

浙江松原汽车安全系统股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2024〕9690号

联合资信评估股份有限公司通过对浙江松原汽车安全系统股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持浙江松原汽车安全系统股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“松原转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年十月十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受浙江松原汽车安全系统股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

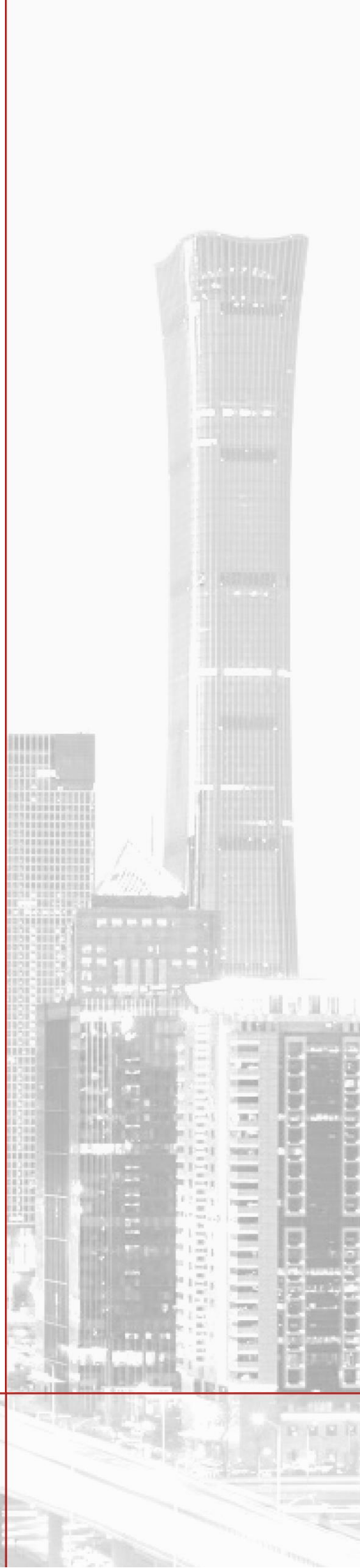
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



浙江松原汽车安全系统股份有限公司

2024 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
浙江松原汽车安全系统股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2024/10/10
松原转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，浙江松原汽车安全系统股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内领先的汽车被动安全系统一级供应商，在技术研发和客户资源等方面仍具备竞争优势；公司主要管理制度连续，管理体系未发生重大调整。2023 年，得益于新项目及新客户的拓展，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长；受原材料价格回落、订单差异等因素影响，公司综合毛利率同比有所提升；公司产能规模扩大，整体配套能力提升。2024 年 1—6 月，公司销售规模扩大带动公司营业总收入和利润总额保持增长。财务方面，2023 年，随着经营规模扩大及在建项目推进，公司资产和负债总额保持增长，债务负担有所加重但处于合理水平，经营活动现金维持净流入；长短期偿债指标表现良好。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到公司经营状况易受下游汽车行业景气度波动影响、客户集中度较高、应收账款增长快、在建项目产能规模大，面临潜在产能去化风险等因素对公司信用水平可能带来的不利影响。

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

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司在建项目陆续建成投产，新客户和新项目的持续拓展，公司整体竞争实力有望进一步增强。

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

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

优势

- **作为国内领先的汽车被动安全系统一级供应商，公司整体竞争力较强。**研发方面，截至 2023 年底，公司拥有有效专利 98 项，公司试验室已通过 CNAS 国家试验室认可。客户资源方面，公司依靠自身优势，已与多家主流汽车品牌整车厂建立了良好的合作关系。
- **公司产能规模扩大，整体配套能力提升。**2023 年，公司汽车安全带总成和汽车方向盘年产能分别为 2154.32 万套和 141.01 万套，同比均有所扩大。公司逐步实现安全带总成单模块向安全带总成、安全气囊和汽车方向盘三个被动安全系统模块协同发展，整体配套能力提升。
- **公司收入和利润规模均持续增长。**2023 年，公司营业总收入和利润总额分别为 12.80 亿元和 2.22 亿元，同比分别增长 29.09% 和 83.34%。

关注

- **经营状况易受下游汽车行业景气度波动影响。**汽车零部件行业属于汽车行业的上游产业，其发展和汽车行业关系密切。汽车属于大宗消费品，若宏观经济发生调整、城乡居民收入水平不能有效提高，则可能对汽车行业产生拖累，从而对公司生产经营和盈利能力造成不利影响。
- **客户集中度较高。**2023年，公司前五大客户未发生变化，向前五大客户销售金额占销售总额的比例为65.42%，较上年下降2.36个百分点，销售集中度仍较高。
- **在建项目产能规模大，面临产能去化风险。**公司在建项目新增产能规模大，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司面临潜在的产能去化风险。
- **应收账款和存货占比高，对营运资金存在占用。**截至2023年底，公司应收账款账面价值6.50亿元，较上年底增长58.33%，占流动资产的比重为59.42%；存货账面价值2.49亿元，较上年底增长4.54%，占流动资产的比重为22.72%。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表）V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	1
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	4	
		偿债能力	1	
指示评级				a+
个体调整因素:				--
个体信用等级				a+
外部支持调整因素:				--
评级结果				A+

个体信用状况变动说明: 不适用。

外部支持变动说明: 不适用。

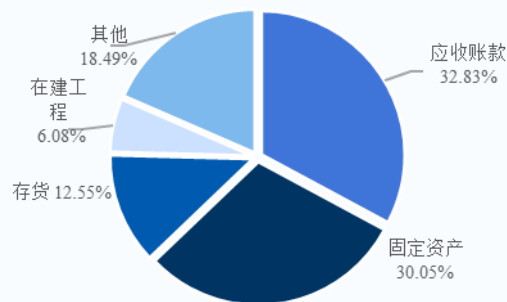
主要财务数据

合并口径			
项目	2022年	2023年	2024年6月
现金类资产(亿元)	1.96	1.49	1.95
资产总额(亿元)	15.46	19.82	23.16
所有者权益(亿元)	8.73	10.65	11.54
短期债务(亿元)	2.60	2.27	4.07
长期债务(亿元)	1.02	3.58	4.63
全部债务(亿元)	3.62	5.85	8.70
营业总收入(亿元)	9.92	12.80	8.03
利润总额(亿元)	1.21	2.22	1.39
EBITDA(亿元)	1.66	3.04	--
经营性净现金流(亿元)	0.61	1.63	1.02
营业利润率(%)	27.97	30.86	29.64
净资产收益率(%)	13.51	18.57	--
资产负债率(%)	43.52	46.26	50.15
全部债务资本化比率(%)	29.30	35.44	42.99
流动比率(%)	163.83	208.83	181.24
经营现金流流动负债比(%)	11.41	31.17	--
现金短期债务比(倍)	0.75	0.66	0.48
EBITDA利息倍数(倍)	27.53	26.48	--
全部债务/EBITDA(倍)	2.18	1.92	--

