

宁波拓普集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 信用评级报告



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.*

## 概述

编号：【新世纪债评(2022)010404】

**评级对象：** 宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券

**主体信用等级：** AA<sup>+</sup>

**评级展望：** 稳定

**债项信用等级：** AA<sup>+</sup>

**评级时间：** 2022年5月31日

**计划发行：** 不超过25.00亿元（含）

**本次发行：** 不超过25.00亿元（含）

**发行目的：** 项目建设

**存续期限：** 6年

**偿还方式：** 每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息

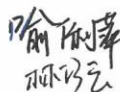
**增级安排：** 无

### 主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位：人民币亿元				
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金	3.81	1.92	4.96	5.89
刚性债务	7.46	5.66	18.24	26.90
所有者权益	74.17	78.37	103.17	105.11
经营性现金净流入量	9.61	3.73	15.02	-0.98
<b>合并口径数据及指标：</b>				
总资产	112.34	121.15	186.83	202.25
总负债	38.30	42.97	80.62	92.02
刚性债务	19.31	18.72	40.50	53.27
所有者权益	74.05	78.18	106.20	110.23
营业收入	53.59	65.11	114.63	37.45
净利润	4.60	6.30	10.18	3.99
经营性现金净流入量	12.39	11.24	11.87	3.87
EBITDA	9.46	12.40	17.41	—
资产负债率[%]	34.09	35.47	43.15	45.50
权益资本与刚性债务比率[%]	383.56	417.70	262.21	206.94
流动比率[%]	158.54	132.96	119.33	118.88
现金比率[%]	59.09	26.88	26.57	28.56
利息保障倍数[倍]	19.55	36.96	52.69	—
净资产收益率[%]	6.28	8.28	11.04	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	37.03	30.13	20.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.70	13.20	-41.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	33.17	62.80	78.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.49	0.65	0.59	—

注：根据拓普集团经审计的2019~2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师



喻俐萍 ylp@shxsj.com

林巧云 lqy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

### 评级观点

#### 主要优势：

- **研发能力较强。**拓普集团在北美、欧洲、上海等地设有研发中心，现已具备主要产品模块的系统级同步正向研发能力及机械、电控和软件的一体化研发整合能力，形成了众多发明专利等自主知识产权。此外，拓普集团设有具备材料级、产品级、系统级和整车级的试验及验证能力的实验中心，研发能力较强。
- **财务杠杆较低。**2021年拓普集团非公开发行股票募集资金20.00亿元，资本实力增强，财务杠杆尚处于行业内较低水平。
- **融资渠道通畅。**拓普集团作为上市公司，直接融资渠道较为通畅；此外公司与金融机构保持着良好的合作关系，后续有一定融资空间。

#### 主要风险：

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**拓普集团所处汽车零部件行业与汽车制造业联系紧密，经营业绩易受下游汽车行业周期波动影响。
- **国内疫情防控影响。**2022年3月以来，上海疫情防控致主要客户某国际著名电动车企、上汽通用等企业停工停产，短期内对公司销售产生负面影响，关注下游后续复工情况。
- **客户集中度较高。**拓普集团下游客户主要有某国际著名电动车企、吉利汽车、上汽通用、菲亚特克莱斯勒和比亚迪等，2021年前五大客户收入占营业收入的比重为62.82%，客户集中度较高。
- **出口业务风险。**拓普集团对外出口业务占一定比重且呈增长态势，关注国际贸易摩擦及关税政策变化的影响。

- **产品质量控制风险。**拓普集团对产品设计、原材料采购、产品制造等各个环节进行质量监控，然而由于影响因素较多，公司仍不可能完全排除导致出现产品质量问题的因素。若因公司产品质量问题引发汽车质量事故或汽车召回，公司需承担相应的赔偿责任，同时也可能对客户关系产生负面影响。
- **投融资压力和产能释放风险。**为布局轻量化底盘系统、智能驾驶系统和热管理系统，拓普集团在建项目后续投融资压力较大，其中电子真空泵项目进展较缓慢，尚处市场推广阶段和产量爬坡期，存在一定产能释放风险。
- **原材料价格波动风险。**拓普集团产品的原材料主要包括铝、钢、天然橡胶和 PP 粒子等，2020 年以来原材料价格增幅较大，对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。
- **商誉减值风险。**拓普集团于 2017 年收购浙江拓为和四川迈高形成商誉，并购标的主要从事汽车高强度钢底盘等业务，2021 年计提减值损失 0.45 亿元，截至 2022 年 3 月末商誉为 2.09 亿元，关注商誉减值风险。
- **可转债转股风险。**拓普集团本次发行的可转债规模较大，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。

## ➤ 未来展望

通过对拓普集团及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构给予公司 AA+ 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并给予本次债券 AA+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



# 宁波拓普集团股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券

# 信用评级报告

## 概况

### 1. 发行人概况

该公司前身为宁波拓普制动系统有限公司（简称“拓普制动”），由自然人邬建树于 2004 年 4 月 22 日通过其持股的麦科国际英国有限公司（简称“麦科国际”）独资设立，拓普制动初始注册资本为 2700 万美元，截至 2007 年 3 月 22 日累计实缴注册资本 2000 万美元。2007 年 7 月，拓普制动董事会决议注册资本减至 2000 万美元。

2008 年 9 月，麦科国际以 1.61 亿元将拓普制动 100% 股权转让予邬建树全资持股的迈科国际控股（香港）有限公司（简称“迈科香港”）。2010 年 9 月，为理顺同一控制下各公司之间的业务关系，优化业务结构，拓普制动吸收合并迈科香港持有的宁波拓普减震系统股份有限公司、宁波巴赫模具有限公司、宁波拓普连轴器有限公司、宁波拓普汽车特种橡胶有限公司和宁波拓普隔音系统有限公司等 5 家同行业公司，注册资本增至 4.71 亿元。

2011 年 1 月，拓普制动与迈科香港、宁波金仑股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“金仑投资”）和宁波金润股权投资合伙企业（有限合伙）（简称“金润投资”）共同签署增资协议，增资完成后拓普制动注册资本增至 5.12 亿元，迈科香港、金仑投资和金润投资分别持股 92.00%、7.80% 和 0.20%。

2011 年 7 月，拓普制动董事会决议以净资产值 7.12 亿元为基础，按 1.36925113:1 的比例折股整体变更为宁波拓普集团股份有限公司（简称“拓普集团”、“该公司”、“公司”），改制后股本为 5.20 亿元，并于 2011 年 9 月完成变更注册登记。

2015 年 3 月，经中国证券监督管理委员会批准，该公司首次公开发行人民币普通股 12910 万股，并于上海证券交易所上市（股票代码：601689.SH），募集资金净额合计约 13.92 亿元，公开发行后股本增至 6.49 亿元，迈科香港持股 73.70%。2017 年 5 月，公司非公开发行股票募集资金 23.95 亿元（募集资金净额为 23.60 亿元），股本增至 7.28 亿元。2019 年 6 月，股东大会决议以实施分配方案时股权登记日的总股本为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 4.12 元（含税），同时以资本公积转增股本，每 10 股转增 4.5 股，股本增至 10.55 亿元。2021 年 2 月，公司非公开发行股票募集资金 20.00 亿元（募集资金净额为



19.78 亿元)，股本增至 11.02 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司股本为 11.02 亿元，邬建树直接持有公司 0.65% 股份，并通过其全资持股的迈科香港持有公司 62.94% 股份，通过迈科香港全资孙公司宁波筑悦投资管理有限公司（简称“筑悦投资”）持有公司 0.49% 股份，为公司实际控制人。

该公司是汽车零部件模块化供应商，主营业务为汽车零部件的研发、生产及销售，产品包括汽车减震器、内饰功能件、底盘系统、热管理系统、车身轻量化（在研）、智能驾驶系统（含汽车电子，部分产品在研）、智能座舱部件（在研）和空气悬架系统（在研），主要客户包括吉利汽车、上汽通用、福特等国内外主要整车厂及某国际著名电动车企、RIVIAN、蔚来、小鹏、理想等创新车企。

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

经董事会和股东大会审议通过，该公司拟发行不超过 25.00 亿元（含）可转换公司债券，期限为 6 年，募集资金拟用于公司项目建设。

**图表 1. 拟发行的本次债券概况**

债券名称:	宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 25.00 亿元（含）人民币
本次发行规模:	不超过 25.00 亿元（含）人民币
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，提请股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定。
付息方式:	每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息。
转换标的:	该公司股票 A 股（601689.SH）
转股期限:	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止。
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 20 个交易日 A 股股票交易均价（若在该 20 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收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日 A 股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐人（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，当该公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 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审议表决。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 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。
赎回条款:	含到期赎回条款，在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，该公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定； 含有条件赎回条款，在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果该公司 A 股股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权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。
回售条款:	含有条件回售条款，本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有

	<p>权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；</p> <p>含附加回售条款，若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会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。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。</p>
增级安排：	无

资料来源：拓普集团

## (2) 募集资金用途

本次募集资金扣除发行费用后，拟用于年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目和年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目。

**图表 2. 本次募集资金投资项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划建设时间	计划总投资	拟投入募集资金金额	实施主体	实施地点
年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目	2021.11-2023.10	8.58	7.21	拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司	浙江省宁波杭州湾新区，四期土地
年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目	2021.11-2023.10	18.06	17.79	拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司	浙江省宁波杭州湾新区，五期土地
合计	-	26.63	25.00	-	-

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目总投资额为 8.58 亿元，占地 122 亩，拟新建生产车间并配套绿化、道路、管网等工程，总建筑面积 180744 平方米。建设内容包括轻量化副车架、轻量化悬挂系统和轻合金转向节生产线，购置各类生产加工、辅助、分析检测以及公用环保设备设施共计 390 台（套）。项目于 2021 年 11 月动工，建设期 24 个月，预计达产后年营业收入 10.34 亿元，净利润 1.31 亿元，项目投资财务内部收益率（税后）为 15.59%。

年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目总投资额为 18.06 亿元，占地 252 亩，拟新建生产车间并配套绿化、道路、管网等工程，总建筑面积 256293 平方米。建设内容包括轻量化副车架、轻量化悬挂系统和轻合金转向节生产线，购置各类生产加工、辅助、分析检测以及公用环保设备设施共计 779 台（套）。项目于 2021 年 11 月动工，项目建设期 24 个月，预计达产后年营业收入 22.75 亿元，净利润 2.89 亿元，项目投资财务内部收益率（税后）为 16.32%。

## (3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022 年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精

准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

我国汽车制造行业经历快速发展，近年来汽车保有量已得到大幅提高。受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡等影响，2019年来我国汽车制造行业景气度下行，产销量下降。2020年初受疫情影响，产销持续下行，但随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，2020年汽车产销量降幅较上年有所收窄。2021年，在芯片短缺、原材料成本上涨的背景下，受益于新能源汽车消费增长，汽车产销量结束了自2018年以来连续三年下降的局面。

### A. 行业概况

随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自2000年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。受全球金融危机影响，2008年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。但2009年起，得益于国家四万亿投资计划的实施以及《汽车产业调整振兴规划》的推出，汽车产销量实现了爆发式增长，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。在经历2009-2010年高速增长后，在宏观经济波动和汽车消费刺激政策周期的影响下，2011-2017年我国汽车制造业整体呈波动上升态势，并于2017年达到顶峰。2018年随着宏观经济下行、保有量的提升、购置税优惠退出及商用车限超治载政策消化，我国汽车产销量增速多年来首次为负，同比分别下降4.16%和2.76%。2019年经济增速下行压力加大、保有量提升、中美经贸摩擦、环保标准切换、新能

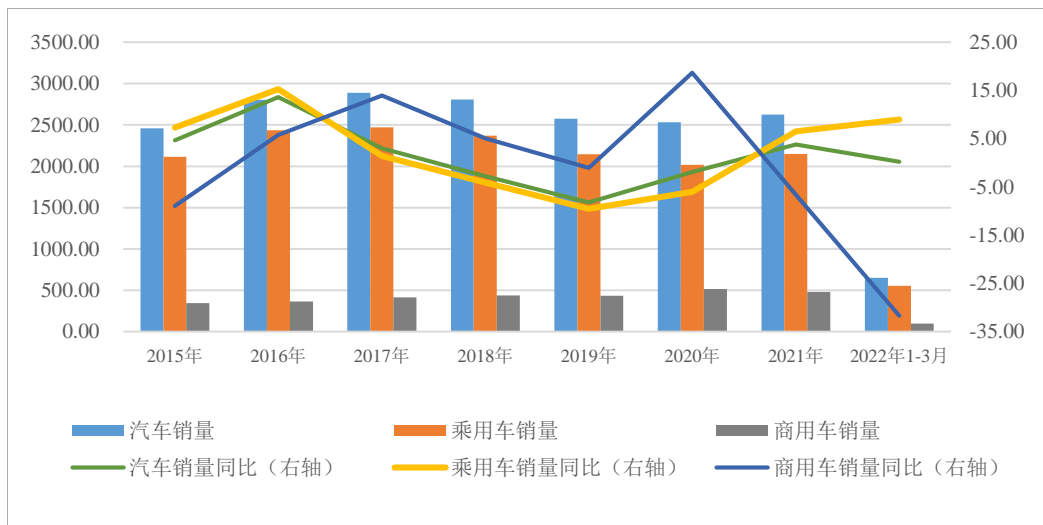


源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量同比分别下降 7.5%和 8.2%，呈加速下滑态势。2020 年初新冠疫情爆发，短期内对汽车制造企业形成一定冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，自 2020 年 4 月开始汽车单月销量同比保持正增长，全年汽车产销量同比分别下降 2.0%和 1.9%，降幅较上年有所收窄。

