

目 录

一、关于本次募投项目	第 1—17 页
二、关于经营情况	第 17—55 页
三、其他	第 55—71 页

关于浙江正裕工业股份有限公司 向特定对象发行股票申请文件的审核问询函中有关 财务事项的说明

天健函〔2025〕1399号

上海证券交易所:

由广发证券股份有限公司转来的《关于浙江正裕工业股份有限公司向特定对象发行股票申请文件的审核问询函》(上证上审(再融资)(2025)339号,以下简称审核问询函)奉悉。我们已对审核问询函所提及的浙江正裕工业股份有限公司(以下简称正裕工业公司或公司)财务事项进行了审慎核查,现汇报如下。(本说明中涉及货币金额的单位,如无特别注明,均为人民币万元,部分合计数与各单项数据之和在尾数上存在差异,系四舍五入所致。本回复所载2025年1-6月的财务数据未经审计。)

一、关于本次募投项目

根据申报材料,1)发行人本次募投项目包括“正裕智造园(二期)”及补充流动资金,拟募集资金不超过45,000.00万元,主要产品为汽车悬架系统减震器,主要应用领域为汽车售后市场。2)本次募投项目建成且达产后预计内部收益率为13.44%。

请发行人说明:(1)“正裕智造园(二期)”的具体内容、产线设备等拟实现功能,是否具备技术先进性及竞争力,本次募投项目与公司现有业务的协同情况及具体差异,是否符合募集资金投向主业的要求;结合公司已有建设及管

理经验，一期项目建设情况、是否达到预期效益，说明本次募投项目实施是否存在重大不确定性；（2）结合公司现有及在建产能、相关产品的产销量及产能利用情况、销售区域及对应贸易政策变化情况、应用领域及对应市场供需情况、在手订单或客户储备情况等，说明本次募投项目新增产能规模的主要考虑及合理性，生产线后续是否可以进行柔性化改造，是否存在产能消化风险；（3）本次募投项目实施后是否将新增关联交易；如新增关联交易的，结合关联交易的背景、关联交易的定价依据及公允性，以及关联交易占比情况等，说明新增关联交易的必要性；（2）建筑工程费、设备购置及安装费等具体内容、测算依据及过程，实质上用于补流的规模及其合理性；本次是否存在置换董事会前投入的情形；（4）结合公司现有资金余额、现金流入净额、用途和资金缺口，说明本次融资规模的合理性；效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据，相关预测是否审慎、合理。请保荐机构进行核查并发表明确意见。请保荐机构、发行人律师及申报会计师根据《监管规则适用指引—发行类第 6 号》第 2 条对问题（5）进行核查并发表明确意见。

请保荐机构及申报会计师根据《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第 5 条、《证券期货法律适用意见第 18 号》第 5 条对问题（4）、（5）进行核查并发表明确意见。（审核问题 1 第（3）-（5）小问）

（一）本次募投项目实施后是否将新增关联交易；如新增关联交易的，结合关联交易的背景、关联交易的定价依据及公允性，以及关联交易占比情况等，说明新增关联交易的必要性

1. 本次募投项目建设阶段预计不涉及新增关联交易

本次募投项目的实施主体为正裕工业公司，项目建设地点为公司自有土地，项目建设及实施过程均由公司独立完成，不涉及与关联方共同实施的情形。项目建设阶段预计不存在向关联方采购设备、原材料或接受劳务的情形，因此项目建设阶段预计不涉及新增关联交易。

2. 本次募投项目建成投产后预计不会新增关联交易

本次募投项目实施不会导致公司新增关联方，项目建成投产后，公司预计不会因本次募投项目的实施而新增关联交易。

公司已出具承诺，若未来在实际生产经营过程中新增与本次募投项目有关的关联交易，公司将严格按照《上市规则》《监管规则适用指引—发行类第 6 号》

及公司《公司章程》《关联交易管理制度》等有关规定，及时履行内部决策程序和信息披露义务，确保交易定价公允、程序合规。

综上所述，公司不会因本次募投项目而新增显失公平的关联交易，本次募投项目的实施不会严重影响公司生产经营的独立性，亦不存在公司、控股股东和实际控制人违反其关于规范和减少关联交易承诺的情况，符合《监管规则适用指引——发行类第 6 号》第 6-2 条的相关规定。

（二）建筑工程费、设备购置及安装费等具体内容、测算依据及过程，实质上用于补流的规模及其合理性；本次是否存在置换董事会前投入的情形

“正裕智造园（二期）”项目计划总投资 43,093.00 万元，本次拟以募集资金投入的金额为 36,000.00 万元，具体投资明细如下：

单位：万元				
项目	投资金额	投资占比	是否为资本性支出	使用募集资金投入金额
一、土地购置费	6,193.00	14.37%	是	
二、建设工程费用	16,000.00	37.13%	是	16,000.00
厂房基建	16,000.00	37.13%	是	16,000.00
三、设备购置及安装	15,783.00	36.63%	是	15,783.00
生产设备及安装	15,783.00	36.63%	是	15,783.00
四、基本预备费	954.00	2.21%	否	954.00
五、铺底流动资金	4,163.00	9.66%	否	3,263.00
合计	43,093.00	100.00%		36,000.00

1. 建设工程费用

公司厂房基建投入 16,000.00 万元，主要是根据厂房建设面积 78,200.48m² 及厂房建设单价预估。

公司“正裕智造园（二期）”项目与“正裕智造园（一期）”项目的建设项目建设单价对比如下：

项目	厂房建设面积 (m ²)	建设成本 (万元)	单位成本 (元/m ²)
“正裕智造园（一期）”	172,083.84	33,580.00	1,951
“正裕智造园（二期）”	78,200.48	16,000.00	2,046

考虑近年来人工成本、原材料成本等建造成本的上涨，“正裕智造园（二期）”项目的单位成本在“正裕智造园（一期）”项目的单位成本的基础上略有上浮，具有合理性。

2. 设备购置及安装

公司设备购置及安装费用，系根据拟购置的设备数量及对应单价测算，主要设备具体情况如下：

主要设备名称	数量（台、套）	单价（万元/台、套）	金额（万元）
智能物流系统	1	3,000.00	3,000.00
工业机器人	54	40.00	2,160.00
全自动叠片机	6	200.00	1,200.00
外管总成 6 工位高压清洗机	8	120.00	960.00
电泳线	1	860.00	860.00
污水处理	1	760.00	760.00
示功机	12	50.00	600.00
旋压翻边机	10	50.00	500.00
废气处理系统	1	500.00	500.00
下料倒角机（外管）	8	60.00	480.00
下料倒角机（内管）	8	60.00	480.00
喷漆流水线	1	420.00	420.00
数控双头车床	12	30.00	360.00
其他			3,503.00
合计			15,783.00

公司“正裕智造园（二期）”项目与“正裕智造园（一期）”项目的单位固定资产投资的产能对比如下：

项目	设备规模（万元）	产能（万支）	单位生产设备的产能（支/元）
“正裕智造园（二期）”	15,783.00	900.00	0.06
“正裕智造园（一期）”	20,500.00	1,500.00	0.07

考虑机器设备成本的上涨，故“正裕智造园（二期）”项目单位生产设备的产能比“正裕智造园（一期）”项目略有下降，具有合理性。

3. 预备费

公司预备费投入 954.00 万元，系按照建设工程费用、设备购置及安装费合计数的 3%比例计算。

4. 铺底流动资金

公司“正裕智造园（二期）”项目的铺底流动资金为 4,163.00 万元，系按照项目 100%达产时所需营运资金增加额的 30%测算。

公司“正裕智造园（二期）”项目所需营运资金是按照公司汽车悬架系统减震器业务相关营运资金科目周转次数测算。根据初步测算，2022 年、2023 年、2024 年公司汽车悬架系统减震器业务的货币资金、应收账款、预付账款、存货、应付账款、合同负债（预收账款）周转天数平均分别为 27.67 天、89.33 天、0 天、87.67 天、145.67 天与 2.00 天，据此测算的“正裕智造园（二期）”项目 T+4 年 100%达产时所需的营运资金累计增加额为 13,874.84 万元。

5. 实质上用于补流的规模及其合理性

根据《〈上市公司证券发行注册管理办法〉第九条、第十条、第十一条、第十三条、第四十条、第五十七条、第六十条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 18 号》之相关规定：

“通过配股、发行优先股或者董事会确定发行对象的向特定对象发行股票方式募集资金的，可以将募集资金全部用于补充流动资金和偿还债务。通过其他方式募集资金的，用于补充流动资金和偿还债务的比例不得超过募集资金总额的百分之三十。”

公司拟使用本次发行的部分募集资金，用于补充流动资金、预备费和铺底流动资金。其中，补充流动资金的金额为 9,000 万元，预备费 954 万元，铺底流动资金 3,267.00 万元，合计为 13,221 万元，占募集资金总额的比例为 29.38%，不超过 30%，符合相关法规的要求。

6. 本次是否存在置换董事会前投入的情形

在本次募集资金投资项目的董事会召开前，公司尚未开始“正裕智造园（二期）”项目的投资建设，因此，本项目不存在置换董事会前投入的情形。

（三）结合公司现有资金余额、现金流入净额、用途和资金缺口，说明本次融资规模的合理性；效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据，相关预测是否审慎、合理

1. 结合公司现有资金余额、现金流入净额、用途和资金缺口，说明本次融资规模的合理性

(1) 报告期内公司的资金余额和经营活动产生的现金流量净额如下：

单位：万元

项 目	2025 年 6 月 30 日 /2025 年 1-6 月	2024 年 12 月 31 日 /2024 年度	2023 年 12 月 31 日 /2023 年度	2022 年 12 月 31 日 /2022 年度
货币资金	20,266.67	16,883.37	15,922.84	11,571.80
经营活动产生的现 金流量净额	11,912.61	12,591.86	28,758.86	24,549.36

(2) 报告期内公司募集资金用途

公司本次向特定对象发行 A 股股票募集资金总额不超过 45,000.00 万元(含本数)，募集资金扣除发行费用后的净额用于下述项目：

序号	项目名称	项目投资总额(万元)	募集资金拟投入金额(万元)
1	正裕智造园(二期)	43,093.00	36,000.00
2	补充流动资金	9,000.00	9,000.00
合 计		52,093.00	45,000.00

若实际募集资金不能满足上述募集资金用途需要，公司将根据实际募集资金净额，按照轻重缓急的原则，调整并最终决定募集资金投入优先顺序及各项目具体投资额等使用安排，募集资金不足部分由公司自筹资金解决。

在本次向特定对象发行募集资金到位之前，公司可以根据募集资金投资项目进度的实际情况，以自筹资金先行投入，并在募集资金到位后按照相关法规规定的程序予以置换。

(3) 公司资金缺口

公司以 2025 年 6 月 30 日可供自由支配的货币资金为起点，综合考虑公司日常经营积累、日常经营所需的最低现金保有量、未来两年资本性支出、未来两年现金分红等计算资金支出项，测算出资金缺口金额为 64,695.93 万元，高于本次募集资金规模，本次募集资金所需资金规模具有合理性。

未来两年公司资金缺口的具体测算情况如下：

项 目	计算公式	金额(万元)
截至 2025 年 6 月 30 日可供自由支配的货币资金	①	12,472.05
未来两年日常经营积累	②	30,658.34
最低现金保有量	③	16,161.17
未来两年最低资金保有量增长额	④	4,814.65

未来两年资本性支出	⑤	73,691.12
未来两年现金分红	⑥	6,600.53
未来两年偿还有息债务利息	⑦	6,558.86
总体资金需求	⑧=③+④+⑤+⑥+⑦	107,826.33
总体资金缺口	⑨=⑧-①-②	64,695.93

1) 2025 年 6 月 30 日可供自由支配的货币资金

截至 2025 年 6 月 30 日, 公司货币资金余额 20,266.67 万元, 其中其他货币资金余额 7,794.62 万元, 系银行承兑汇票的保证金存款等, 属于使用用途受限的货币资金。剔除其他货币资金后, 公司货币资金余额可自由使用的资金余额为 12,472.05 万元。

除上述余额外, 截至 2025 年 6 月 30 日, 公司不存在短期内用于现金管理的资金。

2) 未来两年日常经营积累

公司未来两年日常经营积累主要来自于经营活动产生的现金流量净额。受宏观经济因素以及行业市场环境等因素影响, 公司未来两年净利润、应收账款余额、应付账款余额等财务数据存在一定的不确定性, 难以准确预计, 经营活动现金流量不适用间接法进行测算, 故以报告期内经营活动现金流量净额占营业收入比重作为参考, 采用直接法对未来两年日常经营积累进行预测。

最近 5 年, 公司营业收入与经营活动产生的现金流量净额对比如下:

项 目	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度	2021 年度	2020 年度
营业收入 (万元)	135,598.82	230,295.23	175,821.48	170,001.14	161,066.37	113,774.75
经营活动产生的现金流量净额 (万元)	11,912.61	12,591.86	28,758.86	24,549.36	-3,176.63	8,630.98
经营活动产生的现金流量净额/营业收入	8.79%	5.47%	16.36%	14.44%	-1.97%	7.59%

① 2025 年、2026 年营业收入预计增长率

假定生产和销售情况保持现有状况, 2025 年 1-6 月营业收入同比增长率为 39.62%。2022 年-2024 年公司营业收入平均增长率为 17.73%。假定 2025 年、2026 年、2027 年公司未来三年营业收入平均增长率与 2022 年-2024 年的平均增长率相当。

公司 2025 年、2026 年、2027 年预计营业收入如下表所示：

项目	2027 年度	2026 年度	2025 年度
营业收入（万元）	375,823.92	319,215.96	271,134.49
预计增长率	17.73%	17.73%	17.73%

② 未来两年经营活动产生的现金流量净额占营业收入比例的预计数

2021 年度、2024 年度的营业收入同比增幅较大。在此情况下期末应收款项等经营性应收项目及为备货形成的存货账面价值一般会大幅增加，从而占用公司的资金，使得经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例较低，分别为-1.97% 和 5.47%。

上述期间中，2022 年、2023 年的营业收入同比增幅较小。在此情况下，期末应收款项等经营性应收项目及为备货形成的存货账面价值一般不会有大幅变动，相应的经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例就较高。

如前所述，2025 年、2026 年、2027 年公司营业收入预计增长率较高，为 17.73%，故基于谨慎性原则，假设 2025 年-2027 年公司经营活动产生的现金流量净额占营业收入的比例按照同样增速较大且最近的年份 2024 年的比例作为预测值，即为 5.47%。

根据上述假定，未来两年日常经营积累的合计金额为 30,658.34 万元。

3) 最低现金保有量

最低现金保有量系公司为维持其日常营运所需要的最低货币资金，用于日常的货款支付、资金周转等。

报告期各期末，公司货币资金余额分别为 11,571.80 万元、15,922.84 万元、16,883.37 万元与 20,266.67 万元。2025 年 6 月 30 日，公司货币资金余额相比 2024 年末增加 3,383.30 万元，主要原因系随着经营规模的扩大及智造园项目的建设，公司投入的营运资金及建设资金增加，为保证日常生产经营，报告期内公司主要通过借入银行款项融资，各期末资产负债率分别为 47.68%、52.53%、59.79% 与 54.25%。

考虑到 2025 年 6 月 30 日的经营现状，公司最低现金保有量取报告期各期末货币资金余额的平均值 16,161.17 万元。

4) 未来两年最低资金保有量增长额

假设公司未来两年最低现金保有量在 2025 年 6 月 30 日的基础上和营业收入

按同比例增长，即复合增长率为 17.73%，则公司未来两年新增最低现金保有量金额为 4,814.65 万元。

5) 未来两年资本性支出

未来两年公司预计的资本性支出，主要包括本次募投项目、正裕泰国建设项目，预计总金额达到 73,691.12 万元。

① 2025 年 7 月 18 日，公司第五届董事会第二十次会议审议通过了《关于提请股东大会授权董事会全权办理向特定对象发行 A 股股票的议案》。

2025 年 9 月 12 日，公司 2025 年第二次临时股东大会审议通过了《关于提请股东大会授权董事会全权办理向特定对象发行 A 股股票的议案》。本次募投项目中的“正裕智造园（二期）”项目拟使用募集资金 3.60 亿元。

截至 2025 年 6 月 30 日，本次募集资金投资项目“正裕智造园（二期）”项目尚未开始建设。

此外，截至 2025 年 6 月 30 日，“正裕智造园（一期）”项目已完工，“正裕智造园（一期）”项目尚有 2,340.28 万元尚未支付。

② 2025 年 5 月 27 日，公司召开第五届董事会第十九次会议，审议通过对外投资事宜，设立安博帝特工业（泰国）有限公司（以下简称安博泰国），主要生产汽车密封件等产品。投资总额 360.00 万美元，折合人民币约为 2,586.00 万元。

③ 2025 年 1 月 21 日，公司召开第五届董事会第十五次会议，审议通过子公司正裕泰国在当地购买土地使用权事宜。正裕泰国购买的土地总价款为 26,067.11 万泰铢，折合人民币约为 5,530 万元；此外，2025 年 1 月 23 日公司召开总经理办公会会议，公司后续拟在该地块上新建厂房及购买设备，用于正裕泰国的基地建设和生产经营，新增投资预计达到 18,000.00 万元。截至 2025 年 6 月 30 日，扣除公司已支付的正裕泰国建设项目土地款 2,765.16 万元，合计预计尚需 20,764.84 万元。

④ 2025 年 7 月 11 日公司召开总经理办公会会议，根据公司业务发展目标和经营需要，将筹划启动“正裕办公楼及宿舍楼”项目的建设工作，预估建设工程费及设备购置费等费用合计 12,000.00 万元。截至 2025 年 6 月 30 日，“正裕办公楼及宿舍楼”项目的建设工作尚未开始。

根据上述规划，未来两年公司预计资本性支出金额如下：

项 目	未来两年资本性支出金额 (万元)
“正裕智造园（二期）”项目	36,000.00
“正裕智造园（一期）”项目	2,340.28
正裕泰国项目	20,764.84
“正裕办公楼及宿舍楼”项目	12,000.00
安博泰国项目	2,586.00
合 计	73,691.12

6) 未来两年现金分红

报告期内，公司对 2022 年度、2024 年度利润的现金分红方案均为每 10 股派发现金红利 1 元（含税），分别为 2,225.01 万元和 2,268.50 万元，占各期归属于上市公司所有者的净利润的比例分别为 31.52% 和 31.74%。

根据《证券发行与承销管理办法》第三十三条规定，上市公司发行证券，存在利润分配方案、公积金转增股本方案尚未提交股东大会表决或者虽经股东大会表决通过但未实施的，应当在方案实施后发行。相关方案实施前，主承销商不得承销上市公司发行的证券。2023 年底，公司开始筹划以简易程序向特定对象发行股票工作，并视二级市场波动情况择机发行。考虑到潜在的发行工作，故公司未对 2023 年进行现金分红。