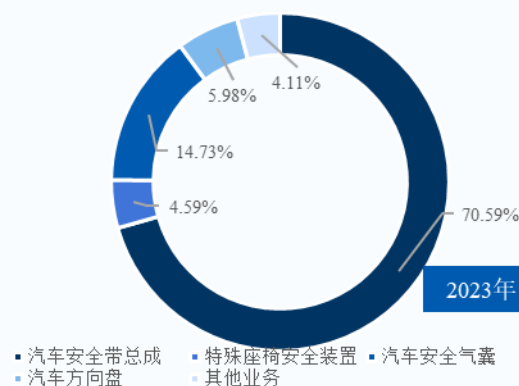
公司本部口径			
项目	2022年	2023年	2024年6月
资产总额(亿元)	15.53	19.28	22.27
所有者权益(亿元)	8.75	10.67	11.59
全部债务(亿元)	3.62	5.24	7.75
营业总收入(亿元)	9.92	12.80	8.03
利润总额(亿元)	1.22	2.23	1.42
资产负债率(%)	43.66	44.66	47.97
全部债务资本化比率(%)	29.27	32.92	40.09
流动比率(%)	163.27	219.66	221.94
经营现金流流动负债比(%)	12.02	31.87	--

注: 1. 公司2024年半年度财务报表未经审计; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. "--"表示不适用
资料来源: 联合资信根据公司财务报告整理

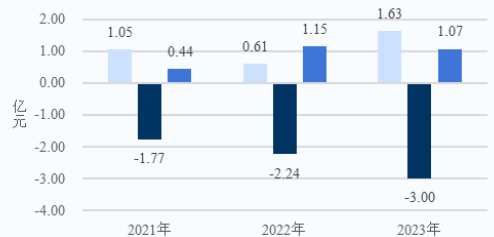
2023年底公司资产构成



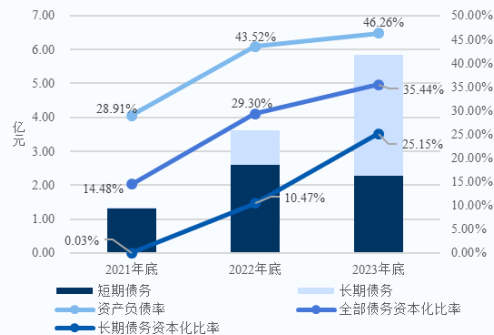
2023年公司收入构成



2021—2023年公司现金流情况



2021—2023年底公司债务情况



跟踪评级债项概况

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

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券
资料来源：联合资信根据公开资料整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
松原转债	A+/稳定	A+/稳定	2023/05/16	孙长征 王兴龙	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型 V4.0.202208	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅
资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：崔濛骁 cui mx@lhratings.com

项目组成员：李成帅 lics@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于浙江松原汽车安全系统股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司的前身为成立于 2001 年的余姚市博一汽车配件有限公司（以下简称“博一汽车”），初始注册资本为 100.00 万元。2003 年 3 月，博一汽车更名为余姚市松原汽车安全装置有限公司（以下简称“松原安全装置公司”）。2016 年 7 月，松原安全装置公司更名为浙江松原汽车安全系统有限公司（以下简称“松原有限”）。2016 年 12 月，松原有限完成股份制改革，变更为现名。2020 年 9 月，公司公开发行普通股 2500.00 万股，并于深圳证券交易所上市，股票简称为“松原股份”，股票代码为“300893.SZ”，发行后公司总股本增加至 10000.00 万股。

后经资本公积转增股本，截至 2024 年 6 月底，公司总股本为 22618.87 万元，公司第一大股东为胡铲明先生，其持股比例为 46.63%（无质押）；沈燕燕女士持有公司 19.98% 股份（无质押），胡凯纳先生通过南京明凯股权投资合伙企业（有限合伙）持有公司 7.99% 股份（无质押）。胡铲明、沈燕燕为夫妻关系，胡凯纳系胡铲明与沈燕燕之子，上述三人为公司实际控制人。

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

截至 2024 年 6 月底，公司合并范围内子公司合计 5 家；公司本部内设内控审计部、财务中心、营销中心、质保中心、供应链管理中心等职能部门（详见附件 1-2）。截至 2023 年底，公司在职工共 990 人。

截至 2023 年底，公司合并资产总额 19.82 亿元，所有者权益 10.65 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2023 年，公司实现营业总收入 12.80 亿元，利润总额 2.22 亿元。截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 23.16 亿元，所有者权益 11.54 亿元（全部为归属于母公司所有者权益）；2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 8.03 亿元，利润总额 1.39 亿元。

公司注册地址：余姚市牟山镇运河沿路 1 号；法定代表人：胡铲明。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年 8 月底，公司由联合资信评级的存续债券见图 1，根据 2024 年 8 月 23 日召开的第三届董事会第二十五次会议和第三届监事会第二十三次会议，公司审议通过了《关于调整募投项目募集资金投资额及募投项目内部投资结构的议案》，对募投项目募集资金投资额进行调整，调整情况见图 2。

图 1 • 截至 2024 年 8 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
松原转债	4.10	4.10	2024/8/1	6 年

资料来源：联合资信根据公开资料整理

图 2 • 公司调整募投项目募集资金投资额及募投项目内部投资结构情况（单位：万元）

项目名称	调整前		调整后	
	投资总额	拟投入募集资金金额	投资总额	拟投入募集资金金额
年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（一期工程）	35447.59	28700.00	35447.59	27910.89
补充流动资金及偿还银行借款	12300.00	12300.00	12300.00	12300.00
合计	47747.59	41000.00	47747.59	40210.89

资料来源：联合资信根据公司公告整理

截至 2024 年 8 月 7 日，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资金额为 2.12 亿元，公司拟置换金额为 2.09 亿元，差额系截至 2024 年 8 月 7 日采用承兑汇票支付募集资金投资项目的款项 288.49 万元尚未到期兑付。截至本报告出具日，“松原转债”尚未到首次付息日。

图表 3 • 公司自筹资金预先投入募集资金投资项目情况（单位：万元）

债券简称	总投资额	自筹资金实际投入金额	占总投资的比例（%）	拟置换金额
年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（一期工程）	35447.59	21162.97	59.70	20874.48
补充流动资金及偿还银行借款	12300.00	--	--	--
合计	47747.59	21162.97	44.32	20874.48

资料来源：联合资信根据公司公告整理

四、宏观经济和政策环境分析

2024 年上半年，外部环境复杂性、严峻性、不确定性明显上升，国内结构调整持续深化等带来新挑战，经济增速有所回落，随着逆周期调控政策加力，经济整体平稳。宏观政策认真落实中央经济工作会议和 4 月政治局会议精神，积极财政和稳健货币靠前发力，落实大规模设备更新和消费品以旧换新，落实增发国债，调整房地产政策。