2021 年以来，我国宏观经济运行总体稳定。在芯片短缺、原材料成本上涨的背景下，受益于新能源汽车消费增长，2021 年汽车产销分别完成 2608.2 万辆和 2627.5 万辆，同比分别增长 3.4%和 3.8%；较 2019 年同期分别增长 1.4%和 2.0%，结束了自 2018 年以来连续三年下降的局面。

2022 年以来，国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，芯片短缺、原材料涨价影响持续，加之地缘政治冲突推升燃油价格，2022 年 1-3 月汽车产销分别完成 648.4 万辆和 650.9 万辆，同比分别增长 2.0%和 0.2%。2022 年 4 月上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，4 月汽车产销分别完成 120.5 万辆和 118.1 万辆，同比分别大幅下滑 46.1%和 47.6%，1-4 月汽车产销分别完成 769.0 万辆和 769.1 万辆，同比分别下降 10.5%和 12.1%。

**图表 3. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）**



数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

乘用车作为交通出行工具，与居民个人生活息息相关。个人消费能力、消费选择和产业政策等是影响乘用车销量的重要因素。2020 年国内乘用车销量为 2017.8 万辆，同比下滑 6.0%，降幅较上年收窄 3.6 个百分点。2021 年销量为 2148.2 万辆，同比增长 6.5%，较 2019 年同期增长 0.18%。因 2020 年受疫情影响销量基数较低，2021 年乘用车销量同比实现较大幅度增长。2022 年以来受部分地方出台鼓励汽车消费政策以及春节前市场需求持续回暖影响，2022 年 1-3 月乘用车销量为 554.5 万辆，同比增长 9.0%。受疫情影响，2022 年 4 月乘用车销量为 96.5 万辆，同比大幅下降 43.4%；1-4 月销量为 651.0 万辆，同比下降 4.2%。

商用车销售受宏观经济和产业政策等因素影响，具有明显的周期性。2020年受益于排放法规切换，国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%；2021年商用车销量为479.30万辆，同比下降6.6%，因前期透支需求，销量有所回落。2022年以来由于运输市场需求不足、运价偏低等因素，2022年1-3月商用车销量为96.5万辆，同比下降31.7%，降幅明显。叠加疫情影响，2022年4月商用车销量为21.6万辆，同比大幅下降60.7%；1-4月商用车销量为118.1万辆，同比下降39.8%。

新能源汽车方面，国家大力扶持新能源汽车产业发展，经过多年的技术积累和市场推广，我国新能源汽车产业发展取得积极进展，自2015年起成为全球最大的新能源汽车市场，并在其后几年保持快速增长态势。2020年9月，习近平总书记作出关于碳达峰和碳中和愿景的重大宣示：中国将力争在2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和。汽车行业碳排放占比仅次于电力和制造行业，成为了碳减排中的重要一环，新能源汽车产业迎来新一轮的成长机遇期。2020年11月，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，到2025年我国新能源销量占汽车新车销售总量的20%（2020年新能源汽车销量占全年乘用车销量的5.40%），未来市场空间被进一步打开。而供给端，近年来自主车企、合资车企和造车新势力积极开发新车型上市，很大程度上满足消费者的多样化需求；且随着技术进步，新能源汽车续航里程提高，充电效率提升，充换电基础设施逐步完善，智能化程度不断提高，使用体验上升，销量的增长也正逐步从政策推动转向需求拉动。2021年和2022年1-3月，我国新能源汽车销量分别为352.1万辆和125.7万辆，同比分别增长157.5%和140.7%，2022年1-3月市场渗透率达到19.3%。受疫情影响，4月新能源汽车销量为29.9万辆，同比增长44.6%；1-4月销量为155.6万辆，同比增长112.2%，增幅有所收窄。

短期来看，2022年第一季度国内汽车市场再遭疫情冲击，原材料成本高企、缺芯问题仍然持续，加之地缘政治冲突推升燃油价格，供需两端均受到一定冲击。供给方面，2022年4月上海、吉林等地部分车企受疫情影响陷入停工停产状态，4月中旬工信部设立工业和信息化领域保运转重点企业白名单，要求集中资源优先保障重点行业的666家重点企业复工复产。截至4月28日，上海市首批666家“白名单”企业复工率86.8%，其中汽车制造行业整车及零部件企业复工率达77%；吉林省重点监测的50家骨干企业，复工率达98%。需求方面，4月国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》，提出“以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。”响应国家政策，广东省、沈阳等地出台鼓励汽车消费政策。上述措施对于消费市场需求的持续恢复均会起到支撑作用。后续随着疫情防控形势向好，在产业链重新恢复、积压需求释放、汽车消费刺激等因素驱动下，预计车市将迎来边际好转。

长期来看，近年来随着国内汽车销量的增加，我国汽车保有量得到大幅提

升，2017-2019 年我国每千人汽车保有量分别为 156 辆、172 辆和 186 辆。虽与发达国家有较大差距，但受基础设施配套不足（道路交规划不合理、停车位不足等）、低消费人群占比较大、交通出行多样化等因素影响，国内每千人汽车保有量增速缓慢，一定程度上限制了汽车消费增长。根据国家商务部的数据，截至 2021 年 6 月末，我国汽车保有量已达 2.92 亿辆，每千人汽车保有量超过 200 辆，但与发达国家仍存在较大差距，目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升，同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。此外，根据国家信息中心的数据，乘用车换购比例从 2011 年的 18.5% 逐渐增加至 2019 年的 33.8%。中国汽车流通协会数据显示，2021 年乘用车市场换购占比超 50%，即市场销量的主体需求逐渐由换购和增购占据。国内汽车行业进入存量市场博弈时代，并在竞争日益加剧下实现优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

**国内零部件企业与合资品牌相比，在核心技术上仍存在较大的差距，同时国内该行业集中度低，零部件制造企业在产业链中处于相对弱势的地位。**

汽车零部件行业和汽车整车制造行业密切相关，需求主要和宏观经济、居民收入水平和固定资产投资密切相关，呈现较强的周期属性。随着国内自主品牌汽车的发展，各主机厂开始加快落实零部件配套体系的国产化，国内零部件市场的发展机遇增强。此外，国际零部件巨头为降低成本竞争压力下的经营压力，也加快在我国的低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购。近年来，我国汽车零部件行业稳步发展，从 2011 年到 2021 年我国汽车零部件产业主营业务收入由 19778.91 亿元提高到 40667.65 亿元，年复合增长率达到 7.47%。目前，我国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。

从行业技术特点来看，长期以来，我国汽车产业政策侧重于汽车整车的发展，汽车零部件产业处于相对被忽视的地位，国内零部件企业的研发能力普遍较弱；而在发达国家，汽车零部件企业的研发能力已领先于整车企业，国外一辆新开发的整车，70%的知识产权属于汽车零部件企业。目前国内零配件行业中许多关键的零部件技术多为合资或外资零部件企业所掌握，因此，国内汽车零部件制造企业在产品销售时的议价能力也较弱。

**图表 4. 汽车零部件产品功能划分情况**

发动机系统	进排气系统零部件、滤清器及配件、增压器、曲轴、凸轮轴、活塞和连杆、气缸及配件、风扇、油箱及油管、化油器及配件、飞轮
传动和制动系统	液力变矩器、万向节、半轴、球笼、十字节、减速器、变速箱、分动器、差速器、助力器、同步器、离合器、制动器总成、ABS
底盘系统	悬挂系统、减震器、汽车悬架
行驶和转向系统	动力辅助转向装备、万向机、转向操纵系统、转向传动装置、转向器、轮毂、轮胎、车架
汽车电子电器系统	天线、车载影音装置、车载导航/通讯装置、车载电子诊断装置、电机、点火系统、蓄电池、空气调节系统、车灯、喇叭及配件、启动马达

内外饰件系统	车门外直条总成、门框\侧框\侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板、行李架总成、天窗框、压条总成、内饰板、仪表板框等
其他零部件系统	车灯、车厢及配件、座椅及附件、汽车玻璃及车窗、车镜、雨刷系统、驾驶室、中网、引擎盖和门窗等

数据来源：公开信息

钢材成本是汽车整车及零部件生产的主要成本之一，钢材价格波动对汽车生产企业的利润空间有一定影响。2016年第四季度到2018年前三季度，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，钢价出现反弹，2018年10月26日，钢材综合价格指数为121.72点，达到近几年高点。2018年11月后，受下游需求放缓以及环保限产松动，钢价进入下跌调整期，但整体维持在高位。2019年钢材价格继续高位波动，但价格有所回落。2020年受疫情影响，下游行业复工复产延迟，钢铁需求大幅减少，钢材供大于求，价格下跌，4月受海外疫情蔓延和国内期货下跌影响，钢材价格进一步下探触底。5月随着国内疫情防控逐步转好，汽车、建筑等下游行业复工复产情况良好，钢材需求增长，库存下降，价格随之反弹。2021年以来，受经济复苏稳步推进以及铁矿石等原材料价格不断上涨等因素影响，至年末钢材综合价格指数为131.70点，较2021年最高点下降24.7%；全年平均指数为142.03点，同比上涨36.46点。总体上看，钢价上涨将加大行业成本控制压力。

## B. 政策环境

为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。2021年以来国家出台多项与新能源汽车后市场相关的政策，涉及车联网、充电桩布局和锂电池等，以及新能源汽车的补贴政策等。

图表 5. 2021 年以来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2021.1	交通运输部印发关于服务构建新发展格局的指导意见	交通运输部	鼓励发展邮轮经济、水上旅游、旅游专列、低空飞行旅游、通用航空。推进运输装备迭代升级，推广应用新能源汽车。推进新能源、清洁能源动力船舶发展。换代升级普速列车客车。拓展交通一卡通和ETC的使用范围。
2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地区经验做法的通知，商办消费函（2021）58号	商务部	主要内容包括：1、扩大新车消费：优化汽车限购政策、支持农村汽车消费、推广新能源汽车消费、完善汽车平行进口管理、加大汽车促销力度、丰富汽车消费金融服务；2、发展二手车消费：全面取消二手车限迁政策、便利二手车交易、推动二手车信息开放共享、创新二手车流通模式；3、促进汽车更新消费：健全报废机动车回收利用体系、加快淘汰老旧机动车、开展汽车以旧换新；4、培育汽车后市场：促进汽车配件流通、培育汽车文旅消费、壮大汽车租赁市场、依法有序发展汽车改装市场；5、改善汽车使用条件：推进城市停车设施建设、完善新能源汽车使用环境、加快取消皮卡进城限制、完善交通出行消费环境。
2021.3	关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发展改革委 中央网信办 教育部 工业和信息化部 财政部 人力资源社会保障部 自然资源部 住房城乡建设部 交通运输部 农业农村部	实施方案提到：推动车联网和充电桩（站）布局应用，开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。（国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、住房城乡建设部、交通运输部等部门按职责分工负责）
2021.3	四部门关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知，工信厅联通装函（2021）57号	工业和信息化部 农业农村部 商务部 国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。2021年3月—2021年12月，在山西、吉林、河南、湖北、湖南、广西、重庆、山东、江苏、海南、四川和青岛等地，选择三四线城市、县区举办若