假设公司未来两年现金分红比例与 2022 年和 2024 年的平均水平 31.63% 保持一致。

报告期各期，公司归属于上市公司所有者的净利润占营业收入的比例分别为 4.15%、3.35% 和 3.10%，呈持续下降趋势。假设预测期间市场环境、经济环境不发生重大变化，在公司主营业务、经营模式保持稳定的情况下，谨慎假设未来两年公司净利润率为报告期内年均归属于上市公司所有者的净利润占营业收入的比例 3.53%（上述假设仅为测算本次募集资金规模合理性用途，不代表公司对今后年度经营情况及趋势的判断，亦不构成盈利预测），具体情况如下：

项 目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
现金分红金额（万元，含税）	2,268.50		2,225.01
归属于上市公司股东的净利润（万元）	7,146.32	5,887.07	7,059.71
现金分红金额（含税）占归属于上市公司股东的净利润的比例	31.74%		31.52%

项目	2024 年度	2023 年度	2022 年度
2022 年度、2024 年度平均现金分红金额（含税）占归属于上市公司股东的净利润的比例		31.63%	
营业收入（万元）	230,295.23	175,821.48	170,001.14
归属于上市公司股东的净利润占营业收入比例	3.10%	3.35%	4.15%
2022-2024 年度平均归属于上市公司所有者的净利润占营业收入的比例		3.53%	

结合上文对未来两年营业收入及未来两年现金分红比例的预测，公司未来两年现金分红金额合计约为 6,600.53 万元，具体测算过程如下：

单位：万元

项目	2025 年（预计）	2026 年（预计）
营业收入	271,134.49	319,215.96
归属于上市公司股东的净利润	9,583.87	11,283.41
预计现金分红金额（含税）	3,031.47	3,569.06
未来两年预计现金分红金额（含税）合计		6,600.53

7) 未来两年偿还有息债务利息支出

2024 年度，公司利息支出为 3,279.43 万元。假设未来两年公司偿还有息债务利息规模与 2024 年水平保持一致，则未来两年偿还有息债务利息支出合计为 6,558.86 万元。

综上所述，公司通过测算最低现金保有量、未来两年资本性支出、未来两年现金分红和补充流动资金，并基于谨慎性原则将最低现金保有量的增速与营业收入变动趋势一致，由此测算出来的目前资金缺口为 64,695.93 万元，大于本次发行募集资金总额 45,000.00 万元。因此融资规模具有合理性。

2. 效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据，相关预测是否审慎、合理

关于效益预测中产品价格、成本费用等关键指标的具体预测过程及依据如下：

(1) 产品价格

公司“正裕智造园（二期）”项目细分产品的预计单价系根据编制投资项目规划时 2023 年、2024 年同类产品销售均价确定，募投项目产品单价情况如下：

项目	单价
“正裕智造园（二期）”项目产品平均单价（元/支）	97.22

其中：普通减震器	76.06
减震器总成	273.51
电控智能悬架减震器	402.17

公司现有业务的单价情况如下：

项目	2022年-2024年平均	2024年度	2023年度	2022年度
公司现有汽车悬架系统减震器平均单价(元/支)	88.21	85.64	90.20	88.78
其中：普通减震器	76.89	74.98	77.05	78.65
减震器总成	276.52	263.71	280.19	285.67
电控智能悬架减震器	392.50	390.73	421.35	365.41

公司“正裕智造园(二期)”项目产品平均单价为97.22元/支，略高于2022年-2024年平均单价88.21元/支，主要是由于产品结构不同所致，不存在显著差异。募投项目中普通减震器占产量比例最大，普通减震器平均价格为76.06元/支，2022-2024年公司普通减震器平均价格为76.89元/支，价格不存在较大差异，具有合理性。

(2) 成本

1) 直接材料费

公司本次募投项目产品成本中的直接材料费，系结合公司历史同类产品生产成本结构情况进行测算，具体如下：

项目	原材料占收入的比例	T+1年	T+2年		T+3年		T+4年至T+10年	
			预计收入(万元)	预计直接材料(万元)	预计收入(万元)	预计直接材料(万元)	预计收入(万元)	预计直接材料(万元)
普通减震器	60.16%		14,831.70	8,923.18	39,551.33	23,795.20	49,438.91	29,744.00
减震器总成	51.12%		4,841.13	2,474.58	12,909.67	6,598.87	16,137.09	8,248.59
电控智能悬架减震器	62.86%		1,327.16	834.30	3,539.00	2,224.74	4,424.00	2,781.08
合计			21,000.00	12,232.06	56,000.00	32,618.81	70,000.00	40,773.67

上述原材料占收入的比例，是依据筹划本次募投项目时2023年、2024年公司的相关数据的平均数确定，具有合理性。

报告期各期，公司普通减震器、减震器总成、电控智能悬架减震器的原材料占收入比例与本次募投项目中的预计比例对比如下：

项目	本次募投项	年份
----	-------	----

	目预计	2022 年-2024 年平均	2024 年度	2023 年度	2022 年度
普通减震器	60.16%	61.07%	60.24%	60.26%	62.72%
减震器总成	51.12%	52.77%	52.89%	50.61%	54.82%
电控智能悬架减震器	62.86%	52.86%	60.35%	65.38%	32.85%

注：各系列产品原材料占收入的比例=汽车悬架系统减震器主营业务成本中原材料占比*各系列产品的销售成本率

如上表所示，电控智能悬架减震器在 2022 年产量较少，因此整体的原材料占比较低。除电控智能悬架减震器外，公司各系列产品本次募投项目预计的原材料占收入比例与报告期各期的实际比例相比不存在重大差异，具有合理性。

2) 直接人工

直接工资及福利费系根据所需生产人员数量、年平均工资估算。本次募投项目完全达产第一年预计配备 693 名生产工人，主要是依据过往经验，公司预计本次募投项目需要新增人员计算得出。

项目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 至 T+10 年
达产率		30.00%	80.00%	100.00%
直接人工 (万元)		2,230.80	5,963.48	7,474.01
平均工资 (万元/年)		10.73	10.75	10.79
生产人员数量 (人)		208	555	693

报告期各期，公司汽车悬架系统减震器业务的生产人员平均工资与本次募投项目预计情况对比如下：

项目	本次募投项目预计	年份			
		2022 年-2024 年平均	2024 年度	2023 年度	2022 年度
生产人员平均工资 (万元/年)	10.79	10.46	10.60	10.34	10.43

如上表所示，公司本次募投项目预计的生产人员平均工资与报告期各期的实际工资不存在重大差异。

3) 制造费用

制造费用中的折旧摊销费系根据相应资产折旧摊销政策估算，其中土建工程折旧年限为 20 年，残值率取 5%；机器设备折旧年限为 10 年，残值率 5%。

制造费用中的其他制造费用系按照公司汽车悬架系统减震器业务 2023 年、

2024 年制造费用（不含折旧摊销费）占同期营业收入比例的平均数（即 4.75%）乘以预测期收入确定。

项目	制造费用（不含折旧摊销）占收入的比例	T+1 年	T+2 年		T+3 年		T+4 年至 T+10 年	
			预计收入（万元）	预计制造费用（万元）	预计收入（万元）	预计制造费用（万元）	预计收入（万元）	预计制造费用（万元）
折旧摊销费用	4.75%		21,000.00	1,081.79	56,000.00	2,024.14	70,000.00	2,024.14
其他制造费用				997.82		2,660.85		3,326.08
制造费用合计				2,079.61		4,684.99		5,350.22

报告期各期，公司汽车悬架系统减震器业务的制造费用占收入的比例与本次募投项目预计情况对比如下：

项目	本次募投项目预计	各年			
		2022 年-2024 年平均	2024 年度	2023 年度	2022 年度
制造费用（不含折旧摊销）占收入的比例	4.75%	4.67%	4.81%	4.69%	4.51%
制造费用中的折旧摊销费用占收入的比例	2.89%	1.98%	2.35%	2.07%	1.52%
制造费用占收入的比例	7.64%	6.65%	7.15%	6.76%	6.03%

① 本次募投项目预计的制造费用（不含折旧摊销）占收入的比例分析

如上表所示，公司本次募投项目预计的制造费用（不含折旧摊销）占收入的比例与报告期各期的平均比例相比差异不大。

报告期各期，公司汽车悬架系统减震器业务的制造费用（不含折旧摊销）占收入的比例整体呈上升趋势，主要原因系报告期内公司汽车悬架系统减震器业务不断扩充产能，由于产能爬坡期间销量尚未出现同幅度的增长，因此制造费用占收入比例有所提高。随着产能释放及收入的逐步增长，预计公司制造费用占收入的比例将有所下降。

② 本次募投项目预计的折旧摊销费占收入的比例分析

如上表所示，公司本次募投项目预计制造费用中的折旧摊销费占收入的比例高于 2023-2024 年度的平均比例，主要是因为：①为更好实现供应链的自主，增强产品质量控制和生产稳定性，公司“正裕智造园（二期）”项目在建设时考虑

了部分先进工艺和流程，增加了相应的设备购置规模。②此外，公司“正裕智造园（二期）”项目系新建厂房，建造单价也高于历史单价。受上述因素影响，公司本次募集资金投资项目的固定资产投资额较大，折旧摊销费用较高。

据此，根据测算，公司本次募集资金投资项目预计产品成本情况如下：

项目	T+1 年	T+2 年	T+3 年	T+4 年至 T+10 年
产品成本		16,542.47	43,267.29	53,597.90
其中：直接材料费		12,232.06	32,618.81	40,773.67
直接工资		2,230.80	5,963.48	7,474.01
制造费用		2,079.61	4,684.99	5,350.22

(3) 其他费用

1) 销售费用、管理费用

销售费用、管理费用（含研发费用，下同）的测算依据，系分别参照公司近年来汽车悬架系统减震器业务上述费用占营业收入的比例估算。公司 2022 年、2023 年、2024 年汽车悬架系统减震器销售费用、管理费用（含研发费用，下同）占营业收入的比例如下：

项目	2022 年-2024 年平均	2024 年	2023 年度	2022 年
销售费用率（不含折旧摊销费）	4.68%	4.57%	5.01%	4.45%
管理费用率（不含折旧摊销费）	8.09%	8.22%	7.84%	8.20%

考虑到本次募投项目为扩产项目，产品的技术水平、销售渠道、管理模式等均较为成熟，与原有汽车悬架系统减震器业务不存在差异，因此存在规模效应。公司在现有业务相应比例的基础上，适当调低了本次募投项目预计的销售费用率、管理费用率，分别确定为 4.20%、7.50%。

2) 相关税费

公司本次募集资金投资项目相关税金的测算依据为：原材料采购、设备购置及产品销售的增值税税率为 13%，城市维护建设税按照应缴纳增值税的 7%计取，教育费附加（含地方教育费附加）按照应缴纳增值税的 5%计取，由于公司为高新技术企业，所得税税率按照 15%计取。

(4) 预计效益

经测算，本项目建设期为 24 个月，静态投资回收期为 8.13 年（含建设期，

税后），内部收益率为 13.44%（税后）。项目经济效益良好，具备财务可行性。本项目建成后第二年达产率达到 80%，建成后第三年完全达产，完全达产后，预计每年为公司新增营业收入 70,000.00 万元，净利润 6,293.06 万元。

项目	2022 年-2024 年平均数	募投项目达产后
汽车悬架系统减震器毛利率	22.98%	23.43%
汽车悬架系统减震器净利率	8.99%	8.99%

由上表可知，本次募投项目的毛利率和公司 2022 年-2024 年平均数整体差别较小，具有合理性。

（5）结论

公司本次募投项目效益预测中关于产品价格、成本费用等关键指标的测算过程严谨、依据充分，整体预测审慎合理，符合行业惯例及公司实际经营情况。

（四）会计师核查情况

1. 核查程序

（1）了解本次募投项目的实施主体、项目建设地点、项目建设规划及募投项目实施进展、潜在客户等情况，确认本次募投项目建设及实施后预计不新增关联交易；

（2）查阅公司本次募投项目可行性研究报告、建设投资项目测算表、补充流动资金明细表，分析募投项目建筑工程、设备购置及安装费等具体内容，分析募投项目投资测算以及补充流动资金规模的合理性；

（3）获取 2025 年 6 月 30 日货币资金构成明细以及报告期内相关财务数据，分析并预测公司未来两年日常经营积累、最低现金保有量要求、未来两年资本性支出、未来两年现金分红及补充流动资金金额；

（4）查阅公司项目投资效益测算表，了解关键指标的具体预测过程及依据，分析效益测算的合理性；

（5）查阅公司的董事会决议、总经理办公会议记录，了解公司的投资项目和内容。

2. 核查意见

经核查，我们认为：

（1）本次募投项目实施不会导致公司新增关联方，项目建成投产后，公司预计不会因本次募投项目的实施而新增关联交易。

(2) 本次募投项目涉及的建筑工程费、设备购置及安装费等内容测算合理，实质上用于补充流动资金的规模具有合理性，公司本次募集资金投向围绕公司现有主业进行，符合“上市公司募集资金应当投向主营业务”的要求，本次募投项目不存在置换董事会前投入的情形；

(3) 公司本次发行募集资金总额未超过未来期间公司资金缺口，本次募集资金规模具有合理性；

(4) 公司本次募投项目效益预测中产品价格、成本费用等关键指标设计合理，相关效益预测审慎、合理；

(5) 本次募投项目的实施不存在《证券期货法律适用意见第 18 号》第五条所述情形，募投项目预计效益披露符合《监管规则适用指引—发行类第 7 号》第五条的相关规定。

二、关于经营情况

根据申报材料，1) 公司主营业务收入包括悬架系统减震器、发动机密封件及其他，报告期内主营业务收入分别为 169,507.20 万元、174,893.61 万元、228,823.73 万元、134,688.05 万元，主营业务毛利率分别为 21.12%、24.11%、24.08% 和 24.34%。2) 公司外销占比超过 80%，产品出口地以欧美为主。3) 报告期内公司存在部分境外存货，公司存货账面价值分别为 45,043.22 万元、45,704.28 万元、60,373.12 万元和 66,338.36 万元，存货周转率低于行业平均水平。

请发行人说明：(1) 结合各板块业务的市场发展趋势、竞争格局、客户需求、产品量价及成本变动，分析公司主营业务收入及毛利率的变动原因，与同行业公司的对比情况；(2) 公司境外销售占比较高的原因，相关境外客户合作是否稳定；结合外销报关单、海关证明文件、中国出口信用保险公司数据、货物运输单、汇兑损益，分析与外销收入的匹配性及差异原因；(3) 分析存货变动及境外存货的存放情况，结合公司在手订单情况、存货库龄、期后结转情况、存货 周转率、行业可比公司情况等，分析公司存货跌价准备计提的充分性。

请保荐机构及申报会计师进行核查并发表明确意见。（审核问询函问题 2）

(一) 结合各板块业务的市场发展趋势、竞争格局、客户需求、产品量价及成本变动，分析公司主营业务收入及毛利率的变动原因，与同行业公司的对比

情况

1. 各板块业务的市场发展趋势、竞争格局、客户需求

报告期内，按产品分类，公司的主营业务收入主要包括悬架系统减震器、发动机密封件及其他，上述主营业务的市场发展趋势、竞争格局、客户需求情况如下：

(1) 市场发展趋势

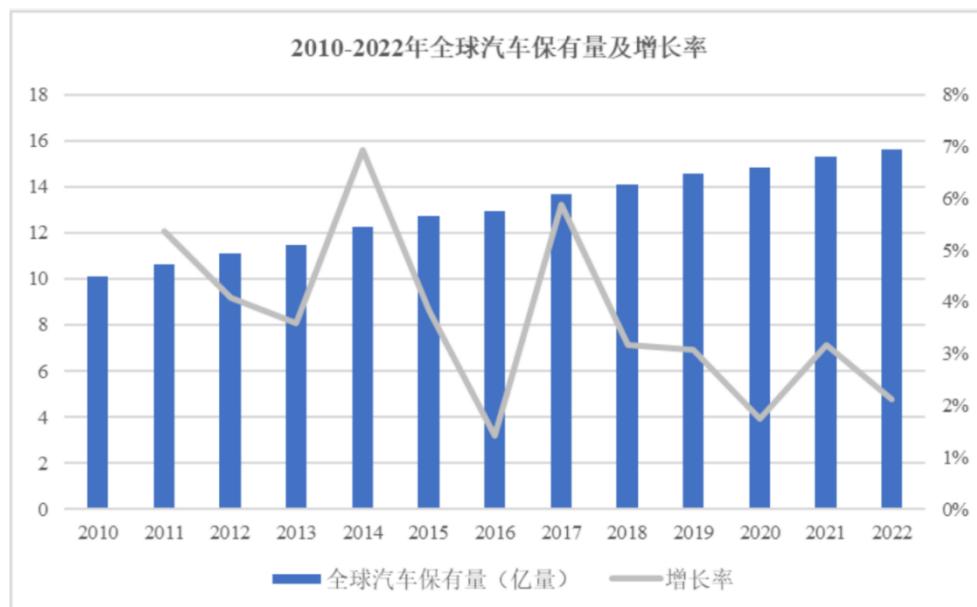
1) 汽车零部件售后细分市场发展趋势

全球汽车零部件市场主要可分为整车配套市场和售后市场两部分。整车配套市场是指汽车零部件厂商为整车厂商生产的新车提供零部件配套，而售后市场则是指汽车在使用过程中由于零部件损耗而形成的零部件维修、更换市场。

海外售后市场是公司产品的主要目标市场。汽车零部件售后市场又称维修市场，其主要产品是诸如汽车减震产品、发动机密封件、前后保险杠、刹车盘、车轮配件等汽车易损件，市场需求则是与汽车保有量密切相关，同时也受到车辆的行驶路况、载荷情况、驾驶习惯、保养方式等因素的影响。

汽车保有量与汽车工业的发展态势保持一致。2007 年以来，全球汽车保有量基本保持个位数的环比增长速度，据 OICA 统计数据显示，全球汽车保有量持续增长，保证了汽车零部件售后市场需求的稳定增长，构成了售后市场坚实的市场基础。