2024 年上半年，国民经济运行总体平稳。上半年国内生产总值 61.7 万亿元，同比增长 5.0%。二季度国内生产总值同比增长 4.7%，增速比一季度有所回落；增速回落有雨涝灾害多发等短期因素的影响，也反映出当前困难挑战有所增多，国内有效需求不足、大循环不畅等问题。信用环境方面，上半年稳健的货币政策灵活适度、精准有效，强化逆周期调节，货币信贷和社会融资规模合理增长，综合融资成本稳中有降，流动性合理充裕。下半年，货币政策将加快完善中央银行制度，推进货币政策框架转型；保持融资和货币总量合理增长，充实货币政策工具箱；把握好利率、汇率内外均衡，深入推进利率市场化改革；完善债券市场法制，夯实公司信用类债券的法制基础。

展望下半年，党的二十届三中全会对进一步全面深化改革、推进中国式现代化作出了战略部署，进一步凝聚社会共识、解放和发展社会生产力。要完成全年经济增长目标，就要进一步加大逆周期调节力度，用好用足增发国债，继续降低实体经济融资成本，扩大消费，优化房地产政策。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2024 年半年报）](#)》。

五、行业分析

1 汽车行业

2023 年，电动化、智能化的加速渗透，拉动中国汽车产销量创历史新高；中国汽车行业已具备必要的新能源技术积累，境外市场将成为重要增长点，但不会改变长期中低速增长的基本趋势。

2023 年，中国汽车行业增速大幅提升，产销量面临历史新高。新能源汽车蓬勃发展并拉动乘用车销量增长，商用车扭转了连续两年的颓势，景气度明显回升。

从上游情况看，2023 年，车载芯片供应已由全面紧张转为结构性供需矛盾；金属材料价格稳中有降，动力电池主材价格大幅下跌，生产成本下降为车企降价及销量提高提供了重要支撑。

在全球汽车工业转型期，中国汽车行业已具备必要的新能源技术积累，加之动力电池产业链完善，未来“电动化+智能化”的加速渗透有望提升汽车产品的吸引力并拉动消费需求；境外市场将成为中国汽车行业的重要增长点。但中国和全球汽车消费均已离开高增长阶段，近年来，全球经济增长乏力，中国经济在转型中增速也有所下降，未来汽车产业大概率将呈现周期性波动、中低速增长的态势。

展望未来，政策刺激、产品周期等因素可能使中国汽车产业在个别阶段出现较高增长，但不能改变其长期中低速增长的基本趋势，甚至个别年份消费需求的提前释放可能透支其后 1~2 年的销量。在智能驾驶、智能座舱等新技术的带动下，预计 2024 年中国汽车产销量仍将有所增长，但增速或将出现下降。中国汽车行业存在产能过剩、行业集中度低等问题，企业整体盈利能力偏弱，未来在行业景气度下行期，同业竞争的加剧必将进一步压缩行业利润空间，企业间的优胜劣汰或将再现。完整版汽车制造业分析详见《[汽车制造业 2023 年运行情况回顾及 2024 年信用风险展望](#)》。

2 汽车零部件行业

随着整车企业成本控制压力的增加、新能源汽车产业的发展以及国内汽车零部件企业综合实力的提升，优质的汽车零部件企业获得了“国产替代”的市场机会。但同时也需关注到汽车零部件行业属于汽车行业的上游产业，其运行易受到汽车行业景气度波动影响。

近年来，中国汽车零部件产业进入“深度国产替代”的新阶段，由此前整车装配、内外饰基础零件、核心零件合资模式过渡到高壁垒核心零部件的深度国产化。在核心零部件领域尤其是产业壁垒较高、具有整车动力性和安全性要求的零件上，仍然被外资厂商主导，但这一局面正逐渐被打破。根据中商产业研究院发布的《2024—2029年中国汽车零部件产业发展趋势及投资风险研究报告》，2022年，中国汽车零部件制造业营业收入为41953亿元，同比增长3.16%，2023年为44086亿元，同比增长5.08%。此外，在全球化采购浪潮下，中国汽车零部件产业的国际竞争力不断增强，中国零部件产业逐步成为世界汽车零部件的重要生产和供应基地。2013—2023年，中国汽车零部件出口额由453亿美元上升至877亿美元，年均复合增长6.83%。

汽车安全系统方面，汽车安全功能分为主动安全与被动安全。主动安全功能包括电子稳定控制系统（ESC）、高级驾驶辅助系统（ADAS）等。被动安全功能包括安全带、安全气囊、安全玻璃等。其中，被动安全不能避免事故的发生，而是尽量减小事故发生后人身损伤；主动安全是紧急情况下加以干预，避免事故发生。汽车被动安全系统行业壁垒高，全球市场份额较为集中，目前全球仅有数家汽车安全系统核心供应商。其中，市场份额占比前三的企业分别为奥托立夫公司（以下简称“奥托立夫”）、采埃孚股份公司（收购了美国天合汽车）和宁波均胜电子股份有限公司（收购了美国KSS和日本高田），市场份额合计约80%，行业呈现外资寡头垄断的市场结构。然而伴随着整车企业成本控制压力的增加、国内汽车零部件企业综合实力的提升，整个汽车被动安全系统行业亦获得了“国产替代”的市场机会。

安全带总成方面，普通安全带通过拉紧织带避免乘员身体前倾；带有预张紧功能的安全带通过电子控制单元（ECU）发出的预紧点火信号提前拉紧织带防止乘员身体前倾；主动预紧电机安全带能根据感知系统发送的指令，通过CAN通信实现接收、判别，通过驱动控模块控制电机实现安全带的卷收、松弛、震动。随着国家相关法律法规逐步升级完善，以及C-NCAP（中国新车评价规程）评分体系的行业监管推动，整车厂对于被动安全系统的可靠性和舒适性要求越来越高。为了适应人们对于安全性、舒适性、智能化的需求，电机安全带、主动锁扣等智能化发展逐渐成为安全带未来发展的主流方向。

汽车零部件行业属于汽车行业的上游产业，其发展和汽车行业关系密切。在低碳经济转型的驱动下，新能源汽车的高速增长将大幅带动汽车零部件行业的发展，市场增量空间较大。但同时也许关注到，汽车属于大宗消费品，若宏观经济发生调整、城乡居民收入水平不能有效提高，则可能对汽车行业产生拖累，从而对公司生产经营和盈利能力造成不利影响。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化；公司在技术研发和客户资源等方面仍具备竞争优势；过往债务履约情况良好。

