下修正条款：	在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。 上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。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个交易日公司 A 股股票交易均价。 若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。
增级安排：	无

注 1：根据凯众股份提供的数据整理；

注 2：特殊条款（赎回条款和回售条款详见债项信用分析）。

(2) 募集资金用途

募集资金总额扣除发行费用后的募集资金净额将用于项目投资和补充流动资金。

图表 2. 募集资金用途

序号	项目名称	项目总投资（万元）	拟投入募集资金金额（万元）
1	南通生产基地扩产项目	27,644.71	21,844.71
2	补充流动资金	9,000.00	9,000.00
	合计	36,644.71	30,844.71

注 1：根据凯众股份提供的数据整理；

注 2：上述拟投入募集资金金额系已扣除公司第四届董事会第十五次会议决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资 0.58 亿元后的金额。

南通生产基地扩产项目拟在南通市现有生产基地内通过厂房设施改造升级、购置自动化生产设备、引入智能化信息系统等方式，扩建悬架系统减震元件、轻量化踏板总成产品生产产线，项目建成后，将形成年产聚氨酯减震元

件 2700.00 万件、轻量化踏板总成 350.00 万件的生产能力。根据可行性研究报告，该项目总投资 2.76 亿元（其中设备投资 2.22 亿元），建设期 3 年，第 2 年开始生产产品，第 5 年完全达产；项目建成达产后，预计实现新增年均收入 5.31 亿元，预计使用寿命期限内年平均净利润为 0.45 亿元，税后投资内部收益率为 15.25%，税后投资回收期为 8.27 年（含建设期 3 年）。

募投项目为现有缓冲块、顶支撑、踏板业务的产能扩充和技术升级，需关注汽车与汽车零部件行业市场环境变化、产业政策变动、产品技术变革等对募集资金投资项目正常实施的影响，以及投产后新增产能释放风险、项目实际盈利水平与预期收益水平的差异性。

（3）增级安排

本次债券未安排信用增级。

数据基础

众华会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年财务报表进行审计，均出具标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及其补充规定。

2021 年该公司合并范围未发生变化。2022 年公司新增 6 家子公司，分别为普科马汽车零部件（广州）有限公司、上海偕创企业管理有限公司（简称“偕创公司”）、嘉兴隼舟股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“嘉兴隼舟”）、炯熠电子科技（苏州）有限公司（简称“苏州炯熠”）、Carthane International (Hongkong) Limited 和 Carthane Europe GmbH。2023 年合并范围减少一家子公司：全资子公司偕创公司控股的嘉兴隼舟将其持有的苏州炯熠⁶股权部分转让给陈娟、张晨晨和北京小米智造股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“小米智造”），合计 1500 万出资额，同时苏州炯熠注册资本由 0.70 亿元增至 0.825 亿元，新增注册资本 0.125 亿元分别由小米智造（0.05 亿元）和苏州偕创熠能技术咨询合伙企业（有限合伙）（0.075 亿元）认购，嘉兴隼舟持有苏州炯熠的股权比例由 57.14% 降为 30.30%，炯熠公司不再纳入合并报表范围；同期新增两家子公司：全资子公司凯众国际香港有限公司（简称“凯众国际”，Carthane International (Hongkong) Limited）及 Carthane USA, L.L.C. 共同出资，在墨西哥设立全资子公司 CARTHANE MEXICO SADE CV；全资子公司偕创公司与孙立炜共同出资新设南通众事成精密模具有限公司（简称“南通众事成”，注册资本 600 万元，其中偕创公司认缴出资 360 万元）；2024 年上半年度并表范围未发生变化。截至 2024 年 6 月末，公司合并报表范围内共计子公司 13 家。近期合并范围变化对可比性分析影响可控。

业务

该公司主营汽车底盘悬架系统减震元件和操控系统轻量化踏板总成的研发、生产和销售，其中底盘悬架系统减震元件产品在汽车零部件细分领域具有一定市场地位，核心产品聚氨酯缓冲块在国内市场占有率排名第二；下游客户包括上汽集团和万都集团等汽车整车制造商或其配套供应商，客户集中度较高。近年来业务规模和营业收入持续增长，综合毛利率相对稳健，主业贡献经营收益。公司仍处于扩张期，并计划实施南通生产基地扩产项目，后续仍有资本支出压力，也需关注新增产能释放风险。

1. 外部环境

（1）宏观因素

2024 年上半年，全球经济增长动能仍不强。美欧经济增长、通胀表现的分化致使欧洲央行先于美联储进入降息周期，全球性降息周期已开启；高利率与强势美元环境下，金融市场的波动率上升，发展中国家的债务脆弱性加

⁶ 苏州炯熠主要从事汽车线控制动系统（不包括踏板产品）及卡钳的研发、生产、销售和技术服务，业务发展尚面临较大的资金缺口，规模化生产和实现盈利尚存在不确定性。为了进一步增强苏州炯熠的资本实力，公司对苏州炯熠的股权结构进行调整，包括向苏州炯熠管理团队转让部分股权并由其增资提升持股比例，通过转让老股结合增资的方式引入小米智造作为战略投资人。

剧；人工智能等新技术对全球生产率的提升值得期待，而供应链体系的区域化转变及保护主义盛行将带来负面影响。

我国经济的供需矛盾在缓慢改善，仍面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险隐患较多等问题。宏观政策将持续用力、更加给力，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《二季度经济边际走弱 宏观政策将进一步发力——2024 年上半年宏观经济分析及展望》。

（2）行业因素

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

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

详见：《2023 年汽车行业信用回顾与 2024 年展望》。

减震元件行业

根据各功能系统分类，汽车零部件可分为发动机系统、底盘系统、车身系统、电气系统、燃油系统、冷却系统、排气系统、转向系统以及内外饰件系统等。其中，底盘系统是汽车“三大件”之一，是汽车主要功能系统之一。汽车底盘主要由传动和行驶两大系统组成（传动系统包括离合器、传动轴、半轴和差速器等；行驶系统由悬架系统、转向系统、制动系统、车轮和轮胎等组成）。

悬架系统是汽车底盘的核心系统之一，是连接汽车车身和车轮的总体传力连接装置，通常由弹性元件、减震装置以及导向机构三大模块构成。汽车悬架设计优劣直接影响到汽车的行驶稳定性、舒适性和安全性，随着汽车产业的快速发展，消费者对汽车悬架性能的要求也越来越高。

该公司核心产品之一为聚氨酯减震元件，减震元件是指悬架系统中除螺旋弹簧以外的弹性元件，包括缓冲块（Jounce Bumper）、顶支撑（Top Mount）、弹簧垫以及防尘罩等产品，应用于汽车减震器部位，主要作用是降低乘用车行驶过程中的颠簸和振动，提高乘用车的安全性和舒适性。其中，缓冲块是安装在减震器、螺旋弹簧、空气弹簧等位置的减震零件，其主要作用是控制车辆的行驶、操控以及极限侧倾角，同时吸收由不平路面传递的碰撞力并抑制噪声和振动；顶支撑是汽车底盘悬架系统中的关键加强部件，主要作用是提高车辆的操控稳定性和行驶平顺性。

常见缓冲块主要有聚氨酯和橡胶两种材料，随着终端消费者对汽车舒适度等 NVH 性能要求以及产业内技术水平的不断提升，聚氨酯减震材料凭借其在减震、降噪以及自身产品强度等方面的诸多性能优势，不断取代传统橡胶成为主要减震材料；其中聚氨酯缓冲块已经替代橡胶材料成为主要的缓冲块材料，而顶支撑产品目前处于单车应用范围扩大且渗透率提升阶段。

根据国际汽车制造商协会（OICA）统计，2023 年全球汽车产销分别为 9354.66 万辆和 9272.47 万辆，同比分别增长 10.03% 和 11.89%，其中乘用车产销分别为 6802.03 万辆和 6527.24 万辆，同比分别增长 10.51% 和 11.30%；

根据中国汽车工业协会统计，2023 年中国汽车产销分别为 3016.1 万辆和 3009.4 万辆，同比分别增长 11.6%和 12%，其中乘用车产销分别为 2612.4 万辆和 2606.3 万辆，同比分别增长 9.6%和 10.6%。基于每辆车需装配 4 个缓冲块，缓冲块单价 10 元来测算，2023 年全球乘用车缓冲块市场近 27 亿元，其中中国国内市场约 10 亿元。

减震元件行业市场化程度高，竞争充分且集中度较高，在聚氨酯减震元件领域，国内市场的参与者相对较少，竞争者集中在巴斯夫（BASF）、凯众股份和威巴克（Vibracoustic GmbH & Co. KG）等，巴斯夫作为全球最大的化工企业之一，是全球聚氨酯减震元件龙头，全球市场占有率过半，威巴克和凯众股份出货量相当，全球市场占有率基本一致；在顶支撑领域，随着整车对 NVH 性能要求逐步提高，聚氨酯顶支撑对橡胶聚氨酯形成替代关系。巴斯夫与凯众股份在国内聚氨酯顶支撑市场具有一定市占率，而威巴克主要的顶支撑产品为橡胶类，聚氨酯类产品出货量较小。