近年来，全球汽车保有量及增长率情况如下：



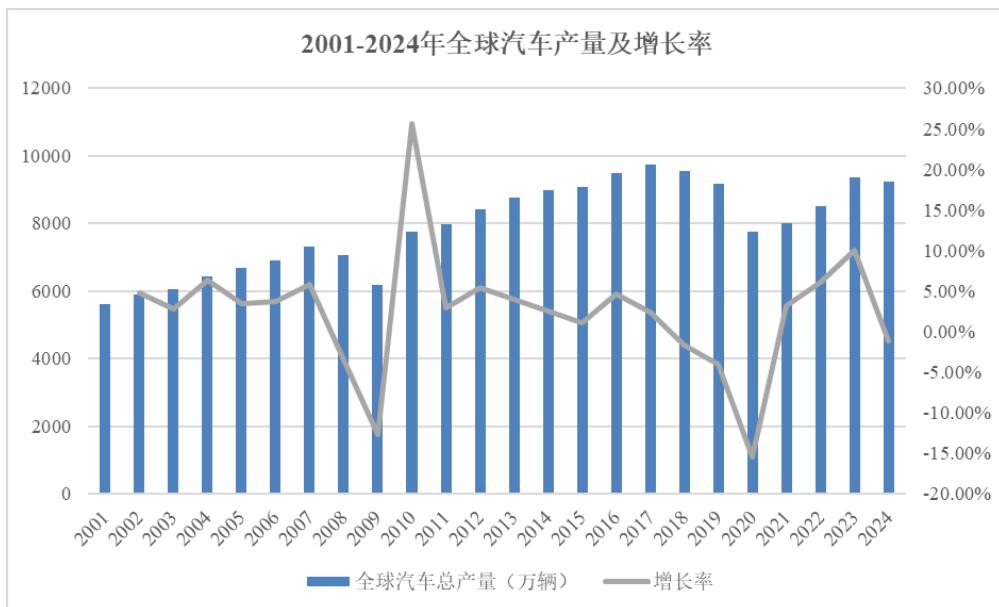
数据来源：OICA，《高性价比+全球化，中国轮胎竞争力持续提升》，华鑫

证券, 2024 年 1 月

庞大的汽车保有量构成了售后市场坚实的市场基础, 并将推动售后市场的持续发展。根据国际能源署 IEA (International Energy Agency) 推测, 全球整车工业未来几年将呈现发达国家增速平稳、新兴市场国家较快增长的态势; 随着时间的推移, 新车转化为存量, 将进一步扩大汽车保有量的规模。伴随售后市场的发展, 汽车零部件亦有望在售后市场保持快速发展。

与此同时, 近年来, 全球汽车新增产量保持稳定增长趋势。2001-2024 年, 全球汽车平均年产量超过 7,500 万辆, 年复合增长率为 2.33%, 在 2001-2017 年间, 汽车年产量环比增幅基本维持在 3-6% 之间。2011-2013 年, 即便是在欧元区主权债务危机等不利因素的影响下, 全球汽车年产量仍维持着 3-5% 的增长速度。从 2018 年开始, 全球汽车的产量出现略微下滑, 2020 年受到宏观经济下行的影响, 全球汽车产量降至 7,762.16 万辆, 下滑幅度较大。2020-2024 年, 随着全球宏观经济的复苏, 全球汽车产量有所恢复, 总体产量呈上升趋势。

近年来, 全球汽车产量及增长率情况如下:



数据来源: 中国汽车工业协会、OICA

总体而言, 无论从全球汽车保有量或新增产量来看, 近年来均处于稳步增长态势, 汽车维修存量市场庞大, 汽车零部件海外售后市场具有较为广阔的市场前景及发展空间。

2) 公司所处各细分行业发展趋势

① 全球汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件行业发展状况

汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件行业的发展与汽车工业的发展高度相关。全球汽车减震器市场是一个成熟的汽车零部件市场，其需求主要来自整车配套和售后市场两大板块。整车配套市场与全球汽车产销量紧密相关，近年来增速平稳。售后市场则与全球汽车保有量、车龄老化程度等因素相关，市场稳定且巨大。

目前，全球知名的减震器厂商，如：天纳克、德尔福、AC 德科、日本 KYB、采埃孚、倍适登等；知名的橡胶减震产品厂商，如：威巴克、博戈等；知名的密封件厂商，如：德纳集团、辉门集团、爱尔铃克铃尔等，仍主要集中在北美、欧洲、日本等汽车工业发达的国家/地区。这些厂商研发、资金实力雄厚、市场竞争力强，通常同时经营整车配套和售后市场业务。考虑到整车配套市场和售后市场在材料组织、生产管理、规模效益等方面的差异，国际大型厂商已逐步向品牌运营商转型或是倾向于集中资源于整车配套市场以及高端产品的研发、生产，而将部分售后市场的产品外包生产，从而推动了售后市场的汽车悬架减震器、发动机密封件生产向研发跟进速度快、产品性价比高的新兴市场国家转移。

② 我国汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件行业发展状况

我国汽车减震器行业的起步落后于整车工业。上世纪 50 年代，我国实施汽车工业发展战略，汽车悬架系统减震器作为悬架系统的关键零部件随之在国内生产。当时的减震器厂商均为一汽、二汽等国内大型汽车制造商的分厂，所生产的减震器主要是用于本厂汽车的整车配套，少量用于售后维修。改革开放后，我国汽车工业开始走技术引进的道路，德、日系汽车被引进国内，由于国内减震器厂商长期为国产车型配套且在技术上与国外厂商差距较大，进口车的减震器产品主要依赖进口。

我国发动机密封件行业经历了与国内发动机行业类似的发展历程，即早期发动机及其零部件在结构、材料等方面主要通过借鉴国外知名、成熟的品牌机型、产品进行开发设计，发展速度较慢。在上世纪八、九十年代主流发动机加速升级更新换代的大背景下，由于技术壁垒等方面的限制使得我国的发动机研发通常需要数年才能逐步达到国际同行业的质量标准，这也造成了我国发动机密封件行业曾长期处于被动追赶的局面。

我国自上世纪 80 年代末开始引入液压悬置技术，到 2000 年液压悬置已经普遍应用到了所有中高端的车型，部分小排量车型也配置了液压悬置。随着汽车电

子控制技术的不断发展，半主动悬置和主动悬置正逐步取代液压悬置。

进入二十一世纪以来，我国汽车工业进入了快速增长期，汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件行业随之迅速发展，技术水平和产品开发能力亦有显著提高，形成了一批具有一定的开发设计能力，规模较大的自主品牌厂商。但是，在高端产品领域我国自主品牌与国外厂商的差距依然明显。欧美、日韩等汽车发达地区的减震器、橡胶减震产品、密封件工业由于起步早且发展迅速，技术、研发实力较强，尤其是在消除震动源冲击、产品密封技术等方面都要领先于国内自主品牌厂商。国内自主品牌厂商则大都起步较晚，超前研发、系统研发的能力较弱。

市场准入壁垒、产品研发壁垒以及技术水平上的差距使得我国减震器、橡胶减震产品、密封件行业存在较明显的不均衡。在对产品技术要求、安全要求较高的整车配套市场，大部分的市场份额被外资与合资品牌占据。我国自主品牌在整车配套市场缺乏话语权，其产品主要配套于中低端车型或者供应国内及海外售后市场，出口地则多集中于中东、东南亚、南美等地区。

近几年，我国自主品牌厂商积极开拓全球市场，以高性价比产品赢得海外订单，而后通过与海外厂商的交流与合作，积极提升企业自身技术和管理实力，已经走上了快速发展的道路，并逐步形成多家能够生产中高端产品、具有较高技术水平和产品规模的优势企业。该等企业的产品与国际水平的差距正在缩小，在国内，部分企业的产品已进入整车配套市场，逐步提升了自主品牌在整车配套市场的份额。在海外，国产中高端产品业已进入欧美、日韩等汽车工业发达地区的售后和改装车市场。

(2) 竞争格局

总体而言，公司的主要产品汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件行业市场化程度高、竞争充分、集中度低。在汽车工业发达地区，国际知名厂商通过自产和全球采购方式保持规模优势和市场地位。在中国，汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件厂商基本集中在东北、京津冀、华中、西南、长三角、珠三角等汽车零部件的产业集中区，其中长三角地区占比尤为突出。

我国汽车减震器、橡胶减震产品、发动机密封件企业可大致分为三类：第一类是国际知名的汽车/零部件企业在中国的独/合资企业，资金和研发实力雄厚，主要为国外知名品牌的整车厂商提供配套，亦有产品以原车配件的方式进入售后

市场；第二类是部分合资企业和实力较强的内资企业，主要是为国内汽车企业配套和出口至欧美等发达国家市场，产品定位于中高端，部分优势企业已通过 OEM/ODM 方式向国际知名厂商供货；第三类主要是由小规模、分散生产的中小民营企业构成，产品主要是面向售后市场，出口地主要是新兴市场国家/地区。大部分自主品牌减震器、橡胶减震产品、密封件企业属于上述第三类，自主开发能力较弱，在产品和技术上主要处于跟随阶段，生产规模较小。

1) 悬架系统减震器行业的主要生产企业

① 天纳克 (TENNECO)

TENNECO INC，原纽交所上市公司，证券代码：TEN；在汽车悬挂系统和排气系统及产品领域是全球领先的生产商和供应商之一，其悬挂系统产品的全球知名品牌有蒙诺（MONROE）、RANCHO、CLEVITEELASTOMERS、FRIC-ROT 等，产品配套范围广，涉及乘用车、轻型货车、商用车、专用车、越野车、有轨车、农用车和建筑用车。在天纳克配套的整车厂商中，世界几大整车厂商均名列其中，如通用、福特、大众、戴-克、标致-雪铁龙、丰田、日产、本田等；商用车的客户如沃尔沃卡车、达夫、斯堪尼亚等。2018 年 10 月 1 日，天纳克完成对辉门集团的收购，辉门集团成为天纳克子公司。天纳克在中国设立的减震器企业主要是天纳克（北京）汽车减振器有限公司，该公司系于 1995 年由天纳克与北京汽车工业控股有限责任公司合资成立，是天纳克在中国最早投资的合资企业，目前已具备年产 700 万支减震器的产能。

② 采埃孚 (ZF) 集团

德国采埃孚集团 (ZF Friedrichshafen AG) 是知名的全球汽车行业的合作伙伴和零配件供应商，专业提供传输、转向、底盘系统等汽车零配件，其汽车动力传动系统和底盘技术居于世界领先地位。2015 年度，采埃孚完成对天合集团的收购，当年度销售额超过 290 亿欧元。采埃孚在中国大陆的合/独资企业或分支机构已超过 40 家，主要的减震器企业为上海汇众萨克斯减振器有限公司。上海汇众萨克斯减振器有限公司是采埃孚和上海汇众汽车制造有限公司共同投资组建，经营范围是设计、制造和销售汽车减振支柱、减振器、减振支柱总成等产品，生产能力达 550 万支，产品主要面向德系车，覆盖了上海大众、上海通用、一汽大众等整车市场，为普通桑塔纳、桑塔纳 2000 型、桑塔纳 3000 型、帕萨特、POLO、赛欧、捷达、奥迪、宝来等轿车配套，同时亦面向售后市场。

③ 倍适登 (BILSTEIN)

倍适登 (BILSTEIN) 是德国蒂森克虏伯 (Thyssen Krupp) 集团下属的减震器企业，每年生产约 1300 万支减震器，其产品是专业汽车底盘悬挂改装首选的减震器品牌。BILSTEIN 减震器的特点是单筒气体构造，重载型和设计优良。BILSTEIN 是世界著名整车厂商（奔驰、宝马、莲花、保时捷、法拉利等）的首选减震器产品。奔驰、宝马、莲花、保时捷、法拉利的拉力和越野赛事也常用到 BILSTEIN 产的特殊减震器。其 SUBARU、TOYOTA、GM、FORD 和 CHRYSLER 汽车的原装气压式减震器已被证明是非常优异的产品。

汽车悬架系统减震器行业主要生产企业还有凯迩必（日本 KYB）、中国首控集团有限公司等。

2) 动机密封件行业的主要生产企业

① 德纳集团

德纳集团的英文名称为 Dana Incorporated，纽交所上市公司，证券代码：DAN，该公司成立于 1904 年，是全球领先的车桥、传动轴、非公路变速器、密封系统、热管理产品和正品维修零部件供应商。德纳集团总部设在俄亥俄州，在全球 31 个国家及地区拥有上百座工厂，设有多个技术、制造和客户服务机构，在为汽车制造商，商用车制造商，非公路用车制造商提供附加值高的产品和系统的设计、工艺及制造方面在全球居于领先地位。德纳集团是福特、FCA、通用、日产、丰田、大众和东风等世界著名汽车公司的重要配套商。“Victor Reinz”、“Glase”是德纳集团在汽车密封系统领域的著名品牌，密封产品质量稳定可靠，产品序列完备，能够满足全球各大知名品牌和车型的发动机、变速箱和排放系统的主机配套和售后维修等方面的高质量标准要求。德纳集团在中国上海、沈阳、无锡等地设立了多个工厂。

② 辉门集团

辉门集团的英文名称为 Federal Mogul Corporation，始建于 1899 年，是一家历史悠久、规模领先的创新和多元化的全球供应商，提供高品质产品、值得信赖的品牌和富有创造力的解决方案，服务于全球最重要的汽车、轻型车辆、重型车辆和非道路车辆，以及发电、航空、海洋运输设备、铁路和工业领域。辉门集团拥有两大独立的运营机构，动力总成机构专注于汽车、重型车辆和工业应用的动力总成主机配套产品，产品组合包括密封件、活塞环、缸套、气门、点火系

统等；汽车零部件机构在全球车辆后市场销售和分销全面的产品，同时也覆盖车辆的配套业务，包括刹车片，底盘，雨刷和其他部件。辉门集团 1995 年进入中国市场，目前，辉门集团动力总成机构在中国上海、青岛、安庆、南昌、长沙、常熟、廊坊、天津等地开设了多家独资或合资公司。2018 年 10 月 1 日，天纳克完成对辉门集团的收购，辉门集团成为天纳克子公司。

③ 爱尔铃克铃尔

爱尔铃克铃尔的英文名称为 Elring Klinger AG，法兰克福证券交易所上市公司，证券代码：ZIL2，其前身成立于 1879 年，1914 年即开始在德国斯图加特生产密封垫，距今已有超过 100 年的历史。爱尔铃克铃尔专业从事发动机维修零部件的生产、制造和销售，主要产品包括密封垫片套件、密封垫片、密封材料和维修部件等，也为绝大多数车辆和发动机制造商开发和生产用于发动机、变速箱、排气系统和替代驱动技术的组件，产品品牌为“Elring-Das Original”。爱尔铃克铃尔在全球有 46 家工厂，集团代理商遍布 21 个国家，在南非、韩国、西班牙、土耳其、英国、中国长春、苏州、重庆等地均设有子公司或分公司。

发动机密封件行业主要生产企业还有益莱工业股份有限公司、三和工业股份有限公司、西班牙奥特适等。

3) 汽车橡胶减震产品行业的主要生产企业

① 威巴克 (Vibracousite)

威巴克是全球领先的汽车 NVH 解决方案提供商，主要开发、生产和销售汽车减震系统产品，包括底盘系统、发动机系统、传动系统和悬挂系统的金属橡胶减震支撑、衬套、阻尼器和空气悬挂等产品。拥有超过 12,000 名员工，已在全球 17 个国家及地区设立分支机构。

② 德国博戈 (Boge)

博戈成立于 1931 年，是国际知名的汽车橡胶减震产品供应商，目前是上市公司中国中车的子公司，博戈的产品主要供应中高端欧美品牌，包括液压衬套、副车架衬套、减振支架底盘部件；发电机悬置装置、主动液压悬置等动力悬置系统和商用车产品；稳定连接杆、油罐、脚踏板等塑料件三大类。

汽车橡胶减震产品行业主要生产企业还有宁波拓普集团股份有限公司、安徽中鼎减震橡胶技术有限公司等。

(3) 客户需求情况

公司主要产品属于车辆易损零部件，其在售后市场的需求主要取决于汽车保有量，并与车辆的行驶路况、载荷情况、驾车习惯、保养方式等密切相关。全球汽车保有量近年来一直保持平稳增长，2024年全球汽车产、销量分别为9,250.43万辆和9,531.47万辆，相比2020年分别增长19.17%与19.64%，汽车售后零部件市场空间广阔。

中国仍属于新兴汽车市场，国内汽车保有量的增速超过全球平均增速。根据中国汽车工业协会数据，2024年中国汽车产、销分别完成3,128.2万辆和3,143.6万辆。根据公安部发布的统计数据，截至2024年底，全国民用汽车拥有量达3.53亿辆，相比2023年底增长5.06%。随着国内汽车保有量的逐年提高，国内汽车售后市场需求也将逐年快速增长。

伴随汽车行业全球化的采购趋势，我国汽车零部件企业不断改进生产工艺、降低生产成本、提高产品质量，主动融入全球供应链体系，形成了全球规模较大、品类齐全、配套完整的产业体系。根据工信部发布的《中国汽车产业发展年报（2021）》数据，2020年，我国汽车零部件制造业营业收入为3.63万亿元，同比增长1.4%，利润总额为2,693.16亿元，同比增长13.30%，占汽车制造业的比重达52.9%，整车行业和零部件行业规模比例接近1:1，相较汽车工业发达国家1:1.7的整零比例，我国零部件产业提升空间较大、发展前景广阔。

汽车售后市场规模的持续增长为本项目新增产能的消化提供了充足的市场空间。

1) 悬架系统减震器行业需求规模测算

根据全球知名减震器厂商的经验值，并考虑到悬架系统减震器通常是成对更换，否则容易引起车辆左右悬架及车辆其他部件的磨损不一，加速部件损耗，保守假设减震器更换周期为8年，每车需更换的数量为两对。假设减震器的更换维修成本为90元/支，2023-2025年，全球汽车售后市场悬架系统减震器需求测算如下：

年度	2023年度	2024年度	2025年度
全球汽车保有量（亿辆）	16.01	16.33	16.66
减震器需求量（亿支）	8.01	8.17	8.33
按减震器的更换维修成本约90元/支测	720.63	735.04	749.74

算的市场价值（亿元）			
------------	--	--	--

数据来源：OICA；《高性价比+全球化，中国轮胎竞争力持续提升》，华鑫证券，2024年1月。谨慎考虑以每年2%的增长率计算

以2025年16.66亿辆的全球汽车保有量测算，全球汽车售后市场悬架系统减震器需求量达到8.33亿支，按照减震器更换维修成本约90元/支测算的市场价值超过700亿元。若考虑出租车、客车等营运车辆的行驶里程及车辆利用率要远高于一般的家用轿车，其减震器更换周期预计更短，那么实际的市场需求应超过上述测算值。

根据公司实际情况，报告期内，公司业务规模逐步提升，实现营业收入分别为170,001.14万元、175,821.48万元、230,295.23万元和135,598.82万元，持续保持增长态势，对应客户订单数量亦同步增长，报告期各期末，公司汽车悬架系统减震器在手订单需求量分别为241.43万支、344.43万支、465.32万支、648.02万支，同样持续保持增长势头，无论从营业收入或在手订单情况来看，公司下游客户需求较为旺盛。

2) 发动机密封件行业需求规模测算

按照市场经验来看，发动机密封件的使用寿命一般为80,000-100,000公里或6-8年，保守假设发动机密封件的更换周期为8年，按照整套发动机密封件的更换维修成本为300元/套，2023-2025年，全球汽车售后市场发动机密封件需求测算如下：

年度	2023年度	2024年度	2025年度
全球汽车保有量（亿辆）	16.01	16.33	16.66
发动机密封件年均需求量（亿套）	2.00	2.04	2.08
按每套发动机密封件更换成本为300元测算的市场价值（亿元）	600.53	612.54	624.79

