

信用评级公告

联合〔2023〕1228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及其拟向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定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⁺，浙江松原汽车安全系统股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为 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：

二〇二三年五月十六日

浙江松原汽车安全系统股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果：

主体长期信用等级：A⁺

本次债券信用等级：A⁺

评级展望：稳定

债项概况：

本次债券发行规模：不超过 4.10 亿元（含）

本次债券期限：6 年

转股期限：自发行结束之日起满 6 个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止

偿还方式：每年付息一次，到期归还未转股的可转债本金和最后一年利息

募集资金用途：扣除发行费用后将全部用于年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（一期工程）、补充流动资金及偿还银行借款

评级时间：2023 年 5 月 16 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型（打分表）	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

评级观点

联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对浙江松原汽车安全系统股份有限公司（以下简称“公司”）的评级反映了公司作为国内领先的汽车被动安全系统一级供应商之一，在技术研发、客户资源、质量和成本控制等方面具有竞争优势。2019 年以来，公司收入和利润均持续增长，产能规模持续扩大；完成 IPO 之后，公司资本实力有所增强。同时，联合资信也关注到公司经营易受下游汽车行业景气度波动影响、客户集中度高、拟建项目产能规模大，面临管理和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。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 4.10 亿元（含）的可转换公司债券。公司经营活动现金流入量对本次可转换公司债券发行后的长期债务保障能力较强，经营现金净流量及 EBITDA 对本次可转换公司债券发行后的长期债务保障能力一般。考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，公司对本次可转换公司债券的保障能力有望增强。

未来，随着公司在建和拟建项目陆续建成投产，公司整体竞争实力有望获得进一步提升。

基于对公司主体长期信用状况以及本次可转换公司债券信用状况的综合评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 A⁺，本次可转换公司债券信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

优势

1. 公司作为国内领先的汽车被动安全系统一级供应商之一，整体竞争力较强。研发方面，截至 2022 年 9 月底，公司拥有 7 项发明专利、72 项实用新型专利及 3 项外观设计专利，同时公司试验室也已通过了 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。质量和成本控制方面，公司通过了 IATF16949:2016 汽车行业质量管理体系认证，有利于保证产品的品质及稳定性；同时，公司零部件的自制率较高，有利于成本控制。

2. 公司收入和利润均持续增长，产能规模持续扩大。2019—2021 年，公司营业总收入分别为 4.65 亿元、5.36 亿元和 7.45 亿元，年均复合增长 26.58%；利润总额分别为 0.92 亿

本次评级模型打分表及结果：

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		
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 ⁺	

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

分析师：孙长征 王兴龙

邮箱：lianhe@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)

网址：www.lhratings.com

元、1.03 亿元和 1.24 亿元，年均复合增长 16.00%；汽车安全带总成产能分别为 1160.44 万套、1514.17 万套和 1711.14 万套，年均复合增长 21.43%。

3. 公司完成 IPO 之后，资本实力有所增强。2020 年 9 月，公司完成 IPO 发行，共发行新股 2500.00 万股，收到募集资金净额 28128.43 万元。截至 2020 年底，公司所有者权规模增加至 7.11 亿元。IPO 之后，公司资本实力有所增强。

关注

1. 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。近年来中国汽车行业增速降低、周期性波动的态势较为明显，未来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。

2. 客户集中度高。2019—2021 年，公司对前五名客户销售额占年度销售总额的比例分别为 53.68%、58.68%和 62.37%；对应年底应收账款前五大欠款方合计金额占应收账款期末余额的比重分别为 58.41%、64.68%和 65.32%。

3. 拟建项目产能规模大，面临管理和产能去化风险。对比公司现有产能，公司拟建项目新增产能规模大，未来若公司无法在生产管理、质量控制、人力资源以及客户服务等方面及时跟进相应的管理措施，公司可能面临管理风险。同时，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司可能面临产能去化风险。

4. 应收账款和存货占比高，对营运资金存在占用。截至 2021 年底，公司应收账款 2.78 亿元，较上年底增长 20.13%，占流动资产的比重为 41.36%；存货 1.48 亿元，较上年底增长 53.10%，占流动资产的比重为 22.06%。

主要财务数据：

合并口径				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
现金类资产（亿元）	0.85	2.77	2.20	2.11
资产总额（亿元）	5.53	8.85	10.86	13.99
所有者权益（亿元）	3.65	7.11	7.72	8.34
短期债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	2.32
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.21
全部债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	3.53
营业总收入（亿元）	4.65	5.36	7.45	7.01
利润总额（亿元）	0.92	1.03	1.24	0.87
EBITDA（亿元）	1.16	1.26	1.56	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	0.56	1.05	0.22
营业利润率（%）	36.41	33.79	32.65	27.61
净资产收益率（%）	22.10	12.66	14.41	--
资产负债率（%）	34.03	19.63	28.91	40.42
全部债务资本化比率（%）	18.73	3.30	14.48	29.77
流动比率（%）	196.31	388.30	226.29	193.56
经营现金流动负债比（%）	45.43	34.15	35.28	--
现金短期债务比（倍）	1.01	11.41	1.68	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	42.65	67.53	56.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.73	0.19	0.84	--
公司本部（母公司）				
项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
资产总额（亿元）	5.57	8.90	10.92	14.04
所有者权益（亿元）	3.65	7.11	7.73	8.34
全部债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	3.53
营业总收入（亿元）	4.65	5.36	7.45	7.01
利润总额（亿元）	0.93	1.03	1.25	0.88
资产负债率（%）	34.57	20.10	29.24	40.60
全部债务资本化比率（%）	18.74	3.30	14.47	29.73
流动比率（%）	191.00	376.24	222.40	191.16
经营现金流动负债比（%）	44.75	33.13	34.69	--
现金短期债务比（倍）	1.01	11.41	1.68	0.90

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. 公司 2022 年 1-9 月财务数据未经审计

资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

主体评级历史：

信用等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

声 明

一、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。

二、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。

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

四、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。

五、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，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。

六、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。

七、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；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。

八、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。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

浙江松原汽车安全系统股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

一、主体概况

浙江松原汽车安全系统股份有限公司(以下简称“公司”或“松原股份”)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2022年9月底,公司总股本为22500.00万元,公司第一大股东为胡铲明先生,其持股比例为46.88%(无质押);沈燕燕女士持有公司20.09%股份(无质押),胡凯纳先生通过宁波梅山保税港区明凯股权投资合伙企业(有限合伙)(以下简称“明凯投资”)持有公司8.04%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。

表1 公司名称变更情况

时间	公司名称变更	备注
2001年	余姚市博一汽车配件有限公司	公司前身
2003年3月	余姚市松原汽车安全装置有限公司	--
2016年7月	浙江松原汽车安全系统有限公司	--
2016年12月	浙江松原汽车安全系统股份有限公司	股份制改革

资料来源:公司提供,联合资信整理

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。

截至2022年9月底,公司合并范围内子公司合计4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);公司在职员工共768人。

截至2021年底,公司合并资产总额10.86亿元,所有者权益7.72亿元(无少数股东权益)。2021年,公司实现营业总收入7.45亿元,利润总额1.24亿元。

截至2022年9月底,公司合并资产总额13.99亿元,所有者权益8.34亿元(无少数股东权益)。2022年1-9月,公司实现营业总收入7.01亿元,利润总额0.87亿元。

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。

二、本次可转换公司债券概况及募集资金用途

1. 本次可转换公司债券概况

本次发行的可转换公司债券名称为“浙江松原汽车安全系统股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”(以下简称“本次可转换公司债券”),本次可转换公司债券规模为不超过41000.00万元(含),具体募集资金数额由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在上述额度范围内确定。本次可转换公司债券期限为自发行之日起六年,转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次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,提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在本次发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

(1) 转股条款

转股价格

本次可转换公司债券的初始转股价格不低

于募集说明书公告日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司 A 股股票交易均价,具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构(主承销商)协商确定。同时,初始转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