发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
			干场专场、巡展、企业活动。参与车企包括比亚迪、上汽通用五菱、长城汽车、吉利控股、威马汽车等。
2021.7	国家发展改革委关于印发“十四五”循环经济发展规划的通知，发改环资〔2021〕969号	国家发展改革委	大力发展循环经济，推进资源节约集约利用，构建资源循环型产业体系和废旧物资循环利用体系，对保障国家资源安全，推动实现碳达峰、碳中和，促进生态文明建设具有重大意义；促进再制造产业高质量发展，提升汽车零部件、工程机械、机床等再制造水平；在售后维修、保险、商贸、物流、租赁等领域推广再制造汽车零部件、再制造办公设备，再制造产品在售后市场使用比例进一步提高；推进汽车使用全生命周期管理行动，研究制定汽车使用全生命周期管理方案，构建涵盖汽车生产企业、经销商、维修企业、回收拆解企业等的汽车使用全生命周期信息交互系统，加强汽车生产、进口、销售、登记、维修、二手车交易、报废、关键零部件流向等信息互联互通和交互共享，建立认证配件、再制造件、回用外观件的标识制度和信息查询体系。开展汽车产品生产者责任延伸试点，选择部分地区率先开展汽车使用全生命周期管理试点，条件成熟后向全国推广。
2021.8	商务部、公安部、税务总局加快推进二手车异地交易登记跨省通办	商务部、公安部、税务总局	通知明确，自2021年9月1日起开展小型非营运二手车异地交易登记第一批推广应用，推广应用城市共计218个（名单见附件）。与前期20个城市试点相比，二手车交易登记跨省通办城市数量大幅增加，二手车异地交易将更加便利。
2021.8	关于近期推动城市停车设施发展重点工作的通知，发改办基础〔2021〕676号	工业和信息化部 交通运输部 人民银行 银保监会 证监会 国家能源局	为贯彻落实《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于推动城市停车设施发展意见的通知》（国办函〔2021〕46号，以下简称《意见》），推动各项任务落地见效，切实增加城市停车设施有效供给，改善交通环境，将近期推动城市停车设施发展重点工作，内容包括：研究确立指标体系、加快停车设施建设、制定用地支持政策、规范不动产权确权、加大金融支持力度、加快充电设施保障、依法规范停车秩序等。
2021.11	工业和信息化部关于印发《“十四五”工业绿色发展规划》的通知，工信部规〔2021〕178号	工业和信息化部	我国力争2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和，是以习近平总书记为核心的党中央经过深思熟虑作出的重大战略决策。“十四五”时期，是我国应对气候变化、实现碳达峰目标的关键期和窗口期，也是工业实现绿色低碳转型的关键五年。主要任务包括：实施工业领域碳达峰行动、推进产业结构高端化转型、加快能源消费低碳化转型、促进资源利用循环化转型、推动生产过程清洁化转型、引导产品供给绿色化转型、加速生产方式数字化转型、构建绿色低碳技术体系、完善绿色制造支撑体系等。
2021.12	国家发展改革委工业和信息化部关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知，发改产业〔2021〕1780号	国家发展改革委 工业和信息化部	实施方案内容主要包括：一、打通堵点卡点，确保工业经济循环畅通；二、挖掘需求潜力，拓展工业经济市场空间；三、强化政策扶持，健全工业经济保障措施；四、优化发展环境，促进工业经济行稳致远
2021.12	中华人民共和国工业和信息化部公告【锂离子电池行业规范条件（2021年本）和锂离子电池行业规范公告管理办法（2021年本）】	工业和信息化部	主要内容包括：（一）锂离子电池企业及项目应符合国家资源开发利用、生态环境保护、节能管理、安全生产等法律法规要求，符合国家产业政策和相关产业规划及布局要求，符合当地国土空间规划和生态环境保护专项规划等要求，符合“三线一单”生态环境分区管控要求。（二）在规划确定的永久基本农田、生态保护红线，以及国家法律法规、规章规定禁止建设工业企业的区域不得建设锂离子电池及配套项目。上述区域内的现有企业应按照国家法律法规要求拆除关闭，或严格控制规模、逐步迁出。（三）引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本等。
2022.1	“十四五”数字经济发展规划	国务院	实施产业链强链补链行动，加强面向多元化应用场景的技术融合和产品创新，提升产业链关键环节竞争力，完善5G、集成电路、新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系。
2022.1	“十四五”现代综合交通运输体系发展规划	国务院	加强交通运输领域前瞻性、战略性技术研究储备，加强智能网联汽车、自动驾驶、车路协同、船舶自主航行、船岸协同等领域技术研发，开展高速磁悬浮技术研究论证。
2022.1	国家发展改革委等部门关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见	国家发展改革委等	到“十四五”末，我国电动汽车充电保障能力进一步提升，形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系，能够满足超过2000万辆电动汽车充电需求。
2022.1	关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见	国家发展改革委 国家能源局	对交通供能场站布局和建设在土地空间等方面予以支持，开展多能融合交通供能场站建设，推进新能源汽车与电网能量互动试点示范，推动车桩、船岸协同发展。
2022.2	关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知	国家发展改革委	延长阶段性税费缓缴政策，将2021年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施6个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策。
2022.4	关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	国务院办公厅	以汽车、家电为重点，引导企业面向农村开展促销，鼓励有条件的地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡，推进充电桩（站）等配套设施建设。
2022.5	关于印发加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施的通知	国务院	鼓励开展绿色智能家电、绿色建材下乡活动和农产品产地市场建设，大力支持开展公共领域车辆电动化城市试点示范，努力扩大市场需求。

数据来源：公开信息

我国汽车零部件出口存在贸易壁垒。美国、日本和欧盟等汽车制造大国是我国汽车零部件的主要出口国。2018年7月，美国公布对2000亿美元中国出



口商品加征 10%关税名单，汽车及汽车零部件在名单中总金额达 116 亿美金，零部件包括发动机、动力传动系统零部件、底盘、变速箱、制动器、减震器、悬架系统、车轮、保险杠、座椅、照明设备、方向盘、安全气囊、电动车电池等零部件，其中车轮、制动类、车身零部件以及减震类零部件出口金额靠前，2019 年 5 月美国宣布将该批名单中商品加征的关税税率提高到 25%。2022 年 3 月 23 日，美国贸易代表办公室宣布将恢复 352 项自中国进口商品的加征关税豁免，该新规定适用于在 2021 年 10 月 12 日至 2022 年 12 月 31 日之间进口自中国的商品，将被豁免的商品包括泵、机械和电动机等工业部件、特定种类的自行车部件、化学品、汽摩配件、吸尘器和其他消费品。

### C. 竞争格局/态势

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以充分体现行业规模效益。根据 Wind 资讯，2020 年度我国汽车零部件及配件制造业统计的 14018 家企业主营业务收入为 3.63 万亿元，平均每家企业主营业务收入仅 2.59 亿元。在国内汽车市场快速发展的情况下，吸引了大量的外资企业进入国内市场。外资企业凭借其在技术、资本方面的优势，迅速占据了中国汽车零部件市场的重要份额。根据前瞻产业研究院不完全统计，我国汽车零部件制造企业中，私营企业和外资企业占有较大比重，分别为 49.25%和 22.20%，但外资企业（外资和合资）市场份额高达 70%以上。在汽车电子和发动机关键零部件等高科技含量领域，外资市场份额高达 90%。在发动机管理系统（包括电喷）、ABS 等核心零部件领域，外资企业所占比例分别高达 95%和 90%以上。综合来看，目前我国汽车零部件行业外企数量虽少，但所占市场份额大，国内私企数量多，但较为分散且技术水平一般，行业竞争力较弱。

### D. 风险关注

#### ➤ 汽车制造业周期性特征

受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性。2022 年第一季度国内汽车市场再遭疫情冲击，原材料成本高企、缺芯问题仍然持续，加之地缘政治冲突抬升燃油价格，供需两端均受到一定冲击。后续随着疫情防控形势向好，在产业链重新恢复、积压需求释放、汽车消费刺激等因素驱动下，预计车市将迎来边际好转。

#### ➤ 受产业链环节短期扰动

汽车制造涉及产业链长，产业环节复杂，任何环节出现供应短缺均会影响最终的整车产量，从而影响产业链其他环节企业的出货量。2020 年下半年开始的芯片短缺在短期内即对整车产量造成了一定负面影响，继而传导至产业链其他环节，导致零部件企业的出货量普遍受到拖累。

#### ➤ 资本支出压力

根据汽车零部件行业特性，汽车零部件企业为了满足整车厂对生产规模、

加工水平和产品质量等方面的较高需求，需要大量购置厂房、高端生产设备及精密检测设备，面临较大的资金投入压力。此外，根据整车厂的差异化及个性化需求，对产品有多种类、多工艺的要求，汽车零部件企业存在持续的研发成本投入压力。

### ➤ 原材料价格波动风险

汽车零部件产品的原材料较为丰富，主要包括铝、钢、天然橡胶和 PP 粒子等，2020 年以来受全球流动性持续宽松，叠加需求复苏预期，供需不平衡等多方面因素影响，原材料价格增幅较大，对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

## 2. 业务运营

该公司是汽车零部件模块化供应商，下游客户包括传统整车厂和创新车企。受益于新能源业务放量、国内外客户拓展，以及 2021 年以来新开展热管理系统业务，近年来减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统业务收入逐年增加，带动整体营业收入增长，其中 2021 年营业收入增幅明显。受新会计准则执行以及原材料成本、运费上涨影响，近三年综合毛利率呈逐年下降态势。此外，公司持续扩建产能，后续面临较大投融资压力。

该公司是汽车零部件模块化供应商，从事汽车减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统等产品系列的研发、生产及销售，其核心客户涵盖了国内和海外市场，包括吉利汽车、上汽通用、福特等国内外主要整车厂及某国际著名电动车企、RIVIAN、蔚来、小鹏和理想等创新车企。规模化对汽车零部件制造企业成本控制影响较大，且汽车零部件对技术水平要求较高，此外资本投入、品牌及行业政策等都是公司主业发展的驱动因素。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务	市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
汽车零部件	国内/国外	横向规模化	规模/技术/资本等

资料来源：拓普集团

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业收入合计		53.59	65.11	114.63	37.45	24.26
其中：汽车零部件业务收入	金额	51.67	62.94	110.17	35.96	23.39
	占比	96.42	96.66	96.11	96.02	96.40
其中：（1）减震器	金额	23.42	25.60	33.47	9.95	7.86
	占比	43.70	39.32	29.20	26.56	32.38
（2）内饰功能件	金额	16.50	22.24	35.78	11.52	7.74

主导产品或服务		2019 年度	2020 年度	2021 年度	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
	占比	30.78	34.16	31.22	30.75	31.89
(3) 底盘系统	金额	10.47	13.31	26.24	9.95	4.83
	占比	19.55	20.44	22.89	26.58	19.91
(4) 汽车电子	金额	1.28	1.79	1.83	0.53	0.41
	占比	2.39	2.75	1.59	1.43	1.69
(5) 热管理系统	金额	—	—	12.85	4.01	2.56
	占比	—	—	11.21	10.70	10.53
<b>毛利率</b>		<b>26.29</b>	<b>22.69</b>	<b>19.88</b>	<b>20.77</b>	<b>21.93</b>
其中：(1) 减震器		29.03	26.48	23.82	23.15	24.13
(2) 内饰功能件		22.45	17.98	17.25	17.13	15.92
(3) 底盘系统		17.87	15.27	17.68	17.99	16.06
(4) 汽车电子		30.93	28.53	26.30	26.03	26.65
(5) 热管理系统		—	—	17.83	18.01	18.88

资料来源：拓普集团

该公司主要产品包括减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 53.59 亿元、65.11 亿元、114.63 亿元和 37.45 亿元，2020-2021 年及 2022 年第一季度营业收入同比分别增长 21.50%、76.05%和 54.34%，主要系新能源业务放量、国内外客户拓展，以及 2021 年以来新增热管理系统业务所致。毛利率方面，2019-2021 年及 2022 年第一季度综合毛利率分别为 26.29%、22.69%、19.88%和 20.77%，2020 年由于新会计准则将运输、仓储费用计入营业成本，综合毛利率同比下降 3.60 个百分点；2021 年受原材料成本和运费上涨影响，综合毛利率同比下降 2.81 个百分点。

#### A. 汽车零部件业务

该公司在保持汽车 NVH 减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，布局轻量化底盘系统、智能驾驶系统和热管理系统等板块，以提高单车配套金额。根据中国汽车工业协会证明显示，2021 年公司车用橡胶减震器国内市场占有率为 10.35%，排名第一；全球市场占有率为 8.34%，排名第二，较上年上升一位。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司分别实现汽车零部件业务收入 51.67 亿元、62.94 亿元、110.17 亿元和 35.96 亿元，受益于新能源业务放量、国内外客户拓展，以及新增热管理系统业务，2020-2021 年及 2022 年前三季度该业务收入同比分别增长 21.81%、75.04%和 53.73%。减震器和内饰功能件销售是公司传统核心业务，2019-2021 年及 2022 年第一季度收入分别为 39.92 亿元、47.84 亿元、69.25 亿元和 21.46 亿元，占汽车零部件业务收入的比重分别为 77.25%、76.02%、62.86%和 59.69%，近年来随着底盘系统、汽车电子业务的持续开拓，尤其 2021 年公司新增热管理系统业务，传统核心业务占比有所下降。

**图表 8. 公司汽车零部件产品**

产品系列		主要产品
汽车零部件	减震器（汽车NVH减震系统）	动力总成悬置、衬套、橡胶金属件、曲轴扭转减振器、铝压铸
	内饰功能件（整车声学套组）	汽车内饰件、行李箱饰件、内饰材料、隔音隔热垫
	底盘系统（轻量化底盘系统）	副车架、减震塔、扭力梁、纵梁、车身B柱、控制臂、转向节
	汽车电子（智能驾驶系统）	智能刹车系统IBS、电动助力转向管柱C-EPSC、汽车机械转向机、电子真空泵EVP、制动真空开关BVS、电子废气门执行器EWGA、电子水泵EWP、净化泵EPP、座椅气动腰托PCS、电子稳定控制系统
	热管理系统	热管理系统