数据来源：OICA，《高性价比+全球化，中国轮胎竞争力持续提升》，华鑫证券，2024年1月。谨慎考虑以每年2%的增长率计算

以2025年16.66亿辆的全球汽车保有量测算，全球汽车售后市场发动机密封件年均需求量达到2.08亿套，按照每套发动机密封件更换成本300元测算的市场价值超过600亿元。若考虑出租车、客车等营运车辆的行驶里程及车辆利用率要远高于一般的家用轿车，其发动机密封件更换周期预计更短，那么实际的市场需求应超过上述测算值。

总体而言，公司主要产品汽车减震器在海外售后市场存在广泛的需求，海外汽车保有量的庞大基数和稳定增长推动汽车售后市场持续扩大。未来，随着我国汽车产业的快速发展和公司加强对国内市场的拓展，国内汽车售后市场对产品的需求也将逐年增长，客户需求较大。

2. 产品量价及成本变动情况分析

(1) 产品销量、销售金额及单价变动情况

报告期内，公司主营产品包括悬架系统减震器、发动机密封件等产品，其销量、销售金额、产品单价具体情况如下：

期间	2025年1-6月	同比变动比例	2024年	同比变动比例	2023年	同比变动比例	2022年
项目	销量（万支、万件）						
汽车悬架系统减震器	1,204.30	52.16%	1,909.39	39.14%	1,372.32	-0.97%	1,385.72
发动机密封件	2,311.14	9.10%	4,712.28	30.15%	3,620.79	15.41%	3,137.41
项目	销售收入（万元）						
汽车悬架系统减震器	99,724.74	45.40%	163,514.66	32.09%	123,789.99	0.62%	123,021.78
发动机密封件	21,951.93	13.77%	42,513.97	20.24%	35,357.50	5.84%	33,405.02
项目	销售单价（元/支、元/套）						
汽车悬架系统减震器	82.81	-4.44%	85.64	-5.06%	90.20	1.60%	88.78
发动机密封件	9.50	4.28%	9.02	-7.68%	9.77	-8.26%	10.65

销量方面，报告期内，由于全球汽车保有量持续增长，保证了汽车零部件售后市场需求的稳定增长，构成了售后市场坚实的市场基础，汽车悬架系统减震器和发动机密封件销量均呈增长趋势。具体而言，2023年度，汽车悬架系统减震器销量较2022年度相对稳定，而发动机密封件销量存在显著增长，发动机密封件销量增长的主要原因系客户需求增长，产能、产量增加以及产品结构变动导致，产品种类及构成更为多样化；2024年度，汽车悬架系统减震器与发动机密封件销量均增幅较大，主要原因系在客户需求持续增长的背景下，“正裕智造园（一期）”逐步投产，随着产能的释放，以及部分海外客户的需求快速增长，导致公司订单量同步增加，故悬架系统减震器销量亦有较快增长，发动机密封件亦由于客户需求增长，以及产能、产量增加，产品订单得到进一步释放，故销量快速增长；2025上半年，随着产能爬坡以及部分主要客户订单量增加，悬架系统减震

器的销量得到进一步增长，发动机密封件保持小幅稳定增长。

销售收入方面，报告期内，汽车悬架系统减震器和发动机密封件销售收入均呈增长趋势，与销量变动趋势类似，2023 年度，汽车悬架系统减震器销售收入变动相对平稳，发动机密封件销售收入略有增长，主要原因系销量增长所致；2024 年度，汽车悬架系统减震器与发动机密封件销售收入均增幅较大，主要原因系海外客户需求持续增长，同时“正裕智造园（一期）”逐步投产、发动机密封件产量增加，带来各类业务规模增长，订单释放，从而导致销售收入增幅较快；2025 上半年，随着产量以及订单量增加，悬架系统减震器的销售收入得到进一步增长，发动机密封件增幅有所下降，但保持稳定增长。

销售单价方面，报告期内，汽车悬架系统减震器销售单价呈先增后降趋势，发动机密封件价格变动呈先降后增趋势，具体情况如下：

汽车悬架系统减震器方面，2023 年度单价出现小幅增长，主要原因系当年人民币较美元汇率贬值所致，公司悬架系统减震器产品以出口为主，2023 年美元兑人民币汇率平均为 7.0467，相比 2022 年平均汇率 6.7261，人民币贬值平均约 4.77%，因此以美元计价的产品折算为人民币的单价有所上涨。2024 年以及 2025 上半年，悬架系统减震器平均单价均出现小幅下滑，主要原因系公司部分海外客户既为悬架系统减震器生产商，同时也是产品经销商，部分高端车型悬架系统减震器由客户自行生产制造，而其他车型的产品交由公司代工，上述期间由于部分下游客户需求变动，销售的悬架系统减震器产品结构存在调整，从而工艺较为简单、单价较低的减震器产品占比有所上升，故导致产品单价有所下降。

发动机密封件方面，2023 以及 2024 年度单价均出现同比下降，2025 上半年单价同比上升，上述价格变动主要原因系发动机密封件产品结构差异导致，由于发动机密封件产品结构多样、产品组合类型复杂，2023、2024 年度由于客户需求导致产品规格较小，组合类型多，2025 年上半年同样根据客户不同需求，产品规格有所增大、组合类型亦有所变动，故导致不同年份、不同客户对应的产品结构差异，使得发动机密封件产品单价出现小幅波动，但总体单价处于合理波动区间之内。

（2）成本变动情况

报告期内，公司营业收入、营业成本及变动情况如下：

单位：万元

项目	2025年1-6月	同比变动比例	2024年度	同比变动比例	2023年度	同比变动比例	2022年度
营业收入	135,598.82	39.62%	230,295.23	30.98%	175,821.48	3.42%	170,001.14
营业成本	102,655.27	40.19%	174,774.28	31.26%	133,152.85	-0.54%	133,877.60

根据上表，报告期内，公司营业收入呈持续增长趋势，2023年较2022年度收入及成本变动幅度不大，相对保持稳定；2024年度，公司营业收入及营业成本均大幅上升，主要原因系2024年度公司业务规模扩张，销售收入快速增长，从而导致营业成本同步上升；2025上半年，公司营业收入同比持续快速增长，导致营业成本也近乎同比例上升，具有合理性。

报告期内，公司按主要产品分类的单位成本及变动情况如下：

单位：元

序号	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
汽车悬架系统减震器	64.66	65.61	67.63	70.19
发动机密封件	5.72	5.91	6.39	7.27

产品成本方面，报告期内，汽车悬架系统减震器以及发动机密封件的单位成本均呈持续下降趋势，主要原因系公司产品生产所使用的原材料主要为钢材、橡胶、聚氨酯等，上述大宗产品价格在报告期内呈下降趋势，随着主要原材料价格的不断下降，导致报告期内单位成本逐步降低。

报告期内，公司按产品类别划分的单位成本构成情况如下：

项目	成本构成项目	单位成本构成金额 (元/支、套)	占单项成本比例(%)
期间	2022年度		
汽车悬架系统减震器	原材料	54.58	77.75
	人工成本	10.27	14.63
	制造费用	5.35	7.62
	合计	70.19	100.00
发动机密封件	原材料	4.32	59.46
	人工成本	1.64	22.54
	制造费用	1.31	18.00
	合计	7.27	100.00
期间	2023年度		

汽车悬架系统减震器	原材料	52.34	77.40
	人工成本	9.19	13.58
	制造费用	6.10	9.02
	合计	67.63	100.00
发动机密封件	原材料	3.76	58.68
	人工成本	1.39	21.82
	制造费用	1.25	19.50
	合计	6.39	100.00
期间	2024 年度		
汽车悬架系统减震器	原材料	50.50	76.97
	人工成本	8.98	13.69
	制造费用	6.13	9.34
	合计	65.61	100.00
发动机密封件	原材料	3.37	57.11
	人工成本	1.38	23.34
	制造费用	1.15	19.55
	合计	5.91	100.00
期间	2025 年 1-6 月		
汽车悬架系统减震器	原材料	49.48	76.53
	人工成本	9.05	14.00
	制造费用	6.13	9.48
	合计	64.66	100.00
发动机密封件	原材料	3.20	55.85
	人工成本	1.36	23.77
	制造费用	1.17	20.38
	合计	5.72	100.00

根据上表，报告期内主要产品的成本构成情况均相对稳定，不存在原材料、人工成本、制造费用在生产成本中占比大幅波动的情况。

3. 公司主营业务收入及毛利率的变动原因

报告期内，按产品分类，公司的主营业务收入具体构成情况如下：

产品	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例	金额 (万元)	比例
汽车	99,724.74	74.04%	163,514.66	71.46%	123,789.99	70.78%	123,021.78	72.58%

悬架系统减震器								
发动机密封件	21,951.93	16.30%	42,513.97	18.58%	35,357.50	20.22%	33,405.02	19.71%
其他	13,011.37	9.66%	22,795.09	9.96%	15,746.13	9.00%	13,080.39	7.72%
合计	134,688.05	100.00%	228,823.73	100.00%	174,893.61	100.00%	169,507.20	100.00%

(1) 主营业务收入及变动原因

根据上表，公司主营业务构成情况稳定，主要产品由汽车悬架系统减震器和发动机密封件构成。报告期内，上述两者收入合计占比均超过公司主营业务收入的 90%，为公司主要产品，其中悬架系统减震器收入占比呈现先降后增的趋势，但始终为公司第一大业务种类，总体产品结构保持稳定。

报告期内，公司各类业务收入均呈持续增长趋势，2023 年，主营业务收入稳步增长，汽车悬架系统减震器和发动机密封件销售收入均呈小幅度增加；2024 年及 2025 上半年，公司主营业务收入增幅较大，主要原因系悬架系统减震器客户需求持续增长，同时“正裕智造园（一期）”建设完成并逐步投产，随着产能的释放，接单能力提升，并且客户需求增大，公司订单量同步增加，故悬架系统减震器销量及销售收入亦有较快增长，与此同时，发动机密封件亦随着产量及订单量的增长，收入增速较快，从而使得公司主营业务收入均同比大幅增加。

(2) 毛利率及变动原因

报告期内，公司主要产品的毛利率情况如下：

单位：%

产品	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
汽车悬架系统减震器	21.91	23.38	24.63	20.93
发动机密封件	39.73	34.53	34.55	31.70
其他	16.95	9.60	-3.40	-4.12
主营业务毛利率	24.34	24.08	24.11	21.12

报告期内，公司主营业务毛利率整体水平分别为 21.12%、24.11%、24.08% 和 24.34%，整体呈现上升趋势，其中，2023 年较 2022 年整体毛利率变动幅度较大，其他年度保持相对稳定；汽车悬架系统减震器毛利率呈先增后降的趋势，发动机密封件则呈持续上升趋势，主要原因系：

1) 汽车悬架系统减震器

报告期内，汽车悬架系统减震器的毛利率分别为 20.93%、24.63%、23.38% 和 21.91%，呈先增后降的趋势，主要影响因素为以下方面：

① 销售价格方面

汇率波动对销售价格产生较大影响，2023-2024 年度，人民币兑美元持续贬值，2023 年美元兑人民币汇率平均为 7.0467，相比 2022 年的平均汇率 6.7261，人民币同比贬值约 4.77%；2024 年度，美元兑人民币汇率平均为 7.1217，人民币同比贬值约 1.05%。报告期内，人民币兑美元中间价汇率变动情况如下：



数据来源：同花顺iFinD

报告期各期，由于公司美元结算占外销收入的比例分别为 87.79%、86.77%、83.80% 和 86.14%，各期占比均超过 80%，以美元结算的占比较高，美元汇率走势带来的汇率变动将对公司产品毛利率造成较大影响。由于公司产品以出口为主，并且主要以美元结算，故人民币汇率的贬值对销售价格、收入产生较大影响，从而导致 2023 年度汽车悬架系统减震器毛利率出现较大增长。

② 原材料价格方面

主要原材料的价格波动将影响公司原材料成本，报告期内，公司主要原材料——钢材的大宗产品价格持续走低，钢材（以 25mm 螺纹钢为例，下同）价格变动情况如下：



数据来源：同花顺iFind

根据上图，报告期内钢材价格呈波动下降趋势，2022 年度，上述钢材平均价格为 4,529.81 元/吨，2023 年度平均价格下降至 4,076.44 元/吨，2024 年度平均价格为 3,800.56 元/吨，价格进一步下降。2023 年度，以钢材为主的原材料采购价格下降幅度较大，导致主营业务成本有所下降，毛利率得到较大幅度的提升。

③新建产线及产品结构变动方面

一方面，2024 年度由于“正裕智造园（一期）”仍处于产能爬坡阶段，产能利用率不足，并且相应的人工成本等较高，导致产品毛利率相比 2023 年有所略微下滑，另一方面，由于部分下游客户需求变动，该年度销售的悬架系统减震器产品结构存在调整，生产工艺较为简单、单价较低的减震器产品占比有所上升，故导致产品平均单价下降，从而使得 2024 年度毛利率出现下滑。

2025 上半年，由于主要客户持续加大对价格相对较低、产品型号较为基础的减震器产品采购量，故导致产品结构有所变化，从而毛利率相比 2024 年有所进一步下降。

2) 发动机密封件

报告期内，发动机密封件的毛利率分别为 31.70%、34.55%、34.53% 和 39.73%，呈持续上升的趋势，主要影响因素为以下方面：

① 汇率波动方面

根据上述汇率变动分析，由于发动机密封件主要销往境外市场，并主要以美元结算，2023 年相比 2022 年，人民币兑美元同比贬值约 4.77%；2024 年相比 2023 年，人民币兑美元同比贬值约 1.05%，汇率变动对产品销售价格、销售收入产生

较大影响，从而影响 2023、2024 年度发动机密封件的毛利率水平。

② 产品结构及工艺技术改进方面

由于发动机密封件产品结构多样、产品组合类型复杂，根据不同客户、不同时期的需求不同，产品结构及组合变化较大；与此同时，发动机密封件属于汽车发动机主要零配件，作为连接各部件、防止气体和液体泄漏的关键组件，其设计和技术特点尤为突出，在材料性能、密封方式、适应性及安装、更换便利性等方面均有较高要求。

2025 上半年，发动机密封件毛利率增幅较大，主要原因系上述产品细分结构变化导致，由于产品组合规格更大、毛利更高的产品占比提升，并且产品在材料性能、密封方式等领域的工艺技术改进原因，使得发动机密封件毛利率提升较为明显。

3) 其他类产品

其他产品主要为前次募投项目“汽车悬置减震产品生产项目”投建的汽车橡胶减震产品。报告期内，公司汽车橡胶减震产品仍处于市场开拓和产能爬坡阶段，且折旧摊销金额较大，故毛利率较低；最近一年一期，随着产能稳步提升及市场开拓效果初显，毛利率得到显著改善。

(3) 毛利率变动敏感性分析

1) 主要产品直接材料变动敏感性分析

报告期内，公司主要产品汽车悬架系统减震器的直接材料占主营业务成本比重较高，原材料价格波动对毛利率影响较大。

以 2024 年度公司毛利率情况、主营业务成本构成及主营业务收入金额为基础，当公司主要产品汽车悬架系统减震器的原材料采购成本整体上涨或下降一定比例时，假设除原材料价格外，销售价格等其他因素均保持不变，则原材料价格波动对营业成本、毛利率、净利润及其变动率的敏感性分析计算如下：

减震器直接材料成本变动率	减震器直接材料成本（万元）	营业成本（万元）	营业成本变动率	毛利率	毛利率变动率	净利润（万元）	净利润变动率
-20.00%	77,144.15	155,488.24	-11.03%	32.48%	34.74%	28,507.41	209.15%
-10.00%	86,787.17	165,131.26	-5.52%	28.30%	17.37%	18,864.39	104.57%
-5.00%	91,608.68	169,952.77	-2.76%	26.20%	8.68%	14,042.88	52.29%
0.00%	96,430.19	174,774.28	0.00%	24.11%	0.00%	9,221.37	0.00%

5.00%	101,251.70	179,595.79	2.76%	22.01%	-8.68%	4,399.86	-52.29%
10.00%	106,073.21	184,417.30	5.52%	19.92%	-17.37%	-421.65	-104.57%
20.00%	115,716.23	194,060.32	11.03%	15.73%	-34.74%	-10,064.67	-209.15%

根据上表,由于汽车悬架系统减震器的原材料成本占营业成本比例较大,原材料采购价格波动对公司经营业绩的影响较大。如果主要原材料价格未来大幅上升,公司主营产品材料成本将相应增加,虽然公司可将部分原材料涨价传导至下游客户,但若公司产品售价调整不及时,无法有效传导上游原材料涨价带来的成本压力,将对公司业绩产生不利影响。

2) 主要产品价格变动敏感性分析

报告期内,公司主要产品汽车悬架系统减震器占主营业务收入比重较高,该产品价格波动对毛利率的影响较大。

以 2024 年度公司毛利率情况、主营业务成本构成及主营业务收入金额为基础,当公司汽车悬架系统减震器产品的平均单价整体上涨或下降一定比例时,假设除产品价格以外,产品成本等其他因素均保持不变,则产品价格波动对营业收入、毛利率、净利润及其变动率的敏感性分析计算如下:

减震器平均单价变动率	减震器平均单价(元/支)	减震器收入(万元)	营业收入(万元)	营业收入变动率	毛利率	毛利率变动率	净利润(万元)	净利润变动率
-20.00%	68.51	130,811.73	197,592.30	-14.20%	11.55%	-52.10%	-23,481.56	-354.64%
-10.00%	77.07	147,163.20	213,943.77	-7.10%	18.31%	-24.06%	-7,130.10	-177.32%
-5.00%	81.36	155,338.93	222,119.50	-3.55%	21.32%	-11.59%	1,045.64	-88.66%
0.00%	85.64	163,514.66	230,295.23	0.00%	24.11%	0.00%	9,221.37	0.00%
5.00%	89.92	171,690.40	238,470.96	3.55%	26.71%	10.79%	17,397.10	88.66%
10.00%	94.20	179,866.13	246,646.70	7.10%	29.14%	20.87%	25,572.84	177.32%
20.00%	102.76	196,217.60	262,998.16	14.20%	33.55%	39.14%	41,924.30	354.64%

根据上表,由于汽车悬架系统减震器销售规模占营业收入比例较大,销售单价波动对公司经营业绩的影响较大。如果产品平均单价未来大幅下降,公司营业收入将相应下降,若公司无法进行有效成本控制,以及拓展新产品、新客户不及预期,则可能无法有效缓解产品降价带来的收入压力,将对公司业绩产生不利影响。

4. 公司主营业务收入及毛利率与同行业公司的对比情况

(1) 公司主营业务收入变动及与同行业公司的对比情况

报告期内,公司的主营业务收入与同行业可比上市公司与汽车悬架系统减震器相关业务的收入对比情况具体如下:

公司名称	2025年1-6月	同比变动比例	2024年度	同比变动比例	2023年度	同比变动比例	单位:万元
							2022年度
拓普集团 (减震器业务)	203,975.36	-4.83%	440,238.39	2.40%	429,908.02	11.04%	387,155.19
北特科技 (汽车底盘分部)	71,428.50	4.07%	137,887.78	7.30%	128,502.80	20.93%	106,260.76
凯众股份 (减震元件)	23,679.81	7.09%	48,874.69	9.47%	44,645.99	9.17%	40,894.76
正裕工业	134,688.05	39.69%	228,823.73	30.84%	174,893.61	3.18%	169,507.20

根据上表,报告期内,公司与同行业可比上市公司的减震器相关业务发展总体均呈增长趋势,其中拓普集团的减震器业务呈现先增后降,整体波动较为稳定;北特科技的汽车底盘分部业务通过拓宽产品线、拓展海外市场等方式,2023年度营业收入增幅较大,后续增长幅度放缓,继续维持增长;凯众股份的减震元件业务在报告期内持续稳定增长,不存在较大波动。

正裕工业2023年度主营业务收入同比增长较为平缓,2024及2025上半年业绩快速增长,主要原因一方面系随着“正裕智造园(一期)”的建成投产,汽车悬架系统减震器产能增加,从而接单能力提升,同时海外市场客户需求持续增长,使得公司订单快速增加,导致收入增幅较大,另一方面,由于公司产品主要供应海外汽车售后市场,其他同行业三家可比上市公司产品主要配套国内整车厂,由于境外汽车售后市场广阔,全球市场庞大的汽车保有量构成了售后市场坚实的市场基础,公司主要产品属于车辆易损零部件,其在售后市场的需求主要取决于汽车保有量,并与车辆的行驶路况、载荷情况、驾车习惯、保养方式等密切相关,全球汽车保有量近年来一直保持平稳增长,汽车售后零部件市场空间广。针对国内市场而言,汽车售后市场一方面由于消费者习惯与海外不同,另一方面由于国内车辆车龄整体较小,行驶里程相对较少,故零部件更换频率相对较低。从全球范围来看,在欧美等汽车发达国家/地区,驾驶者更换减震器、密封件等易损件的频率要高于国内驾驶者,故海外售后市场的销售潜力更强、增速更快。

综上所述，公司的产能增加、客户需求增长、订单释放，能够有效提高收入规模，从而造成上述与同行业可比公司之间的差异，具有合理性。

(2) 公司毛利率变动及与同行业公司的对比情况

报告期内，公司的主营业务毛利率与同行业可比上市公司减震器相关业务的毛利率对比情况具体如下：

单位：%

公司名称	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
拓普集团（减震器业务）	20.12	21.10	24.26	24.07
北特科技（汽车底盘分部）	23.52	21.79	21.02	19.39
凯众股份（减震元件）	36.49	37.41	38.56	36.14
平均值	26.71	26.77	27.95	26.53
正裕工业	24.34	24.08	24.11	21.12

根据上表，报告期内，同行业可比上市公司减震器相关业务的毛利率总体保持稳定，毛利率平均值在2023年度略有上升，后续随之下降，恢复至与2022年约同等水平，保持稳定。

报告期内，同行业可比公司平均毛利率分别为26.53%、27.95%、26.77%和26.71%，平均毛利率高于公司毛利率，同行业可比公司平均毛利率较高的主要原因系凯众股份的减震元件毛利率较高所致，凯众股份专注于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，其减震元件主要为聚氨酯类产品，技术含量相对较高，故毛利率水平较高，从而整体拉高毛利率平均水平。除凯众股份以外，公司毛利率与北特科技、拓普集团较为相近，其中拓普集团（减震器业务）毛利率在报告期内呈下降趋势，而北特科技（汽车底盘分部）毛利率在报告期内呈上升趋势，与公司变动趋势较为类似。

正裕工业与同行业可比公司的相关业务平均毛利率水平变动趋势相似，均为2023年度毛利率上升，后随之保持稳定态势，不同之处在于2023年度公司毛利率增幅较大，其他同行业可比公司增幅较小，主要原因系其他三家同行业可比公司主要开展境内业务，境内销售占据整体销售比例较大，出口业务较少，正裕工业主要销售境外客户，由于2023年度的汇率波动，导致以美元计价的产品折算为人民币的单价有所上涨，从而对当年毛利率影响较大。除此之外，其他各期公

司毛利率与同行业可比公司平均毛利率相比，均保持相对稳定。

(二) 公司境外销售占比较高的原因，相关境外客户合作是否稳定；结合外销报关单、海关证明文件、中国出口信用保险公司数据、货物运输单、汇兑损益，分析与外销收入的匹配性及差异原因

1. 公司境外销售占比较高的原因

公司目前主要从事汽车悬架系统减震器、发动机密封件以及汽车橡胶减震产品等汽车零部件及配件产品的研发、生产与销售业务。报告期内，公司产品境外销售占比分别为 83.33%、82.29%、82.22% 和 86.50%，境外销售占比较高，主要原因系公司产品主要应用于海外汽车维修市场、售后市场，境内售后市场由于消费者习惯与海外不同以及国内汽车售后维修以 4S 店模式为主的原因，导致应用需求相对较小，具体情况如下：

从全球范围来看，在欧美等汽车发达国家/地区，驾驶者更换减震器、密封件等易损件的频率要高于国内驾驶者，原因在于：

(1) 欧美汽车驾驶者更关注减震器、橡胶减震产品、密封件等易损件对汽车安全性的影响，并且更加追求驾乘感受和汽车的个性化。

就减震器而言，海外驾驶者已逐步形成了定期更换的消费习惯，并可能根据不同的路况、季节选择更换不同阻尼力的减震器，以体验不同的驾车感受，而在国内，除非出现汽车减震器外筒破裂、漏油等明显损坏情况，汽车销售及维修方通常不会主动建议消费者更换减震器，驾驶者也并未养成定期更换减震器的习惯，由于国内与海外的汽车零部件消费习惯及需求不同，导致海外消费者对于该类产品的需求更大。

此外，为追求驾车的个性，改装车在欧美等市场已经成为盛行的汽车文化，具有专门的改装车展览会、改装车定制工厂等，只要汽车厂商有新车下线，便会随之产生出一系列的改装方法和相应的配件，包括车辆外观、悬架系统、车内电子、音响设备、发动机等在内的零部件是最主要的改装部位。海外驾驶者对于车辆安全性、舒适性的追求以及改装车市场的发展都加速了减震器、橡胶减震产品、密封件等零部件的更换频率。

(2) 欧美等汽车工业发达国家拥有成熟的二手汽车市场，消费者在售车前或经销商在质量检测阶段通常会更换性能不佳的易损件以提高二手汽车的品质。

欧美等发达国家的汽车更新周期平均不足四年，市场二手车交易量已远超新

车。经过数十年的发展，美国二手车市场已建立起一套完善的旧车质量认证、置换、拍卖、收购和销售体制，并已推广到几乎所有品牌的汽车厂商。在二手车出售之前的质量认证环节，汽车厂商或者大型经销商将对二手车进行全方位的质量检测，并通过维护保养、更换零部件等方式以确保汽车的品质达到一定的出售标准，同时，经过认证的二手车还可在一定时期内享受与新车同样的售后保障。在此背景下，公司产品将更多的应用至海外二手车商的汽车整备环节，需求量同样较大。

综上，基于公司的产品更多的应用于海外市场，海外需求量更大，故导致公司境外销售占比较高。

2. 相关境外客户合作是否稳定

(1) 报告期前五大客户情况

报告期内，公司前五大客户均由境外客户构成，并且始终保持稳定，各期前五大客户均为采埃孚 (ZF)、美国 ADVANCE、美国 AutoZone、墨西哥高维 (GOVI)、天纳克 (TENNECO)。报告期各期，前五大客户合计销售金额分别为 64,956.58 万元、73,600.71 万元、93,679.46 万元和 64,790.95 万元，合计销售占比分别为 38.21%、41.86%、40.68% 和 47.79%，无论从销售金额或占比来看，均呈增长趋势。

报告期内，公司前五大客户基本情况如下：

公司名称	主营业务	成立时间	全球市场地位	与公司开始合作时间	是否上市公司
采埃孚 (ZF)	覆盖自动驾驶、电驱动、车辆运动控制及集成式安全系统，提供从软件到硬件的系统性解决方案	1915 年	全球顶尖的汽车零部件科技集团，常年位居全球供应商百强榜前三，2023 年位列《财富》世界 500 强第 315 位	2016 年	非公开上市的股份公司
美国 ADVANCE	汽车售后零部件及配件的零售和分销商，同时服务于个人车主和专业安装客户	1929 年	北美四大汽车配件零售商之一，2025 年位列《财富》美国 500 强第 389 位	2020 年	是（纽约证券交易所上市公司，股票代码 AAP）
美国 AutoZone	汽车零部件及配件的零售和分销商，以个人车主和专业维修厂双模式运营	1979 年	美国领先的汽车配件零售商，市场份额常年位居美国市场前列	2018 年	是（纽约证券交易所上市公司，股票代码 AZO）
墨西哥高维 (GOVI)	汽车零部件的国际贸易，专注于进口业务。核心交易产品包括减震器、悬架支架、弹簧衬套等转向与悬挂系统部件	2008 年	墨西哥汽车配件贸易商，主要从中国、美国、印度、土耳其等国家进口汽车配件产品，并将部分产品再出口至全球各地，其业务嵌入全球汽车零	2008 年	非上市公司

公司名称	主营业务	成立时间	全球市场地位	与公司开始合作时间	是否上市公司
			部件的供应链网络		
天纳克 (TENNECO)	汽车悬挂系统、排气系统的设计、制造与销售，覆盖原厂配套及售后市场。	1964 年	全球领先的汽车零部件供应商，2020 年位列全球汽车零部件企业百强第 16 名	2006 年	原为纽约证券交易所上市公司，股票代码 TEN (注：天纳克 TENNECO 已于 2022 年完成私有化并退市)

根据上表，上述前五大客户均为国际知名的汽配进口商、零售商以及国际知名汽车零部件生产集团，客户质量较好、信誉较高，前五大客户稳定性、可靠性较高。

(2) 相关境外客户合作稳定性

公司与主要客户自报告期初之前即开展业务，报告期内重大客户稳定，并且公司前五大客户均为全球知名汽车零部件厂商、零售商，合作历史悠久，合作关系稳定。报告期各期，公司前五大客户保持稳定，除各期排名以外，未发生变化，并且前五大客户与公司的业务规模稳步提升，主要客户具有稳定性，具体体现在以下方面：

在手订单方面，报告期各期末，公司汽车悬架系统减震器在手订单需求量分别为 241.43 万支、344.43 万支、465.32 万支和 648.02 万支，客户在手订单始终保持增速且最近一期末增速较快，此外，截至 2025 年 10 月末，公司汽车悬架系统减震器在手订单数量为 645.15 万支，仍始终保持充足订单量，其中前五大客户在手订单占比较大，公司未来汽车悬架系统减震的增长具备充足订单支持，公司境外客户合作稳定性较好。

产品供应方面，公司产品线储备丰富，目前已储备 9 大产品系列、20000 余种型号，每年减震器生产能力超过 3,000 万支，产品能够覆盖全球绝大多数主流车型。客户只需面对正裕工业一家供应商即可满足多型号、小批量、多批次的“一站式”采购订单，显著降低客户自身的采购、质检与库存管理成本，公司产品线宽度与规模能够一次配齐客户需求，并且公司产品质量与认证门槛已提前打通，公司通过了 CNAS 实验室认可、ISO/TS16949 等体系，并通过欧美严格的非原厂件认证体系等，客户可直接采用正裕工业产品而不必重新产品验证，缩短上市周期。与此同时，公司成本优势明显，通过规模化采购原材料、核心零配件（如活塞杆、阀门系统等）的方式，以及通过工艺优化、自动化改造等方式，使同样性能指标的汽车悬架系统减震器成本较低，能够为客户保留利润空间。

综上，公司与相关境外客户合作具有稳定性。

(3) 中美贸易关系对境外客户的影响

报告期内，公司对美国客户的销售情况如下：

项目/期间	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
对美国客户的销售金额	41,096.66	56,375.69	48,349.73	39,496.45
占比	30.31%	24.48%	27.50%	23.23%

公司高度重视中美贸易政策变化对公司经营的影响，在全球贸易环境趋于复杂的背景下，中美的贸易政策变化较为频繁，根据公司与客户的合同约定，公司与主要客户的结算方式主要为FOB、CIF和EXW等模式，实务中亦是如此操作。根据上表，报告期内，公司对美国客户的销售情况良好，整体业务运行保持稳定顺畅，客户合作关系稳固，销售收入逐年增长，对美国客户的销售占比呈现增长趋势。

3. 结合外销报关单、海关证明文件、中国出口信用保险公司数据、货物运输单、汇兑损益，分析与外销收入的匹配性及差异原因

(1) 境外收入与外销报关单、海关数据的匹配情况

公司境外收入与外销报关单、海关数据对比情况如下：

项目/期间	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
海关数据-美元报关(万美元)	12,957.90	21,202.30	17,267.21	17,760.46
海关数据-欧元报关(万欧元)	1,193.17	2,181.70	1,528.50	1,838.20
海关数据-人民币报关(万元)	6,815.54	13,172.02	7,512.62	4,089.31
境外销售收入-美元报关(万美元)	13,032.27	21,105.27	17,278.63	17,830.39
境外销售收入-欧元报关(万欧元)	1,193.17	2,181.65	1,528.50	1,838.20
境外销售收入-人民币报关(万元)	6,890.36	13,285.09	7,512.62	4,089.23
差异金额(万美元)	74.37	-97.03	11.42	69.93
差异金额(万欧元)		-0.05		
差异金额(万元)	74.82	113.07		-0.08

差异率（美元）	0.57%	-0.46%	0.07%	0.39%
差异率（欧元）		0.00%		
差异率（人民币）	1.09%	0.85%		0.00%

报告期内，公司境外收入与外销报关单、海关数据对比差异较小，能够有效匹配。

(2) 境外收入与中国出口信用保险公司数据的匹配情况

公司主要的境外客户大多为全球知名汽车零部件制造商或大型售后市场采购商，信誉较好，公司与其交易的风险较低，在考虑成本的情况下，公司及子公司出口业务通过中国出口信用保险公司投保的产品及金额占公司整体境外销售的比例很小，匹配情况不具备参考意义，故中信保数据与外销数据不具备直接可比性。

(3) 境外收入与增值税出口退税的匹配情况

报告期内，出口销售额与增值税申报表出口退税收入对比情况如下：

项目/期间	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
报告期出口销售额A（万元）	111,701.67	182,912.16	142,607.56	139,713.71
增值税申报表出口退税收入B（万元）	114,881.91	181,145.83	140,690.34	139,657.75
出口销售额与增值税申报表出口退税收入差异C=A-B（万元）	-3,180.23	1,766.33	1,917.22	55.96
差异率（C/A）	-2.85%	0.97%	1.34%	0.04%

根据上表，报告期内，公司外销收入与增值税申报表出口退税数据差异率较小，差异原因主要系汇率折算以及公司内部资产调拨等正常经营因素影响所致，报告期出口销售额与增值税申报表出口退税收入能够有效匹配。

(4) 境外收入与货物运输单的匹配情况

报告期内，公司主要的境外销售贸易模式以FOB、CIF、EXW等为主，在上述贸易模式下，产品外销海运费主要由客户承担，公司主要承担境内货物由工厂仓库运输至码头的陆运运费及装卸费等，故将境外销售收入与上述外销涉及的陆运费、装卸费等费用进行匹配，具体情况如下：

期间	境外销售收入（万元）	运费、装卸费等（万元）	运费占比
2022年	141,659.90	1,887.07	1.33%

期间	境外销售收入（万元）	运费、装卸费等（万元）	运费占比
2023 年	144,679.26	1,763.43	1.22%
2024 年	189,338.08	2,421.91	1.28%
2025 年 1-6 月	117,292.70	1,637.24	1.40%

根据上表，报告期内，公司外销涉及的陆运费、装卸费等费用与境外销售收入变动呈正比，占境外销售收入比例稳定，公司境外销售收入与运费情况能够有效匹配。

(5) 境外收入与汇兑损益的匹配情况

报告期内，公司汇兑损益与外销收入匹配情况如下：

项目/期间	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
美元期初汇率	7.1884	7.0827	6.9646	6.3794
美元期末汇率	7.1586	7.1884	7.0827	6.9646
美元汇率波动率（期末汇率/期初汇率-1）	-0.41%	1.49%	1.70%	9.17%
汇兑损益(收益以“-”号填列)（万元）①	-1,424.39	-2,014.25	-1,374.19	-3,490.58
公司境外收入(万元)②	117,292.70	189,338.08	144,679.26	141,659.90
占比 (③=①/②)	-1.21%	-1.06%	-0.95%	-2.46%

报告期各期，公司汇兑损益分别为-3,490.58 万元、-1,374.19 万元、-2,014.25 万元和-1,424.39 万元，均为汇兑收益，占当期外销收入的比例分别为-2.46%、-0.95%、-1.06%和-1.21%。

报告期各期，公司境外收入结算货币主要为美元，2022 年人民币对美元持续贬值，汇率波动幅度较大，因此汇兑损益金额较大；2023 年以来，人民币对美元汇率较前期波动幅度降低，因此汇兑损益金额相对减少。报告期内，美元平均汇率波动情况与公司汇兑损益发生额波动情况相对契合。

(三) 分析存货变动及境外存货的存放情况，结合公司在手订单情况、存货库龄、期后结转情况、存货周转率、行业可比公司情况等，分析公司存货跌价准备计提的充分性

1. 分析存货变动及境外存货的存放情况

(1) 各期末公司存货构成及变动情况

报告期各期末，公司存货账面余额分别为 50,064.21 万元、50,864.42 万元、

67,228.20万元和73,743.94万元，公司存货主要包括原材料、在产品、库存商品、发出商品等。公司存货构成具体如下：

存货类别	2025.6.30		2024.12.31		2023.12.31		2022.12.31
	金额(万元)	变动(%)	金额(万元)	变动(%)	金额(万元)	变动(%)	金额(万元)
原材料	18,745.53	23.23	15,211.81	13.95	13,349.84	14.47	11,662.73
在产品	5,271.20	-6.72	5,650.89	50.57	3,752.92	133.22	1,609.19
库存商品	42,780.82	13.26	37,770.64	33.89	28,209.35	-8.92	30,970.64
发出商品	6,946.39	-19.18	8,594.86	54.80	5,552.31	-4.63	5,821.65
存货账面余额	73,743.94	9.69	67,228.20	32.17	50,864.42	1.60	50,064.21
减：存货跌价准备	7,405.58	8.03	6,855.08	32.85	5,160.14	2.77	5,020.99
存货账面价值	66,338.36	9.88	60,373.12	32.10	45,704.28	1.47	45,043.22
营业收入	135,598.82	39.62	230,295.23	30.98	175,821.48	3.42	170,001.14
营业成本	102,655.27	40.19	174,774.28	31.26	133,152.85	-0.54	133,877.60
存货账面余额/营业收入	27.19%	下降2.00个百分点	29.19%	增加0.26个百分点	28.93%	下降0.52个百分点	29.45%
存货账面余额/营业成本	35.92%	下降2.55个百分点	38.47%	增加0.27个百分点	38.20%	增加0.80个百分点	37.40%