前二十个交易日公司股票交易均价=前二十个交易日公司股票交易总额÷该二十个交易日公司股票交易总量;

前一个交易日公司股票交易均价=前一个交易日公司股票交易总额÷该日公司股票交易总量。

在本次发行之后,若公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股(不包括因本次可转换公司债券转股而增加的股本)、配股以及派发现金股利等情况,将按下述公式对转股价格进行调整(保留小数点后两位,最后一位四舍五入):

派送股票股利或转增股本: $P_1 = P_0 \div (1+n)$;

增发新股或配股: $P_1 = (P_0 + A \times k) \div (1+k)$;

上述两项同时进行: $P_1 = (P_0 + A \times k) \div (1+n+k)$;

派送现金股利: $P_1 = P_0 - D$;

上述三项同时进行: $P_1 = (P_0 - D + A \times k) \div (1+n+k)$ 。

其中: P_1 为调整后转股价, P_0 为调整前转股价, n 为该次送股率或转增股本率, k 为该次增发新股或配股率, A 为该次增发新股或配股价, D 为该次每股派送现金股利。

转股价格向下修正条款

在本次可转换公司债券存续期间,当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85%时,公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述三十个交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形,则在转股价格调整日前的交易日按调整

前的转股价格和收盘价格计算,在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

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,持有本次可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价中的较高者。同时,修正后的转股价格不应低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。

(2) 赎回条款

到期赎回条款

在本次可转换公司债券到期后五个交易日内,公司将赎回全部未转股的可转债,具体赎回价格由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

有条件赎回条款

在本次可转换公司债券转股期内,当下述情形的任意一种出现时,公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债:

(1) 在转股期内,如果公司 A 股股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%(含 130%);

(2) 本次可转换公司债券未转股余额不足 3000 万元时。

当期应计利息的计算公式为 $IA = B \times i \times t / 365$

其中: IA 为当期应计利息; B 为本次可转换公司债券持有人持有的可转债票面总金额; i 为可转债当年票面利率; t 为计息天数,即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数(算头不算尾)。

(3) 回售条款

有条件回售条款

在本次可转换公司债券的最后两个计息年度内,如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%,可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券

面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

上述当期应计利息的计算公式为：
 $IA=B \times i \times t / 365$

其中：IA 为当期应计利息；B 为本次可转换公司债券持有人持有的将回售的可转债票面总金额；i 为可转债当年票面利率；t 为计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度回售日止的实际日历天数（算头不算尾）。

附加回售条款

若公司本次可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或者该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权，不能再行使附加回售权。

2. 本次可转换公司债券募集资金用途

本次可转换公司债券募投项目与公司现有主业密切相关，其建成投产将有助于公司扩大经营规模、提升整体竞争实力。但项目拟建产能规模大，公司可能面临管理和产能去化风险。

本次可转换公司债券拟募集资金总额（含发行费用）不超过人民币 41000.00 万元（含），扣除发行费用后，募集资金用途如下表所示。

表 2 本次可转换公司债券募集资金运用概况
(单位：万元)

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金
项目一	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
项目二	补充流动资金及偿还银行借款	12300.00	12300.00
合计		47747.59	41000.00

资料来源：公司提供

如扣除发行费用后实际募集资金净额低于拟投入募集资金金额，则不足部分由公司自筹解决。在董事会审议通过本次发行方案后，募集资

金到位前，公司将根据项目建设进度及经营资金需求的实际情况以自筹资金择机先行投入募投项目，待募集资金到位后予以置换。

项目一实施主体为公司及全资子公司松原（安徽）汽车安全系统有限公司（以下简称“松原安徽”），建设地点位于安徽居巢经济开发区，预计投入约 3.54 亿元。项目一规划建设 2 栋生产车间和 1 栋行政楼以及配套附属用房，并配套供配电、给排水、消防、道路、绿化等公用工程。项目完全达产后，公司将新增方向盘总成产能 130 万套、气囊总成产能 400 万套。项目一达产后预计正常年收入约 7.47 亿元。本次可转换公司债券募投项目建成投产后，公司产能规模将大幅提升，整体竞争实力有望进一步增强。

对比公司现有产能，目前公司的安全气囊和方向盘产品的产能利用率尚处于较低水平，公司项目一新增产能规模大，未来若公司无法在生产管理、质量控制、人力资源以及客户服务等方面及时跟进相应的管理措施，公司可能面临管理风险。同时，未来若市场环境、行业政策等发生较大变化，公司可能面临产能去化风险。

表 3 新增产能分析

产品类型	2021 年底产能（万套/年）	项目一拟新增产能（万套/年）	新增产能/原有产能（%）
汽车安全气囊	83.46	400.00	479.27
汽车方向盘	35.85	130.00	362.62

资料来源：公司提供

三、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2022 年，地缘政治局势动荡不安，世界经济下行压力加大，国内经济受到极端高温天气等多重超预期因素的反复冲击。党中央、国务院坚持稳中求进总基调，加大了宏观政策实施力度，及时出台并持续落实好稳经济一揽子政策和接续政策，着力稳住经济大盘，保持经济运行在合理区间。

经初步核算，2022 年全年国内生产总值 121.02 万亿元，不变价同比增长 3.00%。分季度来看，一季度 GDP 稳定增长；二季度 GDP 同比

增速大幅回落；三季度同比增速反弹至 3.90%；四季度经济同比增速再次回落至 2.90%。

生产端：农业生产形势较好，工业、服务业承压运行。2022 年，第一产业增加值同比增长 4.10%，农业生产形势较好；第二、第三产业增

加值同比分别增长 3.80%、2.30%，较 2021 年两年平均增速（分别为 5.55%、5.15%）回落幅度较大，主要是受需求端拖累，工业、服务业活动放缓所致。

表 4 2018 - 2022 年中国主要经济数据

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
GDP 总额（万亿元）	91.93	98.65	101.36	114.92	121.02
GDP 增速（%）	6.75	6.00	2.20	8.40（5.25）	3.00
规模以上工业增加值增速（%）	6.20	5.70	2.80	9.60（6.15）	3.60
固定资产投资增速（%）	5.90	5.40	2.90	4.90（3.90）	5.10
房地产投资增速（%）	9.50	9.90	7.00	4.40（5.69）	-10.00
基建投资增速（%）	3.80	3.80	0.90	0.40（0.65）	9.40
制造业投资增速（%）	9.50	3.10	-2.20	13.50（4.80）	9.10
社会消费品零售总额增速（%）	8.98	8.00	-3.90	12.50（3.98）	-0.20
出口增速（%）	9.87	0.51	3.62	29.62	7.00
进口增速（%）	15.83	-2.68	-0.60	30.05	1.10
CPI 涨幅（%）	2.10	2.90	2.50	0.90	2.00
PPI 涨幅（%）	3.50	-0.30	-1.80	8.10	4.10
社融存量增速（%）	10.26	10.69	13.30	10.30	9.60
一般公共预算收入增速（%）	6.20	3.80	-3.90	10.70（3.14）	0.60
一般公共预算支出增速（%）	8.70	8.10	2.80	0.30（1.54）	6.10
城镇调查失业率（%）	4.93	5.15	5.62	5.12	5.58
全国居民人均可支配收入增速（%）	6.50	5.80	2.10	8.10（5.06）	2.90