图表 3. 2023 年公司减震元件在全球和国内市占率情况

产品	项目	全球	中国	中国-新能源
缓冲块	2023 年乘用车产量（万辆）	6,802.03	2,612.40	912.19
	单车缓冲块需求（件）	4	4	4
	缓冲块市场需求（万件）	27,208.12	10,449.60	3,648.76
	2023 年公司缓冲块销量（万件）	4,067.94	3,502.67	1,271.78
	2023 年公司缓冲块市占率	14.95%	33.52%	34.86%
顶支撑	单车顶支撑需求（件）	4	4	4
	顶支撑市场需求（万件）	27,208.12	10,449.60	3,648.76
	2023 年公司顶支撑销量（万件）	301.52	300.56	61.21
	2023 年公司顶支撑市占率	1.11%	2.88%	1.68%

注：根据凯众股份提供信息整理、计算。

踏板总成行业

踏板是汽车驾驶最重要的输入端部件，主要包括制动和加速踏板，其中手动挡车型中还包括离合踏板。传统踏板是金属材料制作，塑料踏板通过采用塑料材料替代部分金属零件，可降低踏板总成重量，在燃油车降耗和电动车续航里程提升的趋势下，轻量化踏板总成相对于金属踏板具有明显的轻量化优势，正从中高端车向中低端车普及逐步替代传统的金属踏板。近年来全球汽车产业快速进入电动化、智能化及技术革新阶段；在此背景下，汽车制造商越来越注重提升消费者体验，追求轻量化、成本效益和环境可持续性，预示着轻量化踏板总成产品的市场渗透率有望增加。

汽车踏板总成通常包括制动、离合、电子油门三种，分单体和集成两种方式，单车价值量 150-200 元。基于每辆车都需配备一个踏板总成，按乘用车产量测算，2023 年全球踏板总成市场需求为 6802.03 万件，国内踏板总成市场需求为 2612.40 万件（国内市场规模在 40-52 亿元）。主流踏板仍以外资品牌为主，该领域主要竞争者包括加拿大凯斯乐国际公司(KSR International Co.)、BZ（西班牙）、上海三立汇众汽车零部件有限公司（韩国 SL 株式会社持股 60%）、凯众股份以及其他民企等，踏板行业成熟度高，市场较为分散。

图表 4. 2023 年公司踏板总成在全球和国内市占率情况

项目	全球	中国	中国-新能源
2023 年乘用车产量（万辆）	6,802.03	2,612.40	912.19
单车踏板总成需求（件）	1	1	1
踏板总成市场需求（万件）	6,802.03	2,612.40	912.19
2023 年公司踏板总成销量（万件）	264.6	264.6	119.82
2023 年公司踏板总成市占率	3.89%	10.13%	13.14%

注：根据凯众股份提供信息整理、计算。

2. 业务运营

图表 5. 公司业务收入构成及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年上半年度
营业收入合计	5.48	6.42	7.39	3.46
减震元件	3.54	4.09	4.46	2.21
在营业收入中占比	64.64	63.70	60.38	63.90
踏板	1.75	1.96	2.60	1.10
在营业收入中占比	31.95	30.57	35.17	31.65
电子驻车系统	0.01	0.004	—	—
在营业收入中占比	0.16	0.06	—	—
胶轮	0.17	0.27	0.26	0.10
在营业收入中占比	3.05	4.17	3.53	2.90
毛利率	36.15	32.70	34.99	34.57
减震元件	39.09	36.14	38.56	37.80
踏板	29.01	25.38	29.47	27.18
电子驻车系统	36.12	4.34	—	—
胶轮	48.56	35.31	27.88	27.86

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

该公司主要从事汽车（涵盖传统汽车、新能源汽车和智能驾驶汽车）底盘悬架系统减震元件和操控系统轻量化踏板总成的设计、研发、生产和销售，以及非汽车零部件领域高性能聚氨酯承载轮等特种聚氨酯弹性体的研发、生产和销售。随着技术支撑和客户积累，公司营业收入规模保持增长态势，核心业务产品包括减震元件（缓冲块为主）、踏板和胶轮，电子驻车系统业务因苏州炯熠出表而不再存继。

2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司减震元件业务毛利率分别为 39.09%、36.14%、38.56%和 37.80%，较为稳定；2022 年毛利率有所下滑系相关化工原材料价格上涨，以及公司作为二级供应商向知名新能源车企供货的规模大幅增加，相应产品毛利率较低所致；2023 年上升系公司推行自动化产线升级改造，同时产能利用率进一步提升，单位产品分摊的制造费用降低所致。同期踏板业务毛利率分别为 29.01%、25.38%、29.47%和 27.18%，毛利率较为稳定，2022 年有所下滑系金属外购件采购单价上升所致，2023 年上升系金属外购件采购单价下降，以及部分高毛利率车型收入占比增加，相应产品毛利率较高所致。

2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司胶轮业务毛利率分别为 48.56%、35.31%、27.88%和 27.86%，高性能聚氨酯胶轮（非汽车业务产品）主要用于物流输送线、电动叉车、AGV 智能仓储搬运设备、隧道挖掘盾构设备和汽车生产线等自动化装备行业，该产品目前尚不具备规模优势。

（1）经营状况

①生产基地与产能

目前，该公司在上海、南通、洛阳⁷、宁德等地设有制造基地；为加强海外供应链布局，公司于 2023 年 5 月在墨西哥设立全资子公司并投资建设墨西哥生产基地（租赁面积 9805.15 平方米，租赁期限 6 年），截至 2024 年 7 月末，墨西哥工厂尚未正式投产，初步完成部分缓冲块产线的设备安装调试工作，未来将根据市场情况分产线分步推进产能释放，需关注原料采购稳定性、客户订单持续性、产能利用释放情况以及汇兑损益和地缘风险等。除上述墨西哥生产基地外，公司无其他境外生产基地；出于加强销售考虑，公司在德国、美国、香港立了海外全资子公司。截至 2023 年末，公司已形成年产 3,746.89 万件减震元件（缓冲块与顶支撑）和 263.56 万件踏板产能。

⁷ 洛阳凯众逐渐将业务搬迁至江苏凯众的南通基地后将闲置厂房出租。

图表 6. 截至 2024 年 6 月末公司主要生产设备

产品生产线	主要设备名称	数量（台）	成新率
减震元件业务	缓冲块生产线及附属设备	15	50.87%
	顶支撑生产线及附属设备	4	68.89%
踏板业务	踏板组装线及附属设备	13	79.55%
	注塑机	63	60.59%
	吹塑机	9	54.25%

注：根据凯众股份提供的数据整理。

该公司主要产能扩张计划和拟建项目详见募投项目分析（南通生产基地扩产项目，年产聚氨酯减震元件 2700.00 万件、轻量化踏板总成 350.00 万件）。

②生产与销售

该公司汽车底盘悬架系统减震元件的主要产品为聚氨酯缓冲块和聚氨酯顶支撑；踏板总成产品主要为电子油门踏板和制动踏板；高性能聚氨酯承载轮是公司的非汽车业务产品，主要用于物流输送线、电动叉车、AGV 智能仓储搬运设备、隧道挖掘盾构设备和汽车生产线等自动化装备行业。

生产环节，该公司实行“以销定产，按单生产”的生产组织模式，根据客户订单以及客户产品需求计划排产；近年来，公司减震元件产量保持增长，产能利用率已经饱和，对产能扩增需求较高；踏板产量保持增长，产能利用率高且接近饱和状态。

质控环节，该公司上海总部通过德国 TÜV 莱茵公司 IATF16949 质量管理体系认证和中国质量认证中心 ISO14001 环境管理体系复审，并取得 ISO45001 职业健康安全管理体系认证；2023 年 6 月新建南通工厂也首次通过德国 TÜV 莱茵公司 IATF16949 质量管理体系认证。

图表 7. 公司主要产品产量和销量情况

	产品	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年上半年度
减震元件	产能（万件）	3738.23	3738.23	3,746.89	1,885.06
	产量（万件）	3301.67	3834.26	4455.05	2089.50
	销量（万件）	3273.50	3810.11	4369.46	2142.07
	产能利用率	88.32%	102.57%	118.90%	110.85%
	产销率	99.15%	99.37%	98.08%	102.52%
踏板	产能（万件）	205.50	263.56	263.56	131.78
	产量（万件）	180.20	222.76	239.98	130.00
	销量（万件）	184.73	207.59	264.60	126.54
	产能利用率	87.69%	84.52%	91.05%	98.65%
	产销率	102.52%	93.19%	110.26%	97.33%
胶轮	产能（万件）	25.00	25.00	25.00	12.50
	产量（万件）	5.59	8.14	7.12	4.57
	销量（万件）	4.88	9.15	8.58	4.36
	产能利用率	22.36%	32.57%	28.47%	36.59%
	产销率	87.35%	112.33%	120.52%	95.23%

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

销售环节，该公司销售市场主要分为两部分：国内配套市场和海外市场，在国内 OEM 配套市场，公司产品主要由销售部门直接销售给汽车整车制造商或其配套供应商；在海外市场，对海外 OEM 客户，公司通过自营出口方式进行销售，对于海外 AM（售后市场）客户，公司主要通过经销商进行销售，进入汽车连锁卖场或修理店。定价策略方面，公司与整车企业就新订单签订多年意向性框架合，与客户进行谈判和沟通，约定供货价格以及未来几年降价的范围和原则。信用期限方面，国内配套市场一般在 1-6 个月，结算方式以现款、银行或商业承兑汇票为主；海外市场以 TT、现款为主。