跟踪期内，公司股权结构未发生重大变化，实际控制人仍为胡铲明、沈燕燕和胡凯纳三位自然人。

企业规模和竞争力方面，公司设有产品设计开发部门、CAE仿真和系统集成以确保产品开发满足客户需求，同时引进国际先进的装配设备，提升安全气囊和方向盘的装配线自动化率及保证产品质量的一致性。公司持续对研发试验室进行升级改造，通过引进伺服加速台车测试系统等设备，实现公司被动汽车安全系统产品的技术升级。2021—2023年，公司研发费用分别为0.40亿元、0.56亿元和0.67亿元，持续增长，占营业总收入的比重分别为5.35%、5.65%和5.26%。截至2023年底，公司拥有有效专利98项，公司试验室已通过CNAS国家试验室认可。公司逐步实现安全带总成单模块向安全带总成、安全气囊和汽车方向盘三个被动安全系统模块协同发展，整体配套能力提升。

公司汽车安全带总成具有紧急锁止、单边和双边预张紧、单边和双边限力、噪音抑制、儿童锁、防反锁等多重功能，广泛应用于紧凑型车、中型车、运动型多用途汽车（SUV）、多用途汽车（MPV）、客车、卡车等主流车型。公司汽车被动安全系统产品的主要客户包括浙江吉利控股集团有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司、长城汽车股份有限公司、奇瑞控股集团有限公司、重庆长安汽车股份有限公司和郑州宇通集团有限公司等主流汽车品牌整车厂，与主流汽车品牌整车厂建立了良好的合作关系。另外，公司的特殊座椅安全装置产品主要以出口直销为主，根据不同座椅的使用场景，能够按照客户要求定制化设计和制造。

企业信用记录方面，根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91330281730145332E），截至2024年9月24日，公司已结清信贷信息中有5笔关注类贴现（因贴现票据为财务公司开具的商业承兑汇票所致）和19笔关注类银行承兑汇票（账户锁定未能及时扣款，金额小）记录，均发生在2014年（含）之前；未结清信贷信息中不存在关注类和不良/违约类贷款。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，未发现公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统存在重大不良记录。

（二）管理水平

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

图表 4 • 公司人员变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
薛财文	副总经理	解聘	2023 年 04 月 17 日	因个人原因
薛坤伦	副总经理	任免	2023 年 04 月 17 日	因公司优化组织架构，由总经理调整为副总经理
胡凯纳	总经理	聘任	2023 年 04 月 17 日	聘任
薛坤伦	副总经理	解聘	2023 年 07 月 31 日	因个人原因
郭小平	财务总监	聘任	2023 年 08 月 02 日	聘任

资料来源：联合资信根据公司公告整理

公司总经理胡凯纳先生，1988 年出生，中国国籍，无境外永久居留权，本科学历。2013 年 10 月至 2015 年 4 月，就职于余姚市松原汽车安全装置有限公司，任外贸经理；2015 年 4 月至 2016 年 12 月，任公司外贸总监；2015 年 12 月至今，兼任宁波奥维萨汽车部件有限公司经理；2016 年 12 月至 2022 年 12 月，任公司总经理、董事；2022 年 12 月至今，就职于江西合因教育科技有限公司，任董事长；2022 年 12 月至今，任公司副董事长；2023 年 4 月至今，任公司总经理。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2023 年，得益于新项目及新客户的拓展，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长；受原材料价格回落、订单差异等因素影响，公司综合毛利率同比有所提升。2024 年 1—6 月，公司销售规模扩大带动公司营业总收入和利润总额同比增长。

公司从事汽车安全带总成、安全气囊、方向盘等汽车被动安全系统产品及特殊座椅安全装置的研发、设计、生产、销售及服务。

2023 年，得益于新项目及新客户的拓展，公司营业总收入同比增长。其中，被动安全系统产品汽车安全带总成、汽车安全气囊和汽车方向盘业务营业收入均有所增长；特殊座椅安全装置业务营业收入同比有所下降，主要系出口订单减少所致。

毛利率方面，2023 年，公司汽车安全带总成业务毛利率同比提升 5.00 个百分点，主要系钢材等原材料价格下降以及部分零部件由外购转为自制压低成本所致；汽车安全气囊业务毛利率同比提升 3.10 个百分点，主要系销量增长带动产能利用率提升所致；汽车方向盘业务毛利同比下降 2.00 个百分点，主要系订单差异致使相对低价的汽车方向盘销量占比提升所致；特殊座椅安全装置业务毛利率同比提升 8.15 个百分点，主要系钢材等原材料价格下降、美元欧元兑人民币汇率升高以及产品结构变化所致；综上，公司毛利率同比提升 3.13 个百分点。

2024 年 1—6 月，公司实现营业总收入 8.03 亿元，同比增长 70.85%，主要系公司凭借整体配套优势，销售规模扩大所致；营业成本 5.60 亿元，同比增长 72.59%，与营业总收入增长幅度基本一致；营业利润率为 29.64%，同比下降 0.69 个百分点；实现利润总额 1.39 亿元，同比增长 103.68%，主要系收入规模扩大以及期间费用率下降所致。

图表 5 • 2022—2023 年及 2024 年 1—6 月公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年			2024 年 1—6 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车安全带总成	7.40	74.56%	27.87%	9.04	70.59%	32.87%	5.29	65.83%	32.96%
特殊座椅安全装置	0.67	6.73%	33.00%	0.59	4.59%	41.15%	0.38	4.72%	45.06%
汽车安全气囊	0.93	9.35%	16.55%	1.89	14.73%	19.65%	1.74	21.64%	18.20%
汽车方向盘	0.54	5.49%	15.59%	0.77	5.98%	13.59%	0.39	4.80%	6.80%
其他业务	0.38	3.86%	77.16%	0.53	4.11%	66.19%	0.24	3.01%	72.78%
合计	9.92	100.00%	28.39%	12.80	100.00%	31.52%	8.03	100.00%	30.28%

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 采购、生产与销售情况

2023年，采购端钢材和塑料等大宗商品采购均价有所回落，整体采购金额相对稳定；公司持续拓展新客户和新项目，被动安全系统产品产销量同比均有所增长，汽车安全带总成和汽车方向盘产能有所提升，后者产能利用率仍有较大提升空间；公司前五大客户未发生变化，销售集中度仍较高，整体经营效率指标略有下降。

公司生产经营所采购的原材料主要包括钢材、织带、金属铸件、塑料、回位弹簧和气体发生器等。采购金额方面，2023年，钢材采购金额同比下降，主要系2022年钢材备货较多所致；织带随汽车安全带总成产量增加而有所增长，气体发生器采购金额随汽车安全气囊产量大幅增长而显著增长；金属铸件、塑料和回位弹簧采购金额相对稳定。

采购均价来看，钢材、塑料等大宗商品采购价格随行就市，2023年，上述两种原材料采购均价均有所下降。金属铸件、织带、回位弹簧和气体发生器的采购价格由公司核价人员根据不同批次订单生产所需要的材料、工艺要求、复杂程度等因素，并结合自身产能安排、客户交期等，向多家供应商通过询价、议价和比价程序确定，2023年，公司织带、金属铸件和气体发生器采购均价有所升高；回位弹簧采购均价小幅下降。