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以美元计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、全国居民人均可支配收入增速为实际增长率，表中其他指标增速均为名义增长率；4. 社融存量增速为期末值；5. 城镇调查失业率为年度均值；6. 2021 年数据中括号内为两年平均增速
资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端：消费同比出现下降，固定资产投资相对平稳，出口下行压力显现。消费方面，2022 年，社会消费品零售总额 43.97 万亿元，同比下降 0.20%，消费需求特别是餐饮等聚集型服务消费需求回落明显。投资方面，2022 年，全国固定资产投资完成额（不含农户）57.21 万亿元，同比增长 5.10%，固定资产投资在稳投资政策推动下实现平稳增长。其中，房地产开发投资持续走弱，是固定资产投资的主要拖累项；基建和制造业投资实现较快增长。外贸方面，2022 年，中国货物贸易进出口总值 6.31 万亿美元。其中，出口金额 3.59 万亿美元，同比增长 7.00%；进口金额 2.72 万亿美元，同比增长 1.10%；贸易顺差达到 8776.03 亿美元，创历史新高。四季度以来出口当月同比转为下降，主要是受到海外需求收缩叠加高基数效应的影响，出口下行压力显现。

消费领域价格温和上涨，生产领域价格涨幅回落。2022 年，全国居民消费价格指数（CPI）上涨 2.00%，涨幅比上年扩大 1.10 个百分点。其中，食品价格波动较大，能源价格涨幅较高，核心 CPI 走势平稳。2022 年，全国工业生产者出厂价格指数（PPI）上涨 4.10%，涨幅比上年回落 4.00 个百分点。其中，输入性价格传导影响国内相关行业价格波动，与进口大宗商品价格关联程度较高的石油、有色金属等相关行业价格涨幅出现不同程度的回落；能源保供稳价成效显著，煤炭价格涨幅大幅回落，但煤炭价格仍处高位，能源产品稳价压力依然较大。

社融口径人民币贷款、表外融资和政府债券净融资推动社融规模小幅扩张。2022 年，全国新增社融规模 32.01 万亿元，同比多增 6689 亿元；2022 年末社融规模存量为 344.21 万亿元，同比增

长9.60%，增速比上年同期下降0.70个百分点。分项看，2022年以来积极的财政政策和稳健的货币政策靠前发力，政府债券净融资和社融口径人民币贷款同比分别多增1074亿元和9746亿元，支撑社融总量扩张；表外融资方面，委托贷款、信托贷款和未贴现银行承兑汇票同比分别多增5275亿元、少减1.41万亿元和少减1505亿元，亦对新增社融规模形成支撑。

财政政策积极有为，民生等重点领域支出得到有力保障，财政收支矛盾有所加大。2022年，全国一般公共预算收入20.37万亿元，同比增长0.60%，扣除留抵退税因素后增长9.10%。2022年，各项税费政策措施形成组合效应，全年实现新增减税降费和退税缓税缓费规模约4.20万亿元。支出方面，2022年全国一般公共预算支出26.06万亿元，同比增长6.10%。民生等重点领域支出得到有力保障，卫生健康、社会保障和就业、教育及交通运输等领域支出保持较快增长。2022年，全国一般公共预算收支缺口为5.69万亿元，较上年（3.90万亿元）显著扩大，是除2020年之外的历史最高值，财政收支矛盾有所加大。

稳就业压力加大，居民收入增幅显著回落。2022年，全国各月城镇调查失业率均值为5.58%，高于上年0.46个百分点，受经济下行影响，中小企业经营困难增多，重点群体就业难度也有所加大，特别是青年失业率有所上升，稳就业面临较大挑战。2022年，全国居民人均可支配收入3.69万元，实际同比增长2.90%，较上年水平显著回落。

2. 宏观政策和经济前瞻

2023年宏观政策的总基调是稳中求进，做好“六个统筹”，提振发展信心。2022年12月，中央经济工作会议指出2023年要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。积极的财政政策要加力提效，稳健的货币政策要精准有力，产业政策要发展和安全并举，科技政策要聚焦自

立自强，社会政策要兜牢民生底线。会议指出，要从战略全局出发，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，纲举目张做好以下工作：一是着力扩大国内需求，把恢复和扩大消费摆在优先位置；二是加快建设现代化产业体系；三是切实落实“两个毫不动摇”；四是更大力度吸引和利用外资；五是有效防范化解重大经济金融风险。

2023年，世界经济滞胀风险上升，中国经济增长将更多依赖内需。2022年，俄乌冲突推升了能源价格，加剧了全球的通胀压力。2023年，在美欧货币紧缩的作用下，全球经济增长或将进一步放缓，通胀压力有望缓和，但地缘政治、能源供给紧张、供应链不畅等不确定性因素仍然存在，可能对通胀回落的节奏产生扰动。总体来看，2023年，世界经济滞胀风险上升。在外需回落的背景下，2023年，中国经济增长将更多依赖内需，“内循环”的重要性和紧迫性更加凸显。随着存量政策和增量政策叠加发力，内需有望支撑中国经济重回复苏轨道。

四、行业分析

1. 汽车行业

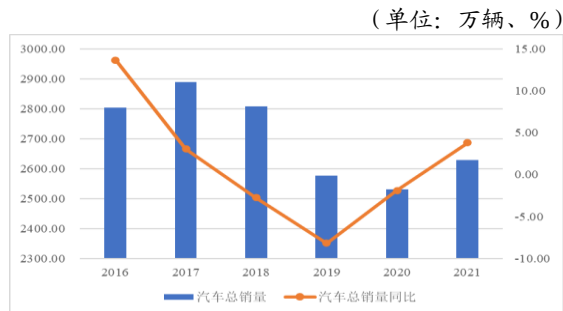
（1）行业概况

经过长期发展，中国汽车产业已形成很大的规模，在国民经济中占据重要地位。近年来，中国汽车市场需求增速降低，并于2018-2020年出现销量下降的局面。2021年，汽车销售总量重现增长，新能源车渗透率快速提升；行业库存整体保持在合理水平；整车出口大幅增长，国内企业的国际竞争力开始显现。2022年1-9月，中国汽车行业产销量同比继续增长。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业，其发展受宏观经济和国家产业政策的影响较大。在国家鼓励汽车消费政策实施、道路交通条件改善和居民收入水平提高等因素驱动下，中国汽车产销量自2000年起快速增长，并自2009年起上升至全球首位。但随着汽车普及率的提高，2011年以来，中国汽车销量增速逐

步降低。2018—2020 年，中国汽车总销量持续下降。2020 年初，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，中国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之新能源车市场化需求开始显现，2020 年全年中国汽车销量降幅收窄。2021 年，中国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

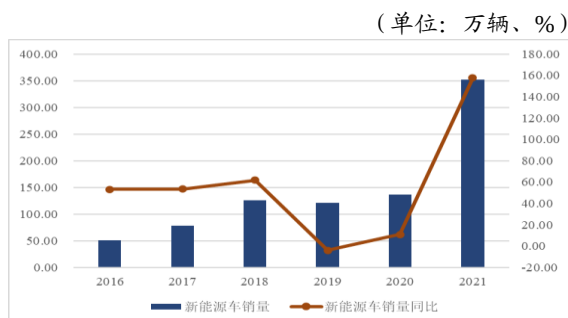
图 1 近年来中国汽车销量情况



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

新能源汽车方面, 2018 年之前, 中国新能源车产品较单一, 且成本较高, 销售对购置补贴依赖较大; 因补贴政策退坡, 2019 年, 中国新能源车销量出现下降。但在补贴政策退坡的同时, 中国政府推出“双积分”政策, 从供给侧强力推动, 使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场, 2020 年以来中国新能源汽车产品不断丰富, 加之规模效应使得零部件成本下降, 新能源汽车性价比趋于合理, 市场认可度迅速提高。2019 年至 2020 年, 中国新能源汽车销售的驱动力迅速切换, 2021 年, 中国新能源车销量同比增长 157.50%至 352.10 万辆, 占汽车总销量的比例由 2020 年的 5.40%提高至 13.40%。