2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司减震元件和踏板产品销量保持增长，产销率较高。胶轮产销量有所波动，2022 年增幅系当期公司拓展胶轮业务，获得较大订单，因此产销量上升，因胶轮业务为项目制，一个项目持续时间在 2-3 个月左右，2023 年公司获得的项目减少，导致 2023 年产销量下滑；胶轮产销率较高，但产能利用率偏低系业务规模较小，未能满足基础设备投资的理论产能。

客户和市场方面，①减震元件：该公司与上汽大众、上汽通用、一汽大众、吉利汽车、奇瑞汽车等国内主要整车企业建立战略合作关系，国际化客户市场上，公司与大众（德国）、奥迪（德国）、通用（北美）、福特（北美）、STELLANTIS 集团等整车企业及减震器企业建立客户合作关系，2023 年公司聚氨酯缓冲块全球和中国市场占有率分别为 14.95%和 33.52%。②踏板：公司结合现有客户资源和产品技术拓展了轻量化踏板总成业务，客户包括上汽大众、上汽奥迪、上汽乘用车等，2023 年公司踏板总成全球和中国市场占有率分别为 3.89%和 10.13%。③新能源市场。公司底盘悬架系统减震元件和轻量化踏板总成应用于新能源车，已与上汽大众、一汽大众、上汽通用、上汽乘用车、吉利汽车、奇瑞汽车等汽车厂的新能源车型开发配套；2023 年公司新能源车型配套缓冲块销售数量约 1271.78 万件，占新能源乘用车市场约 34.86%，实现新能源车型配套轻量化踏板总成销售数量约 119.82 万件，占新能源乘用车市场约 13.14%。

2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司前五大客户占营业收入比例分别为 62.62%、56.98%、58.46%和 49.84%，主要系上汽集团占比较大，同期公司对上汽集团的销售占营业收入比例分别为 32.14%、26.40%、27.06%和 18.18%，随着客户结构持续优化，公司对上汽集团的销售占营业收入比例略有下降。

图表 8. 近三年一期公司前五大客户情况⁸（单位：万元）

年度	序号	客户名称	销售金额	营业收入占比
2024 年上半年度	1	上汽集团	6,291.41	18.18%
	2	南阳渐减	3,113.79	9.00%
	3	富奥股份	2,682.36	7.75%
	4	万都集团	2,674.72	7.73%
	5	大众集团	2,484.91	7.18%
	合计		17,247.18	49.84%
2023 年	1	上汽集团	20,011.59	27.06%
	2	万都集团	7,730.89	10.46%
	3	南阳渐减	5,540.39	7.49%
	4	富奥股份	5,320.30	7.19%
	5	大众集团	4,626.16	6.26%
	合计		43,229.32	58.46%
2022 年	1	上汽集团	16,946.26	26.40%
	2	南阳渐减	5,993.50	9.34%
	3	万都集团	4,917.30	7.66%
	4	吉利集团	4,442.42	6.92%
	5	富奥股份	4,280.37	6.67%
	合计		36,579.86	56.98%
2021 年	1	上汽集团	17,628.07	32.14%
	2	吉利集团	5,050.09	9.21%
	3	南阳渐减	4,371.31	7.97%
	4	大众集团	3,967.26	7.23%
	5	富奥股份	3,486.93	6.36%
	合计		34,503.65	62.92%

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算（四舍五入存在尾差）。

近年来，该公司国内和国际业务收入均保持增长，并以国内业务为主，海外主要销售区域集中在北美和欧洲地区。目前，北美和欧洲暂未对该公司相关产品进口设置限制性政策和措施。自 2018 年以来，美国相继公布了一系列对进口自中国的各类商品加征关税的贸易保护措施，发动机、动力传动系统零部件、变速箱、离合器、制动

⁸ ①上汽集团包括上海汽车集团股份有限公司乘用车郑州分公司、上海汽车集团股份有限公司乘用车福建分公司、上海汽车集团股份有限公司、上汽大通汽车有限公司无锡分公司、上汽大通汽车有限公司南京分公司、上汽大通汽车有限公司、上汽通用汽车销售有限公司、上海上汽大众汽车销售有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司重庆分公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司青岛分公司、南京依维柯汽车有限公司、南京依维柯汽车有限公司、智己汽车科技有限公司、南京汇众汽车底盘系统有限公司、宁波杭州湾汇众汽车底盘系统有限公司、郑州汇众汽车底盘系统有限公司、上海汇众汽车制造有限公司、宁德汇众汽车底盘系统有限公司、湖南汇众汽车底盘系统有限公司、仪征汇众汽车底盘系统有限公司、柳州汇众汽车底盘系统有限公司、上海汇众汽车车桥系统有限公司、烟台汇众汽车底盘系统有限公司、武汉汇众汽车底盘系统有限公司；②南阳渐减包括南阳渐减汽车减振器有限公司、南阳渐减汽车减振器有限公司浙川汽车减振器厂；③万都集团包括汉拿万都（北京）汽车部件有限公司、汉拿万都（宁波）汽车底盘系统科技有限公司、汉拿万都（北京）汽车部件研究开发中心有限公司、汉拿万都（北京）汽车部件研究开发中心有限公司、MANDO CORPORATION MEXICO S.A. DE C.V.、MANDO（重庆）汽车零部件有限公司；④富奥股份包括富奥威泰克汽车底盘系统有限公司、富奥威泰克汽车底盘系统（青岛）有限公司、富奥威泰克汽车底盘系统成都有限公司、一汽东机工减振器成都有限公司、一汽东机工减振器有限公司；⑤大众集团包括大众一汽平台零部件有限公司、大众一汽平台零部件有限公司成都分公司、大众一汽平台零部件有限公司佛山分公司、大众一汽平台零部件有限公司天津分公司、大众一汽平台零部件有限公司佛山南海分公司、Volkswagen Poznan Sp.z o.o.、Volkswagen AG、Volkswagen AG Kasse、Volkswagen Aktiengesellschaft、VW Navarra S.A.；⑥吉利集团包括吉利汽车研究院（宁波）有限公司、浙江远景汽配有限公司、宁波远景汽车零部件有限公司、湖南吉利汽车部件有限公司、宝鸡吉利汽车部件有限公司、贵州吉利汽车制造有限公司、山西吉利汽车部件有限公司、杭州吉利汽车有限公司、长兴吉利汽车部件有限公司、山东吉利新能源商用车有限公司、长沙吉利汽车部件有限公司、宁波吉利汽车研究开发有限公司、宁波吉利汽车部件有限公司、浙江吉利汽车有限公司、浙江吉利汽车部件有限公司、四川领克汽车制造有限公司、四川领克汽车制造有限公司、浙江陆虎汽车有限公司、西安吉利汽车有限公司、浙江吉利汽车研究院有限公司。

器、减震器、悬架系统、车身冲压件等主要汽车零部件自 2019 年 5 月起加征 25%关税。2021-2023 年及 2024 年上半年度，公司在美国的营业收入金额占主营业务收入比例分别为 3.28%、2.59%、2.01%和 3.33%，业务规模较为稳定。

2024 年 7 月 4 日欧盟委员会宣布，对来自中国的电动汽车征收临时反补贴税，于 2024 年 7 月 5 日生效，最长持续四个月，2024 年 10 月 4 日欧盟委员会就是否对中国电动汽车征收为期五年的反补贴税举行投票，投票中欧委会对中国进口纯电动汽车征收关税的提议获得了欧盟成员国的必要支持，决定对从中国进口的电动汽车征收最高达 45%的关税。根据中国汽车工业协会数据，2024 年 1-6 月，我国新能源汽车产量为 492.9 万辆。根据中国海关总署数据，同期中国对欧盟的新能源汽车出口销量为 22.18 万辆。从上可大致估算 2024 年上半年国内生产的新能源汽车中约 4.5%出口欧盟。2024 年上半年，公司应用于新能源汽车产品收入占主营业务收入的比例为 39.12%，初步推算 2024 年上半年该公司应用于对欧盟出口的新能源汽车的产品收入占主营业务收入的比例为 1.76%。

图表 9. 公司境内外销售及主营占比情况（单位：亿元，%）

项目	2021 年度		2022 年度		2023 年度		2024 年上半年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	5.05	92.18	5.82	91.99	6.70	91.51	3.03	88.84
外销	0.43	7.82	0.51	8.01	0.62	8.49	0.38	11.16
合计	5.47	100.00	6.32	100.00	7.33	100.00	3.41	100.00

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

图表 10. 公司主要产品在欧盟和北美的进口关税情况

国家或地区	关税情况
美国	27.5%
墨西哥	3-6%
欧盟	3.5%

资料来源：凯众股份

③原料采购

该公司原材料主要包括金属外购件、异氰酸酯、多元醇、电子件、PP 和 PA，其中异氰酸酯近期外部采购价格整体趋涨，对公司成本控制造成一定压力。2021-2023 年及 2024 年上半年度，公司前五大供应商集中度分别为 51.98%、45.60%、38.90%和 36.26%，集中度逐年下降；其中科思创⁹按照预付款模式，其他以货到付款为主。

2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司境外采购的金额分别为 1722.86 万元、1388.04 万元、932.56 万元和 136.08 万元，占各期采购总额比例分别为 5.84%、4.61%、2.85%和 0.75%，占比较小，境外采购主要为多元醇和电子件。