资料来源：拓普集团

### ➤ 产品生产

目前，该公司已在宁波、重庆、武汉等地建立制造基地，并在美国、加拿大、巴西、马来西亚、波兰等国家分别设立制造工厂或仓储中心，境外工厂的布局主要考虑就近配套下游客户。截至 2021 年末，公司已形成年产 750.00 万套减震器、450.00 万套内饰功能件、280.00 万套底盘系统、75.00 万套汽车电子和 55.00 万套热管理系统的产能，较上年末各增加 70.00 万套、150.00 万套、100.00 万套、5.00 万套和 55.00 万套，增量主要系湖南拓普工程等项目投产，生产线增加所致。

产能利用方面，2020 年减震器、内饰功能件、底盘系统和汽车电子产能利用率分别为 94.97%、90.47%、92.75%和 96.00%，减震器下游客户以传统车企为主，产能利用率基本维持在上年水平；而内饰功能件、底盘系统和汽车电子产能利用率因新能源业务放量明显回升。2021 年，汽车电子产品产能利用率有所下降主要系该产品升级迭代速度快，新产品市场需求不及预期所致；其余产品产能利用率均随着客户持续放量而有所提升。

**图表 9. 公司汽车零部件产能情况（单位：万套）**

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
减震器	产能	550.00	580.00	750.00
	产量	519.26	550.84	742.19
	产能利用率	94.41%	94.97%	98.96%
内饰功能件	产能	270.00	300.00	450.00
	产量	190.89	271.40	435.17
	产能利用率	70.70%	90.47%	96.70%
底盘系统	产能	180.00	180.00	280.00
	产量	136.50	166.95	286.27
	产能利用率	75.83%	92.75%	102.24%
汽车电子	产能	65.00	70.00	75.00
	产量	47.11	67.20	69.64
	产能利用率	72.48%	96.00%	92.85%
热管理系统	产能	—	—	55.00
	产量	—	—	53.44

产品	项目	2019年	2020年	2021年
	产能利用率	—	—	97.16%

注：根据拓普集团提供的数据整理

生产计划安排方面，每年年初客户向该公司下达全年采购计划，年中提供3-6个月滚动采购计划，每周或每月下达采购订单，部分客户每天下达生产订单，公司根据客户具体订单，并结合滚动生产计划安排生产。此外公司主营产品无委托加工情况。

产品质量控制方面，该公司对设计、原材料采购、产品制造、检验、性能测试到包装储运发货等全过程都进行质量监控及持续改进。公司采用质量手册、程序性文件、作业指导书、质量记录等四个层次的控制文件对各部门的工作进行有效的指导和监督，把汽车行业控制质量常用的五大工具——先期产品质量策划（APQP）、生产件批准程序（PPAP）、失效模式分析（FMEA）、测量系统分析（MSA）和统计过程控制（SPC）应用于产品质量控制的各个阶段。同时，公司以满足客户要求作为质量控制目标，设立专门部门负责产品质量，处理客户的质量问题投诉和产品质量持续改进工作。通过质量控制，公司与诸多整车制造企业建立了长期的配套业务关系，并获上海通用、一汽集团、吉利汽车等整车制造商颁发的“优秀供应商奖”、“卓越质量体系认可证书”等奖项。

### ➤ 产品销售

根据主营产品类型、目标市场及销售区域，该公司形成了宁波拓普汽车部件有限公司（简称“拓普部件”）、宁波拓普机电进出口有限公司（简称“拓普机电”）、宁波拓普声学振动技术有限公司（简称“拓普声动”）和宁波域想线控底盘有限公司<sup>1</sup>（简称“域想线控”）四大销售平台，其中拓普部件主要负责公司减震器、底盘系统和热管理系统在国内市场的销售，拓普机电主要负责减震器、底盘系统在国外市场的销售，拓普声动主要负责内饰功能件在国内外的销售，域想线控主要负责汽车电子产品在国内的销售。

该公司产品销售以OEM配套市场为主，AM市场（售后市场）规模较小。2019-2021年及2022年第一季度，OEM配套市场销售占比均为90%以上。公司主要客户涵盖通用、福特、菲亚特克莱斯勒、戴勒姆、宝马和大众等全球整车厂商以及吉利汽车、比亚迪等国内自主品牌。2021年及2022年第一季度前五大客户销售收入占营业收入的比重合计分别为62.82%和63.51%，客户集中度较高。

**图表 10. 2022 年第一季度公司汽车零部件产品客户集中度情况（单位：万元、%）**

主要客户	销售金额	占营业收入比重
某国际著名电动车企	151,581.14	40.48%
浙江吉利控股集团有限公司	54,381.57	14.52%
上汽通用汽车有限公司	15,053.18	4.02%
深圳市比亚迪供应链管理有限公司	9,996.50	2.67%

<sup>1</sup> 原名为宁波拓普智能刹车系统有限公司，于2022年4月更名。



主要客户	销售金额	占营业收入比重
中国第一汽车集团有限公司	6,802.91	1.82%
合计	237,815.30	63.51%

资料来源：拓普集团

OEM 配套市场采取对整车厂商直销模式，该公司一般与整车制造企业签订长期供货协议，客户黏性较高。为更好的服务客户，公司还会在主机厂附近建立制造工厂和仓储中心，按照主机厂订单需求，从公司成品库发运产品到仓储点存放一定的安全库存，仓储点根据整车厂的实际需求及时配送，但同时也造成公司存货规模较大，对资金形成一定占用。除此之外，公司与创新车企等尝试采用 Tier0.5 级合作模式，由车企完成产品精准定位及原型设计，然后由公司完成产品细化设计，该模式大幅缩短研发周期和批产周期，大幅缩短造车时间，并在一定程度上强化了公司的客户黏性。

该公司较整车厂处于弱势地位，2021 年以来销售结算周期多为 2-4 个月，采用银行承兑汇票和现金形式支付；AM 市场销售采取预收款、款到发货形式。

该公司以销定产，产销率保持在较高水平。减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统配套车型主要有吉利汽车（帝豪、博越、博瑞、远景等）、上汽通用（K226、K256、凯迪拉克 XT4 和别克 GL8 等）、一汽集团（红旗 H5、奔腾 B70 等）等传统燃油车型，以及某国际著名电动车企、吉利汽车（领克、几何和极氪）、蔚来（ET7）、小鹏（P7）和比亚迪（唐、宋、秦）等电动车型。减震器作为传统核心产品，下游客户较为稳定，近年来销量保持增长，2021 年销量同比增长 32.72%，主要是下游市场需求增加所致；但受部分客户执行年度降价<sup>2</sup>政策影响，销售均价逐年下降。内饰功能件配套车型原先以通用五菱等燃油车为主，2021 年销量同比增长 64.07%，主要系某国际著名电动车企、比亚迪等客户放量所致；近年来受限于年度降价政策，销售均价亦逐年下降。底盘系统产品原先以中低端车型和钢制底盘为主，2021 年以来销量随着铝制底盘占比增加增幅明显；销售均价也随之逐年提高。汽车电子销量规模较小，但呈逐年增长，销售均价因年降而逐年下降。2021 年公司新增热管理系统业务，该产品主要配套新能源车型，后续随着新能源业务持续放量，销量或将进一步增长。

该公司产品线涵盖了燃油车和新能源汽车的底盘、车身、汽车电子部分，2021 年以来新增新能源汽车的热管理产品，产品线覆盖面广，在系统化、模块化供货方面具备优势。

图表 11. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
减震器	销售均价	471.00	467.00	460.00	458.00
	销量	497.21	548.27	727.64	217.16
	产销率	95.75%	99.53%	98.04%	98.13%

<sup>2</sup> 按行业惯例，部分客户要求该公司配合执行年度降价政策，降幅在 1%-3%。

产品	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
内饰功能件	销售均价	841.02	825.01	809.01	806.02
	销量	196.15	269.58	442.31	142.89
	产销率	102.76%	99.33%	101.64%	98.59%
底盘系统	销售均价	789.60	809.01	934.99	942.97
	销量	132.66	164.48	180.66	105.56
	产销率	97.19%	98.52%	98.04%	98.14%
汽车电子	销售均价	273.00	268.99	265.01	264.97
	销量	46.90	66.46	68.95	20.19
	产销率	99.55%	98.90%	99.01%	98.83%
热管理系统	销售均价	—	—	2499.86	2499.86
	销量	—	—	51.39	16.03
	产销率	—	—	96.16%	96.28%

资料来源：拓普集团

该公司产品销售区域覆盖国内和海外，出口业务主要采用 FOB、CIF 和 DDP 等模式，DDP 模式下关税由公司承担，其余模式下由客户承担。2019-2021 年及 2022 年第一季度，汽车零部件国内销售收入分别为 40.34 亿元、46.36 亿元、82.61 亿元和 24.26 亿元，占比较高；海外销售收入分别为 11.33 亿元、16.58 亿元、27.56 亿元和 11.70 亿元，呈逐年增长，主要销往欧美市场。海外市场客户一般对标海外供应商同类产品价格，而海外供应商价格相对较高，因此海外市场客户对产品定价的接受度也较高，故汽车零部件业务海外毛利率整体高于国内。近年来在原材料成本和运费上涨等因素综合影响下，国内外毛利率总体呈下降趋势。

图表 12. 汽车零部件业务国内外销售收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

指标	区域	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
营业收入	国内	40.34	46.36	82.61	24.26
	海外	11.33	16.58	27.56	11.70
	其中：北美	7.10	11.69	15.26	6.24
	欧洲	3.33	3.53	8.98	4.01
	亚洲等其他地区	0.90	1.35	3.32	1.45
毛利率	国内	22.37	19.17	18.16	/
	海外	33.06	26.73	23.77	/

资料来源：拓普集团（“/”代表未提供数据）

根据美国国家公路交通安全局、中国国家市场监督管理总局和该公司 2021 年 12 月 6 日发布的《关于客户召回事件涉及公司产品的说明公告》，Tesla, Inc、特斯拉（上海）有限公司分别向美国高速公路安全管理局、中国国家市场监督管理总局提交了关于部分 Model Y 电动汽车的召回报告或备案计划，在美国主动召回包括生产日期在 2020 年 6 月 16 日至 2021 年 11 月 10 日的 826 辆 Model Y 电动汽车，在中国主动召回包括生产日期在 2021 年 2 月 4 日至 2021 年 10

月 30 日的 21599 辆国产 Model Y 电动汽车。召回原因是转向节强度不足，可能存在安全隐患。公告称，本次涉及召回的 Model Y 电动汽车配套的转向节由公司提供。目前，该召回工作已完成，暂涉及 34 件转向节，公司称并未影响双方合作。

### ➤ 采购及成本

该公司汽车零部件业务成本由材料成本、制造费用和人工成本构成，其中原材料成本占成本比重最大，近年来约 77% 左右。公司生产所需的原材料包括橡胶、铝锭、钢材以及涤纶短纤维和塑料粒子等石化原料，此外还有钢铁冲压件、铝压铸件等外协件及无纺布、木粉板等外购件。公司一般根据销售订单、生产计划、物流部的缺货信息反馈由格式业务按照《采购控制程序》独立执行采购，一般物料与成品采购通过三家比价定点下单；外协件一般在获得整车厂商新产品时通过三轮密封竞标比价筛选确定供应商，签订价格、技术协议并送样，通过生产件批准程序（PPAP）评审后再签订采购合同和质量保证协议，而后下单采购。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司汽车零部件原材料采购金额合计分别为 42.95 亿元、53.75 亿元、74.37 亿元和 23.11 亿元。从平均采购单价来看，近年来铝锭、橡胶、外购件和钢材采购单价均呈波动上涨趋势，其中 2020 年铝锭、橡胶和外购件采购单价分别较上年增长 9.47%、1.92% 和 12.72%；而外协件、石化原料采购单价则因产品结构不同而呈波动下降；2021 年除外购件平均采购单价基本保持稳定，铝锭、橡胶、外协件、石化原料和钢材单价分别较上年增长 31.15%、18.55%、26.44%、6.87% 和 33.60%。总体来看，公司面临一定的原材料价格上升压力。

图表 13. 公司汽车零部件业务主要原材料采购情况

原材料	单位	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年第一季度		
		金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
当年采购总额	万元	315,632.11	-	-	402,491.82	-	-	743,712.60	--	--	231,128.26	--	--
其中：铝锭	万 kg	23,390.67	1,804.84	12.96	39,271.05	2,768.16	14.19	89,556.16	4,813.21	18.61	36,159.43	1,745.31	20.72
橡胶	万 kg	3,362.89	272.96	12.32	4,693.15	373.77	12.56	5,817.62	390.66	14.89	1,621.89	110.87	14.63
外协件	万件	132,101.12	28,593.32	4.62	153,686.50	44,161.24	3.48	259,979.98	59,129.22	4.40	78,177.95	16,354.45	4.78
石化原料	万 kg	21,247.58	2,238.94	9.49	23,734.71	2,672.39	8.88	70,059.71	7,382.42	9.49	19,187.13	2,010.11	9.55
外购件	万件	88,772.56	21,494.57	4.13	114,684.60	24,635.28	4.66	193,444.23	41,601.98	4.65	59,891.23	12,998.78	4.61
钢材	万 kg	17,447.82	3,515.17	4.96	22,137.77	4,512.11	4.91	37,483.23	5,711.90	6.56	12,378.39	1,830.94	6.76