图 2 近年来中国新能源车销售情况

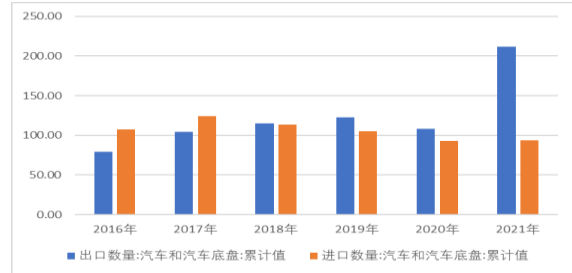


资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

从进出口情况来看, 自 2018 年开始, 中国汽车和汽车底盘的出口数量超过进口数量, 出口数量波动增长, 进口数量波动减少。2021 年, 中国汽车和汽车底盘累计出口 212.00 万辆, 同比增长 96.30%。出口增长反映了中国汽车厂商国际竞争力的增强。

图 3 近年来中国汽车和汽车底盘进出口情况

(单位: 万辆)



资料来源: Wind, 联合资信整理

2022 年 1—5 月, 中国汽车行业生产量和销售量同比分别减少 9.6%和 12.2%。自六月份起, 汽车产业链运行基本恢复正常、汽车产销量较快增长, 2022 年 1—9 月, 中国汽车行业生产量和销售量分别为 1963.2 万辆和 1947.0 万辆, 同比分别增长 7.4%和 4.4%。

(2) 行业上游

中国汽车行业的上游配套产业较完备, 特别是新能源汽车发展中, 动力电池在全球具有一定领先优势。但钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力; 2020 年下半年以来, 全球芯片供应不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约; 中国汽车芯片对外依存度较高, 存在一定隐患。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟, 市场化程度高、产能充足, 有利于保障汽车行业的原材料供给。钢材等原材料价格的波动是影响汽车生产成本的重要因素; 同时, 近年来, 随着汽车产品新能源化和智能化的发展, 动力电池成为汽车产业的重要上游产业, 电子元器件中的芯片产业对汽车产业影响加大。

① 钢材

汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热

轧板、镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动对汽车企业的利润空间具有一定影响。中国钢铁行业产能总体过剩，但近年来，国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等，整体上助推了钢材价格的上涨，2020年初至2021年底，钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

2020年上半年，受下游需求不足影响，钢材价格明显下降；而随着经济运行逐步恢复，钢材价格于5—12月持续上升。总体看，2021年，钢材价格整体运行区间处于近年来高位，不利于整车企业的成本控制。

图4 2018—2021年Myspic综合钢价指数



资料来源: www.mysteel.com

② 动力电池

动力电池产业为新能源汽车提供重要部件，近年来已成为汽车供应的重要上游产业。2019—2020年，因新能源补贴政策退坡、下游需求减弱影响生产，中国动力电池装车量增幅较小；2021年，中国动力电池产销大幅增长，全年动力电池装车量达154.5GWh，同比增长142.9%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。

经过多年的发展，中国动力电池产业已在全球占据领先地位，根据韩国咨询机构SNE Research统计数据，2021年全球排名前十的动力电池企业合计装车量占比约为91.2%；前十名中，有六家中国企业（宁德时代、比亚迪、中航锂电、国轩高科、远景AESC和蜂巢能源），较上年增加一家（蜂巢能源）；该六家中国企业市场占有率合计为48.7%，较上年提高10.3个百分点。

③ 汽车芯片

随着各种自动化功能在汽车产品中的应用，

品种繁多的芯片早已成为汽车生产所需的重要电子元器件，特别是近年来，在“电动+智能化”发展加速的过程中，汽车行业对芯片的需求快速增长。但与此同时，一些芯片企业的不能正常开工、部分晶圆厂遭遇事故，加之汽车产业内生产者格局变化后芯片厂商对需求预测不准确，以及市场炒作、囤货等因素，自2020年下半年以来，全球汽车芯片供应不足的情况凸显，出现了汽车芯片价格暴涨和交付周期的延长的情况。

价格方面，2020年下半年以来，部分芯片价格上涨幅度在10倍以上；交付周期方面，根据市场分析机构Susquehanna Financial Group的研究报告，一般年份芯片厂商正常交货周期多在10~15周之间，2020年下半年起，芯片厂商交货时间逐步拉长，2021年明显长于正常年份，至年底约为25周。

因芯片在汽车生产成本中所占比例不大，芯片价格上涨对汽车产业的冲击尚属可控，但因芯片短缺，国内外多数汽车厂商被迫阶段性减产。2021年4—8月，中国汽车产量环比持续下降。因国家打击市场炒作行为和前期订货逐步到位，2021年9月起，芯片供应略有缓解，中国汽车产量环比出现增长，但仍不能充分满足市场需求。2021年下半年，中国汽车产量为1351.3万辆，同比减少10.59%；年底库存量由上年底的101.9万辆下降至84.5万辆。

目前中国车用芯片产品对外依赖度很高（95%以上需要进口），针对此现象，科技部、工信部等已牵头70余家单位成立“中国汽车芯片产业创新战略联盟”，以建立中国汽车芯片产业创新生态、补齐行业短板，国内车企中的比亚迪、上汽等已先后涉足汽车芯片领域，但汽车芯片短缺难题的解决尚需一定时间。

（3）行业竞争

汽车制造业集中度较高，形成了多家大型企业集团，不同品牌的差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上下游的合作中具有一定优势地位；2021年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度略有下降，“新造车企业”市场占有率快速

上升。

从汽车行业整体市场格局看,根据中国汽车工业协会数据,2021 年中国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2262.1 万辆,同比增长 1.7%,占汽车销售总量的 86.1%,低于上年同期 1.8 个百分点,市场集中度基本稳定,仍处于较高水平;销量前十名仍被上海汽车集团股份有限公司、中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司、中国长安汽车集团有限公司等传统优势企业占据。

汽车制造行业是典型的规模经济行业,规模和协同效应明显。经过多年发展,中国形成了多家大型汽车集团,形成了一定的品牌效应,差异化竞争有利于降低价格竞争压力,较高的行业集中度使得经营者在与上游零部件行业和下游经销商的合作中占据优势地位。

新能源车方面,与燃油车相比,电动车没有发动机、变速箱等核心技术壁垒,加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可

以委托传统车企代工,一定程度上降低了进入壁垒,为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2021 年,随着新能源车渗透率的大幅提高,“新造车企业”的行业地位明显提高,全年销量达 94.7 万辆,市场占有率达 3.6%,较上年提高 2.4 个百分点。

(4) 行业政策

近年来,中国政府所出台政策有助于提振汽车消费,并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

汽车行业是关系到国计民生的重要行业,产业链长、涉及领域广,其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。

近年来,国务院及各有关部委所出台有关政策,主要涉及促进汽车消费、加快汽车产业新能源转型和扩大对外开放等方面。相关政策的实施,有利于保证中国汽车市场总需求的基本稳定、推动汽车产品新能源化转型的顺利进行,但放开外资股比限制,将使汽车产业竞争进一步加剧。