图表 11. 原材料采购分项与占比情况（单位：万元）

项目	2021 年度		2022 年度		2023 年度		2024 年上半年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
金属外购件	10,154.08	34.41%	10,712.84	35.54%	13,028.42	39.82%	7,167.95	39.68%
异氰酸酯	6,763.75	22.92%	6,155.87	20.42%	6,975.92	21.32%	3,551.06	19.66%
多元醇	3,636.29	12.32%	2,834.87	9.41%	3,490.77	10.67%	1,522.93	8.43%
电子件	3,048.02	10.33%	3,377.87	11.21%	2,778.13	8.49%	1,453.21	8.04%
PP	705.69	2.39%	1,003.06	3.33%	1,241.06	3.79%	575.12	3.18%
PA	755.84	2.56%	1,616.84	5.36%	1,003.10	3.07%	507.78	2.81%
小计	25,063.68	84.94%	25,701.35	85.27%	28,517.40	87.17%	14,778.05	81.80%

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

图表 12. 主要原材料的平均价格变动情况

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年上半年度
金属外购件（元/件）	18.06	20.05	19.50	19.70
异氰酸酯（万元/吨）	214.21	216.79	232.60	223.57
多元醇（万元/吨）	21.57	22.77	21.35	21.05

⁹ 科思创包括科思创（上海）投资有限公司、科思创聚合物（中国）有限公司，两家股东均为科思创德国股份有限公司（全球最大的聚合物生产商之一，前身为德国拜耳（Bayer）材料科技，2015 年 9 月从拜耳公司分立，并于同年 10 月 6 日在法兰克福证交所挂牌上市）。

项目	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年上半年度
电子件（元/件）	43.76	44.36	45.90	43.54
PP（元/吨）	10.62	10.82	10.48	10.82
PA（元/吨）	16.89	16.90	16.90	16.90

注 1：根据凯众股份提供的数据整理、计算；注 2：公司采购的各类原材料的规格型号较多，由于不同规格型号的原材料单价差异较大，故上表以报告期各期各类原材料中具有代表性的产品的平均采购单价列示。

图表 13. 三年一期公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	序号	供应商名称	采购金额	采购总额占比
2024 年 1-6 月	1	科思创	2,448.69	13.55%
	2	连云港海迪化工科技有限公司	1,102.37	6.10%
	3	上海建卫金属制品有限公司	1,080.02	5.98%
	4	旭川化学品销售（苏州）有限公司	982.08	5.44%
	5	上海通工汽车零部件有限公司	936.76	5.19%
	合计		6,549.92	36.26%
2023 年	1	科思创	4,733.03	14.47%
	2	旭川化学品销售（苏州）有限公司	2,103.12	6.43%
	3	上海建卫金属制品有限公司	2,089.15	6.39%
	4	上海通工汽车零部件有限公司	2,003.30	6.12%
	5	连云港海迪化工科技有限公司	1,797.40	5.49%
	合计		12,726.00	38.90%
2022 年	1	科思创	5,242.99	17.39%
	2	上海通工汽车零部件有限公司	2,297.07	7.62%
	3	安徽得力汽车部件有限公司	2,172.79	7.21%
	4	联合汽车电子有限公司	2,020.11	6.70%
	5	上海建卫金属制品有限公司	2,011.62	6.67%
	合计		13,744.57	45.60%
2021 年	1	科思创	6,222.32	21.09%
	2	上海建卫金属制品有限公司	2,791.77	9.46%
	3	上海通工汽车零部件有限公司	2,224.18	7.54%
	4	安徽得力汽车部件有限公司	2,170.64	7.36%
	5	联合汽车电子有限公司	1,928.88	6.54%
	合计		15,337.78	51.98%

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算（四舍五入存在尾差）。

（2） 竞争地位

该公司底盘悬架系统减震元件产品在汽车零部件细分领域具有一定市场地位，核心产品聚氨酯缓冲块国内市场占有率排名第二，国际市场上也有一定品牌知名度，材料配方技术和与整车厂同步的工程设计开发能力是公司减震元件产品的重要优势。近年来公司持续拓展客户，叠加存量客户规模，悬架系统减震元件和踏板总成产品收入保持增长态势，2021-2023 年及 2024 年上半年度合计分别为 5.30 亿元、6.05 亿元、7.07 亿元和 3.31 亿元，2021-2023 年复合增长率为 15.49%。

随着汽车底盘系统电动化发展趋势，该公司参与新能源汽车零部件的研发和制造，2023 年新能源车型配套缓冲块市场占有率 34.86%，新能源车型配套轻量化踏板总成市场占有率约 13.14%。

该公司是上海市科技小巨人企业、上海市市级企业技术中心、上海市“专精特新”企业、上海市企事业专利工作试点单位和浦东新区社会领域信息化试点单位，全资子公司江苏凯众是江苏省星级上云企业，全资子公司洛阳凯众是河南省高新技术企业，控股子公司凯众聚氨酯是上海市高新技术企业、上海市“专精特新”企业。截至 2024 年 6 月末，公司（含下属公司）拥有专利 143 项，其中包括材料技术相关的发明专利 24 项，产品设计技术相关的实用新型专利 115 项和外观设计专利 4 项。

该公司采用自主研发模式，研发投入规模保持增长，2021-2023 年及 2024 年上半年度，研发投入比分别为 8.66%、9.20%、8.88%和 8.21%。公司核心技术人员为李建星，截至 2024 年 6 月末，公司研发人员有 146 名，研发人员数量占员工总数 35.10%。

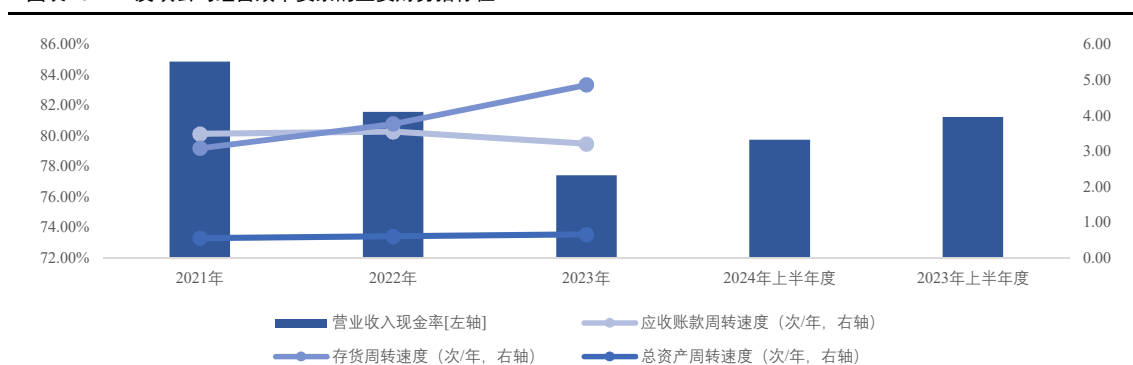
图表 14. 公司研发投入情况（单位：万元）

研发投入	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年上半年度
研发投入	4751.40	5904.90	6565.98	2840.60
营业收入	54840.09	64201.93	73944.36	34606.65
研发投入占营业收入比例（%）	8.66	9.20	8.88	8.21

注：根据凯众股份提供的数据整理、计算。

（3）经营效率

图表 15. 反映公司经营效率要素的主要财务指标值

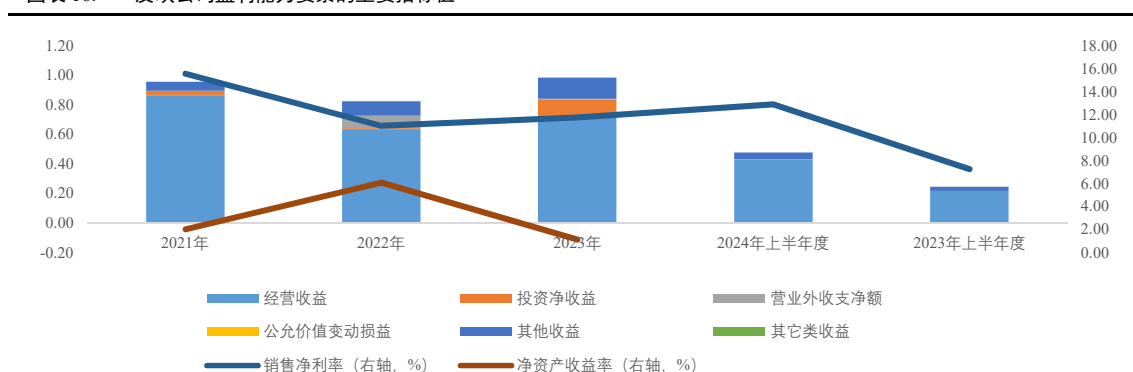


资料来源：根据凯众股份所提供数据整理、绘制。

汽车零部件行业在汽车制造产业链中地位偏弱，整车厂商议价能力较强，且易将资金压力向上传导至零部件领域，2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司前五大客户执行的信用政策未发生变化，同期营业收入现金率分别为 84.86%、81.57%、77.41%和 79.75%，收现能力较弱，2021-2023 年应收账款周转速度分别为 3.48 次/年、3.54 次/年和 3.20 次/年，因业务扩张和客户结构变化而有波动；同期存货周转速度分别为 3.08 次/年、3.76 次/年和 4.86 次/年，2023 年末存货有所压降与优化，周转速度加快；总资产周转速度分别为 0.55 次/年、0.60 次/年和 0.65 次/年，公司产能投放速度较稳健，营业收入规模持续增长，总资产周转速度逐步上升。