采购结算方面，公司结算主要采用承兑汇票和电汇的付款方式，付款周期一般为1~3个月，部分供应商采取预付款方式。采购集中度方面，2023年，公司向前五大供应商采购金额占采购总额的比例为29.83%，较上年下降6.66个百分点，采购集中度有所下降。

图表6·公司原材料采购情况（单位：亿元）

原材料	2022年底		2023年	
	采购金额	占比	金额	占比
钢材	1.22	32.45%	0.86	22.57%
织带	0.63	16.78%	0.74	19.26%
金属铸件	0.66	17.65%	0.66	17.31%
塑料	0.40	10.62%	0.42	10.99%
回位弹簧	0.32	8.38%	0.30	7.97%
气体发生器	0.53	14.12%	0.84	21.90%
合计	3.76	100.00%	3.82	100.00%

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表7·公司原材料采购量和采购价格情况

原材料	指标	2022年	2023年
钢材	采购量（万吨）	2.30	1.77
	采购均价（元/吨）	5309.80	4784.72
织带	采购量（千米）	49565.40	55860.72
	采购均价（元/米）	1.27	1.32
金属铸件	采购量（千件）	48819.14	43421.14
	采购均价（元/件）	1.36	1.52
塑料	采购量（吨）	2291.94	2528.86
	采购均价（元/吨）	17440.00	16605.68
回位弹簧	采购量（千件）	90188.49	102110.07
	采购均价（元/件）	0.35	0.30
气体发生器	采购量（千件）	3542.68	4647.40
	采购均价（元/件）	15.02	18.01

注：尾差系四舍五入所致
 资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

产能方面，2023年，公司汽车安全带总成和汽车方向盘产能均有所提升，主要系产线技改所致，公司汽车安全气囊产能稳定。产销量方面，2023年，公司持续拓展新客户和新项目，公司汽车安全带总成、汽车安全气囊和汽车方向盘业务产销量同比均有所增长，产销率均处于较高水平；汽车安全气囊产能利用率有所提升，汽车安全带总成和汽车方向盘产能利用率随着产能的提升而有所下降。

销售均价方面，2023年，随着公司从简单安全带向预紧限力式安全带的升级以及配置车型的丰富，公司汽车安全带总成销售均价有所提升；汽车安全气囊和汽车方向盘销售均价有所下降，主要系订单差异致使低价产品销售量增加所致。

销售结算方面，按照汽车零部件行业的惯例，公司给予信用较好的客户一定的信用期，通常为2~3个月；付款方式主要为现金支付和银行承兑汇票，不同类型客户所占比例有差异，此外也包含部分商业承兑汇票（比亚迪）。销售集中度方面，2023年，公司前五大客户未发生变化，向前五大客户销售金额占销售总额的比例为65.42%，较上年下降2.36个百分点，销售集中度仍较高。

图表8·公司主要产品生产销售情况

项目	指标	2022年	2023年
汽车安全带总成	产能（万套）	1826.04	2154.32
	产量（万套）	1492.91	1670.34
	产能利用率（%）	81.76	77.53
	销量（万套）	1470.94	1631.18
	产销率（%）	98.53	97.66
	销售均价（元/套）	54.82	55.41
汽车安全气囊	产能（万套）	150.00	150.00
	产量（万套）	59.85	118.34
	产能利用率（%）	41.11	78.89
	销量（万套）	54.42	119.46
	产销率（%）	90.93	100.95
	销售均价（元/套）	136.83	127.73
汽车方向盘	产能（万套）	68.11	141.01
	产量（万套）	37.42	46.50
	产能利用率（%）	55.78	32.98
	销量（万套）	34.94	50.45
	产销率（%）	93.37	108.49
	销售均价（元/套）	155.86	151.64

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

销售区域来看，2023年，公司境内地区和境外地区销售收入占比分别为91.37%和8.63%，仍以境内客户为主。经营效率方面，2023年，公司销售债权周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为2.15次、3.60次和0.73次，同比分别下降0.24个百分点、0.08个百分点和0.02个百分点；整体经营效率略有下滑。

3 未来发展

未来公司将持续增加研发投入，延伸布局上游产业链，符合自身经营发展需求；在建项目未来资本支出压力不大，但面临潜在的产能消化风险。

未来，公司将持续增加研发投入，在宁波、上海研发中心引进研发设计人才。在汽车安全带研发上，公司围绕汽车整车安全性和轻量化发展主题，配置先进的硬件设备、测试设备线和软件系统，进一步提升公司自主研发能力，与整车厂同步研发，提升产品质量和性能。

公司将对产业链进行垂直整合，在安徽巢湖新基地与宁波本部基地延伸布局上游产业链，提升供应链效率，降低原材料成本。公司将提升生产运营部门的精益化生产水平，通过降本增效，划分组织单位使全员参与经营，关注成本定价，提升生产效率，改善公司盈利质量。

截至 2024 年 6 月底，公司主要在建项目所需资金已通过发行可转债募集，未来资本支出压力不大。公司在建项目新增产能规模大，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司面临潜在的产能去化风险。

图表 9 • 截至 2024 年 6 月底公司主要在建项目数据（单位：万元）

项目名称	投建时间	预算数	截至 2024 年 6 月底已投资额	工程累计投入占预算比例	2024 年 7—12 月计划投资额
15 亩地工厂	2024 年 2 月	3500.00	1471.62	42.00%	1678.38
年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目	2023 年 4 月	27690.19	17312.99	63.00%	7608.20
待安装设备	--	15322.27	6876.52	--	8445.75
模具	--	3462.61	1489.36	--	1973.25
合计	--	49975.07	27150.49	--	19705.58

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年半年度财务报表未经审计。

2023 年，公司合并范围内新增设立 1 家子公司；2024 年上半年，公司合并范围无变化。截至 2024 年 6 月底，公司合并范围子公司共计 5 家。公司合并范围变动不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

2023 年，受益于新客户以及新项目拓展，公司收入及盈利规模大幅增长，毛利率相对稳定；随着经营规模扩大及在建项目推进，公司资产和负债总额保持增长，债务负担有所加重但处于合理水平；公司经营活动现金维持净流入。整体看，公司财务数据表现良好。

公司营业总收入和毛利率变化见经营部分。从期间费用看，2023 年，公司期间费用仍以管理费用和研发费用为主，期间费用率为 12.43%，同比下降 2.30 个百分点，费用控制能力仍较强。损益方面，2023 年，公司投资收益、其他收益、资产处置收益、营业外收入和营业外支出规模均较小，对利润影响不大。整体看，在下游汽车特别是新能源汽车行业呈增长态势的背景下，公司持续拓展新客户以及新项目，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率同比均有所提升，盈利能力有所增强。2024 年 1—6 月，公司营业总收入同比增长 70.85%至 8.03 亿元，主要系公司销售规模同比增加所致；利润总额同比增长 103.68%，主要系经营规模扩大以及期间费用率下降所致。