表 5 2019 - 2021 年中国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2019 年 3 月	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工信部、发改委等	2019 年 6 月 25 日补贴过渡期之后,取消地方财政对于新能源车辆的购置补贴,转为补贴充电基础设施等;国补退坡幅度超 50%,最高补贴 2.5 万元;续航里程在 250 公里以下的车型不享受补贴;电池包能量密度提高补贴门槛;插电式混合动力车型国补从 2.2 万降至 1 万元(纯电续航需大于 50km)
2019 年 3 月	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	财政部、税务总局、海关总署	从 2019 年 4 月 1 日起,全面实施增值税税率下调政策,汽车制造业现行增值税税率将从 16%调整为 13%
2019 年 5 月	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	国务院关税税则委员会	自 2018 年 7 月 1 日起,降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为 25%的 135 个税号和税率为 20%的 4 个税号的税率降至 15%,将汽车零部件税率分别为 8%、10%、15%、20%、25%的共 79 个税号的税率降至 6%
2019 年 6 月	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案(2019—2020 年)》	发改委	取消限购限行,最大限度释放汽车限购限行城市的购买力,严禁各地出台新的汽车限购规定,已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果,加快由限制购买转向引导使用
2020 年 6 月	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	工信部	明确了 2021—2023 年新能源汽车积分比例要求,调整了新能源乘用车型的积分计算方式,调整了关联企业的认定条件,明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制
2020 年 10 月	《新能源汽车产业发展规划(2021—2035 年)》	国务院	明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入、2025 年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的 20%、到 2035 年公共领域用车全面电动化
2021 年 8 月	《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等 5 部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作,加强信息共享,利用已有回收渠道,高效回收废旧动力电池用于梯次利用,鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用
2021 年 12 月 27 日	《外商投资准入特别管理措施(负面清单)(2021 年版)》	发改委、商务部	自 2022 年 1 月 1 日起,取消乘用车制造外资股比限制以及“同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制
2022 年 3 月 23 日	《氢能产业发展中长期规划(2021-2035 年)》	发改委、国家能源局	到 2025 年,基本掌握核心技术和制造工艺,燃料电池车辆保有量约 5 万辆,部署建设一批加氢站,可再生能源制氢量达到 10 万-20 万吨/年,实现二氧化碳减排 100 万-200 万吨/年。到 2030 年,形成较为完备的氢能产业技术创新体系、清洁能源制氢及供应体系,有力支撑碳达峰目标实现。到

			2035年,形成氢能多元应用生态,可再生能源制氢在终端能源消费中的比例明显提升
2022年5月31日	《关于开展2022新能源汽车下乡活动的通知》	工信部、商务部等4部门	四部门联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动,活动时间为2022年5—12月,活动主题为“绿色、低碳、智能、安全——满足美好出行需求,助力乡村全面振兴”。活动期间,会在山西、吉林、江苏、浙江、河南、山东、湖北、湖南、海南、四川、甘肃等地,选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动
2022年7月7日	《关于搞活汽车流通 扩大汽车消费若干措施的通知》	商务部等17部门	支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、促进汽车更新消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境等6方面共12条具体措施,着眼破除一些长期制约汽车流通发展的体制机制障碍,巩固汽车消费回稳态势,促进汽车市场转型升级,加快实现高质量发展
2022年11月2日	《关于开展智能网联汽车准入和上路通行试点工作的通知(征求意见稿)》	工信部、公安部	符合条件的道路机动车辆生产企业和具备量产条件的搭载自动驾驶功能的智能网联汽车产品,开展准入试点;对通过准入试点的智能网联汽车产品,在试点城市的限定公共道路区域内开展上路通行试点

资料来源:公开资料,联合资信整理

(5) 行业发展

中国汽车制造行业将长期呈现中低速增长、周期性波动的特点。短期内,受连续两年市场需求释放的影响,2022年第四季度及2023年,中国汽车产销增速可能有所下降。中长期看,需求增速降低将使行业竞争加剧,弱势企业生存环境将不断恶化;智能网联汽车对消费者的吸引、国际竞争力的提升,使得行业整体仍有一定发展空间,未来出现连续多年景气度下行的可能性小,从长周期角度,行业整体有望稳定运行。

中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期,未来汽车行业运行将主要呈现周期性波动的特点。2020年下半年起,中国汽车市场需求明显恢复,2021年和2022年1—9月,汽车产业尽管面对芯片短缺不利影响,销售量仍保持了4%左右的增长。但进入2022年第四季度后,国民经济和居民收入受到的不利影响可能向汽车消费领域传导,加之近两年来国内汽车消费需求已经有所释放,2022年第四季度及2023年,中国汽车产销量增速可能有所下降。

从长远角度看,中国人口基数大、汽车普及率与发达国家尚有一定差距,未来城镇化推进、居民收入水平的提高,以及丰富的新能源汽车产品对更新需求的刺激,将有助于中国汽车消费在较长时间内保持稳定;经过多年的政策引导,中国新能源乘用车已进入爆发期,产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求,未来数年渗透率仍将快速提高;中国新能源汽车已在国际上形成较强的竞争力,海外市场的拓展将对中国汽车产业形成一定拉动。中国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势,新能源汽车渗透率的提

高将使本土汽车企业获益更大。

展望未来,一方面,因中国汽车总需求已离开高增长阶段,行业转型中,同业竞争将更加激烈,企业在产品开发、供应链管理等若出现问题,将面临被淘汰的风险,资本实力弱、研发和供应链管理差的企业生存环境将不断恶化。另一方面,中国汽车市场仍有一定发展空间,未来虽会出现周期性波动,但连续数年景气度下行的可能性小;从长周期看,行业整体有望稳定运行。

2. 汽车零部件行业

随着整车企业成本控制压力的增加、部分国外进口零部件的停供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。根据工信部装备工业发展中心发布的《中国汽车产业发展年报(2021)》,2020年,中国汽车零部件制造业营业收入为36311亿元,同比增长1.55%,2012-2020年年均复合增长率为6.30%。2021年,随着整车企业成本控制压力的增加、部分国外进口零部件的停供以及国内汽车零部件企业综合实力的提升,许多整车厂在国内

寻找替代的供应商,加大本土化采购力度,优质的汽车零部件企业获得了“国产替代”的市场机会。

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,通过驱动控制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上游产业,其发展和汽车行业关系密切。近年来中国汽车行业增速降低、周期性波动的态势较为明显,未来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。

五、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2022 年 9 月底,公司总股本为 22500.00 万元,公司第一大股东为胡钊明先生,其持股比例为 46.88%(无质押);沈燕燕女士持有公司 20.09%股份(无质押),胡凯纳先生通过明凯投资持有公司 8.04%股份(无质押)。胡钊明、沈燕燕为夫妻关系,胡凯纳系胡钊明与沈燕燕之子,上述三人为公司实际控制人。

2. 企业规模和竞争力

公司作为国内领先的汽车被动安全系统一级供应商之一,在技术研发、客户资源、质量和成本控制等方面具有竞争优势,整体竞争力较强。

公司是国内领先的汽车被动安全系统一级供应商之一,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。

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、防反锁等多项功能,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。公司主要客户包括浙江吉利控股集团有限公司(以下简称“吉利汽车”)、上汽通用五菱汽车股份有限公司(以下简称“上汽通用五菱”)、长城汽车股份有限公司(以下简称“长城汽车”)、奇瑞控股集团有限公司(以下简称“奇瑞汽车”)、重庆长安汽车股份有限公司(以下简称“长安汽车”)、郑州宇通集团有限公司(以下简称“宇通客车”)、北汽福田汽车股份有限公司(以下简称“北汽福田”)等主流汽车品牌整车厂。在同属被动安全系统模块的安全气囊、方向盘等产品方面,公司在现有客户资源的基础上,利用自身的先发优势,实现由“点”向“面”的突破,目前公司已与吉利汽车、上汽通用五菱、北汽福田、合众新能源汽车有限公司以及威马汽车科技集团等客户进行项目开发合作,其中已为五菱宏光 MINI、奇瑞 QQ 冰淇淋车型配套供货,实现安全气囊、方向盘新

业务的批量生产。

技术研发方面,公司在安全带产品的研发上一直保持与国内外主流整车厂的合作,并从中积累了丰富的汽车安全带总成研发和生产经验,较早地突破了预张紧安全带技术,并且搭载多种车型在C-NCAP测试中取得5星安全评价。在安全气囊和方向盘研发上,公司通过CAE仿真和系统集成来保证产品开发贴近客户需求,同时引进国际先进的装配设备,以提升安全气囊和方向盘装配线的自动化率及保证产品质量的一致性。公司坚持自主研发和创新,不断对研发试验室进行升级改造;也通过积极引进伺服加速台车测试系统等国内外先进设备,实现被动汽车安全系统产品的技术升级。2019—2021年,公司研发费用分别为0.20亿元、0.26亿元和0.40亿元,持续增长,年均复合增长41.19%;占营业总收入的比重分别为4.30%、4.93%和5.35%,持续上升。截至2022年9月底,公司拥有7项发明专利、72项实用新型专利及3项外观设计专利,同时公司试验室也已通过了CNAS国家试验室认可。