（4）盈利能力

图表 16. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



资料来源：根据凯众股份所提供数据整理、绘制；注：比率数据为右轴，数值数据为左轴。

该公司盈利主要来源于主业带来的经营收益，2021-2023 年及 2024 年上半年度，经营收益分别为 0.86 亿元、0.63 亿元、0.71 亿元和 0.43 亿元，其中营业毛利分别为 1.98 亿元、2.10 亿元、2.59 亿元和 1.20 亿元，其中减震元件业务是主要毛利来源，占毛利的比重约 70%。

2021-2023 年及 2024 年上半年度，期间费用分别为 1.07 亿元、1.36 亿元、1.72 亿元和 0.74 亿元，增幅和构成以管理费用和研发费用为主，发展阶段仍不断增加研发创新投入来增强业务竞争力，以股权激励和薪资投入加强治理与管理，期间费用率分别为 19.49%、21.23%、23.20%和 21.31%，对利润产生一定侵蚀影响。

图表 17. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年 上半年度	2023 年 上半年度
营业收入合计（亿元）	5.48	6.42	7.39	3.46	3.02
营业毛利（亿元）	1.98	2.10	2.59	1.20	1.03
毛利率（%）	36.15	32.70	34.99	34.57	34.28
期间费用率（%）	19.49	21.23	23.20	21.31	26.28
其中：管理费用率（%）	8.81	10.39	11.77	11.33	13.18
全年利息支出总额（亿元）	0.00	0.02	0.01	—	—
其中：资本化利息数额（亿元）	0.00	0.00	0.00	—	—

资料来源：根据凯众股份所提供数据整理。

该公司非经营收益对利润贡献较小，2021-2023 年及 2024 年上半年度，投资净收益分别为 0.04 亿元、0.01 亿元、0.12 亿元和 0.0046 亿元，2023 年主要是处置长期股权投资产生的投资收益（苏州炯熠）；同期，其他收益分别为 0.06 亿元、0.10 亿元、0.14 亿元和 0.05 亿元，多为高新技术成果转化扶持金和财政扶持款及财政补贴等。

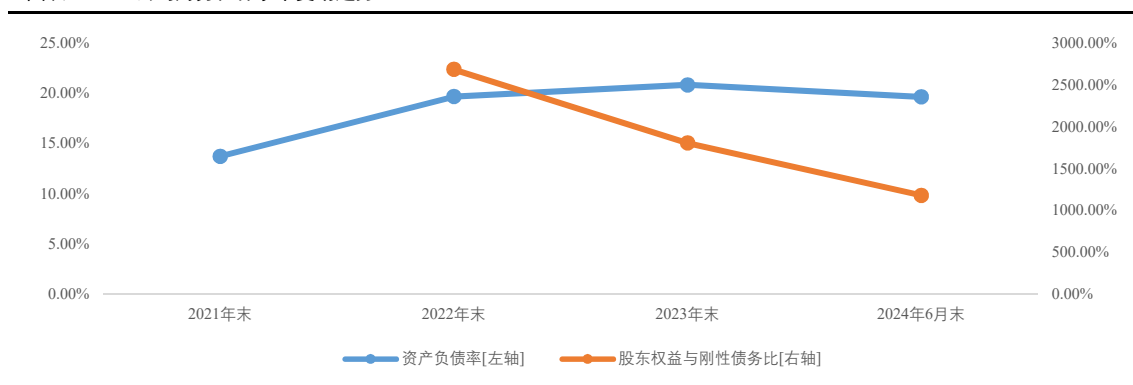
综上所述，该公司盈利主要来自经营收益，其他因素影响较小。2021-2023 年及 2024 年上半年度，公司净利润分别为 0.85 亿元、0.71 亿元、0.87 亿元和 0.45 亿元。2021-2023 年总资产报酬率分别为 9.56%、7.92%和 8.76%，净资产收益率分别为 9.70%、7.98%和 9.64%，资产报酬效益一般。

财务

随业务发展，该公司资产和负债规模呈增长态势，目前刚性债务规模较小，负债经营程度和杠杆水平偏低；经营积累可一定程度增强权益资本实力，但公司分红率较高，对权益的夯实效果有限。近年来公司经营性现金流保持净流入，可动用现金类资产相对充裕，且作为上市公司融资渠道较多元，能够为债务偿付、资金周转和项目投资提供一定保障。

1. 财务杠杆

图表 18. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据凯众股份所提供的数据整理、绘制。

随业务发展，该公司负债规模呈增长态势，但目前负债规模较小，负债经营程度和杠杆水平偏低。2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，负债总额分别为 1.42 亿元、2.16 亿元、2.42 亿元和 2.22 亿元，资产负债率分别为 13.71%、19.67%、20.84%和 19.64%。同期末，股东权益与刚性债务比分别为 2686.09%、1803.88%和 1177.96%，股东权益对刚性债务的覆盖程度极高。

（1）资产

图表 19. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
	6.48	6.48	6.99	6.61

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	62.64	58.92	60.13	58.53
其中：货币资金（亿元）	3.05	2.07	2.07	1.69
应收款项（亿元）	1.66	1.96	2.66	2.66
应收账款融资（亿元）	0.21	0.14	0.26	0.34
预付款项（亿元）	0.08	0.38	0.27	0.28
其他应收款（亿元）	0.02	0.08	0.54	0.52
存货（亿元）	1.15	1.15	0.83	0.82
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	3.86	4.52	4.64	4.68
	37.36	41.08	39.87	41.47
其中：固定资产（亿元）	1.92	2.71	2.71	2.71
在建工程（亿元）	0.60	0.24	0.28	0.36
使用权资产（亿元）	0.09	0.15	0.15	0.13
无形资产（亿元）	0.47	0.47	0.37	0.36
长期股权投资（亿元）	0.08	0.08	0.26	0.29
长期待摊费用（亿元）	0.52	0.56	0.54	0.56

注：根据凯众股份所提供数据整理、计算。

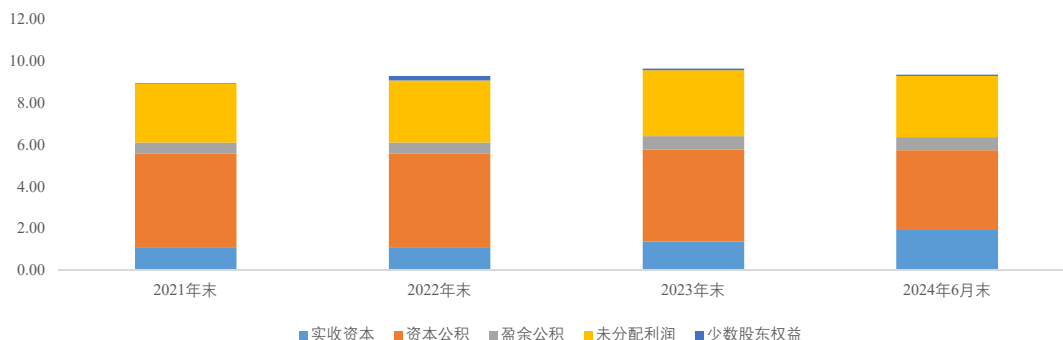
该公司持续增加厂房及机器设备等固定资产投资，生产经营规模逐步扩大，资产规模逐年增长；公司专注主业产品的研发、生产和销售，行业特性以及实际运营管理策略决定应收类账款、存货等流动资产科目金额较高，从而形成了以流动资产为主的资产结构。2023 年末货币资金余额 2.07 亿元，较上年末持平，可动用货币资金相对充裕。应收账款 2.66 亿元，较上年末增长 35.58%，系销售规模增加带来的应收账款增加，主要应收对象包括南阳渐减汽车减震器有限公司、四川宁江山川机械有限责任公司、汉拿万都（宁波）汽车底盘系统科技有限公司、奇瑞汽车股份有限公司和上海汽车集团股份有限公司乘用车郑州分公司等，公司产品主要是面向国内外的 OEM 市场，主要客户系国内主要乘用车整车企业，目前国内整车制造商为减少现金占用，提高资金周转，大多要求零部件供应商给予 1-6 个月的信用周期。其他应收款 0.54 亿元，较上年末增加 0.46 亿元，增幅系并表范围变动，应收苏州炯熠资产转让款¹⁰；存货 0.83 亿元，较上年末减少 28.18%，主要为库存商品和原材料，降幅系①当年国内供应链恢复情况较好，公司减少原材料战略性备库；②2023 年四季度国内汽车市场快速发展，带动公司第四季度产品销售，在产能达到饱和的情况下，公司库存商品规模下降；2021-2023 年，公司存货跌价损失分别为 9.72 万元、226.73 万元和 574.90 万元，占存货平均账面余额的比例分别为 0.08%、1.88%和 5.29%，其中 2023 年存货跌价损失的计提金额较高，系新能源汽车更新换代速度较快，公司部分客户的实际需求不及生产计划，使得公司产品出现呆滞，公司按照存货跌价准备计提政策和谨慎性原则，对上述存货计提了足额的存货跌价准备。截至 2024 年 6 月末，流动资产构成较上年末暂无重大变化，其中货币资金较上年末减少 18.18%系 6 月现金分红影响。

非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和长期股权投资构成，2023 年末固定资产净值 2.71 亿元，较上年末持平，主要包括房屋及建筑物（基地等）和机器设备等；在建工程 0.28 亿元，较上年末增长 14.13%，主要是待安装设备；无形资产 0.37 亿元，较上年末减少 21.76%，主要为土地使用权、非专有技术和生产用软件，降幅系合并范围减少（苏州炯熠）；长期股权投资 0.26 亿元，较上年末增加 0.18 亿元，系苏州炯熠不在纳入合并报表范围，而是作为参股公司持股所致，期末主要投资对象包括苏州炯熠（0.12 亿元）、上海跨悦信息技术有限公司（0.08 亿元）、上海途瑜新材料科技有限公司（0.04 亿元）和上海恺骥智能科技有限公司（0.03 亿元）。截至 2024 年 6 月末，非流动资产构成较上年末暂无重大变化。