资料来源：拓普集团

从供应商来看，该公司汽车零部件供应商主要有浙江三花汽车零部件有限公司、仪征海天铝业有限公司、兰溪市博远金属有限公司、宁波大榭开发区云波经贸有限公司和上海银轮热交换系统有限公司等，2019-2021 年及 2022 年第一季度公司向前五大供应商采购总额分别占原材料采购成本的比重分别为 12.12%、12.34%、18.16% 和 22.97%，集中度不高。公司通常在到货验收之后以银行承兑汇票和现款方式结算，结算周期通常为 2 个月。

### ➤ 产品研发

目前，该公司在美国底特律、瑞典哥德堡、上海、深圳和宁波等地设有研发中心，现已具备主要产品模块的系统级同步正向研发能力，以及机械、电控、软件的一体化研发整合能力，形成了众多发明专利等自主知识产权。此外，公司设立的实验中心具备材料级、产品级、系统级和整车级的试验及验证能力，通过 CNAS 的 ISO/IEC17025 体系认证，部分汽车厂的整车级试验已交由公司负责完成。从 2005 年起，公司积极参加政府和汽车行业的各项科技活动和成果鉴定，近年来公司先后获得高新技术企业（2018 年度）、国家企业技术中心（2019 年度）、2021 年度宁波市高新技术企业研发投入 20 强等荣誉称号以及 2020 年第五届铃轩奖前瞻类底盘优秀奖、浙江省省级工业设计中心、浙江省省级重点高新技术产品、金华市科技计划项目等研发奖项。

2019-2021 年，该公司研发支出分别为 3.14 亿元、3.55 亿元和 5.02 亿元，占营业收入的比重分别为 5.87%、5.45%和 4.38%，近年来研发支出持续增长。总体来看，公司具有较强的自主研发、技术创新能力，近年来公司在传统核心业务按照新能源业务不断创新的基础上，依托在研发智能刹车系统过程中形成的电控及精密制造能力，成功研发集成式热泵总成等产品，同时通过与客户共同研发的数字化质量控制技术，已快速建立批量供货能力；铝合金一体化真空铸造底盘已开始批量供货；智能刹车系统级转向系统正在加紧验证与匹配。

此外，该公司空气悬架系统已具备整套系统开发、零件与总成制造的能力，可提供多种悬架刚度。2021 年 11 月，公司空悬系统一部落成，项目总投资约 6 亿元，主要用于空气悬架的生产制造，计划于 2022 年 6 月正式投产，投产后可实现年产量 200 万只空气悬架，届时将进一步丰富公司产品线。

**图表 14. 近年来公司研发投入情况**

项目	2019 年	2020 年	2021 年
研发人员数量（人）	1385	1729	2350
研发人员数量占比	18.51	18.96	18.38
研发投入金额（亿元）	3.14	3.55	5.02
研发投入占营业收入比例	5.87	5.45	4.38

注：根据拓普集团提供的数据整理

**图表 15. 2022 年第一季度公司主要研发项目情况（单位：万元）**

项目	研发费用	占比
2022RD18—吉利 GEELY_VX11-A2_PM1 悬置项目开发	4,942,431.52	3.25%
2021RD23—上汽 SAIC_E2_PM1 悬置项目开发	4,936,660.66	3.25%
2021RD26—2110 热泵总成项目研发	4,869,739.84	3.20%
2021RD25—GEELY_EMA_LK1 冲压焊接连杆总成开发	3,978,440.36	2.62%
2022RD14—一带传动式冗余电动助力转向系统研发	3,899,023.46	2.56%
2022RD15—IBS 低成本方案（EVO）研发	3,816,116.57	2.51%
2020RDCX14—某国际著名电动车企 2100 逆变器	3,494,682.78	2.30%
2022RD09—空气供给单元研发	3,326,845.80	2.19%

项目	研发费用	占比
2022RD17—华为 X1 项目悬置系统开发	3,104,105.31	2.04%
2021RD27—SGM_K458_HEV 悬置项目开发	3,000,823.01	1.97%
2020RDCX20—某国际著名电动车企 2050 副车架项目	2,997,942.65	1.97%
2020RD24—威马 APE-5 冲压焊接控制臂开发	2,911,349.41	1.91%
2021RD19—Ford CDX706 Powertrain Mount 项目开发	2,901,646.48	1.91%
2021RDCX15—VC1 前副车架项目	2,717,087.59	1.79%
2021RD01—MINTH_EB42X_FG1 电池支架锻造项目开发	2,661,700.40	1.75%
2021RD18—CHERY_T1D PHEV_SP1 项目控制臂开发	2,520,581.65	1.66%
2021RD07—注塑顶棚开发与应用	2,486,814.46	1.64%
其他项目	93,470,233.20	61.48%
<b>合计</b>	<b>152,036,225.15</b>	<b>100.00%</b>

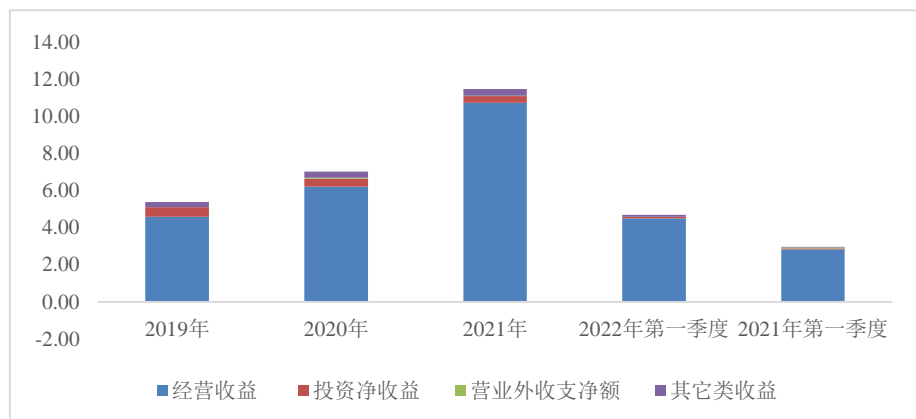
注：根据拓普集团提供的数据整理

## B. 其他业务

该公司其他业务收入主要来自边角余料销售收入和模具开发费等。公司生产过程中产生的金属边角余料、橡胶边角余料、模具维修产生的废金属在经过分类收集后会通过外售回收利用；此外，公司凭借自身研发能力，基于部分项目签订开发协议并收取模具开发费。2019-2021 年及 2022 年第一季度其他业务收入分别为 1.92 亿元、2.17 亿元、4.46 亿元和 1.49 亿元，受益于生产过程中边角余料随着销售规模增加，2021 年该业务收入增幅明显。

## (2) 盈利性

图表 16. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据拓普集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

该公司收入主要来自汽车零部件业务，2019-2021 年及 2022 年第一季度营业收入分别为 53.59 亿元、65.11 亿元、114.63 亿元和 37.45 亿元，2020-2021 年及 2022 年第一季度营业收入同比分别增长 21.50%、76.05%和 54.34%，主要系新能源业务放量、国内外客户拓展，以及 2021 年以来新增热管理系统业



务所致。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司综合毛利率分别为 26.29%、22.69%、19.88%和 20.77%，2020 年由于新会计准则将运输、仓储费用计入营业成本，毛利率同比下降 3.60 个百分点；2021 年综合毛利率较低主要系原材料成本和运费上涨所致。2019-2021 年及 2022 年第一季度，毛利润分别为 14.09 亿元、14.77 亿元、22.79 亿元和 7.78 亿元，其中减震器和内饰功能件业务毛利润分别为 10.50 亿元、10.78 亿元、14.15 亿元和 4.28 亿元，为利润主要来源，2021 年由于新增热管理系统业务，减震器和内饰功能件毛利润占比有所下降。

**图表 17. 公司营业利润结构分析**

公司营业利润结构	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	53.59	65.11	114.63	37.45
毛利率（%）	26.29	22.69	19.88	20.77
其中：减震器（%）	29.03	26.48	23.82	23.15
内饰功能件（%）	22.45	17.98	17.25	17.13
底盘系统（%）	17.87	15.27	17.68	17.99
汽车电子（%）	30.93	28.53	26.30	26.03
热管理系统（%）	—	—	17.83	18.01
毛利润（亿元）	14.09	14.77	22.79	7.78
其中：减震器（亿元）	6.80	6.78	7.97	2.30
内饰功能件（亿元）	3.70	4.00	6.17	1.97
底盘系统（亿元）	1.87	2.03	4.64	1.79
汽车电子（亿元）	0.40	0.51	0.48	0.14
热管理系统（亿元）	—	—	2.29	0.72
期间费用率（%）	15.57	11.61	8.64	7.94
其中：财务费用率（%）	0.06	0.68	0.31	0.06
管理费用率（%）	4.29	3.58	2.58	2.46
研发费用率（%）	5.87	5.45	4.38	4.06
销售费用率（%）	5.36	1.90	1.37	1.36
全年利息支出总额（亿元）	0.29	0.20	0.22	—
其中：资本化利息数额（亿元）	—	—	—	—

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司期间费用分别为 8.34 亿元、7.56 亿元、9.91 亿元和 2.97 亿元，主要由研发费用、管理费用和销售费用等构成，其中研发费用分别为 3.14 亿元、3.55 亿元、5.02 亿元和 1.52 亿元，主要系研发人员薪酬和材料费用，呈逐年增长；管理费用分别为 2.30 亿元、2.33 亿元、2.95 亿元和 0.92 亿元，主要系人工成本、折旧费等，亦呈逐年增长态势；销售费用分别为 2.87 亿元、1.24 亿元、1.57 亿元和 0.51 亿元，2020 降幅较大主要系新会计准则将运输、仓储费用计入营业成本所致；2021 年受销售人员薪酬和招待费增加影响销售费用有所增长。2019-2021 年及 2022 年第一季度期间费用

率分别为 15.57%、11.61%、8.64%和 7.94%，2020 年期间费用率较上年降低 3.96 个百分点，主要系运输、仓储费用按新准则调整计入营业成本及营业收入同比增长 21.50%综合所致；2021 年受益于营业收入增幅较大，期间费用率较上年下降 2.97 个百分点。2019-2021 年及 2022 年第一季度，资产减值损失和信用减值损失之和分别为 0.65 亿元、0.42 亿元、1.45 亿元和 0.07 亿元，主要为计提的存货跌价损失和应收账款坏账损失，其中 2021 年增幅较大主要系由于：1) 应收账款坏账损失随营业收入规模的扩大增至 0.73 亿元；2) 公司基于战略布局考虑未将增量底盘业务放在浙江拓为汽车部件有限公司（简称“浙江拓为”）和四川迈高汽车部件有限公司（简称“四川迈高”）所形成的资产组，而其存量客户的销量不达预期，计提商誉减值损失为 0.45 亿元<sup>3</sup>。综上所述，同期公司分别实现经营收益 4.59 亿元、6.21 亿元、10.73 亿元和 4.50 亿元。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司投资净收益分别为 0.51 亿元、0.43 亿元、0.35 亿元和 0.07 亿元，除理财产品收益外，还包括联营企业重庆安通林拓普车顶系统有限公司和合营企业拓普电器有限公司及宁波博格思拓谱汽车部件有限公司在权益法下核算的投资净收益。此外，公司每年均能获得政府补助，同期其他收益分别为 0.27 亿元、0.33 亿元、0.36 亿元和 0.11 亿元，多为政府补助。

**图表 18. 影响公司盈利的其他关键因素分析（单位：亿元）**

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
投资净收益	0.51	0.43	0.35	0.07
其中：理财产品收益	0.27	0.18	0.18	0.01
权益法核算收益	0.25	0.25	0.18	0.06
其他收益	0.27	0.33	0.36	0.11

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理（因四舍五入导致尾差）。

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。同期公司净利润分别为 4.60 亿元、6.30 亿元、10.18 亿元和 3.99 亿元。2019-2021 年总资产报酬率分别为 5.04%、6.25%和 7.55%，净资产收益率分别为 6.28%、8.28%和 11.04%，呈逐年上升态势。

### （3）运营规划/经营战略

该公司矢志成为产业布局广、产品技术密集、研发能力强、客户群丰富、规模较大的科技型平台供应商，与客户建立 Tier0.5 级的合作模式并引领零整关系变革，具体方向包括：（1）平台化战略：公司目前产品线单车配套金额约 3 万元，且产品线仍具备扩大空间；（2）科技化战略：公司坚持研发与创新，不断提升机械、电控、软件、底盘调校等研发能力，持续提升产品技术密集程度，力争解决行业“卡脖子”技术难题，为行业发展贡献力量；（3）智能制造