图表 10 • 公司盈利能力指标（单位：亿元）

指标	2022 年	2023 年	2023 年同比变化	2024 年 1—6 月
营业总收入	9.92	12.80	29.09%	8.03
营业成本	7.10	8.77	23.44%	5.60
费用总额	1.46	1.59	8.93%	0.96
信用/资产减值损失	0.10	0.22	--	0.10
投资收益	-0.02	-0.03	--	-0.02
利润总额	1.21	2.22	83.34%	1.39
营业利润率	27.97%	30.86%	上升 2.89 个百分点	29.64%
总资本收益率	10.04%	12.69%	上升 2.65 个百分点	--
净资产收益率	13.51%	18.57%	上升 5.06 个百分点	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，随着经营规模扩大、在建工程转为固定资产，公司以流动资产为主的总资产规模有所增长。流动资产方面，截至 2023 年底，公司应收账款规模显著增长，对营运资金存在占用，应收账款账龄以 1 年以内（占 98.61%）为主，累计计提坏账 0.39 亿元，计提比例为 5.68%；应收账款前五大欠款方合计金额为 5.11 亿元，占比为 74.05%，集中度高；存货主要由原材料（占 17.78%）、在产品（占 29.61%）和库存商品（占 44.86%）构成，累计计提跌价准备 0.14 亿元，计提比例为 5.49%。非流动资产方面，截至 2023 年底，随着在建项目转入固定资产，公司固定资产同比增长 38.14%，固定资产主要由房屋及建筑物（占 39.33%）和专用设备（占 57.95%）构成，累计计提折旧 1.81 亿元。

受限资产方面，截至 2023 年底，公司使用权受限资产合计 1.98 亿元，占总资产的 9.98%，受限比例较低。

截至 2024 年 6 月底，公司合并资产总额 23.16 亿元，较上年底增长 16.85%，主要系经营规模扩大、在建工程推进建设所致。其中，流动资产占 52.03%，非流动资产占 47.97%，非流动资产占比提升，公司资产结构趋于均衡。

图表 11 • 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

科目	2022年底		2023年底		2024年6月底		2023年底较上年底变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动资产	8.80	56.94%	10.95	55.24%	12.05	52.03%	24.32%
货币资金	1.08	12.28%	1.09	9.91%	1.66	13.79%	0.37%
应收账款	4.11	46.66%	6.50	59.42%	7.26	60.27%	58.33%
存货	2.38	27.02%	2.49	22.72%	2.42	20.07%	4.54%
非流动资产	6.66	43.06%	8.87	44.76%	11.11	47.97%	33.18%
固定资产	4.31	64.72%	5.95	67.14%	6.07	54.61%	38.14%
在建工程	1.15	17.22%	1.21	13.59%	2.81	25.32%	5.13%
资产总额	15.46	100.00%	19.82	100.00%	23.16	100.00%	28.13%

资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

截至 2023 年底，随着长期借款增加以及经营规模扩大带来的应付类款项增加，公司以流动负债为主的总负债规模有所增长。截至 2023 年底，公司应付票据和应付账款较上年底分别增长 125.31% 和 3.49%。非流动负债增长主要系长期借款增加所致。

基于上述变化，公司长短期债务对应均有所增长，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率同比均有所升高，公司债务负担有所加重。截至 2024 年 6 月底，公司负债总额 11.61 亿元，较上年底增长 26.69%，主要系银行借款增加所致；债务结构较上年底变化不大。2024 年 8 月 1 日，公司通过发行“松原转债”募集资金净额 4.02 亿元。

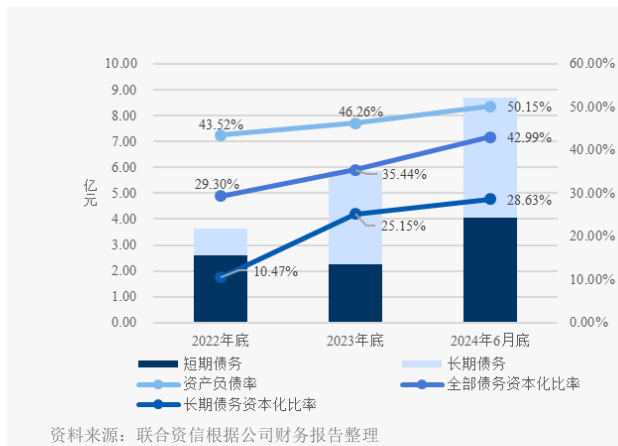
图表 12 • 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

科目	2022年底		2023年底		2024年6月底		2023年底同比变化
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	
流动负债	5.37	79.86%	5.24	57.18%	6.65	57.24%	-2.47%
短期借款	2.10	39.11%	0.74	14.13%	1.90	28.59%	-64.77%
应付票据	0.49	9.20%	1.11	21.26%	1.18	17.78%	125.31%
应付账款	2.49	46.42%	2.58	49.26%	2.14	32.14%	3.49%
非流动负债	1.36	20.14%	3.93	42.82%	4.97	42.76%	189.62%
长期借款	1.02	75.33%	3.53	89.92%	4.59	92.45%	245.69%
负债总额	6.73	100.00%	9.17	100.00%	11.61	100.00%	36.21%

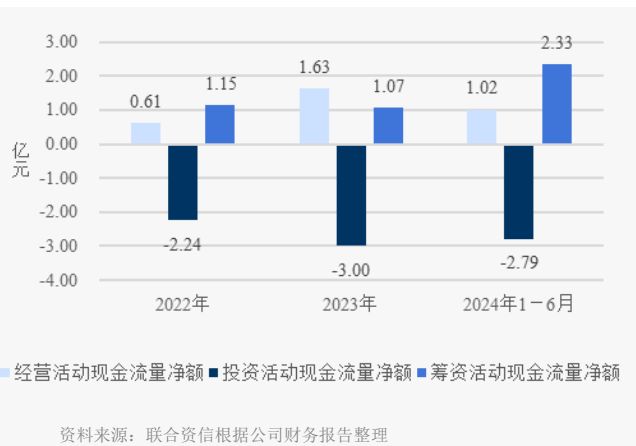
资料来源：联合资信根据公司财务报表整理

所有者权益方面，未分配利润积累带动公司所有者权益规模进一步提升，未分配利润占比较高，所有者权益结构稳定性一般。截至 2024 年 6 月底，随着未分配利润增加，公司所有者权益较上年底增长 8.39%；所有者权益结构较上年底变化不大。

图表 13 • 公司有息债务情况



图表 14 • 公司现金流量情况 (单位: 亿元)