¹⁰ 2022 年公司控股子公司嘉兴隼舟与公司参股子公司上海跨悦信息技术有限公司及苏州偕创储能技术咨询合伙企业（有限合伙）、太仓市科技创业投资有限公司，共同出资设立了苏州炯熠，苏州炯熠成立后收购了公司电控业务相关资产，产生了相关的其他应收款，在 2022 年末由于苏州炯熠在合并范围内故双方往来存在合并抵销。2023 年 6 月 30 日，公司对控股子公司苏州炯熠的股权结构进行了调整，进行了股权转让和增资安排，至此苏州炯熠不再纳入合并报表范围，因此双方往来的往来在 2023 年末未进行合并抵消，相关金额列报于公司的其他应收款中。该笔应收款为公司将电控业务整体资产转让至苏州炯熠形成 0.41 亿元款项，根据转让协议，回款安排分三年支付，苏州炯熠将于 2025 年末之前、2026 年末之前和 2027 年末之前分别回款合同总价的 30%、40%和 30%。

(2) 所有者权益

图表 20. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据凯众股份所提供的数据整理、绘制。

2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，该公司所有者权益分别为 8.93 亿元、8.84 亿元、9.20 亿元和 9.08 亿元，公司基本以全资形式形成对子公司的控制，少数股东权益规模小，归属于母公司所有者权益占权益资产比重近 98%。同期末，实收资本分别为 1.05 亿元、1.05 亿元、1.36 亿元和 1.91 亿元，资本公积分别为 4.52 亿元、4.52 亿元、4.40 亿元和 3.82 亿元，2023 年末上述两大科目增减变动系：2023 年 6 月实施了 2022 年度利润分配及转增股本方案，每股派发现金红利 0.6 元，每股以资本公积转增 0.3 股，方案实施后，公司总股本由 104,901,350 股变更为 136,242,749 股；2024 年 6 月末两大科目增减变动系今年 6 月实施了 2023 年度利润分配及转增股本方案，本次利润分配及转增股本以方案实施前的公司总股本 136,242,749 股为基数，每股派发现金红利 0.5 元（含税），以资本公积金向全体股东每股转增 0.4 股，共计派发现金红利 0.68 亿元，转增 54,497,099 股，本次分配后总股本为 190,739,848 股；同期末盈余公积分别为 0.53 亿元、0.53 亿元、0.64 亿元和 0.64 亿元；上述三大科目合计占权益资本比例近 70%，资本结构稳定性尚可。同期末，公司未分配利润分别为 2.81 亿元、2.97 亿元、3.15 亿元和 2.91 亿元，因经营利润积累而有所留存，2024 年 6 月末降幅系经审议批准宣告发放的利润或股利 0.68 亿元（见资本公积分析）；2021-2023 年，公司年度普通股现金分红金额分别为 0.62 亿元、0.63 亿元和 0.68 亿元（拟分红含税额，均于下一年实施），占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率分别为 73.54%、80.31% 和 74.18%，公司每年根据当年经营状况向投资者分红，且分红率较高。

(3) 负债

图表 21. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
刚性债务	—	0.33	0.51	0.77
其中：短期刚性债务	—	0.33	0.51	0.77
其中：银行承兑票据	—	0.33	0.51	0.47
短期借款	—	—	—	0.30
应付账款	0.83	0.93	0.96	0.75
其他应付款	0.17	0.22	0.28	0.23
综合融资成本（年化，%）	—	—	—	2.60

注 1：根据凯众股份所提供的数据整理；注 2：综合融资成本来自企业提供融资台账信息。

该公司债务呈现短期化，并以应付账款和其他应付款为主，2021-2023 年末及 2024 年 6 月末，应付账款分别为 0.83 亿元、0.93 亿元、0.96 亿元和 0.75 亿元，主要为原材料采购以及工程款、设备款；其他应付款分别为 0.17 亿元、0.22 亿元、0.28 亿元和 0.23 亿元，2023 年末较上年末增长 26.95%，主要为应付股权激励款。

该公司对外融资方式主要是银行承兑票据和短期流动资金借款，其中短期资金借款自 2023 年以来借款 2 笔，融资贷款行均为工商银行，第一笔 0.10 亿元（2023/9/26~2023/12/25）借款利率 2.4%，第二笔 0.30 亿元（2024/3/29~2024/12/29）借款利率 2.6%。

为规范投资行为和提高资金运作效率，该公司制定《对外投资管理办法》，公司对外投资实行逐级审批制度：由

公司证券投资部对拟投资的项目进行市场调研和经济分析，形成可行性报告草案；对项目可行性作初步的、原则的分析和论证；可行性报告草案在公司内部征求其他相关部门意见后定稿，并提交公司总经理办公会讨论；总经理办公会同意可行性报告草案后，报公司董事会战略委员会讨论，并由公司董事会战略委员会提交公司董事会决策。如根据《公司章程》规定还需公司股东大会审批，由公司董事会依法召集股东大会对此次对外投资予以审议。公司控股或参股公司的股东会或董事会审议对外投资事项之前，公司派驻该公司的股东代表或董事、监事应当及时将相关情况向公司进行汇报，由公司及时履行对外投资决策程序，并按照公司的决策意见在控股或参股公司中行使表决权。

该公司设立《全面预算管理制度》，包括经营预算、资本预算和财务预算三大部分，对于预算内的资金支出，按照公司财务管理制度规定的审批流程进行审批；对于预算外的资金支出，应当按权限报批；对于支付手续不健全、凭证不合规的，资金支出项目，原则上不予办理支付。

2. 偿债能力

(1) 现金流量

图表 22. 公司现金流量状况

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度	2024 年 上半年度	2023 年 上半年度
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.19	0.68	1.11	0.29	0.00
其中：业务现金收支净额（亿元）	1.41	0.98	1.35	0.39	0.05
投资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.77	-1.16	-0.93	-0.30	-0.46
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金（亿元）	0.81	1.18	0.63	0.31	0.38
筹资环节产生的现金流量净额（亿元）	-0.64	-0.53	-0.18	-0.37	-0.29
其中：现金利息支出（亿元）	0.001	0.007	0.001	0.014	—
现金分红（亿元）	0.63	0.62	0.63	0.68	0.63

注 1：根据凯众股份所提供的数据整理、计算；注 2：业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2021-2023 年该公司营业周期分别为 223.35 天、200.03 天和 189.12 天，因近年来加强存货管理，经营周期持续改善，公司通过业务经营贡献主要现金流入，2021-2023 年及 2024 年上半年度，业务现金收支净额分别为 1.41 亿元、0.98 亿元、1.35 亿元和 0.39 亿元。

该公司投资支出聚焦于产能扩增，近年主要为南通基地和墨西哥基地建设投资。2021-2023 年及 2024 年上半年度，购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金分别为 0.81 亿元、1.18 亿元、0.63 亿元和 0.31 亿元，考虑到南通生产基地扩产项目将推进，未来仍有投资支出安排。同期，回收投资与投资支付净流入额分别为 0.04 亿元、0.01 亿元、-0.07 亿元和 0.01 亿元，收支主要核算理财购买和收回行为。

该公司经营环节现金流尚可一定程度上覆盖投资支出，近年公司对外融资需求不高。2021-2023 年及 2024 年上半年度，该公司权益类净融资额分别为-0.62 亿元、-0.35 亿元、-0.51 亿元和-0.68 亿元，主要是实施利润分配方案现金分红支出，其中 2021-2023 年流入项吸收投资收到现金分别为 0.01 亿元、0.27 亿元和 0.12 亿元，2022 年主要为子公司少数股东投入增加，2023 年主要为处置长期股权投资收到款项；2021-2023 年及 2024 年上半年度，债务类净融资额分别为-0.00 亿元、-0.01 亿元、0.31 亿元和 0.30 亿元，2023 年以来净流入系公司开展短期类借款。此外，其他与筹资活动有关现金净额分别为-0.02 亿元、-0.17 亿元、0.02 亿元和 0.02 亿元，2022 年净流出系股份回购款 0.44 亿元。

(2) 偿债能力

该公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧摊销构成，近年来呈现波动增长趋势。目前公司外部借款融资规模较小，EBITDA 对刚性债务本息均可提供有效保障，随着刚性债务规模增加，对刚性债务的覆盖倍数有所下降。

图表 23. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年度	2022 年度	2023 年度
EBITDA（亿元）	1.37	1.34	1.52
EBITDA/全部利息支出（倍）	316.13	68.22	190.77
EBITDA/刚性债务（倍）	-	4.08	3.62

注：根据凯众股份所提供的数据整理、计算。

调整因素

1. 流动性/短期因素

图表 24. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末	2024 年 6 月末
流动比率（%）	516.27	331.82	325.83	335.20
速动比率（%）	418.39	253.44	274.75	279.59
现金比率（%）	274.12	140.39	115.51	106.23
短期刚性债务现金覆盖率（%）	—	833.53	485.70	271.92