客户资源方面,国家法律法规对整车产品有严格的强制标准和安全要求,同时整车制造企业在选择零部件供应商时,一般需要经过长期、严格的认证,从产品的供货能力、供货质量、生产管理等考核其供应商。安全带作为被动安全系统中重要构成部分,生产商一般需经过整车厂1~3年的背景调查、试样和小批量供货等审核环节后,才能成为整车厂的合格供应商。由于整车制造厂商对其上游零部件供应商有着严格的资格认证,其更换上游零部件供应商的转换成本高且周期长,因此双方形成的合作关系相对稳定。公司依靠自身技术、产品和服务等优势,经过多年的培育和合作,已与多家主流汽车品牌整车厂建立了良好的合作关系,同时依托已合作客户、已推出的成熟产品积极拓展新整车厂业务,为公司业务持续发展奠定了基础。

质量控制方面,公司下游整车厂客户对汽车安全系统零部件的质量要求较为严格。公司自成立以来,在质量检验体系及其设备上投入了

较多的资源,在生产过程控制、生产工艺技术、生产装备水平、检验测试手段、清洁生产等方面均处于行业领先地位,建立了符合国际标准的质量管理和品质保证体系。公司通过了IATF16949:2016汽车行业质量管理体系认证,每批产品均需经过严格测试后才能发货,为产品的安全性和可靠性提供了保证。

成本控制方面,公司主要通过技术升级、提高配件自制率、加强生产和供应链管理等方式实现成本控制。公司通过工艺升级,对现有产线进行智能化自动化改造,引入了智能立体高位仓系统。公司具有成熟稳定的生产工艺和先进的生产技术,可以在保证高精度、高品质的同时有效提高生产效率;公司实行看板拉动式生产,尽可能缩短生产时间,减少在线库存量,减少不合格品,降低生产过程中的浪费。目前,公司零部件的自制率较高。未来,公司将继续增加场地、设备等投入,在原有自制零部件基础上延伸,疏通公司产品的配套流程,继续提高效率和进一步控制成本。

3. 人员素质

公司高层管理人员具备多年从业经历和丰富的管理经验;员工岗位构成合理,能够满足其日常经营需求。

截至2022年9月底,公司共有董事、监事、高级管理人员共14人,其中董事7人,监事3人,高级管理人员7¹人。

胡铲明先生,1964年出生;2003年4月至2015年4月任松原安全装置公司总经理;2015年4月至2016年12月,任松原有限总经理;2015年12月至今兼任宁波奥维萨汽车部件有限公司(公司全资子公司,以下简称“宁波奥维萨”)执行董事;2016年12月至今任公司董事长。

胡凯纳先生,1988年出生,本科学历;2013年10月至2015年4月,就职于松原安全装置公司,任外贸经理;2015年4月至2016年12月,就职于松原有限,任外贸总监;2016年12月至2022年12月,就职于公司,任总经理、董

¹ 2022年10月13日,公司发布《关于财务总监辞职及董事会秘书代行财务总监职责的公告》,李未君女士因个人原因,申请辞去公

司财务总监职务,在聘任新的财务总监前,由公司董事会秘书叶醒先生代行财务总监职责,公司将尽快聘任新的财务总监。

事; 2022 年 12 月至今就职于公司, 任副董事长;
2023 年 4 月至今任公司总经理。

截至 2022 年 9 月底, 公司在职员工共 768 人, 具体情况如下表所示。公司员工岗位构成合理, 能够满足其日常经营需求。

表 6 公司员工情况

项目	项目	人数(人)	占比(%)
文化素质	中专及大专以下	566	73.70
	大专专科	116	15.10
	本科	82	10.68
	研究生及以上	4	0.52
岗位构成	生产人员	479	62.37
	销售人员	19	2.47
	技术人员	119	15.49
	财务人员	7	0.91
	行政人员	144	18.75
年龄	30 岁以下	217	28.26
	30 至 50 岁	512	66.67
	50 岁以上	39	5.08

注: 因四舍五入, 数据尾数存在差异
资料来源: 公司提供

4. 企业信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行征信中心企业信用报告(统一社会信用代码: 91330281730145332E), 截至 2023 年 1 月 30 日, 公司已结清信贷记录中有 5 笔关注类贴现和 19 笔关注类银行承兑汇票, 均发生在 2014 年(含)之前; 未结清业务中无不良和关注类信贷信息记录。

截至本报告出具日, 联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

六、管理分析

1. 法人治理结构

公司法人治理结构较为完善, 可以满足其日常经营所需。

公司根据《公司法》《证券法》《上市公司章程指引》等相关法律、法规的要求, 设立了股东大会、董事会、监事会和经理层, 组建了较为规范的内部组织机构, 制定了《公司章程》及一系列法人治理细则, 明确了董事会、监事会、经理

层的权责范围和工作程序。

公司股东大会由全体股东组成。股东大会是公司的权力机构, 决定公司的经营方针和投资计划等。

公司设立董事会, 对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成, 设董事长 1 名。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。独立董事每届任期与公司其他董事任期相同, 任期届满可连选连任, 但连任时间不得超过 6 年。公司设董事会秘书 1 名, 董事会秘书为公司高级管理人员, 对董事会负责。董事会负责执行股东大会的决议, 决定公司的经营计划和投资方案, 制定公司的年度财务预算方案、决算方案、利润分配方案和弥补亏损方案等。

公司设监事会, 由 3 名监事组成; 监事会设主席 1 名, 监事会主席由全体监事过半数选举产生。监事会成员中 2 名监事由股东会选举产生, 一名职工代表监事由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生。监事的任期每届为 3 年。监事任期届满, 连选可以连任。监事会应当对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司的财务等。

公司设总经理 1 名, 副总经理若干名, 由董事会聘任或解聘。公司总经理、副总经理、董事会秘书、财务总监为公司高级管理人员。总经理每届任期 3 年, 连聘可以连任。总经理对董事会负责, 主持公司的生产经营管理工作, 组织实施董事会决议, 并向董事会报告工作。

2. 管理水平

公司已建立适合自身特点的管理模式和制度体系, 为公司可持续发展提供了内部制度保障。

关联交易方面, 为规范公司与关联方之间存在的关联交易, 保证公司与关联方之间的关联交易符合公开、公平、公正的原则, 公司在《公司章程》《关联交易管理办法》《股东大会议事规则》《董事会议事规则》《独立董事工作制度》等相关文件中对公司关联交易的决策权力与程序分别

作出了规定。公司章程规定了关联股东或利益冲突的董事在关联交易表决中的回避制度。公司与关联自然人之间的关联交易金额(公司获赠现金资产和提供担保事项除外,下同)在人民币 30 万元以上(含同一标的或同一关联人在连续 12 个月内达成的关联交易累计金额,下同)但低于 3000 万元或低于公司最近经审计净资产值 5% 的关联交易事项,由董事会审议批准。

对外担保方面,公司制定了《对外担保管理制度》,对担保事项实行统一管理。公司规定,由财务部门在受理被担保人的申请后对被担保人的资信状况进行调查并对担保风险进行评估,在形成书面报告后根据公司章程的相关规定提交董事会及股东大会(如需)履行审批程序;非经前述程序批准、授权,任何人无权以公司名义签署对外担保的合同、协议或其他类似的法律文件;董事会应详细记录董事会会议以及股东大会审议担保事项的讨论及表决情况并应及时履行信息披露的义务。对于违规或失当对外担保,给公司造成经济损失时,相关责任人应当承担赔偿责任。