<sup>3</sup> 浙江拓为和四川迈高主要从事汽车高强度钢底盘等产品的生产和销售，后续将继续吉利汽车等原有客户车型及配套产品的拓展，同时布局四川、浙江生产基地周边客户（例如重庆康康、合众、威马、沃尔沃等客户）。

战略：大力发展数字化工厂战略，通过虚拟仿真技术，提高质量控制水平、工艺能力、自动化水平及价值流分析能力，力争改变中国制造的国际形象；（4）T0.5 级市场战略：利用产品线优势、研发优势及 QSTP（质量、服务、技术、成本）综合优势，着力构建 Tier0.5 级供应链模式，提升单车平均配套金额，继续保持高速扩张。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建项目有拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司工程等，计划总投资 125.36 亿元，累计已投资 47.27 亿元，2022 年 4-12 月和 2023 年公司分别计划投资 30.71 亿元和 31.33 亿元，未来将面临较大投融资压力。根据 2022 年 5 月 27 日《拓普集团关于募集资金投资项目变更及延期的公告》，汽车智能刹车系统项目和汽车电子真空泵已完成供水、供电等基础设施的建设以及设备的采购、安装与调试，但无人驾驶技术的推进速度不及预期，且公司拟进一步提升产品进度及冗余度，故投资进度减缓，项目建设期需延长至 2023 年 7 月，存在一定产能释放风险。

**图表 19. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	计划建设时间	计划总投资	累计已投资	资金来源及到位情况	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资
拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司工程	2021.4-2025.3	45.00	17.50	自有、自筹资金，部分到位	10.00	10.00
拓普滑板底盘（宁波）有限公司工程	2022.3-2024.12	32.00	1.50	自有、自筹资金，部分到位	10.00	13.00
宁波拓普底盘系统有限公司工程	2020.10-2022.4	11.00	6.50	自有、自筹资金，部分到位	4.50	--
拓普汽车底盘系统（重庆）有限公司工程	2022.3-2024.3	10.00	0.95	自筹资金，已到位	2.00	6.00
汽车智能刹车系统项目	2017-2023.7	17.87	15.36	自筹资金，已到位	1.51	1.00
汽车电子真空泵项目	2017-2023.7	6.49	3.96	自筹资金，已到位	1.20	1.33
拓普波兰有限公司工程	2021.10-2022.10	3.00	1.50	自有资金。已到位	1.50	--
<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>125.36</b>	<b>47.27</b>	<b>-</b>	<b>30.71</b>	<b>31.33</b>

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰，法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需求。

### (1) 产权关系

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。截至 2022 年 3 月末，邬建树直接持有公司 0.65% 股份，并通过其全资持股的迈科香港持有公司 62.94% 股份，通过迈科香港全资孙公司筑悦投资持有公司 0.49% 股份，为公司实际控制人。同期末，邬建树、迈科香港和筑悦投资所持股权均未质押。公司产权状况详见附录一。

### (2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易主要体现为关联商品购销和关联方往来。2021 年，公司向关联方采购汽车零部件原材料和设备 2.13 亿元，销售商品劳务等 1.28 亿元；应收关联方款项账面余额合计 0.49 亿元，应付关联方款项账面余额合计 0.70 亿元。此外，同期公司为关联方提供厂房租赁确认收入 81.74 万元，并作为承租方向高悦电气（宁波）有限公司支付租金 312.95 万元。

### (3) 公司治理

该公司依法制定了《公司章程》，并设立股东大会、董事会和监事会，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。股东大会是公司权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等；公司董事会对股东大会负责，董事会由 9 名董事组成，设独立董事 3 人，董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任，可在任期届满以前由股东大会解除其职务；公司监事会由 3 名监事组成，任期为 3 年，任期届满可连选连任；公司设总经理 1 名，由董事长提名，董事会聘任或解聘，每届任期 3 年，连聘可以连任。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设有域想智行事业部、饰件系统事业部、动力底盘系统部、财务部、审计部和基建中心等部门。公司组织架构详见附录二。

该公司制定的内部管理和控制制度较为规范，涵盖了重大事项、内部控制、对外投资和财务会计制度等方面，确保各项工作有章可循。

### (2) 经营决策机制与风险控制

该公司制定了《重大事项内部报告制度》，规定公司各部门、分支机构、控股或参股子公司发生或即将发生规定情形时，负有报告义务人应及时、准确、真实、完整地向董事会、董事长报告。其中涉及的交易达到下列标准之一的应及时报告：（1）交易涉及的资产总额（帐面值和评估值孰高原则）占

公司最近一期经审计总资产的 1%以上；(2) 交易的成交金额（包括承担的债务和费用）占公司最近一期经审计净资产的 1%以上；(3) 交易产生的利润占公司最近一个会计年度经审计净利润 1%以上；(4) 交易标的在最近一个会计年度相关的主营业务收入占公司最近一个会计年度经审计主营业务收入的 1%以上；(5) 交易标的在最近一个会计年度相关的净利润占公司最近一个会计年度经审计净利润的 1%以上。

该公司制定了《内部控制评价管理办法》，规定内部控制自我评价工作主要围绕内部环境、风险评估、控制活动、信息与沟通、内部监督等要素，确定内部控制评价具体内容，对内部控制设计和运行情况进行全面评价。公司董事会对内部控制自我评价工作负责，对内部控制自我评价报告的真实性和完整性负责。并负责审批内部控制评价方案，审议内部控制自我评价报告，审定内控重大缺陷、重要缺陷的整改意见；董事会可以通过审计委员会来承担对内部控制评价的组织、领导、监督职责。

### **(3) 投融资及日常资金管理**

该公司制定了《对外投资管理制度》，规定公司应当制定对外投资实施方案，明确出资时间、金额、出资方式及责任人员等内容。对外投资业务需要签订合同的，应当征询公司法律顾问或相关专家的意见，并经授权部门或人员批准后签订。以委托投资方式进行的对外投资，应当对受托公司的资信情况和履约能力进行调查，签订委托投资合同，明确双方的权利、义务和责任，并采取相应的风险防范和控制措施。公司投资部对投资项目进行跟踪管理，掌握被投资公司的财务状况、经营情况和现金流量，定期组织对外投资质量分析，发现异常情况，应当及时向有关部门和人员报告，并采取相应措施。

该公司制定了《财务会计制度》，规定除法定的会计账簿外，将不另立会计账簿；公司资产不以任何个人名义开立账户存储；公司分配当年税后利润时，应当提取利润的 10%列入法定公积金。公司法定公积金累计额为注册资本的 50%以上的，可以不再提取；股东大会对利润分配方案作出决议后，董事会须在股东大会召开后 2 个月内完成股利（或股份）的派发事项；存在股东违规占用公司资金的，公司有权在完成股利分配事项时直接扣减该股东有权分得的现金红利，以偿还其占用的资金。

### **(4) 不良行为记录**

根据 2022 年 5 月 9 日《企业征信报告》和近三年审计报告披露信息，该公司暂无违约记录。根据国家企业信用信息公示系统、中国执行信息公开网等公开网站查询结果以及公司提供信息，2021 年 4 月 7 日原告达索系统股份有限公司以侵犯其 CATIA 系列计算机著作权为由向宁波市中级人民法院提起诉讼，被告为公司、拓普声动、域想线控，以及公司合营企业宁波博格思拓普汽车部件有限公司四家公司连带赔偿其经济损失暂计 300.00 万元以及支付其为制止侵权行为所发生的合理费用 10 万元；2021 年 7 月 29 日，原告诉



讼代理人在本案证据交换时向法庭申请将诉讼请求中的赔偿金部分变更为 800.00 万元，目前该诉讼案件尚在一审程序中。

**图表 20. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）**

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	拓普集团	拓普部件	拓普机电	拓普声动
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022.5.9	无法提供	无	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022.5.10	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	中国执行信息公开网、天眼查	2022.5.10	无	涉及	涉及 <sup>4</sup>	无	涉及 <sup>5</sup>
工商	国家企业信用信息公示系统	2022.5.10	无	无	无	无	无
质量	国家企业信用信息公示系统	2022.5.10	无	无	无	无	无
安全	国家企业信用信息公示系统	2022.5.10	无	无	无	无	无

资料来源：根据拓普集团所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

## 财务

随着业务规模持续扩大以及刚性债务规模的增加，该公司资产负债率逐年上升，但受益于 2021 年公司非公开发行股票募集资金 20.00 亿元，资本实力增强，财务杠杆尚处于行业内较低水平。公司刚性债务集中于短期，即期偿付压力较大。但公司主业获现能力较好，近年来经营性现金流保持净流入，且融资渠道较为畅通，能够为债务偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2019-2021 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及补充规定。

截至 2021 年末，该公司合并报表范围内共 41 家二级子公司，较上年末新增 9 家子公司，分别为湖州拓普汽车部件有限公司、西安拓普汽车部件有限公司、上海拓普域汽车部件有限公司、拓普波兰有限公司、拓普光伏科技（宁波北仑）有限公司、拓普光伏科技（宁波杭州湾新区）有限公司、拓普光伏科技（平湖）有限公司、宁波域想智行科技有限公司、拓普汽车底盘系统（重庆）有限公司。

2022 年 2 月，该公司在宁波市杭州湾新区新设全资子公司拓普滑板底盘

<sup>4</sup> 拓普部件因买卖合同纠纷、侵害计算机软件著作权等纠纷涉诉，多以撤诉、达成调解方式结案。

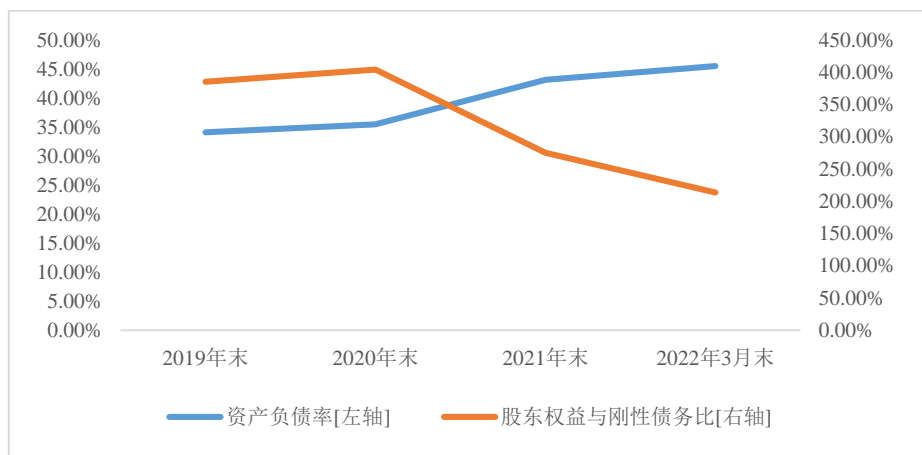
<sup>5</sup> 拓普声动因买卖合同纠纷涉诉，后达成调解。

(宁波)有限公司(简称“拓普滑板底盘”),注册资本为人民币 20 亿元,将根据子公司资金使用进度陆续到位,资金来源为自有或自筹。拓普滑板底盘主要生产滑板底盘产品,滑板式底盘可快速打造差异化车型,降低开发成本,缩短开发周期。2022 年 3 月,公司以 1155.61 万元受让重庆拓普汽车部件有限公司<sup>6</sup>剩余 61%股权。截至 2022 年 3 月末,公司合并报表范围较上年末增加 2 家子公司,合计 43 家二级子公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 21. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源:根据拓普集团所提供数据绘制。

随着业务规模持续扩张以及刚性债务规模的增长,该公司负债规模逐年增长,2019-2021 年末及 2022 年 3 月末负债总额分别为 38.30 亿元、42.97 亿元、80.62 亿元和 92.02 亿元。2020 年末负债总额较上年末增长 12.21%,主要系新能源业务放量,原材料采购量增加致应付票据和应付账款较上年末分别增长 24.18%和 30.15%所致;2021 年末负债总额较上年末增长 87.62%,主要系公司继续扩大原材料采购规模致应付票据和应付账款较上年末分别增长 58.59%和 69.93%,加之短期借款较上年末增长 203.36%等原因综合导致;2022 年 3 月末,公司继续增加银行借款规模,短期借款和长期借款分别较上年末增长 30.03%和 167.74%,致负债总额较上年末增长 14.13%。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末,资产负债率分别为 34.09%、35.47%、43.15%和 45.50%,呈逐年增长态势;股东权益和刚性债务比分别为 383.56%、417.70%、275.28%和 213.78%,股东权益对刚性债务的覆盖情况较好。