注：2025年1-6月营业收入、营业成本变动幅度为与上年同期对比数据；

2025年1-6月的存货账面余额/营业收入和存货账面余额/营业成本已年化处理

报告期内，存货账面余额占营业收入的比例稳定，介于27%至30%之间，占营业成本的比例介于35%至39%之间，占比波动较小。2024年起，公司存货金额较2022及2023年度增长较多，主要原因系2024年度公司正裕智造园持续投入，使产能进一步增长，公司接单能力同步提升，与外在需求相匹配，带动公司营业收入较同期大幅上升，相应的存货结存量上涨。

报告期期末存货余额变动与营业收入、成本变动趋势相一致，变动幅度整体与收入、成本变动幅度相匹配，符合公司的销售情况。

(2) 公司境外存货情况

公司境外存放存货地点为美国和泰国，其中泰国为公司设立并从事生产的主要境外生产基地，美国为公司将成品生产完毕后发往并存放于公司租赁的海外仓。

报告期各期末，存放在境外的存货类型、存货金额、存放地点如下：

单位: 人民币万元

存放地点	存货类型	2025年6月30日	2024年末	2023年末	2022年末
美国	产成品	6,408.71	6,150.55	7,466.11	9,570.27
泰国	原材料、在产品、库存商品	2,614.04	837.98		
	合 计	9,022.76	6,988.53	7,466.11	9,570.27
	存货账面余额	73,743.94	67,228.20	50,864.42	50,064.21
	境外存货占比(%)	12.24	10.40	14.68	19.12

报告期各期末,公司存放于境外存货占存货账面价值的比例分别为19.12%、14.68%、10.40%和12.24%,占比均未超过20%。2024年末,境外存货占比相较2022、2023年末出现明显下降,主要原因系正裕美国租赁的第三方仓库存货近两年占比有所下降,并且2024年美国仓库由2个仓库减少为1个,同时,近两年随着业务开展,原铺底存货陆续消耗,故结存下降。2025上半年末,境外存货占比出现上升,主要原因系正裕泰国生产基地自2024年底逐步开始投产,故存货占比略有上升。

2. 结合公司在手订单情况、存货库龄、期后结转情况、存货周转率、行业可比公司情况等,分析公司存货跌价准备计提的充分性

(1) 公司的在手订单情况

报告期各期末,公司在手订单情况如下表所示:

项目/期间	2025年6月30日	2024年末	2023年末	2022年末
在手订单金额(万元)	70,834.80	62,146.80	59,234.21	46,249.10
存货账面余额(万元)	73,743.94	67,228.20	50,864.42	50,064.21
订单覆盖率	96.06%	92.44%	116.46%	92.38%

由上表可知,公司的在手订单逐年增长,报告期内存货订单覆盖率为92.38%、116.46%、92.44%和96.06%,订单覆盖率较高,主要原因系公司产能增长,公司接单能力同步提升,与外在需求相匹配,带动公司营业收入和在手订单大幅上升。

(2) 公司存货库龄分析

1) 报告期各期,公司存货库龄分布及占比如下:

项目	2025年6月30日		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
1年以内	62,065.36	84.16	56,199.73	83.60	38,530.63	75.75	41,173.20	82.24
1-2年	4,921.67	6.67	3,393.09	5.05	7,871.26	15.47	5,324.13	10.63
2-3年	2,716.16	3.68	4,484.39	6.67	2,431.47	4.78	1,724.16	3.44
3年以上	4,040.75	5.48	3,150.99	4.69	2,031.07	3.99	1,842.72	3.68
合计	73,743.94	100.00	67,228.20	100.00	50,864.42	100	50,064.21	100.00

如上表所示，公司存货的库龄主要集中在1年以内，报告期各期末，库龄在1年以内的存货占比分别为82.24%、75.75%、83.60%及84.16%。

2023年末，公司1年以上库龄的存货比例增加，主要原因系公司设立正裕美国用于开拓自有品牌的终端销售，在终端市场销售初期，需要公司在当地投入较多的资源用于铺货，存货周转速度慢于原有业务，并且由于业务处于开拓期，正裕美国自有品牌的销售规模也较小，因此库龄超过1年的存货余额比例较高。

2) 正裕美国存货库龄分析

报告期内，正裕美国存货库龄分布如下表：

项目	2025年6月30日		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
1年以内	2,536.99	39.59	1,764.85	28.69	1,552.46	20.79	7,202.74	75.26
1-2年	437.11	6.82	561.61	9.13	4,538.87	60.79	1,697.51	17.74
2-3年	1,808.72	28.22	2,979.82	48.45	997.18	13.36	625.08	6.53
3年以上	1,625.89	25.37	844.27	13.73	377.60	5.06	44.94	0.47
合计	6,408.71	100.00	6,150.55	100.00	7,466.11	100.00	9,570.27	100.00

正裕美国注册于2018年12月20日，2019年逐步开始开拓自有品牌，2020年开始销售规模明显增长，2019年-2025年6月各期正裕美国实现的营业收入和各年末存货余额如下：

单位(万元)

项目	2025年6月30日/2025年1-6月	2024年末/2024年度	2023年末/2023年度	2022年末/2022年度	2021年末/2021年度	2020年末/2020年度	2019年末/2019年度
收入	5,414.32	8,995.37	6,323.73	5,885.11	5,062.05	1,114.47	226.78

存货余额	6,408.71	6,150.55	7,466.11	9,570.27	4,677.81	3,591.97	391.34
------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	--------

2022 年末，正裕美国存货余额达到历年最高值，主要原因系当时正裕美国尚处于自有品牌开拓初期，公司考虑海运时长及海运成本等因素，导致前期备货量较多；其在铺货的同时，销售虽然已经开始增长但仍不成规模，因此囤积的存货余额较高。2023 年度，部分前期自有品牌型号产品期后消耗略慢，导致 1-2 年库龄增长较快。2024 年度，公司考虑仓储费支出，美国仓库由 2 个仓库减少为 1 个，同时美国正裕收入继续增长，2024 年末存货金额较 2023 年末下降，1 年以上存货占比从 79.21% 下降至 71.31%，长库龄存货略有消耗。2025 年 1-6 月美国正裕收入较上年同期增长 58.57%，收入增速较快，主要考虑海运时长等因素，相应 1 年以内存货备货增加，故 1 年以上存货占比从 71.31% 下降至 60.41%。目前美国市场开拓初具成效，后续长库龄存货将逐渐消耗。

报告期内，正裕美国的存货均为直接用于出售的库存商品，其存货跌价准备的计提政策为：以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值并以成本与可变现净值孰低计量存货，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。结合正裕美国经营过程中存货的实际周转情况，对于库龄为 2 年以内的库存商品，公司以订单价或最近售价作为估计售价进而确认其可变现净值；对于库龄为 2-3 年的库存商品，公司则以折价让售确认其可变现净值；对于库龄在 3 年以上的库存商品，公司则以材料回收处理价作为估计售价进而确认其可变现净值。

报告期各期末，正裕美国自有品牌存货跌价准备计提情况如下表所示：

时点	存货余额（万元）	跌价准备（万元）	账面价值（万元）	跌价准备比例
2025 年 6 月 30 日	6,408.71	3,321.10	3,087.61	51.82%
2024 年末	6,150.55	2,695.43	3,455.12	43.82%
2023 年末	7,466.11	957.75	6,508.36	12.83%
2022 年末	9,570.27	434.20	9,136.07	4.54%

2023 年末，正裕美国存货跌价准备综合计提比例为 12.83%，高于 2022 年末，主要是因为 2023 年末正裕美国自有品牌存货库龄中 2 年以上的余额占比达到 18.42%；2024 年末正裕美国存货跌价准备综合计提比例为 43.82%，大幅高于 2023 年末，主要是因为当期末正裕美国自有品牌存货库龄在 2 年以上的余额占比达到了 62.18%；2025 年 6 月 30 日正裕美国存货跌价准备综合计提比例为 51.82%，

由于3年以上存货占比较2024年末继续上升,故跌价准备比例较2024年末43.82%有所提高。针对美国正裕的长库龄存货,公司已按照《企业会计准则》的规定,对相应存货计提了充分的跌价准备。

3) 剔除正裕美国存货影响后,存货库龄结构分析

若剔除正裕美国存货影响,报告期各期末,公司存货库龄如下表所示:

项目	2025年6月30日		2024年末		2023年末		2022年末	
	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)	金额(万元)	比例(%)
1年以内	59,528.37	88.41	54,434.87	89.12	36,978.17	85.21	33,970.46	83.89
1-2年	4,484.56	6.66	2,831.48	4.64	3,332.39	7.68	3,626.62	8.96
2-3年	907.44	1.35	1,504.57	2.46	1,434.29	3.30	1,099.08	2.71
3年以上	2,414.86	3.59	2,306.72	3.78	1,653.47	3.81	1,797.78	4.44
合计	67,335.23	100.00	61,077.65	100.00	43,398.31	100.00	40,493.94	100.00

如上表所示,剔除正裕美国存货后,报告期各期末公司库龄在1年以内的存货金额分别为33,970.46万元、36,978.17万元、54,434.87万元和59,528.37万元,占比分别为83.89%、85.21%、89.12%和88.41%,1年以内库龄的存货比例较高。

公司遵循“以销定产”的原则,报告期各期末备货规模与在手订单规模相关性较高。报告期各期末,公司在手订单规模如下表所示:

项目	2025年6月30日	2024年末	2023年末	2022年末
在手订单规模(万元)	70,834.80	62,146.80	59,234.21	46,249.10

2022年末,公司库龄在1年以内的存货金额占比为83.89%,主要由于全球宏观环境影响,公司产能受限、开工率不足,期末备货规模也相对较低。2023年开始,公司在手订单增加,产能也在逐步扩大,销售逐步恢复增长,2023年末开始公司库龄在1年以内的存货金额占比逐步提高。

(3) 存货的期后结转情况

报告期各期,公司存货期后周转及其占比情况如下:

期间	项目	账面余额(万元)	期后结转情况(万元)	期后结转比例(%)
2025年6月30日 /2025年7-10月	原材料	18,745.53	12,320.73	67.22
	在产品	5,271.20	5,184.85	98.36
	库存商品	42,780.82	26,326.49	61.54

期间	项目	账面余额(万元)	期后结转情况(万元)	期后结转比例(%)
	发出商品	6,946.39	6,410.37	92.28
	合计	73,743.94	50,242.43	68.13
2024年末/2025年1-10月	原材料	15,211.81	11,898.44	78.22
	在产品	5,650.89	5,650.89	100.00
	库存商品	37,770.64	28,636.11	75.82
	发出商品	8,594.86	8,497.22	98.86
	合计	67,228.20	54,682.67	81.34
2023年末/2024年1月-2025年10月	原材料	13,349.84	11,727.57	87.85
	在产品	3,752.92	3,752.92	100.00
	库存商品	28,209.35	23,321.80	82.67
	发出商品	5,552.31	5,504.86	99.15
	合计	50,864.42	44,307.16	87.11
2022年末/2023年1月-2025年10月	原材料	11,662.73	10,600.77	90.89
	在产品	1,609.19	1,609.19	100.00
	库存商品	30,970.64	27,809.22	89.79
	发出商品	5,821.65	5,769.97	99.11
	合计	50,064.21	45,789.15	91.46

根据上表，因期后时长逐步缩短，报告期各期末公司存货期后结转比例略有下滑，整体与公司各期末存货库龄结构一致。

根据上图，公司 2024 年末存货的期后整体结转率为 81.34%，其中，原材料和库存商品的期后结转率分别为 78.22% 和 75.82%，结转率相对较低，具体原因如下：

1) 2024 年末，原材料的期后结转率为 78.22%，主要原因一方面系公司在向供应商采购原材料时存在最低起订量，这部分材料后续生产过程中的耗用较为缓慢，需要在后续订单中陆续进行消耗；另一方面原因系部分原材料，如钢管及钢板类、橡胶、铝锭等属于通用材料，且存放时间较长也不影响其后续使用，公司会根据在手订单等情况择机备货。

2) 2024 年末，库存商品的期后结转率为 75.82%，截至 2025 年 10 月，尚有 9,134.53 万元的库存商品尚未消耗，主要原因一方面系美国正裕尚处于市场开拓期，存在 3,636.93 万元库存商品尚未消耗，2024 年末美国公司的存货跌价准

备计提比例已达 43.82%；另一方面原因系公司国内自有品牌减震器等产品需要进行备货，这部分期后尚未结转金额为 1,932.02 万元；原因三系公司生产具有“多品种、小批量、多批次”的特点，公司根据客户的具体排产计划，通常会综合考虑在手订单、交付及时性、生产效率等因素予以备货；同时，客户起订的数量也会存在小于公司最低生产数量的情况，多生产的产品作为库存备货，这部分产品消耗相对较慢，后续公司将在后续订单中陆续消耗备货的库存商品。

2024 年年末，公司的已按照存货跌价准备计提政策，按照可变现净值对长库龄存货进行跌价，2024 年末，公司的存货跌价准备计提比例为 10.20%。

报告期各期末，公司库存商品期后周转比例为 89.79%、82.67%、75.82% 及 61.54%，降幅较为明显，主要原因系正裕美国尚处于铺货及市场开拓期，期后周转比例较低所致。剔除正裕美国存货影响后，各期末库存商品周转比例为 98.40%、91.56%、82.61% 及 67.16%，周转比例有所上升。2025 年 6 月 30 日，公司库存商品期后结转比例较低，主要原因系期后时间较短，报告期末至 2025 年 10 月末仅 4 个月，公司产品品类众多，为提升生产和销售效率，公司通常多个订单并行，将同一客户的同型号产品拼单生产并发货，因此公司虽然按照 2-3 个月的生产能力接单，但是期后四个月内已发货周转的库存商品比例相对较低，故 2025 年 6 月 30 日的期后结转较低具有合理性。

报告期各期末，公司原材料期后周转比例分别为 90.89%、87.85%、78.22% 及 67.22%，2025 年 6 月 30 日的期后结转比例较低，主要原因一方面系期后时间较短，尚未结转；另一方面原因系公司部分原材料，如钢管及钢板类、橡胶、铝锭等属于通用材料，存放时间较长不影响其后续使用，公司会根据在手订单等情况择机备货。

综上所述，公司各类存货期后周转情况良好，由于公司产品型号繁杂，各类存货的期后周转情况符合公司业务特征。

(4) 存货周转率

报告期内，公司存货周转率与同行业可比公司对比情况如下表：

公司名称	2025 年 1-6 月	2024 年度	2023 年度	2022 年度
拓普集团	5.21	5.82	4.67	4.52
北特科技	3.53	3.26	3.12	2.96

凯众股份	5.77	5.96	4.86	3.76
平均值	4.84	5.01	4.22	3.75
正裕工业	3.24	3.30	2.93	2.73

注：2025 年 1-6 月存货周转率已作年化处理，下同

如上表所示，公司存货周转率分别为 2.73、2.93、3.30 及 3.24，报告期内整体有所提高。公司的存货周转率略低于同行业可比公司平均水平，与北特科技较为接近。

目前 A 股市场不存在主营业务为汽车售后市场悬架系统减震器的其他同行业上市公司。由于汽车零部件行业所涉产品繁多且差异较大，故公司选择了主要产品包括汽车减震系列的 A 股上市公司作为同行业可比公司。报告期内，公司产品主要包括汽车悬架系统减震器、发动机密封件、汽车橡胶减震产品，由于不同产品所使用到的原材料、生产工序均不相同，故导致各类产品存货周转率存在差异，报告期内，若只考虑汽车悬架系统减震器产品，其存货周转率分别为 3.88、3.97、4.53 及 4.55，与同行业上市公司平均值较为接近。

与此同时，公司与可比公司之间的市场定位及客户结构存在显著差异。正裕工业主要配套海外汽车售后市场，公司主要客户包括天纳克（TENNECO）、采埃孚（ZF）集团、墨西哥 GOVI、美国 AutoZone 等国际知名的汽配进口商或采购商以及其他知名国际汽车零部件集团及国际零部件品牌营运商。在汽车售后市场，汽车悬架系统减震器的厂商或采购商主要是根据存量车市场需求以及自身销售、库存情况组织生产或是向其生产厂商下单采购。国际知名厂商或采购商产品定位于中高端，对产品质量要求较高，同时由于前述采购特点，其订单大多具有多品种、小批量、多批次的特点，并且倾向于选择能满足其“一站式”采购要求的生产企业，以便减少自身的采购成本。

报告期内，公司继续投入资金用于研发新型号产品，汽车悬架系统减震器的储备型号持续丰富。具体来看，报告期内公司销售的汽车悬架系统减震器型号逐年上升，截至 2025 上半年末已超过 20,000 种型号，并且公司为全球客户提供汽车售后市场相关产品，库存备货需要覆盖多品牌、多车型、多规格，含冷门配件等情况，上述特点导致公司的备货周期较长，存货周转相对较慢。同行业可比公司拓普集团、凯众股份、北特科技等以主机厂直供为主（如特斯拉、比亚迪），均按定点订单生产，数量较大且交付速度快，从而存货周转率显著更快。

同行业可比公司拓普集团、北特科技和凯众股份 2024 年度的前五名客户销售额占比分别为 67.09%、20.48%、50.74%，公司 2024 年的前五名客户销售额占比为 40.68%，从客户集中度可以看出，拓普集团和凯众股份的客户集中度较高，而公司和北特科技的客户集中度相对较低，客户集中度高相应的供应链协同更紧密、需求确定性更强、库存管理效率更高，故拓普集团和凯众股份的存货周转率高于公司和北特科技。

综上，公司存货周转率及与同行业可比公司对比情况具有合理性。

(5) 存货跌价准备

1) 报告期内公司与同行业可比公司存货跌价准备计提政策比较

公司存货跌价准备计提方法为：资产负债表日，存货采用成本与可变现净值孰低计量，按照成本高于可变现净值的差额计提存货跌价准备。直接用于出售的存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；需要经过加工的存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。

同行业可比公司的存货跌价准备计提政策如下：

公司名称	存货跌价准备计提政策							
拓普集团	<p>产成品、库存商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中，以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中，以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额，确定其可变现净值；为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算，若持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。</p> <p>公司按照组合计提存货跌价准备的，组合类别及确定依据以及不同类别存货可变现净值的确定依据如下：</p> <table border="1"><thead><tr><th>存货组合类别</th><th>组合的确定依据</th><th>可变现净值的确定依据</th></tr></thead><tbody><tr><td></td><td></td><td></td></tr></tbody></table>		存货组合类别	组合的确定依据	可变现净值的确定依据			
存货组合类别	组合的确定依据	可变现净值的确定依据						