注：根据凯众股份所提供的数据整理、计算。

该公司债务期限短期化，但流动性指标表现良好，其中可动用的现金类资产对短期刚性债务偿付提供有效支撑，流动资产中有一定规模应收账款和存货，仍需关注业务回款质量和库存管理对流动性指标的影响。

该公司与金融机构保持着一定合作关系，截至 2024 年 6 月末，公司获得银行综合授信 0.60 亿元，其中已使用授信 0.30 亿元。同时作为上市公司，公司直接融资渠道更加畅通，可通过定增等形式募集资金。

2. ESG 因素

根据该公司《公司章程》（2024 年 4 月），公司设立股东大会、董事会和监事会。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。董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，设董事长一人；董事会下设审计委员会、薪酬和考核委员会、战略委员会、提名委员会。监事会由 3 名监事组成，设主席一人。公司设总经理 1 名，设副总经理若干名，由董事会聘任或解聘；总经理、副总经理、财务负责人和董事会秘书为公司高级管理人员。

实际工作中，截至 2024 年 6 月末，该公司董事会成员到位 9 名（含 3 名独立董事），监事会成员到位 3 名，符合公司章程设定要求。近期高管成员变动较为频繁，2023 年 1 月黄海因个人原因申请辞去公司财务总监兼董事会秘书及各子公司监事的职务，董事会聘任顾玮玮为财务总监，董事长杨建刚先生代行董事会秘书职责；2023 年 3 月，公司聘任李继成先生为公司主管销售工作的副总经理，同年 5 月，原财务总监顾玮玮辞职，同月公司聘任贾洁为财务总监；2023 年 8 月，公司原副总经理庄英武辞职，同月公司聘任贾洁为董事会秘书。

2024 年 5 月 27 日，该公司披露《关于最近五年被证券监管部门和交易所采取监管措施和处罚情况的公告》：经自查，公司最近五年收到上海证券交易所监管警示 1 次，上海证监局警示函 1 次。

其一：2023 年 11 月 7 日，上海证券交易所出具《关于对上海凯众材料科技股份有限公司及有关责任人予以监管警示的决定》（上证公监函〔2023〕0234 号），主要内容如下：经查明，2023 年 10 月 11 日 16 时 32 分、10 月 13 日 14 时 48 分，上海凯众材料科技股份有限公司（以下简称公司）在上证 e 互动回复投资者提问称，“公司是华为汽车主要合作伙伴赛力斯、江淮和奇瑞的核心供应商”“在奇瑞智界车型上，凯众供货减震产品和踏板产品”。相关回复发布后，公司股票于 10 月 12 日至 10 月 16 日连续三个交易日内收盘价格涨幅偏离值累计超过 20%，属于股票异常波动情形。经监管督促，公司于 10 月 16 日提交说明公告称，公司作为二级供应商对赛力斯供货缓冲块产品，2023 年上半年销售 60 万元左右，占公司 2023 年上半年营收 0.8%，预计对公司 2023 年营收影响极小，对奇瑞供货尚未产生销售额。

在华为汽车相关概念处于当前市场高度关注的热点时期，公司在 e 互动平台发布相关经营合作信息，未充分完

整地揭示相关业务对公司业绩影响极小等风险，经监管督促后才予以澄清，相关信息不准确、不完整，可能对投资者产生误导。公司上述行为违反了《上海证券交易所股票上市规则》（以下简称《股票上市规则》）第 1.4 条和《上海证券交易所上市公司自律监管指引第 1 号——规范运作》第 7.5.3 条、第 7.5.4 条等有关规定。公司时任董事会秘书贾洁作为信息披露事务的具体负责人，未能勤勉尽责，对上述违规行为负有责任，其行为违反了《股票上市规则》第 2.1.2 条、第 4.3.1 条、第 4.3.5 条、第 4.4.2 条等有关规定及其在《董事（监事、高级管理人员）声明及承诺书》中作出的承诺。

鉴于上述违规事实和情节，根据《股票上市规则》第 13.2.2 条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》有关规定，我部作出如下监管措施决定：对上海凯众材料科技股份有限公司及时任董事会秘书贾洁予以监管警示。

其二，2024 年 3 月 18 日，中国证券监督管理委员会上海监管局出具行政监管措施决定书（沪证监决【2024】81 号）《关于对上海凯众材料科技股份有限公司采取出具警示函措施的决定》，主要内容如下：你公司（统一信用代码：9131000013235939XD）在上证 e 互动回复投资者提问，称公司是“华为汽车主要合作伙伴赛力斯、江淮和奇瑞的核心供应商，为赛力斯供货全系的聚氨酯缓冲块产品，为江淮和奇瑞供货大部分聚氨酯缓冲块和轻量化踏板产品”。经查，你公司作为二级供应商对赛力斯、江淮和奇瑞供货，供货产品价值量较低，占客户总采购额比例小，且对部分华为相关车型尚未实现营业收入。你公司上述信息披露不准确，违反了《上市公司信息披露管理办法》（证监会令 182 号）第三条第一款、第五条第二款的规定。根据《上市公司信息披露管理办法》第五十二条第三项的规定，我局决定对你公司采取出具警示函的行政监管措施。

综上，2023 年以来该公司财务总监等高级管理人员变动较为频繁，同时因信息披露不准确，收到上海证券交易所和上海证监局等监管机构警示，需持续关注公司内部治理、信息披露等方面控制情况。

3. 表外事项

截至 2023 年末，该公司暂无重大未决诉讼，暂无对外担保。

4. 其他因素

该公司关联交易规模很小，2023 年末关联往来主要为其他应收苏州炯熠 0.49 亿元往来款。

根据该公司提供的 2024 年 7 月 11 日《企业信用报告》，公司本部三年一期暂无债务违约记录。根据 2024 年 8 月 16 日全国法院被执行人信息查询、国家企业信用信息公示系统、预警通等查询结果，公司暂无重大经营异常情况。

截至 2024 年 6 月末，该公司股权暂无被质押情况。

同业比较分析

新世纪评级选取了宁波拓普集团股份有限公司（简称“拓普集团”）、南京奥联汽车电子电器股份有限公司（简称“奥联电子”）、宁波高发汽车控制系统股份有限公司（简称“宁波高发”）、浙江亚太机电股份有限公司（简称“亚太机电”）和浙江美力科技股份有限公司（简称“美力科技”）作为该公司的同业比较对象。上述主体均以汽车零部件为主业，具有一定的可比性，其中拓普集团主要产品包括汽车 NVH 减震系统、整车声学套组、轻量化底盘系统、智能驾驶系统、热管理系统五大业务板块，宁波高发主要产品包括汽车变速操纵系统总成、电子油门踏板、汽车拉索等三大类，奥联电子主要产品包括电子油门踏板总成、换挡控制器、低温启动装置、电子节气门、电磁螺线管和尿素加热管等，亚太机电主要产品包括盘式制动器和鼓式制动器，美力科技主要产品为弹簧。

该公司整体经营规模和盈利体量较小，但综合毛利率水平较高，且研发投入占比较高；财务杠杆偏低，有息类债务规模小，账面流动性指标表现较好；经营效率方面，应收账款周转速度相对较慢。

债项信用分析

1. 特殊条款

本次债券设置了赎回条款、回售条款：

（1）赎回条款

①到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

②有条件赎回条款

在本次发行的可转换公司债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该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，如果公司股票在连续三十个交易日中至少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 3,000 万元时。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计算，调整日及调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）回售条款

①有条件回售条款

在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司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% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、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。

本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，可转换公司债券持有人在每个计息年度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该公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

②附加回售条款

若该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，且该变化被中国证监会或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以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利，可转换公司债券持有人在满足附加回售条件后，可以在附加回售申报期内进行回售，在该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

2. 其他偿付保障措施

近年来，该公司主业经营贡献主要利润，净利润保持盈利，经营环节现金流保持净流入，EBITDA 对利息和刚性债务提供有效覆盖倍数。此外，公司可动用货币资金有一定储备，对即期债务偿付保障提供支撑。

评级结论

综上，本评级机构评定凯众股份主体信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定，债项的信用等级为 AA⁻。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次债券存续期（本次债券发行日至到期日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 3 个月内出具，且不早于每一会计年度结束之日起 7 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

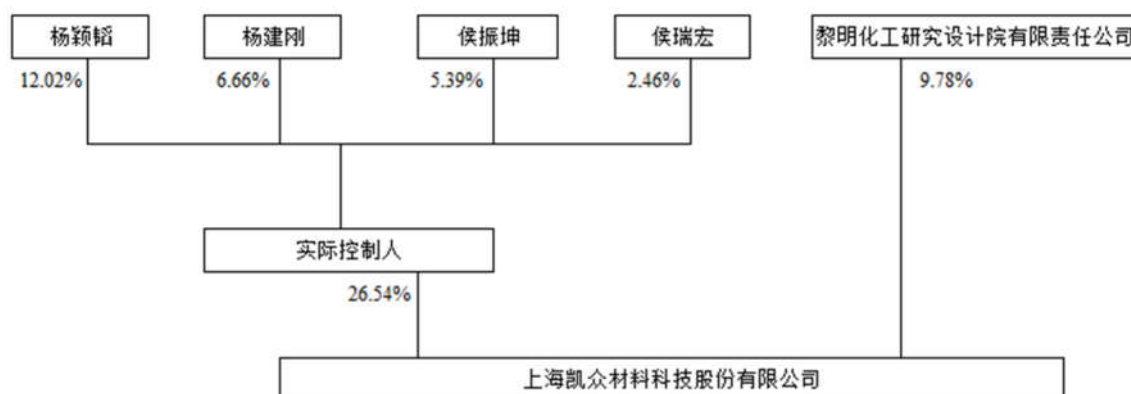
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在跟踪评级报告出具后，本评级机构将按照要求及时把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至监管部门指定的网站公告，且在监管部门指定网站的披露时间将不早于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告、终止评级等评级行动。