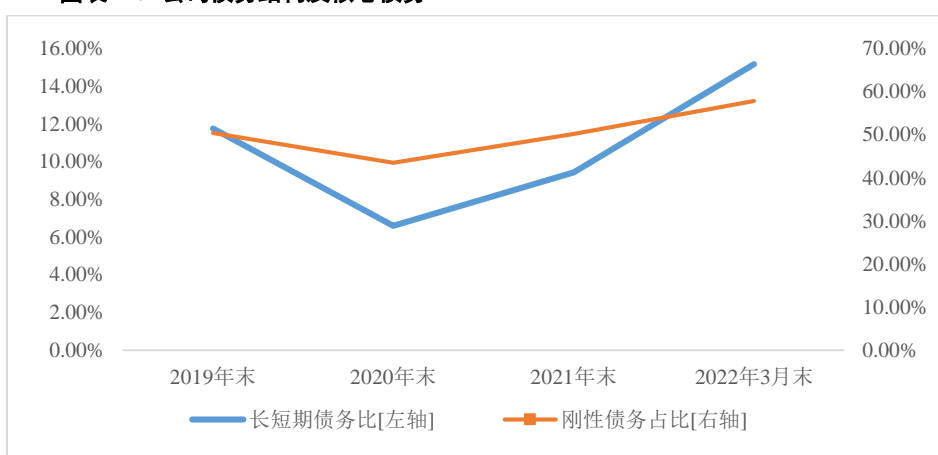
2019-2021 年末及 2022 年 3 月末,该公司所有者权益分别为 74.05 亿元、78.18 亿元、106.20 亿元和 110.23 亿元,2021 年末所有者权益较上年末增长 35.84%,主要系公司于 2021 年 2 月完成非公开发行股票致股本和资本公积较上年末分别增长 4.46%和 56.65%,及未分配利润较上年末增长 26.45%所

<sup>6</sup> 原名为重庆安通林拓普车顶系统有限公司。

致。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末公司股本分别为 10.55 亿元、10.55 亿元、11.02 亿元和 11.02 亿元，资本公积分别为 34.09 亿元、34.09 亿元、53.41 亿元和 53.41 亿元，2021 年末股本和资本公积较上年末分别增长 4.46%和 56.65%，主要系公司非公开发行股票所致。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，实收资本和资本公积合计占所有者权益比重分别为 60.29%、57.10%、60.66%和 58.45%，资本结构较稳定。同期未分配利润分别为 25.03 亿元、28.68 亿元、36.27 亿元和 40.14 亿元，经营积累持续增加。2019-2021 年，公司年度分红金额分别为 2.00 亿元、1.90 亿元和 3.06 亿元，占当年归属于普通股股东的净利润的比重分别为 43.94%、30.17%和 30.12%，公司每年根据当年经营状况向投资者分红，现金分红对其权益资本的积累产生一定影响。

## (2) 债务结构

图表 22. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	19.31	18.72	40.50	53.27
应付账款 (亿元)	14.59	18.98	32.26	31.88
应付职工薪酬 (亿元)	1.19	1.38	1.94	1.48
递延收益 (亿元)	1.72	2.14	2.69	2.70
刚性债务占比 (%)	50.41	43.56	50.24	57.89
应付账款占比 (%)	38.08	44.17	40.01	34.64
应付职工薪酬占比 (%)	3.10	3.22	2.40	1.61
递延收益占比 (%)	4.50	4.98	3.34	2.93

资料来源：根据拓普集团所提供数据绘制。

该公司负债期限结构趋于短期，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 11.76%、6.60%、9.44%和 15.19%。随着新能源业务的放量，2020 年末应付账款和应付票据较上年末均有所增长，长短期债务比降幅较大；2021 年末及 2022 年 3 月末，随着长期借款规模的增加，长短期负债比有所上升。

该公司债务主要包括刚性债务、应付账款、应付职工薪酬和递延收益。2021 年末应付账款为 32.26 亿元，较上年末增长 69.93%，主要系采购量增加

所致；应付职工薪酬为 1.94 亿元，较上年末增长 40.11%，主要系人员增加所致，以短期薪酬为主；递延收益为 2.69 亿元，均为政府补助，较上年末增长 25.73%，主要系项目补助等增加所致。2022 年 3 月末，负债结构较上年末无重大变化。

### (3) 刚性债务

图表 23. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>17.48</b>	<b>18.72</b>	<b>37.40</b>	<b>44.97</b>
其中：短期借款	5.00	4.00	12.15	15.79
应付票据	11.85	14.71	23.33	27.47
一年内到期的长期借款	0.63	—	—	—
其他短期刚性债务	—	—	1.92	1.70
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>1.83</b>	<b>—</b>	<b>3.10</b>	<b>8.30</b>
其中：长期借款	1.83	—	3.10	8.30

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 19.31 亿元、18.72 亿元、40.50 亿元和 53.27 亿元，2021 年末刚性债务较上年末大幅增长 116.40%，主要系应付票据及银行借款增加所致。公司刚性债务期限结构集中于短期，2021 年末短期刚性债务比重为 92.35%。

该公司刚性债务主要由应付票据、融资租赁借款和银行借款构成。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，应付票据余额分别为 11.85 亿元、14.71 亿元、23.33 亿元和 27.47 亿元，随采购增加而增长；融资租赁借款余额分别为 0.00 亿元、0.00 亿元、1.92 亿元和 1.70 亿元，融资租赁借款利率区间为 0.6-0.7%<sup>7</sup>。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末银行借款余额分别为 7.46 亿元、4.00 亿元、15.25 亿元和 24.09 亿元，其中短期借款多为流动资金贷款，同期占比分别为 67.10%、100.00%、79.67%和 65.55%。截至 2022 年 3 月末，公司银行借款以抵押和信用为主，抵押物为固定资产（厂房）和无形资产（土地），融资成本在 0.80-4.00%。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 24. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业周期（天）	202.27	187.45	154.34	—
营业收入现金率（%）	109.75	100.30	106.94	111.57

<sup>7</sup> 该公司融资租赁借款非中长期现汇融资，其接受对手方一年期的承兑汇票，一年内按月归还，公司将上述承兑汇票押入票据池开出半年期的承兑汇票支付贷款，故借款利率较低。

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
业务现金收支净额（亿元）	16.05	13.37	14.95	4.28
其他因素现金收支净额（亿元）	-3.65	-2.14	-3.08	-0.41
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	12.39	11.24	11.87	3.87
EBITDA（亿元）	9.46	12.40	17.41	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.49	0.65	0.59	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	33.17	62.80	78.78	—

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

2019-2021年及2022年第一季度，该公司业务现金收支净额分别为16.05亿元、13.37亿元、14.95亿元和4.28亿元，营业收入现金率分别为109.75%、100.30%、104.78%、106.94%和111.57%，主营业务收现能力较好；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要核算政府补助、利息收入和收到的暂借款等，支付的其他与经营活动有关的现金主要核算研发支出、服务费和支付的暂借款等，同期其他因素现金收支净额分别为-3.65亿元、-2.14亿元、-3.08亿元和-0.41亿元，均呈净流出主要系研发支出等规模较大所致。综上所述，公司经营活动产生的现金流保持净流入，同期分别为12.39亿元、11.24亿元、11.87亿元和3.87亿元。

2019-2021年，该公司EBITDA分别为9.46亿元、12.40亿元和17.41亿元，主要来自于固定资产折旧，EBITDA对刚性债务覆盖程度较高，自身盈利水平对刚性债务的保障能力较好。

## (2) 投资环节

图表 25. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-0.56	7.98	-2.67	1.01
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-9.39	-13.85	-34.69	-9.48
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.32	—	—	—
投资环节产生的现金流量净额	-10.26	-5.87	-37.36	-8.47

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

近年来，该公司持续扩建产能，购建固定资产、无形资产和其他长期资产形成的现金持续呈净流出状态，2019-2021年及2022年第一季度分别净流出9.39亿元、13.85亿元、34.69亿元和9.48亿元，2021年以来投资力度有所加大；同期回收投资与投资支付净额分别为-0.56亿元、7.98亿元、-2.67亿元和1.01亿元，随着理财产品的购买和赎回波动较大。综上所述，同期投资性现金流量分别为-10.26亿元、-5.87亿元、-37.36亿元和-8.47亿元。



### (3) 筹资环节

图表 26. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
权益类净融资额	-3.00	-2.00	17.89	—
债务类净融资额	0.59	-3.65	11.06	8.71
其中：现金利息支出	0.28	0.20	0.17	0.14
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	—	—	-0.71	—
筹资环节产生的现金流量净额	-2.41	-5.65	28.24	8.71

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2019-2020 年随着持续分红，该公司权益类净融资额均为净流出，2021 年公司非公开发行股票致权益类净融资额净流入 17.89 亿元；债务类净融资额随债务的偿还和借入呈波动状态。此外，2021 年其他因素对筹资环节现金流量影响净额为-0.71 亿元，主要系偿还的融资租赁借款 0.57 亿元和租赁负债支付的现金 0.15 亿元。综上所述，2019-2021 年及 2022 年第一季度筹资性净现金流分别为-2.41 亿元、-5.65 亿元、28.24 亿元和 8.71 亿元。

### 4. 资产质量

图表 27. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	54.33	53.60	87.90	94.97
	48.36	44.24	47.05	46.96
其中：货币资金（亿元）	8.22	7.87	12.71	16.84
交易性金融资产（亿元）	7.80 <sup>8</sup>	0.00	3.22	2.21
应收票据（亿元）	4.41 <sup>9</sup>	2.96	3.64	3.77
应收账款（亿元）	13.57	17.83	31.68	32.23
应收款项融资（亿元）	5.87	7.42	9.72	11.27
存货（亿元）	12.40	15.03	22.97	23.55
其他流动资产（亿元）	1.56	1.74	2.66	3.56
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	58.01	67.56	98.93	107.28
	51.64	55.76	52.95	53.04
其中：固定资产（亿元）	39.41 <sup>10</sup>	42.48	58.32	60.38
在建工程（亿元）	6.12	9.44	19.91	25.15
无形资产（亿元）	6.06	6.79	8.55	9.45
商誉（亿元）	2.53	2.53	2.09	2.09
其他非流动资产（亿元）	0.98 <sup>11</sup>	2.97	5.58	5.70

<sup>8</sup> 根据新金融工具准则，该公司将银行理财产品由“其他流动资产”调整计入该科目列报。

<sup>9</sup> 根据新金融工具准则，该公司将未来可能会进行背书的应收票据作为“以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产”列报为“应收款项融资”。

<sup>10</sup> 固定资产和在建工程波动较大主要系部分设备、软件安装工程转固所致。

<sup>11</sup> 其他非流动资产降幅较大主要系预付工程款和设备款结转所致。

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
期末全部受限资产账面金额 (亿元)	12.09	10.81	24.31	28.29
受限资产账面余额/总资产 (%)	10.76	8.92	23.67	30.21

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

随着业务规模的扩大及多次发行股票，该公司资产规模逐年增加，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末资产总额分别为 112.34 亿元、121.15 亿元、186.83 亿元和 202.25 亿元，其中 2021 年末资产总额较上年末增长 54.21%，主要系公司非公开发行股票，募集资金用于项目建设，暂时闲置的募集资金用于补流和购买理财产品等用途，致货币资金、交易性金融资产、在建工程、固定资产、应收账款和存货等科目余额增加所致。资产以非流动资产为主，2021 年末非流动资产占比为 52.95%。

资产构成方面，该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。2021 年末，固定资产为 58.32 亿元，主要系机器设备和厂房等，较上年末增长 37.27%，主要系新购入机器设备，湖南拓普工程等项目转固所致；在建工程为 19.91 亿元，较上年末增长 110.88%，主要系设备、软件安装工程项目等持续投入所致；无形资产为 8.55 亿元，主要为土地使用权，较上年末增长 26.02%，系在杭州湾购买土地使用权用于扩建产能所致；商誉为 2.09 亿元，主要系收购浙江拓为和四川迈高所形成的商誉，基于战略布局考虑，公司未将近年来增量底盘业务定点在浙江拓为和四川迈高所形成的资产组，而存量客户的销量不达预期，当年计提商誉减值损失 0.45 亿元，后续浙江拓为和四川迈高将继续拓展吉利汽车等原有客户车型及配套产品，同时布局四川、浙江生产基地周边客户（例如重庆金康、合众、威马、沃尔沃等客户），关注其商誉减值风险。2021 年末，其他非流动资产为 5.58 亿元，较上年末大幅增长 87.98%，主要系预付工程款和设备款增加所致。2022 年 3 月末，在建工程较上年末增长 26.35%至 25.15 亿元，主要系在建厂房和设备增加所致。

该公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款、应收款项融资、存货和其他流动资产构成。2021 年末货币资金为 12.71 亿元，较上年末增长 61.53%，系收到非公开发行股票募集资金所致，年末受限货币资金为 3.36 亿元，均为保证金；交易性金融资产为 3.22 亿元，增幅较大主要系购买理财产品所致；应收票据和应收账款分别为 3.64 亿元和 31.68 亿元，分别较上年末增长 22.90%和 77.66%，主要系营业收入增幅较大应收货款增加所致；应收款项融资为 9.72 亿元，较上年末增长 31.03%，主要系已质押银行承兑汇票增加所致；存货为 22.97 亿元，较上年末增长 52.85%，主要系业务量增加，公司备货和发出商品增加所致；其他流动资产较上年末增长 53.14%至 2.66 亿元，主要系留抵增值税增加所致。2022 年 3 月末，货币资金较上年末增长 32.42%至 16.84 亿元，主要系增加银行借款所致；交易性金融资产较上年末下降 31.24%至 2.21 亿元，主要系购买的理财产品减少所致。