	库龄组合	存货库龄	对于库龄一年以上且对应相关车型已经停产的存货，可变现净值为 0；对于其他存货，可变现净值为估计售价减去估计的销售费用以及相关税费后的金额
北特科技	1) 产成品、商品和用于出售的材料等直接用于出售的商品存货，在正常生产经营过程中以该存货的估计售价减去估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值； 2) 需要经过加工的材料存货，在正常生产经营过程中以所生产的产成品的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用和相关税费后的金额确定其可变现净值；资产负债表日，同一项存货中一部分有合同价格约定、其他部分不存在合同价格的，分别确定其可变现净值，并与其对应的成本进行比较，分别确定存货跌价准备的计提或转回的金额。期末按照单个存货项目计提存货跌价准备；但对于数量繁多、单价较低的存货，按照存货类别计提存货跌价准备；与在同一地区生产和销售的产品系列相关、具有相同或者类似最终用途或目的，且难以与其他项目分开计量的存货，则合并计提存货跌价准备。		
凯众股份	1) 为生产而持有的材料等，用其生产的产成品的可变现净值高于成本的，该材料仍然按照成本计量；材料价格的下降表明产成品的可变现净值低于成本的，该材料按照可变现净值计量。2) 为执行销售合同或者劳务合同而持有的存货，其可变现净值以合同价格为基础计算。持有存货的数量多于销售合同订购数量的，超出部分的存货的可变现净值以一般销售价格为基础计算。		

注：数据来源为可比公司公开披露的年度报告

根据上述对比，报告期内公司的存货跌价准备计提政策与同行业可比公司不存在显著差异，符合行业惯例和企业会计准则规定。

2) 公司存货跌价准备计提比例及与同行业可比公司对比情况

公司存货跌价准备计提比例及与同行业可比公司对比情况如下：

单位：%

同行业可比公司	存货跌价准备占期末存货余额比例			
	2025. 6. 30	2024. 12. 31	2023. 12. 31	2022. 12. 31
拓普集团	4. 10	3. 59	3. 61	2. 32
北特科技	5. 55	4. 99	5. 01	4. 62

同行业可比公司	存货跌价准备占期末存货余额比例			
	2025. 6. 30	2024. 12. 31	2023. 12. 31	2022. 12. 31
凯众股份	14. 31	14. 55	12. 96	6. 14
平均值	7. 98	7. 71	7. 19	4. 36
正裕工业	10. 04	10. 20	10. 14	10. 03

注：同行业可比公司的数据来源为其定期报告

由上表可知，公司报告期内的存货跌价准备计提比例较稳定，略高于同行业可比公司平均水平，一方面，说明公司存货跌价准备计提政策更为谨慎，另一方面原因主要系子公司正裕美国存货跌价准备计提的比例较高所致。

综上，报告期内，公司一年以内存货占比较高，在手订单覆盖率均达到 90% 以上，存货期后结转情况良好，公司的存货跌价准备计提比例高于同行业平均水平，存货跌价准备计提充分，具有合理性。

（四）会计师核查情况

1. 核查程序

(1) 查阅公司所处行业的发展研究报告、行业数据及国家产业政策等，分析公司业务及产品市场发展趋势、竞争格局、客户需求、应用领域、发展前景及市场空间情况；

(2) 获取报告期内公司主要产品的产量、销量汇总表，查阅报告期分产品收入、成本明细表，成本构成明细表，分析产品量价关系以及成本变动情况，分析分产品毛利率变动的原因；

(3) 获取报告期内同行业可比公司主营业务收入及毛利率情况，分析公司主营业务收入变动及与同行业公司的对比情况；

(4) 获取报告期内公司前五大客户清单、获取公司报告期以及期后在手订单数据，分析公司境外销售占比较高的原因以及相关境外客户合作稳定性；

(5) 获取外销报关单、中信保数据、运输单，与境外收入进行对比核查，确认数据匹配性；

(6) 获取境外存货存放相关资料，分析公司报告期各期末存货的变动原因；

(7) 获取公司报告期各期末在手订单情况、存货库龄情况及存货的期后销售情况，获取并检查公司各期末存货的库龄明细表，分析各期末存货的订单覆盖率和期后销售实现情况；

(8) 查询同行业可比上市公司披露的公开信息,分析公司与可比上市公司存货跌价准备计提比例的差异情况;

(9) 查询同行业可比上市公司披露的公开信息,分析公司存货周转率与同行业可比上市公司的差异情况。

2. 核查结论

经核查,我们认为:

(1) 公司业务及产品所处市场发展趋势良好、客户需求旺盛、公司主营业务收入及毛利率的变动合理,与同行业公司的对比不存在显著差异;

(2) 公司境外销售占比较高由于其业务特征具有合理性,相关境外客户合作稳定,公司外销收入与外销报关单、海关证明文件、货物运费情况、汇兑损益均具有匹配性,外销收入真实;

(3) 公司存货增长与收入、成本变动幅度相匹配,符合公司的销售情况;境外存货占比较低,公司存货库龄主要为1年以内、期后结转情况良好,存货周转率未见异常,存货跌价准备计提比例高于同行业公司,公司存货跌价准备计提充分。

三、其他

3.1 根据申报材料,2019年12月,公司公开发行可转换债券募集资金28,558.96万元,用于“汽车悬置减震产品生产项目”及补充流动资金。其中“汽车悬置减震产品生产项目”效益不及预期。

请发行人说明: (1) 本募与前募的区别和联系、前募项目实施情况、市场竞争情况、订单实现等,分析公司前募项目效益不达预期的原因,实施环境是否发生重大不利变化; (2) 在前次部分募投项目未达预计效益背景下,实施本次募投项目的主要考虑及必要性。请保荐机构及申报会计师根据《监管规则适用指引—发行类第7号》第6条进行核查并发表明确意见。

3.2 请发行人说明本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况,是否从本次募集资金总额中扣除,分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

请保荐机构及申报会计师根据《证券期货法律适用意见第18号》第1条进行核查并发表明确意见。(审核问询函问题3)

(一) 本募与前募的区别和联系、前募项目实施情况、市场竞争情况、订单

实现等，分析公司前募项目效益不达预期的原因，实施环境是否发生重大不利变化

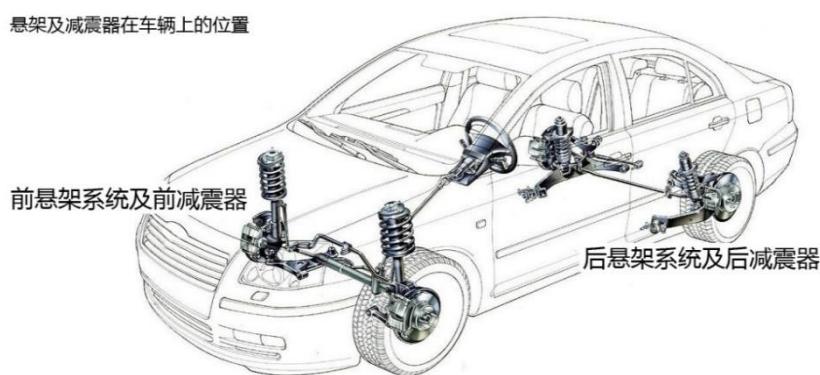
1. 本次募投项目与前次募投项目区别和联系

公司现有产品主要为汽车悬架系统减震器、发动机密封件等产品，其中汽车悬架系统减震器的销售占比超过 70%。公司本次募投项目产品与现有主要产品一致，均为汽车悬架系统减震器。汽车悬架系统减震器是公司自成立以来即研发、生产及销售的主要产品，客户、市场及技术均较为成熟。前次募投项目主要产品为发动机悬置、变速箱悬置等，前次募投项目规划时属于当时公司的新产品，与原有主要产品汽车悬架系统减震器不同，在具体产品、产品应用领域、技术原理、主要原材料、核心工艺等方面存在显著差异。

前述产品具体对比情况如下：

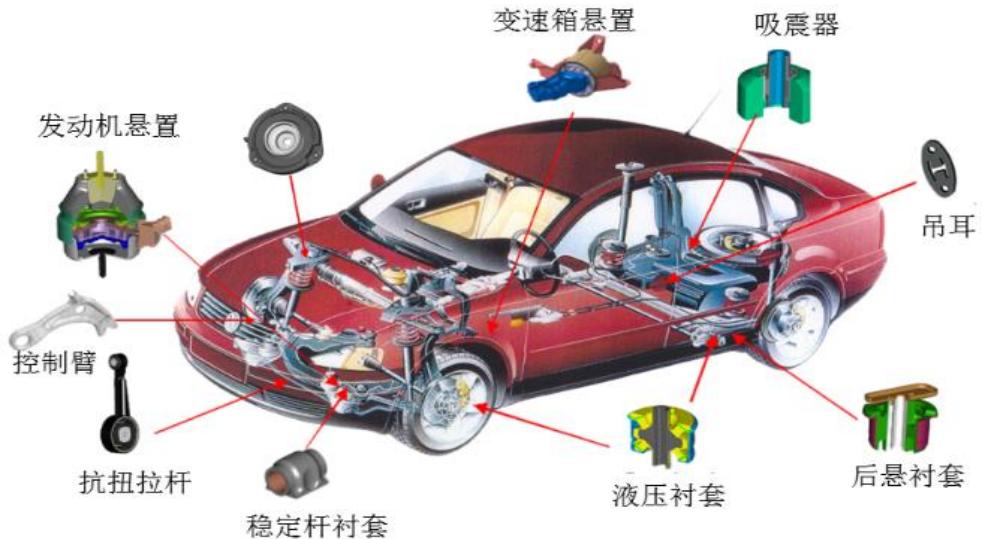
项目	本次募投项目产品	前次募投项目产品
具体产品	悬架系统减震器	发动机悬置、变速箱悬置
产品应用领域	汽车悬架系统	汽车动力总成系统
减震原理	弹簧阻尼作用	汽车用橡胶制品的阻尼特性
主要原材料	活塞杆、钢管、弹簧及弹簧盘	天然橡胶
核心工艺技术环节	减震器内部阀系等结构设计、零件组装	橡胶配方设计和炼胶工艺

具体来看，公司本次募投项目产品汽车悬架系统减震器主要应用于汽车悬架系统（如下图所示），产品原理主要是弹簧的阻尼作用，主要功能是抑制悬架弹簧吸震后反弹时的震荡及来自路面的冲击，以减少路况不佳造成的车辆震荡，亦可减轻车辆急转弯或急刹车时车身的摇晃。



前次募投项目产品悬置，主要包括发动机悬置、变速箱悬置等，产品主要应用于汽车动力总成系统（如下图所示），产品原理主要是利用橡胶自身良好的弹

性、形变可逆性，通过调整橡胶配方调节其阻尼特性实现减震，起到支撑动力总成并隔离动力总成振动向车身传递的功能。



如上表所示，因二者存在显著差异，产能无法共用，因此在前次募投项目未全部满产前提下，对实施本次募投项目不造成不利影响。此外，二者的产品虽然均为汽车零部件，但具体应用不一样，公司本次募投项目属于公司的主营业务产品汽车悬架系统减震器的扩产项目，客户、市场及技术均较为成熟，因此，前次募投项目未达预计效益，不会对本次募投项目产生不利影响。

2. 前募项目实施情况、市场竞争情况、订单实现等

(1) 前募项目实施情况

1) 募集资金基本情况

经中国证券监督管理委员会证监许可〔2019〕2308号文核准，并经上海证券交易所同意，公司于2019年12月31日公开发行了290万张可转换公司债券，每张面值100元，发行总额29,000.00万元，共计募集资金29,000.00万元，在扣除承销和保荐费用318.00万元后的募集资金为28,682.00万元，已由承销商广发证券股份有限公司于2020年1月7日汇入公司分别在中国工商银行股份有限公司玉环支行开立的账号为120728192900003074和中国银行股份有限公司玉环支行开立的账号为401377380614的募集资金监管账户。上述到位资金28,700.00万元（汇入金额加上保荐承销费中不属于发行费用的税款部分18.00万元），另减除上网发行费、招股说明书印刷费、申报会计师费、律师费、评估费等与发行权益性证券直接相关的新增外部费用141.04万元后，公司前次募集

资金净额为 28,558.96 万元。上述募集资金到位情况业经本所审验，并出具《验
证报告》（天健验〔2020〕3 号）。

2) 募集资金使用情况

截至 2025 年 6 月 30 日，前次募集资金实际使用情况如下表所示：

单位：万元

募集资金总额：28,558.96			已累计使用募集资金总额：28,782.64					
变更用途的募集资金总额：无 变更用途的募集资金总额比例：无			各年度使用募集资金总额： 2022 年：5,015.15 2021 年：6,078.39 2020 年：17,689.10					
投资项目			募集资金投资总额			截止日募集资金累计投资额		
序号	承诺投资项目	实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额
1	汽车悬置减震产品生产项目	汽车悬置减震产品生产项目	27,000.00	26,558.96	26,782.64	27,000.00	26,558.96	26,782.64
2	补充流动资金项目	补充流动资金项目	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00	2,000.00
合 计			29,000.00	28,558.96	28,782.64	29,000.00	28,558.96	28,782.64
注：实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额系使用闲置募集资金暂时购买保本型理财产品产生理财收益和募集资金银行存放产生利息的投入								

3) 前次募集资金变更情况
公司不存在前次募集资金变更的情况。

4) 前次募集资金实际投资项目延期情况

2022 年 1 月 5 日，公司召开第四届董事会第十一次会议、第四届监事会第九次会议，审议通过了《关于可转换公司债券募集资金投资项目延期的议案》。结合可转换公司债券募集资金投资项目的实施进度情况，经公司审慎研究拟将募投项目“汽车悬置减震产品生产项目”建设完成期由原计划延长至 2022 年 12 月 31 日。公司全体独立董事亦对该事项明确发表了同意的意见。

序号	募投项目名称	原计划完成时间	调整后完成时间	项目可行性是否发生重大变化
1	汽车悬置减震产品生产项目	2022 年 1 月 7 日	2022 年 12 月 31 日	否

前次募集资金实际投资项目延期的主要原因系：一方面，2020年至2022年，受全球宏观环境影响，对项目投资的推进产生一定影响；另一方面，公司在项目实施过程中，密切关注行业的发展趋势和客户需求的变化，并结合公司的实际情况，在前期的设备选型上较为审慎，后期的智能化设备安装调试及模具研发设计调整周期延长，从而导致整体项目进度较计划延后。综上，公司“汽车悬置减震产品生产项目”的建设进度晚于预期，公司拟将该项目的建设期限延长至2022年12月31日。

5) 前次募集资金项目的实际投资总额与承诺的差异内容和原因说明

单位：万元

实际投资项目	募集前承诺投资金额	募集后承诺投资金额	实际投资金额	差异金额	差异原因
汽车悬置减震产品生产项目	27,000.00	26,558.96	26,782.64	223.68	[注]
补充流动资金项目	2,000.00	2,000.00	2,000.00		
合计	29,000.00	28,558.96	28,782.64	223.68	

注：实际投资金额与募集后承诺投资金额的差额系使用闲置募集资金暂时购买保本型理财产品产生理财收益和募集资金银行存放产生利息的投入

6) 募集资金投资项目实现收入和利润情况对照表

截至2025年6月30日，公司前次公开发行可转换债券募集资金投资项目实现收入和利润情况对照表如下：

单位：万元

序号	实际投资项目	截止日投资项目累计产能利用率	承诺效益	最近三年一期实际效益				截止日累计实现效益	是否达到预计效益
				2022年度	2023年度	2024年度	2025年1-6月		
1	汽车悬置减震产品生产项目	46.85%	项目建成后，可实现销售收入32,500.00万元	5,995.18	7,291.70	10,889.71	6,292.39	30,468.98	否
			项目建成后，预计当年净利润3,761.64万元	-1,525.08	-992.80	251.40	674.29	-1,592.19	否
2	补充流	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适

动资金 项目								用
-----------	--	--	--	--	--	--	--	---

(2) 市场竞争情况

1) 市场化竞争格局

公司橡胶减震产品细分行业市场化程度高、竞争充分、集中度低。在汽车行业发达地区，国际知名厂商通过自产和全球采购方式保持规模优势和市场地位。在中国，橡胶减震产品厂商基本集中在东北、京津冀、华中、西南、长三角、珠三角等汽车零部件的产业集中区，其中长三角地区占比较为突出。

橡胶减震产品企业可大致分为三类：第一类是国际知名的汽车/零部件企业在中国的独/合资企业，资金和研发实力雄厚，主要为国外知名品牌的整车厂商提供配套，亦有产品以原车配件的方式进入售后市场；第二类是部分合资企业和实力较强的内资企业，主要是为国内汽车企业配套和出口至欧美等发达国家市场，产品定位于中高端，部分优势企业已通过 OEM/ODM 方式向国际知名厂商供货；第三类主要是由小规模、分散生产的中小民营企业构成，产品主要是面向售后市场，出口地主要是新兴市场国家/地区。国内大部分橡胶减震生产企业均属于上述第三类，自主开发能力较弱，在产品和技术上主要处于跟随阶段，生产规模较小。

2) 行业内的主要企业

① 威巴克 (Vibracousitc)

威巴克是全球领先的汽车 NVH 解决方案提供商，主要开发、生产和销售汽车减震系统产品，包括底盘系统、发动机系统、传动系统和悬挂系统的金属橡胶减震支撑、衬套、阻尼器和空气悬挂等产品。拥有超过 12,000 名员工，已在全球 17 个国家及地区设立分支机构。

② 德国博戈 (Boge)

博戈成立于 1931 年，是国际知名的汽车橡胶减震产品供应商，目前是上市公司中国中车的子公司，博戈的产品主要供应中高端欧美品牌，包括液压衬套、副车架衬套、减振支架底盘部件；发电机悬置装置、主动液压悬置等动力悬置系统和商用车产品；稳定连接杆、油罐、脚踏板等塑料件三大类。

③ 拓普集团

拓普集团（宁波拓普集团股份有限公司）成立于 2004 年，2015 年在上海证

券交易所主板上市，股票代码 601689，主营业务为汽车零部件的研发、生产及销售，主要产品包括汽车 NVH 减震系统、内外饰系统、轻量化车身、智能座舱部件、热管理系统、底盘系统、空气悬架、智能驾驶系统共八大业务板块，主要客户包括国际国内智能电动汽车和传统 OEM 车企等。

④ 安徽中鼎减震橡胶技术有限公司

安徽中鼎减震橡胶技术有限公司成立于 2005 年，系上市公司安徽中鼎密封件股份有限公司的全资子公司。该公司主要从事汽车和铁路工业底盘和动力传动系统用减震橡胶金属件产品研发、制造与销售。2023 年跻身“全球汽车零部件行业 100 强”（名列第 95 位）和“全球非轮胎橡胶制品行业 50 强”（名列第 13 位，国内第 1）。