附录一：

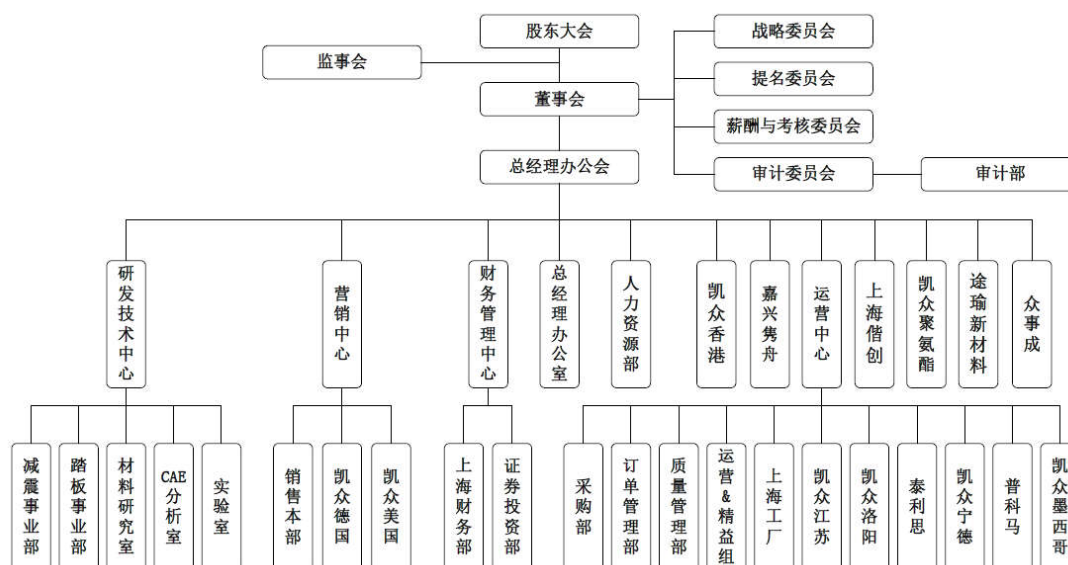
公司与实际控制人关系图



注：根据凯众股份提供的资料整理绘制（截至 2024 年 6 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据凯众股份提供的资料整理绘制（截至 2024 年 6 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	总资产	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
上海凯众材料科技股份有限公司	凯众股份	本级/母公司	——	汽车零部件（缓冲块和踏板）研发、生产和销售	12.05	8.94	8.50	1.12	0.98	母公司口径
洛阳凯众减震科技有限公司	洛阳凯众	子公司	100.00	聚氨酯产品的开发、生产、销售	1.38	1.18	1.54	0.07	-0.02	
上海凯众聚氨酯有限公司	上海凯众	子公司	51.06		0.26	0.10	0.26	0.02	0.04	
重庆泰利思汽车零部件有限公司	重庆泰利思	子公司	100.00	汽车零部件研发、生产、销售	0.19	0.12	0.16	0.01	-0.01	
凯众汽车零部件（江苏）有限公司	江苏凯众	子公司	100.00		2.96	1.85	2.25	-0.17	0.66	
凯众汽车零部件（宁德）有限公司	宁德凯众	子公司	100.00		0.43	0.04	0.52	0.02	0.02	
普科马汽车零部件（广州）有限公司	广州普科马	子公司	100.00		0.17	0.11	0.05	-0.02	-0.01	
上海偕创企业管理有限公司	偕创公司	子公司	100.00	企业管理、信息咨询服务	0.41	0.41	0.00	-0.01	0.0002	
嘉兴隼舟股权投资合伙企业（有限合伙）	嘉兴隼舟	子公司	82.56	股权投资、实业投资、投资咨询	0.29	0.29	0.00	-0.00	-0.002	
南通众事成精密模具有限公司	南通众事成	子公司	60.00	模具制造、销售	0.04	0.04	0.00	-0.00	-0.004	
Carthane USA, L.L.C	美国凯众	子公司	100.00	汽车零部件销售	0.14	0.14	0.04	0.00	0.01	
Carthane International (Hongkong) Limited	香港凯众	子公司	100.00	汽车零部件销售	0.05	0.05	—	-0.00	-0.00	
Carthane Europe GmbH	德国凯众	子公司	100.00	汽车零部件销售	0.03	0.02	0.00	-0.02	-0.02	
CARTHANE MEXICO SA DE CV	墨西哥凯众	子公司	100.00	汽车零部件研发、生产、销售	0.15	0.04	0.00	-0.01	-0.01	
炯熠电子科技（苏州）有限公司	苏州炯熠	参股公司	通过嘉兴隼舟和上海跨越合计间接持有 22.03%（追溯计算后）	电子驻车系统研发、生产和销售	1.01	0.41	0.01	-0.33	-0.25	

注：根据凯众股份 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：汽车零部件 归属行业：汽车与汽车零部件

企业名称（全称）	2023 年度经营数据						2023 年末财务数据/指标				
	营业收入 （亿元）	毛利率 （%）	研发投入占比 （%）	总资产 （亿元）	净利润 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）	资产负债率 （%）	EBITDA/利息支出 （倍）	EBITDA （亿元）	现金比率 （%）	流动比率 （%）
宁波拓普集团股份有限公司	197.01	23.03	5.01	307.70	21.50	33.66	55.10	21.49	39.07	33.06	120.21
南京奥联汽车电子电器股份有限公司	4.88	29.02	8.71	9.54	0.05	0.23	23.57	57.97	0.34	56.23	236.26
宁波高发汽车控制系统股份有限公司	12.63	24.15	4.94	25.21	1.62	1.02	20.07	—	1.90	213.75	380.63
浙江亚太机电股份有限公司	38.74	16.66	6.11	62.43	0.97	7.09	55.13	8.01	3.86	71.67	127.42
浙江美力科技股份有限公司	13.76	18.49	3.73	21.12	0.29	1.02	48.63	10.47	1.65	31.93	144.44
上海凯众材料科技股份有限公司	7.39	34.99	8.88	11.63	0.87	1.11	20.84	190.77	1.52	115.51	325.83

续表：

企业名称（全称）	2023 年度财务数据/指标					
	营业收入现金率（%）	应收账款周转速度（次/年）	存货周转速度（次/年）	总资产周转速度（次/年）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
宁波拓普集团股份有限公司	101.38	4.21	4.67	0.68	9.07	16.60
南京奥联汽车电子电器股份有限公司	85.75	3.91	3.02	0.52	-0.08	0.73
宁波高发汽车控制系统股份有限公司	91.82	4.31	4.95	0.52	6.57	8.17
浙江亚太机电股份有限公司	98.20	5.26	4.09	0.61	2.33	3.55
浙江美力科技股份有限公司	64.52	3.10	4.13	0.67	2.63	4.11
上海凯众材料科技股份有限公司	77.41	3.20	4.86	0.65	8.61	10.35

注：来自 Wind 资讯；南京奥联汽车电子电器股份有限公司和宁波高发汽车控制系统股份有限公司为上市公司，并非本评级机构客户，相关数据及指标来自公开市场可获取数据及计算，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末	2024 年 上半年度/末
资产总额 [亿元]	10.34	11.00	11.63	11.30
货币资金 [亿元]	3.05	2.07	2.07	1.69
刚性债务[亿元]	—	0.33	0.51	0.77
所有者权益 [亿元]	8.93	8.84	9.20	9.08
营业收入[亿元]	5.48	6.42	7.39	3.46
净利润 [亿元]	0.85	0.71	0.87	0.45
EBITDA[亿元]	1.37	1.34	1.52	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.19	0.68	1.11	0.29
投资性现金净流入量[亿元]	-0.77	-1.16	-0.93	-0.30
资产负债率[%]	13.71	19.67	20.84	19.64
权益资本与刚性债务比率[%]	—	2,686.09	1,803.88	1,177.96
流动比率[%]	516.27	331.82	325.83	335.20
现金比率[%]	274.12	140.39	115.51	106.23
利息保障倍数[倍]	220.47	42.97	124.48	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	223.35	200.03	189.12	—
毛利率[%]	36.15	32.70	34.99	34.57
营业利润率[%]	17.38	11.54	13.26	13.74
总资产报酬率[%]	9.56	7.92	8.76	—
净资产收益率[%]	9.70	7.98	9.64	—
净资产收益率*[%]	9.58	8.90	10.35	—
营业收入现金率[%]	84.86	81.57	77.41	79.75
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	112.08	42.30	54.10	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	36.03	-27.02	7.87	—
EBITDA/利息支出[倍]	316.13	68.22	190.77	—
EBITDA/刚性债务[倍]	—	4.08	3.62	—

注：表中数据依据凯众股份经审计的 2021-2023 年度及未经审计的 2024 年上半年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

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

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

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

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

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

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

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

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

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

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

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	本次评级	2024 年 10 月 8 日	AA+/稳定	张佳、喻桐萍	新世纪评级方法总论（2022）	—
债项评级	本次评级	2024 年 10 月 8 日	AA+	张佳、喻桐萍	工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	

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