经营活动方面，2023 年，由于经营规模扩大，公司经营活动现金流入和流出额同比均有所增加，收入较采购支出增加更甚，公司经营活动现金净流入额同比有所增长，现金收入比由 86.43% 升高至 87.36%，经营获现能力仍属较弱；投资活动方面，公司银行理财赎回减少，投资活动现金净流出额有所增加；筹资活动方面，公司银行借款增加及购买定期存单减少，筹资活动现金持续净流入。2024 年 1—6 月，公司经营活动现金净流入 1.02 亿元，投资活动现金净流出 2.79 亿元，筹资活动现金净流入 2.33 亿元。

2 偿债指标变化

公司长短期偿债指标表现良好；公司未使用银行授信额度尚可，具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年
短期偿债指标	流动比率	163.83%	208.83%
	速动比率	119.57%	161.38%
	经营现金流动负债比	11.41%	31.17%
	经营现金/短期债务 (倍)	0.24	0.72
	现金短期债务比 (倍)	0.75	0.66
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	1.66	3.04
	全部债务/EBITDA (倍)	2.18	1.92
	经营现金/全部债务 (倍)	0.17	0.28
	EBITDA 利息倍数 (倍)	27.53	26.48
	经营现金/利息支出 (倍)	10.17	14.23

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债能力指标看，截至 2023 年底，公司流动比率与速动比率分别由上年底的 163.83% 和 119.57% 分别提高至 208.83% 和 161.38%，流动资产对流动负债的保障程度较高；随着公司经营活动现金净流入规模扩大，经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务同比均有所提升；现金短期债务比由上年底的 0.75 倍下降至 0.66 倍，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债指标表现良好。

2023 年，公司 EBITDA 为 3.04 亿元，同比增长 83.34%。从构成看，公司 EBITDA 主要由折旧 (占 18.75%) 和利润总额 (占 73.03%) 构成。2023 年，公司 EBITDA 利息倍数相对稳定，EBITDA 对利息的覆盖程度较高；公司全部债务/EBITDA 由上年的 2.18 倍下降至 1.92 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度尚可；经营现金/全部债务由上年的 0.17 倍提升至 0.28 倍，经营现金对全部债务的保障程度低；经营现金/利息支出由上年的 10.17 倍提升至 14.23 倍，经营现金对利息支出的保障程度较高。整体看，公司长期债务偿债指标表现良好。

截至 2024 年 6 月底，公司不存在对外担保和重大未决诉讼仲裁事项。

截至 2024 年 6 月底，公司合并口径获得的银行授信总额为 16.40 亿元，其中未使用授信额度为 8.52 亿元；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部为主要经营主体，债务负担处于合理水平，其资产质量、债务结构和盈利水平与合并报表下的分析结果差异不大。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 19.28 亿元，所有者权益为 10.67 亿元，货币资金为 1.07 亿元，全部债务 5.24 亿元，全部债务资本化比率 32.92%，债务负担处于合理水平。2023 年，公司本部营业总收入为 12.80 亿元，利润总额为 2.23 亿元，经营活动现金流净额 1.64 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 97.29%；公司本部负债占合并口径的 93.91%；公司本部全部债务占合并口径的 89.58%；公司本部所有者权益占合并口径的 100.19%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 100.00%；公司本部利润总额占合并口径的 100.33%。

（五）ESG 方面

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

环境方面，公司在董事会下设战略决策委员会，对 ESG 事宜的落实进行指导；在战略决策委员会下设 ESG 工作小组，作为可持续发展与 ESG 事项的日常办事机构。公司不属于环境保护部门公布的重点排污单位。2023 年，公司无因环境问题受到行政处罚的情况。能源管理方面，2023 年，公司新建屋顶光伏车棚 0.636535MWp，新增分布式屋顶光伏 0.639915MWp，光伏发电共 3380MWh。截至 2023 年底，公司已建屋顶光伏车棚 0.636535MWp，屋顶分布式光伏总装机容量达 3.659915MWp。

社会责任方面，2023 年，公司累计向慈善总会及教育基金会等机构捐款 51 万元；公司组织员工参与了残疾人关爱活动、“乡村啄木鸟”队伍建设。

公司治理方面，公司遵循《公司法》《证券法》等相关法律法规、规范性稳健的要求，制定《公司章程》，持续完善公司治理结构，公司运作相对规范。2023 年，公司因募集资金实际投入金额超出原计划投入金额但未及时履行审议程序及信息披露义务，收到中国证券监督管理委员会宁波监管局行政监管措施决定书《关于对浙江松原汽车安全系统股份有限公司采取出具警示函措施的决定》（2023）15 号、《关于对胡铲明、胡凯纳、叶醒、李未君采取监管谈话措施的决定》（2023）16 号。上述事项对公司经营未产生重大影响。公司已披露《2023 年度环境、社会与公司治理（ESG）报告》。

七、债券偿还能力分析

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

截至 2024 年 8 月底，公司存续债券“松原转债”余额为 4.10 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算，公司经营活动现金流入量和 EBITDA 对“松原转债”的覆盖程度较高，现金类资产和经营活动现金流量净额对“松原转债”的覆盖程度一般。

图表 16 · 公司存续债券偿还能力指标

项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	4.10
现金类资产/待偿债券余额（倍）	0.36
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	2.77
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.40
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.74

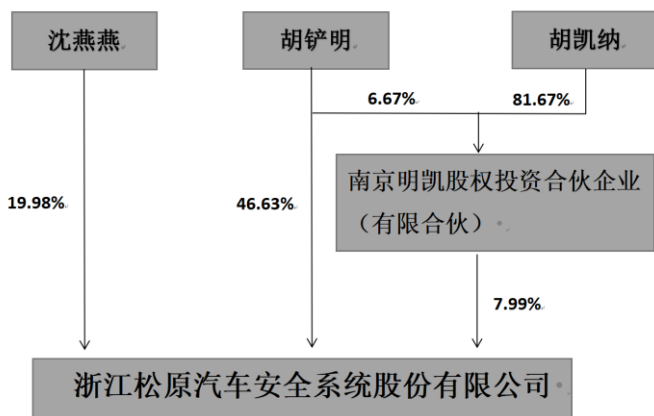
注：上表中的待偿债券为公司发行的“松原转债”，出于计算的合理性，此处使用 2023 年数据测算债券偿还能力指标
资料来源：联合资信根据公司财务报告及公开资料整理