对外投资方面,公司制定了《对外投资管理制度》。公司股东大会、董事会、总经理办公会议为公司投资的决策机构,各自在其权限范围内,对公司的投资做出决策。其他任何部门和个人无权做出对外投资的决定。公司经营管理层在日常的经营管理过程中产生投资意向的,应向总经理办公会议提出议案,讨论投资事项的可行性,并将具体情况制成详细书面报告。公司指定董事会办公室和财务中心负责对重大投资项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估,监督重大投资项目的执行进展,如发现投资项目出现异常情况,应及时向公司董事会报告。提出投资建议的业务部门应配合董事会办公室和财务中心对公司投资项目进行可行性研究与评估。

货币资金管理方面,公司对货币资金的收支和保管建立了较为严格的授权批准程序,办理货币资金业务的不相容岗位分离,相关机构和人员

存在相互制约关系。公司按相关规定明确了现金的使用范围及现金收支业务应遵守的规定。公司规定下属企业严禁进行期货交易、擅自向外单位借出多余资金、私设银行账户等。

防范控股股东及关联方占用公司资金方面,公司制定了《防范控股股东及关联方占用公司资金制度》。公司股东大会、董事会等按照各自权限和职责(或者授权)审议批准公司与控股股东、实际控制人及关联方通过采购、销售等生产经营活动产生的关联交易行为。公司与控股股东、实际控制人及关联方有关的货币资金支付严格按照关联交易结算流程进行管理。控股股东、实际控制人及关联方与公司之间发生经营性资金往来,包括按正常商业条款发生的采购商品、接受劳务资金支付,以及支付借款利息及资产收购对价等时,应严格按公司资金审批和支付流程履行审批手续。

七、重大事项

完成 IPO 发行

2019 年 6 月,公司开始申报首次公开发行股票(以下简称“IPO”)。2020 年 9 月,公司收到中国证券监督管理委员会《关于同意松原股份首次公开发行股票注册的批复》。同月,公司完成 IPO 发行,共发行新股 2500.00 万股,收到募集资金净额 28128.43 万元。公司募集资金用于年产 1325 万条汽车安全带总成生产、年产 150 万套安全气囊生产、测试中心扩建等项目建设。截至 2020 年底,公司所有者权益合计 7.11 亿元,较上年底增加 3.46 亿元。IPO 之后,公司资本实力有所增强。

八、经营分析

1. 经营概况

2019 - 2021 年,得益于公司积极拓展新客户和新车型,公司营业总收入和利润总额均持续增长;受行业竞争、原材料价格上涨和新拓展的安全气囊、方向盘业务毛利率低于汽车安全

带总成业务等因素影响，公司综合毛利率持续下降。2022年1-9月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

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。

2019-2021年，得益于公司积极拓展新客户和新车型，公司营业总收入持续增长，年均复合增长26.58%；2021年实现营业收入7.45亿元，同比增长39.03%。2019-2021年，公司营业成本持续增长，年均复合增长30.67%；2021年营业成本为4.98亿元，同比增长41.87%，超过营业总收入增长幅度，主要系原材料价格上涨所致。2019-2021年，受行业竞争、原材料价格上涨和新拓展的安全气囊、方向盘业务毛利率低于汽车安全带总成业务等因素影响，公司营业利润率持续下降，2021年营业利润率为32.65%，同比下降1.14个百分点。2019-2021年，公司利润总额持续增长，年均复合增长16.00%；2021年利润总额1.24亿元，同比增长21.15%。

从收入构成来看，2019-2021年，得益于

公司积极拓展新客户和新车型，公司汽车安全带总成业务持续增长，年均复合增长31.40%；占营业总收入的比重波动上升，均保持在80%以上。公司特殊座椅安全装置业务采用出口直销方式，面向非整车厂客户。2019-2021年，受下游需求波动变化影响，公司特殊座椅安全装置收入波动下降，年均复合下降5.27%；占营业总收入的比重持续下降。2021年，公司开始批量生产安全气囊、方向盘产品，提升了公司整体配套优势，但收入规模及占比均较小。2019-2021年，公司其他业务收入持续增长，占营业总收入的比重小。

从毛利率来看，2019-2021年，受行业竞争、原材料价格上涨等因素影响，公司汽车安全带总成业务毛利率均持续下降；受上述因素和汇率波动变化影响，特殊座椅安全装置业务毛利率均亦持续下降。公司汽车安全气囊和汽车方向盘生产原材料外采比例较汽车安全带总成高，受此影响，公司汽车安全气囊和汽车方向盘业务毛利率低于汽车安全带总成业务。综上，2019-2021年，公司综合毛利率持续下降。

表7 2019-2021年及2022年1-9月公司营业总收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

业务	2019年			2020年			2021年			2022年1-9月			2021年 收入同 比变化 (%)	2021年 毛利率 同比变 化(百 分点)
	收入	占比	毛利率	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	3.73	80.20	32.71	4.64	86.61	30.70	6.44	86.44	30.22	5.15	73.49	27.26	38.79	-0.48
特殊座椅安全装置	0.78	16.81	48.66	0.57	10.61	48.52	0.70	9.33	38.76	0.55	7.86	33.02	22.81	-9.76
汽车安全气囊	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.34	24.76	0.66	9.44	19.96	--	--
汽车方向盘	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.02	0.30	15.79	0.37	5.34	14.46	--	--
其他业务	0.14	2.98	93.96	0.15	2.78	97.22	0.27	3.60	89.57	0.27	3.87	69.66	80.00	-7.65
合计	4.65	100.00	37.22	5.36	100.00	34.44	7.45	100.00	33.10	7.01	100.00	27.98	38.99	-1.34

注：1. 因四舍五入，尾数存在差异，2021年，公司安全气囊、方向盘新业务模块开始批量生产，产生收入；2. 公司其他业务主要包含废料销售收入及认证费收入
资料来源：公司提供

2022年1-9月，公司实现营业收入7.01亿元，同比增长41.36%，主要系汽车安全气囊业务和汽车方向盘业务订单增加所致；营业成本5.05亿元，同比增长54.08%，超过营业总收入增长幅度，主要系部分原材料价格上涨和毛利率相对较低的汽车安全气囊和方向盘业务占比上升所致；营业利润率为27.61%，同比下降5.81

个百分点；实现利润总额0.87亿元，同比增长3.84%。

2. 采购

2019-2021年，公司根据销售信息、采购周期、生产计划及库存等因素制定采购策略；随着业务规模扩大，公司主要原材料采购量和采购

金额均持续增长,其中钢材、塑料等大宗商品采购均价呈增长态势;采购集中度尚可。

公司采购的主要原材料包含钢材、织带、金属铸件、回位弹簧、塑料、气体发生器等,公司运营中心下设采购部门,采购部门根据生产经营计划组织采购工作。

经过多年经营管理,公司已根据IATF16949:2016标准建立了采购内部控制制度并形成规范完整的管理体系。公司采购部根据《供应商管理手册》等相关制度审核并选择符合汽车行业质量标准的供应商,负责采购原材料、辅料及组装件等物资,并负责收集分析原材料的市场价格,控制采购成本;同时由采购部门对供应商进行管理、评估和监控,确保所采购的物资供应及时、质量合格、价格合理,满足生产交付和技术标准的需求。公司与主要供应商建立了长期合作关系,通过逐月签订详细规格的采购合同/采购订单进行采购。公司实际生产中综合销售订单、销售预测信息、采购周期、生产计划及库

存等因素,通过ERP系统提出请购申请,按流程审批完成后交由采购部门进行采购。

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。

采购量方面,随着公司业务规模扩大,2019—2021年,公司主要原材料采购量均持续增长。采购价格方面,对于钢材、塑料等大宗商品,公司采购价格随行就市,2019—2021年,上述两种原材料采购均价呈增长态势。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,2019—2021年,公司织带、金属铸件和气体发生器采购均价波动较小;回位弹簧采购均价未发生变化。受上述影响,2019—2021年,公司主要原材料采购金额均持续增长。