受限资产方面，2022年3月末该公司受限资产余额为28.29亿元，包括货币资金3.34亿元、应收票据3.77亿元、应收款项融资9.67亿元、固定资产9.92亿元和无形资产1.60亿元，受限比率为13.99%。

## 5. 流动性/短期因素

**图表 28. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年3月末
流动比率(%)	158.54	132.96	119.33	118.88
速动比率(%)	121.33	94.62	87.00	88.24
现金比率(%)	59.09	26.88	26.57	28.56
短期刚性债务现金覆盖率(%)	149.45	96.09	52.32	50.74

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2019-2021年末及2022年3月末，该公司流动比率分别为158.54%、132.96%、119.33%和118.88%，速动比率分别为121.33%、94.62%、87.00%和88.24%，公司流动资产中有较大规模应收账款和存货，资产总体流动性要弱于指标表现。

## 6. 表外事项

截至2022年3月末，该公司无对外担保。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责汽车零部件业务和日常运营管理、资金统筹。2019-2021年末及2022年3月末，公司本部资产总额分别为92.77亿元、97.08亿元、138.38亿元和147.83亿元，主要由长期股权投资、固定资产和应收账款构成，其中长期股权投资分别为34.37亿元、40.72亿元、69.71亿元和76.74亿元，主要系对各个子公司的投资，2021年末增幅较大主要系对全资子公司湖南拓普汽车部件有限公司和宁波拓普汽车电子有限公司分别增资7.50亿元和10.00亿元所致。2019-2021年末及2022年3月末，固定资产分别为21.64亿元、21.26亿元、23.52亿元和23.12亿元，主要系厂房和设备；应收账款分别为12.51亿元、18.41亿元、17.79亿元和19.37亿元，主要系应收货款。此外，同期货币资金分别为3.81亿元、1.92亿元、4.96亿元和5.89亿元。

该公司本部营业收入主要来源于汽车零部件业务。2019-2021年及2022年第一季度，本部营业收入分别为34.71亿元、38.13亿元、59.54亿元和17.61亿元；本部净利润分别为4.66亿元、6.21亿元、6.90亿元和1.94亿元。2019-2021年及2022年第一季度本部经营活动现金流净额分别为9.61亿元、3.73亿元、15.02亿元和-0.98亿元，2021年净流入较大主要系新能源业务放量及新增热管理系统业务所致。

2019-2021年末及2022年3月末，该公司本部负债总额分别为18.60亿元、18.71亿元、35.21亿元和42.72亿元，2021年末负债总额增幅主要来自

短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，资产负债率分别为 20.05%、19.27%、25.45%和 28.90%，保持在较低水平。同期，本部刚性债务分别为 7.46 亿元、5.66 亿元、18.24 亿元和 26.90 亿元，其中短期刚性债务占比分别为 75.52%、100.00%、83.56%和 70.26%。总体来看，本部负债期限结构集中于短期，但负债经营程度低，盈利能力较好，经营性现金保持净流入，能够为债务偿付提供一定保障。

## 外部支持因素

### 国有大型金融机构支持

该公司与金融机构保持着良好的合作关系，间接融资渠道较为畅通。截至 2022 年 3 月末，公司获得银行综合授信 49.10 亿元，其中已使用授信 34.86 亿元，未使用授信额度为 14.24 亿元，后续有一定融资空间。

图表 29. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信	附加条件/增信措施
全部（亿元）	49.10	34.86	14.24	信用/抵押
其中：国家政策性金融机构（亿元）	15.60	15.30	0.30	信用/抵押
工农中建交五大商业银行（亿元）	5.00	4.55	0.45	信用
其中：大型国有金融机构占比（%）	41.96	56.95	5.25	--

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

## 债项信用分析

### 1. 本次债券特定条款

本次债券为可转换债券，债券期限为 6 年。本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止。本次债券设置了赎回条款、回售条款等，其中回售条款包含了有条件回售条款和附加回售条款：

(1) 有条件回售条款。本次发行的可转换公司债券最后 2 个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价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可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；

(2) 附加回售条款。若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会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。在上述情形下，可转换公司债券持有人可以在回售申报期内进行回售，在回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

上述回售条款的设置，使该公司面临一定的提前偿付压力。

## 2. 增信措施及效果

本次可转换公司债无增信安排。

## 3. 其他偿付保障措施

### (1) 核心业务盈利保障

该公司偿债资金主要来源为汽车零部件销售收入。2019-2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 53.59 亿元、65.11 亿元、114.63 亿元和 37.45 亿元，净利润分别为 4.60 亿元、6.30 亿元、10.18 亿元和 3.99 亿元。2019-2021 年利息保障倍数分别为 19.55、36.96 和 52.69，EBIT 对利息支出覆盖程度总体较高。

### (2) 良好的融资渠道保障

该公司作为上海证券交易所上市公司，可通过资本市场发行股份募集资金，直接融资渠道畅通；此外，截至 2022 年 3 月末公司获得银行综合授信 49.10 亿元，其中已使用授信 34.86 亿元，未使用授信额度为 14.24 亿元，间接融资渠道亦较为畅通，可为本次债券偿付提供一定保障。

## 评级结论

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰，法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需求。

该公司是汽车零部件模块化供应商，下游客户包括传统整车厂和创新车企。受益于新能源业务放量、国内外客户拓展，以及 2021 年以来新开展热管理系统业务，近年来减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统业务收入逐年增加，带动整体营业收入增长，其中 2021 年营业收入增幅明显。受新会计准则执行以及原材料成本、运费上涨影响，近三年综合毛利率呈逐年下降态势。此外，公司持续扩建产能，后续面临较大投融资压力。

随着业务规模持续扩大以及刚性债务规模的增加，该公司资产负债率逐年上升，但受益于 2021 年公司非公开发行股票募集资金 20.00 亿元，资本实力增强，财务杠杆尚处于行业内较低水平。公司刚性债务集中于短期，即期偿付压力较大。但公司主业获现能力较好，近年来经营性现金流保持净流入，且融资渠道较为畅通，能够为债务偿付提供一定保障。



## 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，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）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 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 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。

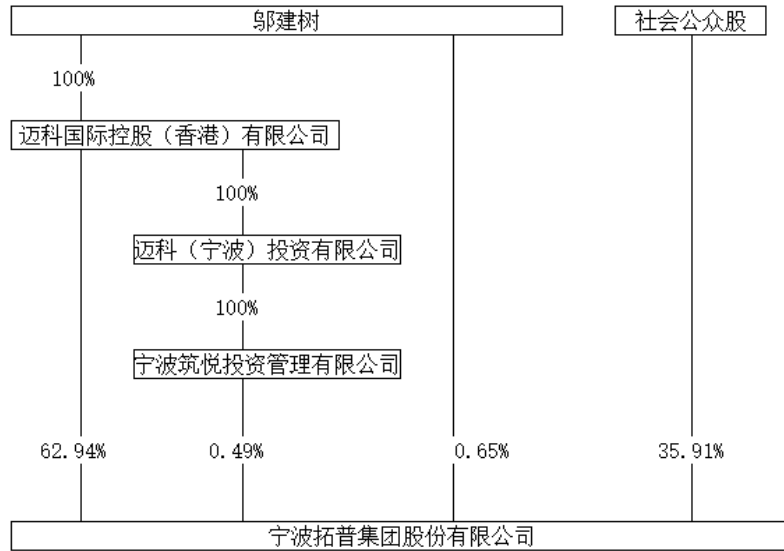
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、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，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

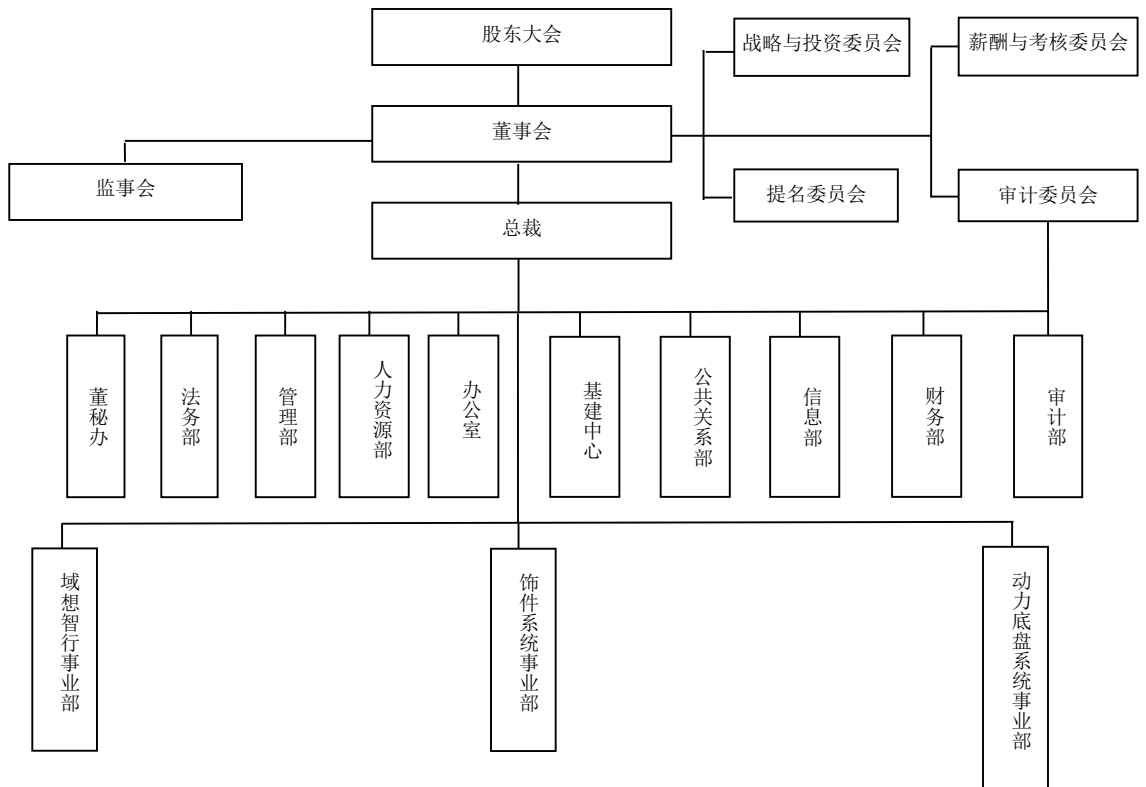
公司与实际控制人关系图



注：根据拓普集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据拓普集团提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	
宁波拓普集团股份有限公司	拓普集团	本级	—	汽车零部件、营运管理	18.24	103.17	59.54	6.90	15.02	母公司口径
宁波拓普汽车部件有限公司	拓普部件	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	10.95	2.07	53.19	-0.04	-2.93	
宁波拓普机电进出口有限公司	拓普机电	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	2.55	0.91	18.67	-0.43	-2.02	
宁波拓普声学振动技术有限公司	拓普声动	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	8.39	1.45	32.88	0.01	-0.90	
宁波域想线控底盘有限公司	域想线控	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	0.15	0.37	1.83	-0.00	0.05	

注：根据拓普集团 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	112.34	121.15	186.83	202.25
货币资金 [亿元]	8.22	7.87	12.71	16.84
刚性债务[亿元]	19.31	18.72	40.50	53.27
所有者权益 [亿元]	74.05	78.18	106.20	110.23
营业收入[亿元]	53.59	65.11	114.63	37.45
净利润 [亿元]	4.60	6.30	10.18	3.99
EBITDA[亿元]	9.46	12.40	17.41	—
经营性现金净流入量[亿元]	12.39	11.24	11.87	3.87
投资性现金净流入量[亿元]	-10.26	-5.87	-37.36	-8.47
资产负债率[%]	34.09	35.47	43.15	45.50
权益资本与刚性债务比率[%]	383.56	417.70	262.21	206.94
流动比率[%]	158.54	132.96	119.33	118.88
现金比率[%]	59.09	26.88	26.57	28.56
利息保障倍数[倍]	19.55	36.96	52.69	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	202.27	187.45	154.34	—
毛利率[%]	26.29	22.69	19.88	20.77
营业利润率[%]	9.92	10.84	9.99	12.51
总资产报酬率[%]	5.04	6.25	7.55	—
净资产收益率[%]	6.28	8.28	11.04	—
净资产收益率*[%]	6.25	8.29	11.07	—
营业收入现金率[%]	109.75	100.30	106.94	111.57
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	37.03	30.13	20.83	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.70	13.20	-41.26	—
EBITDA/利息支出[倍]	33.17	62.80	78.78	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.49	0.65	0.59	—

注：表中数据依据拓普集团经审计的2019~2021年度及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、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]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 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

注3. 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

## 附录五：

### 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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。



## 评级声明

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评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级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。

本评级机构的信用评级和其后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

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，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

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。

## 本次评级所依据的评级技术文件

- 《新世纪评级方法总论》（发布于 2014 年 6 月）
- 《工商企业评级方法概论》（发布于 2014 年 6 月）

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。