此外，“松原转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“松原转债”的保障能力或将提升。

八、跟踪评级结论

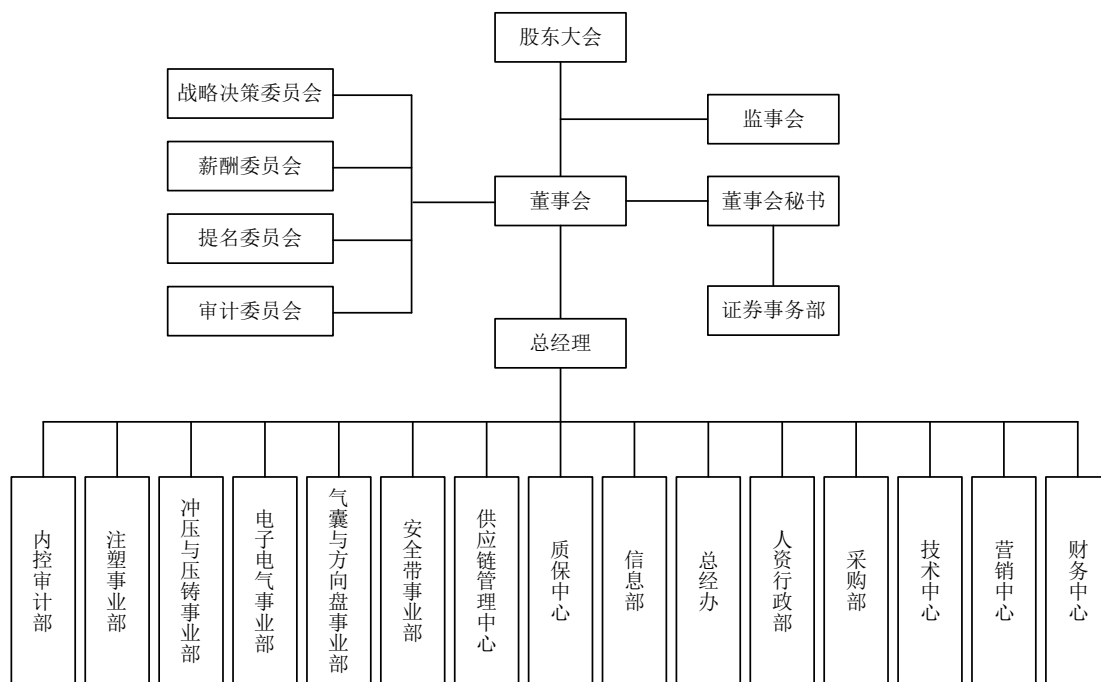
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“松原转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 6 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 6 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
宁波奥维萨汽车部件有限公司	300.00	汽车配件、汽车附件、塑料制品、五金件的制造、加工	100.00%	--	同一控制下企业合并
Songyuan Europe GmbH I.G.	27.51	代理母公司松原股份在欧洲地区的相关事务	100.00%	--	设立
上海松垣汽车科技有限公司	500.00	汽车零部件领域前瞻技术研发	100.00%	--	设立
松原（安徽）汽车安全系统有限公司	10000.00	汽车零部件的制造及销售	100.00%	--	设立
合肥市松原汽车科技有限公司	1500.00	汽车零部件的制造及销售	100.00%	--	设立

资料来源：联合资信根据公开资料整理

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.96	1.49	1.95
应收账款（亿元）	4.11	6.50	7.26
其他应收款（亿元）	0.05	0.02	0.03
存货（亿元）	2.38	2.49	2.42
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	4.31	5.95	6.07
在建工程（亿元）	1.15	1.21	2.81
资产总额（亿元）	15.46	19.82	23.16
实收资本（亿元）	2.25	2.26	2.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	8.73	10.65	11.54
短期债务（亿元）	2.60	2.27	4.07
长期债务（亿元）	1.02	3.58	4.63
全部债务（亿元）	3.62	5.85	8.70
营业总收入（亿元）	9.92	12.80	8.03
营业成本（亿元）	7.10	8.77	5.60
其他收益（亿元）	0.04	0.13	0.10
利润总额（亿元）	1.21	2.22	1.39
EBITDA（亿元）	1.66	3.04	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.57	11.19	7.50
经营活动现金流入小计（亿元）	8.74	11.36	7.63
经营活动现金流量净额（亿元）	0.61	1.63	1.02
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.24	-3.00	-2.79
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.15	1.07	2.33
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.39	2.15	--
存货周转次数（次）	3.68	3.60	--
总资产周转次数（次）	0.75	0.73	--
现金收入比（%）	86.43	87.36	93.35
营业利润率（%）	27.97	30.86	29.64
总资本收益率（%）	10.04	12.69	--
净资产收益率（%）	13.51	18.57	--
长期债务资本化比率（%）	10.47	25.15	28.63
全部债务资本化比率（%）	29.30	35.44	42.99
资产负债率（%）	43.52	46.26	50.15
流动比率（%）	163.83	208.83	181.24
速动比率（%）	119.57	161.38	144.87
经营现金流动负债比（%）	11.41	31.17	--
现金短期债务比（倍）	0.75	0.66	0.48
EBITDA 利息倍数（倍）	27.53	26.48	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.18	1.92	--

注：1. 公司 2024 年半年度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 6 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	1.08	1.10	1.65
应收账款（亿元）	4.11	6.50	7.26
其他应收款（亿元）	0.11	0.42	1.89
存货（亿元）	2.38	2.49	2.42
长期股权投资（亿元）	0.16	0.37	0.47
固定资产（亿元）	4.30	5.95	6.06
在建工程（亿元）	1.15	0.32	0.68
资产总额（亿元）	15.53	19.28	22.27
实收资本（亿元）	2.25	2.26	2.26
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	8.75	10.67	11.59
短期债务（亿元）	2.60	2.11	3.56
长期债务（亿元）	1.02	3.13	4.19
全部债务（亿元）	3.62	5.24	7.75
营业总收入（亿元）	9.92	12.80	8.03
营业成本（亿元）	7.10	8.77	5.60
其他收益（亿元）	0.04	0.13	0.10
利润总额（亿元）	1.22	2.23	1.42
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	8.57	11.19	7.50
经营活动现金流入小计（亿元）	8.73	11.37	7.61
经营活动现金流量净额（亿元）	0.65	1.64	-0.44
投资活动现金流量净额（亿元）	-2.28	-2.46	-0.99
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.15	0.53	1.98
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.39	2.15	--
存货周转次数（次）	3.68	3.60	--
总资产周转次数（次）	0.75	0.74	--
现金收入比（%）	86.39	87.36	93.35
营业利润率（%）	27.99	30.88	29.66
总资本收益率（%）	10.11	13.20	--
净资产收益率（%）	13.60	18.61	--
长期债务资本化比率（%）	10.45	22.68	26.56
全部债务资本化比率（%）	29.27	32.92	40.09
资产负债率（%）	43.66	44.66	47.97
流动比率（%）	163.27	219.66	221.94
速动比率（%）	119.42	171.20	182.70
经营现金流动负债比（%）	12.02	31.87	--
现金短期债务比（倍）	0.42	0.52	0.46
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. “--”表示不适用，“/”表示未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持