3) 公司自身情况

公司目前已研发出多种型号的橡胶减震产品，品种能满足多数通用车型，已经初步具备规模供应生产能力，销售额也在不断攀升之中。

公司汽车橡胶减震产品的主要客户包括墨西哥 GOVI、天纳克（TENNECO）、采埃孚（ZF）等知名汽车零部件厂商或采购商。

(3) 订单实现情况

公司前次募投项目“汽车悬置减震产品生产项目”于 2022 年 11 月 8 日达到预定可使用状态，根据公司《公开发行可转换公司债券募集资金运用可行性分析报告》中对该项目效益评价为“项目完全达产当年可实现销售收入 32,500.00 万元，静态投资回收期为 7.19 年（含建设期，税后），内部收益率为 15.13%（税后）”，该项目完全达产后预计年新增净利润 3,761.64 万元。

报告期各期末，公司悬置减震产品对应的在手订单分别为 31.25 万只、39.40 万只、70.37 万只和 70.05 万只，增长趋势显著。

截至报告期末，公司前次公开发行可转换债券募集资金投资项目实现收入和利润情况对照表如下：

投资项目		截止日投资项目累计产能利用率	承诺效益	最近三年一期实际效益				截止日累计实现效益	是否达到预计效益
序号	项目名称			2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 1-6 月		
1	汽车悬置减震产品生产项目	46.85%	项目建成达产后，可实现销售收入 32,500.00	5,995.18	7,291.70	10,889.71	6,292.39	30,468.98	否

			万元						
		项目建成达产后，预计当年净利润3,761.64万元		-1,525.08	-992.80	251.40	674.29	-1,592.19	否

由上表可见，随着市场的逐步开拓，产品品种增加，公司悬置产品的收入和净利润逐年提升。

3. 分析公司前募项目效益不达预期的原因，实施环境是否发生重大不利变化

(1) 前募项目效益不达预期的原因

公司前募项目效益不达预期的主要原因如下：

1) 项目规划时公司对模具的开发周期预估不足，重新开拓区域市场客户的周期拉长

公司前次募投项目产品主要为发动机悬置、变速箱悬置等，销售定位于汽车零部件售后市场。汽车零部件售后市场对供应商的“一站式”供应能力要求很高，一般情况下只有储备足够丰富的产品型号，才能取得大客户的订单，这与公司汽车悬架系统减震器业务一致。公司规划前次募投项目时，拟借助于汽车悬架系统减震器售后市场的经验，按全球保有量较多的车型逐步开发产品。

在实际开发过程中，公司发现悬置产品模具的开发周期与开发成本远高于汽车悬架系统减震器，也超出了原有预期，致使公司短期内无法快速开发足够的模具以满足全球主流存量车型的需要。具体而言，悬置产品结构较为复杂，包含橡胶、塑料、铝、铁等结构件，部分产品甚至需要5-7套模具组合生产而成，且部分为不规则形状，需经多次冲压，开发周期长达2-4个月，开发成本高（部分产品一套可达二十余万元）且通常为定制化，对应单个型号的产品。悬架系统减震器主要为金属件，生产所需的工装夹具开发周期为3-7天，部分工装夹具尺寸可自由调整，具有通用性，便于切换生产的产品型号；开发成本亦仅需数千元。因此公司汽车悬架系统减震器产品的经验无法完全适用于悬置产品，悬置产品开发周期、开发成本超出预期，使得公司无法快速导入大客户。

2) 受全球宏观环境影响，客户谈判及验厂周期延长

公司悬置产品主要销往海外售后市场。海外售后市场客户在选择供应商时，会综合考察企业产品质量、供货能力等，并进行验厂。在通过验厂后才会进行后

续合作。在前次募集资金到位后，2020 年-2022 年，受全球宏观环境影响，公司悬置产品海外市场客户开拓进度受阻，部分客户谈判及验厂周期拉长，也使得前次募投项目产品市场开拓不及预期，无法较快取得知名客户的大额订单，销售进度不及预期。

综上，受前述因素影响，报告期内公司悬置产品实际实现的销售规模较低，前次募投项目未能达到预期效益。

(2) 实施环境是否发生重大不利变化

公司高度重视前次募投项目效益未达预期的情况，并对项目所处的内外部实施环境进行了全面复盘与评估。经审慎分析，公司认为，项目实施的宏观市场环境、行业发展趋势及核心客户需求未发生持续性、根本性的重大不利变化，具体原因如下：

1) 市场需求基础依然坚实

前次募投项目产品主要面向全球汽车售后市场，其需求核心驱动因素为汽车保有量及车辆平均使用年限。根据 OICA 数据，全球汽车保有量持续稳步增长，2025 年已达约 16.66 亿辆，为售后零部件（包括发动机悬置）提供了长期稳定的替换需求。客户对供应商“多品种、快响应、高质量”的要求未发生改变，市场准入逻辑与项目立项时基本一致。

2) 短期扰动因素已显著缓解

项目推进初期（2020 - 2022 年）受全球宏观环境影响，海外客户验厂、技术认证及商务谈判进度延迟，属于阶段性、偶发性外部冲击，并非行业结构性变化。自 2023 年起，国际商务活动已全面恢复，公司与主要目标客户的沟通及认证工作正有序推进，相关障碍已基本消除。

3) 行业竞争格局与技术路线保持稳定

汽车售后市场悬置产品仍以传统橡胶金属复合结构为主，未出现颠覆性技术替代或政策强制淘汰情形；市场竞争仍聚焦于产品覆盖广度、成本控制能力与交付稳定性，公司原有战略方向具备延续性。

4) 公司已优化执行策略以提升可行性

针对前次募投项目初期对悬置产品模具开发周期与开发成本预估不足的问题，公司现已调整开发策略，优先布局高保有量车型、提升模具通用化比例，并加强供应链协同，有效缩短开发周期。相关经验亦已充分应用于本次募投项目规

划，提升项目可实施性。报告期内公司持续投入、加大研发力度扩充产品品类，满足客户的多样化需求。报告期各期末，公司悬置产品累计储备的型号种类分别达到900种、1,100种、2,100种和2,300种左右，实现了更多客户的开拓、在手订单逐步增加。此外，公司也通过优化生产管理、降低生产成本等提升产品的竞争力，使得公司产能处于持续提升状态，2024年和2025上半年，悬置产品的产能利用率达到42.56%、46.85%。随着产品系列的丰富和市场开拓，未来公司前募项目产品的产能利用率将进一步提升。

综上，前次募投项目效益不及预期，主要源于对细分产品开发难度估计不足及短期外部不可抗力影响，并非项目所依赖的市场环境、行业生态或政策条件发生重大不利变化。公司判断，当前实施环境整体稳定，项目长期逻辑依然成立，后续将通过精细化运营逐步释放产能价值。

（二）在前次募投项目未达预计效益背景下，实施本次募投项目的主要考虑及必要性

按照前文所述，公司前次募投项目为“汽车悬置减震产品生产项目”，本次募投项目为“正裕智造园（二期）”，主要产品为汽车悬架系统减震器，属于汽车零部件不同细分类别。如前所述，前次募投项目尚未达到预计效益的因素，主要由于悬置产品模具开发周期与开发成本预估不足等影响，客户开拓进度不及预期。

上述因素不会对本次募投项目的实施产生重大不利影响，主要原因系：本次募投项目的产品与现有汽车悬架系统减震器产品一致，汽车悬架系统减震器是公司成立以来即研发、生产及销售的主要产品，客户、市场及技术均较为成熟。前次募投项目悬置产品规划时属于当时公司的新产品，与原有主要产品汽车悬架系统减震器不同，在具体产品、产品应用领域、技术原理、主要原材料、核心工艺等方面存在显著差异。

本次募投项目的主要考虑及必要性如下：

1. 突破产能瓶颈，提升订单承接能力

公司主要产品汽车悬架系统减震器在海外售后市场存在广泛的需求，海外汽车保有量的庞大基数和稳定增长推动汽车售后市场持续扩大。未来，随着我国汽车产业的快速发展和公司加强对国内市场的拓展，国内汽车售后市场对产品的需求也将逐年增长。目前，公司的厂房、设备利用率已达到饱和，生产规模难以持

续满足下游客户的订单需求，而且制约了新产品的研发制造和批量生产。因此，公司需要投建新厂房，并进行相关生产线的安装、调试，以确保公司长期战略的顺利实施。

2. 提高产品层次，扩大业绩增长空间

目前，公司的汽车悬架系统减震器产品主要以传统悬架产品为主，电控智能悬架减震器相对较少。汽车悬架产品具有支持车身、改善乘坐舒适度的作用，电控智能悬架减震器与传统悬架相比，具有质量轻、内摩擦小、隔振消声特性好等众多优势，对于提高驾驶者和乘坐者的舒适性具有天然优势。随着电控智能悬架等国产化成本的下降和在新能源汽车和中高档价位车型渗透率的提升，以及消费者对汽车稳定性、安全性、舒适性等品质的要求不断提高和消费升级，电控智能悬架减震器市场空间广阔。公司将借此契机进一步推动电控智能悬架减震器的产品开发和制造，在保持公司原有产品和业务稳步增长的同时，进一步打造新的利润增长点。

3. 提高自产比例，增强产品质量控制和生产稳定性

报告期初，受限于场地及经营规模，公司部分工序的半成品通过外购方式取得。随着经营规模的扩大，公司产能受限，无法满足客户的需求，客观上要求公司进一步提高交付及时性，在各工序提高自产比例，减少因供应商自身原因而影响公司的产品质量及交货。本次募投项目拟购置相关设备，提高相关工序的自产比例，从而增强产品质量控制和生产稳定性。

(三) 请发行人说明本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，是否从本次募集资金总额中扣除，分析公司是否满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求

1. 根据《证券期货法律适用意见第 18 号》的财务性投资认定标准

根据《证券期货法律适用意见第 18 号》第 1 条，财务性投资是指：

(1) 财务性投资包括但不限于：投资类金融业务；非金融企业投资金融业务（不包括投资前后持股比例未增加的对集团财务公司的投资）；与公司主营业务无关的股权投资；投资产业基金、并购基金；拆借资金；委托贷款；购买收益波动大且风险较高的金融产品等。

(2) 围绕产业链上下游以获取技术、原料或者渠道为目的的产业投资，以收购或者整合为目的的并购投资，以拓展客户、渠道为目的的拆借资金、委托贷款，

如符合公司主营业务及战略发展方向，不界定为财务性投资。

(3) 上市公司及其子公司参股类金融公司的，适用本条要求；经营类金融业务的不适用本条，经营类金融业务是指将类金融业务收入纳入合并报表。

(4) 基于历史原因，通过发起设立、政策性重组等形成且短期难以清退的财务性投资，不纳入财务性投资计算口径。

(5) 金额较大是指，公司已持有和拟持有的财务性投资金额超过公司合并报表归属于母公司净资产的百分之三十（不包括对合并报表范围内的类金融业务的投资金额）。

(6) 本次发行董事会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金额应当从本次募集资金总额中扣除。投入是指支付投资资金、披露投资意向或者签订投资协议等。

(7) 公司应当结合前述情况，准确披露截至最近一期末不存在金额较大的财务性投资的基本情况。

2. 本次发行董事会决议日前六个月至本次发行前新投入的和拟投入的财务性投资情况，相关财务性投资是否从本次募集资金总额中扣除

公司于 2025 年 7 月 18 日召开了第五届董事会第二十次会议，审议通过了本次向特定对象发行 A 股股票方案及相关议案。本次发行董事会决议日前六个月至本回复报告出具之日，公司不存在新投入和拟投入的财务性投资情况，具体说明如下：

(1) 类金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在投资或拟投资融资租赁、商业保理和小贷业务等类金融业务的情形。

(2) 非金融企业投资金融业务

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在投资或拟投资金融业务的情形。

(3) 与公司主营业务无关的股权投资

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在进行或拟进行的与公司主营业务无关的股权投资的情形。

(4) 投资产业基金、并购基金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存

在投资或拟投资产业基金、并购基金的情形。

(5) 拆借资金

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在实施或拟实施投资产业基金、并购基金的情形。

(6) 委托贷款

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在进行或拟进行委托贷款的情形。

(7) 购买收益波动大且风险较高的金融产品

自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在购买或拟购买收益波动大且风险较高的金融产品的情形。

综上，自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日，公司不存在实施或拟实施的财务性投资的情形，因此不涉及从本次募集资金总额中扣减的情形。

3. 公司最近一期末财务性投资情况

截至 2025 年 6 月 30 日，公司可能涉及财务性投资相关会计科目情况如下：

序号	会计科目	账面价值（万元）	其中：财务性投资金额（万元）	财务性投资占最近一期末归母净资产比例（%）
1	货币资金	20,266.67		
2	交易性金融资产			
3	衍生金融资产			
4	其他应收款	2,273.69		
5	其他流动资产	871.53		
6	长期股权投资	771.78		
7	其他权益工具投资	148.31	148.31	0.10%
8	其他非流动金融资产	280.00	280.00	0.19%
9	投资性房地产	139.58		
10	其他非流动资产	5,579.80		
合 计		30,331.36	428.31	0.29%

(1) 货币资金

截至 2025 年 6 月 30 日，公司货币资金情况如下：

单位：万元

项 目	2025 年 6 月 30 日
库存现金	4.84
银行存款	12,467.21
其他货币资金	7,794.62
合 计	20,266.67

公司货币资金主要由银行存款及银行承兑汇票的保证金存款等其他货币资金构成，公司货币资金项目中不存在财务性投资；

(2) 交易性金融资产和衍生金融资产

截至 2025 年 6 月 30 日，公司未持有交易性金融资产和衍生金融资产。

(3) 其他应收款

截至 2025 年 6 月 30 日，公司其他应收款账面价值为 2,273.69 万元，主要由出口退税款、押金保证金等构成，主要与公司主营业务有关，不属于财务性投资。

(4) 其他流动资产

截至 2025 年 6 月 30 日，公司其他流动资产为 871.53 万元，具体情况如下：

项 目	2025 年 6 月 30 日
待抵扣增值税	832.00
待摊费用	39.52
预缴企业所得税	0.01
合 计	871.53

公司其他流动资产主要由待抵扣增值税、预缴企业所得税及待摊费用构成，不属于财务性投资。

(5) 长期股权投资

截至 2025 年 6 月 30 日，公司长期股权投资账面价值为 771.78 万元，长期股权投资具体情况如下：

截至 2025 年 6 月 30 日，公司长期股权投资构成情况如下：

被投资单位	持股比例	业务性质	账面价值（万元）
台州玉信	20.00%	制造业	771.78

台州玉信主要向公司供应活塞杆产品，报告期内与公司存在采购交易，为公司主要供应商之一，处于产业链上游并且业务相关性较强，与公司业务具有协同

性，有利于公司进一步完善在减震器等领域全产业链布局，符合公司主营业务及战略发展方向，不属于财务性投资。

(6) 其他权益工具

截至 2025 年 6 月 30 日，公司其他权益工具投资金额为 148.31 万元，2021 年，公司通过应收账款债务重组取得众泰汽车股份有限公司 A 股市场流通股票 706,240 股，持有短期内不进行交易，指定为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的权益工具投资，属于财务性投资，但不属于自本次发行相关董事会决议日前六个月至本次发行前，公司新投入和拟投入财务性投资的情况。

(7) 其他非流动金融资产

截至 2025 年 6 月 30 日，公司其他非流动金融资产金额为 280.00 万元，主要为持有浙江玉环永兴村镇银行股份有限公司 1.75% 股份，属于财务性投资。公司于 2008 年 5 月投资浙江玉环永兴村镇银行股份有限公司，不属于自本次发行相关董事会决议日前六个月至本次发行前，公司新投入和拟投入财务性投资的情况。

(8) 投资性房地产

截至 2025 年 6 月 30 日，公司的投资性房地产账面价值为 139.58 万元，主要为公司将部分房产用于出租，不属于财务性投资。

(9) 其他非流动资产

截至 2025 年 6 月 30 日，公司其他非流动资产科目账面价值为 5,579.80 万元，具体情况如下：

项 目	2025 年 6 月 30 日
预付土地款	2,863.26
预付设备、工程款	2,443.99
预付软件款	272.55
合 计	5,579.80

公司其他非流动资产主要由预付的土地款、设备款、工程款及软件款构成，不属于财务性投资。

综上所述，截至 2025 年 6 月 30 日，公司不存在类金融业务，公司存在少量财务性投资，认定理由充分，财务性投资金额合计 428.31 万元，不属于本次发行董事会决议日前六个月新增财务性投资，且占公司最近一期末归母净资产比例

仅为 0.29%，未超过 30%，符合《证券期货法律适用意见第 18 号》等有关规定。

（四）会计师核查情况

1. 针对 3.1-(1) 及 3.1-(2)，我们主要实施了以下核查程序：

(1) 查阅前次募集资金使用可行性分析报告、《前次募集资金使用情况鉴证报告》、前次募集资金投资项目实现收入和利润情况对照表；

(2) 了解前次募投项目市场竞争情况、报告期内效益实现情况，分析公司前募项目效益不达预期的原因，本次募投项目实施环境未发生重大不利变化；

(3) 查阅本次募集资金使用可行性分析报告，分析实施本次募投项目的主要考虑及必要性。

2. 针对 3.2，我们主要实施了以下核查程序：

(1) 查阅《上市公司证券发行注册管理办法》《证券期货法律适用意见第 18 号》等法律法规和规范性文件中关于财务性投资的相关规定，了解财务性投资的认定要求及核查标准；

(2) 查阅公司三会文件、定期报告、公告等信息披露文件，了解自本次发行相关董事会决议日前六个月至本次发行前，公司新投入和拟投入的财务性投资的情况；

(3) 获取公司截至报告期末与财务性投资相关的会计科目账面价值及相关明细情况，并与定期报告进行核对；

(4) 获取公司投资性房地产的权属证书及对外出租合同，确认公司该部分投资性房地产的出租用途；

(5) 通过企查查等公开渠道查询公司投资企业相关信息，核查其经营范围与主营业务情况，判断是否属于财务性投资；

(6) 查阅公司本次发行董事会决议日前六个月至今的序时账，核查是否存在财务性投资或类金融业务。

3. 核查意见

经核查，我们认为：

(1) 公司前募项目效益不达预期具有原因及合理性，本次募投项目与前次募投项目存在显著差异，募投项目实施环境稳定，未发生重大不利变化；

(2) 本次募投项目的产品与公司现有汽车悬架系统减震器产品一致，汽车悬架系统减震器是公司成立以来即研发、生产及销售的主要产品，客户、市场及技术均较为成熟，与前次募投项目存在显著差异，在前次部分募投项目未达预计效益背景下，实施本次募投项目的建设具有合理性及必要性。

(3) 公司本次发行董事会决议日为 2025 年 7 月 18 日,自本次发行相关董事会决议日前六个月起至本回复报告出具之日,公司不存在实施或拟实施的财务性投资的情形,不涉及从本次募集资金总额中扣减的情形;

(4) 公司满足最近一期末不存在金额较大财务性投资的要求。

专此说明,请予察核。

天健会计师事务所(特殊普通合伙)



中国注册会计师:

刘杰

印江

中国注册会计师:

徐晓阳

印晓

二〇二五年十二月五日