表8 2019—2021年及2022年1—9月公司主要原材料采购情况

名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月	2019—2021 年复合增长率 (%)
钢材	采购量 (吨)	9606.96	12795.46	16956.84	14525.10	32.86
	采购均价 (元/吨)	4469.31	4526.85	6068.00	5692.43	16.52
	采购金额 (万元)	4293.65	5792.31	10289.40	8268.32	54.80
织带	采购量 (千米)	30672.82	36143.03	43750.68	34568.34	19.43
	采购均价 (元/米)	1.15	1.24	1.24	1.26	3.84
	采购金额 (万元)	3512.08	4491.29	5444.86	4341.68	24.51
金属铸件	采购量 (千件)	21832.54	28504.89	37043.96	33915.19	30.26
	采购均价 (元/件)	1.51	1.30	1.38	1.34	-4.40
	采购金额 (万元)	3297.06	3700.31	5127.20	4549.83	24.70
塑料	采购量 (吨)	1397.76	1748.61	2264.74	1623.89	27.29
	采购均价 (元/吨)	15.38	14.79	17.07	17.66	5.35
	采购金额 (万元)	2149.34	2585.87	3866.31	2867.23	34.12
回位弹簧	采购量 (千件)	49207.87	58251.53	77203.03	64271.91	25.26
	采购均价 (元/件)	0.36	0.35	0.36	0.35	0.00
	采购金额 (万元)	1795.00	2065.77	2748.59	2224.98	23.74
气体发生器	采购量 (千件)	672.21	898.00	1907.70	2367.60	68.46
	采购均价 (元/件)	10.46	9.27	10.85	14.95	1.85
	采购金额 (万元)	703.03	832.42	2069.17	3540.38	71.56

注:因四舍五入,数据尾数存在差异
资料来源:公司提供

采购集中度方面，2019—2021年，随着业务规模扩大，公司对前五名供应商采购额持续增长，年均复合增长47.34%，2021年同比增长60.89%。

2019—2021年，公司对前五名供应商采购额占年度采购总额的比例持续上升，2021年同比上升4.01个百分点，公司采购集中度尚可。

表9 2019—2021年及2022年1—9月公司前五名供应商采购情况

年份	供应商名称	采购额（万元）	占年度采购总额比例（%）
2019 年	供应商一	2001.47	9.38
	供应商二	1778.01	8.33
	供应商三	1267.15	5.94
	供应商四	1045.73	4.90
	供应商五	889.03	4.17
	合计	6981.39	32.71
2020 年	供应商一	3047.22	11.12
	供应商二	1979.27	7.22
	供应商三	1532.63	5.59
	供应商四	1463.69	5.34
	供应商五	1397.16	5.10
	合计	9419.98	34.38
2021 年	供应商一	5273.04	13.36
	供应商二	2862.85	7.25
	供应商三	2684.64	6.8
	供应商四	2500.61	6.33
	供应商五	1834.79	4.65
	合计	15155.93	38.39
2022 年 1—9 月	供应商一	5990.72	14.91
	供应商二	3162.63	7.87
	供应商三	2476.36	6.16
	供应商四	2106.60	5.24
	供应商五	1714.33	4.27
	合计	15450.64	38.45

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供

3. 生产

公司根据库存情况和客户的订单及生产计划进行生产，2019—2021年，随着IPO募投项目新增产能的释放，公司汽车安全带总成产能和产量持续增长，产能利用率波动下降。2021年，公司新业务安全气囊、方向盘开始批量生产，产能利用率尚处于较低水平。

公司及时跟踪客户需求情况，运营中心根据客户订单及所掌握的客户生产计划，结合自身库

存情况编制公司月度生产计划，并在每月初分解下发到各车间以及外协单位作为生产依据；生产车间按照运营中心编制的月度生产计划，分解为周计划组织生产，每周对接周计划完成情况，强化生产调度。

成本构成方面，2019—2021年，公司营业成本主要由直接材料构成，其占营业成本的比重波动上升，材料采购价格的变化对公司生产成本影响较大。

表10 公司营业成本构成情况

成本构成项目	2019 年		2020 年		2021 年	
	金额（万元）	占营业成本比重（%）	金额（万元）	占营业成本比重（%）	金额（万元）	占营业成本比重（%）
直接材料	20170.25	69.09	23133.35	65.84	34486.57	69.18
直接人工	2641.93	9.05	3297.09	9.38	5710.89	11.46
制造费用	6380.00	21.86	8704.38	24.78	9649.60	19.36
合计	29192.18	100.00	35134.82	100.00	49847.06	100.00

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供

产能和产量方面，2019—2021年，随着公司IPO募投项目新增产能的释放，公司汽车安全带总成产能持续增长；得益于公司积极拓展新客户和新车型，公司汽车安全带总成产量亦持续增长，

但产能增幅超过产量增幅。受上述因素影响，2019—2021年，公司汽车安全带总成产能利用率波动下降。2021年，公司新业务安全气囊、方向盘开始批量生产，产能利用率尚处于较低水平。

表11 2019—2021年及2022年1—9月公司主要产品生产情况

产品类型		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月	2019—2021 年复合增长率（%）
汽车安全带总成	产能（万套）	1160.44	1514.17	1711.14	1312.08	21.43
	产量（万套）	1027.77	1044.73	1378.26	1045.64	15.80
	产能利用率（%）	88.57	69.00	80.55	79.69	--
汽车安全气囊	产能（万套）	0.00	0.00	83.46	94.19	--
	产量（万套）	0.00	0.00	5.85	37.15	--
	产能利用率（%）	0.00	0.00	7.01	39.44	--
汽车方向盘	产能（万套）	0.00	0.00	35.85	44.26	--
	产量（万套）	0.00	0.00	5.50	26.89	--
	产能利用率（%）	0.00	0.00	15.34	60.75	--

注：1. 安全带总成及特殊座椅安全装置均围绕卷收器/带（锁）扣进行设计安装及使用，二者生产工艺、产品结构、功能用途相近，因此在统计产能、产量和销量时，以卷收器作为一套安全带总成或者特殊座椅安全装置的统计口径；2. 上述“产量”系根据“年入库量”统计；3. 汽车安全气囊和汽车方向盘产品自2021年3月份开始生产，因此2021年产能、产量数据为3-12月数据；4. 2022年1—9月产能为前三季度产能，其余为年度产能；5. 因四舍五入，数据尾数存在差异

资料来源：公司提供

4. 销售

2019—2021年，公司通过直销模式进行销售，销售主要集中于境内地区；得益于积极拓展新客户、新车型并进行产品升级，公司汽车安全带总成销量持续增长、销售均价持续提高，产销率保持在较高水平，安全气囊和方向盘销售规模较小，增速较快；需关注公司客户集中度高可能带来的不利影响。

公司设有营销中心，下辖国内销售部和国际销售部。国内市场按照客户分为五大区，各区域配备区域销售总监及驻厂代表；国际市场由业务经理进行开发。

对于整车厂客户，公司一般作为整车厂的一级供应商，以直销模式向其供货。由于汽车行业

的特殊性，公司开拓整车厂客户时一般需要通过其供应商体系认证程序，成为客户某一零部件的合格供应商后才能开始正式项目开发及后续供货。较之一般零部件，被动安全零部件的供应商体系要求尤其严格，认证时间周期相对更长，所以整车厂更换供应商的切换成本高且周期长，因此双方形成的合作关系相对稳定。公司已经成为吉利汽车、上汽通用五菱、长城汽车、长安汽车、一汽轿车、东风乘用车、奇瑞汽车、宇通客车、北汽福田等国内整车厂的配套合格供应商。对于非整车客户，公司主要供应特殊座椅安全装置，亦采用直销模式。

产品定价和信用政策方面，公司主要根据“成本加成”原则并结合市场情况确定产报价。

项目定点后,公司与整车厂签订采购协议(订单),并约定当年度采购价格。整车厂为减少资金占用,提高资金周转率,一般要求零部件供应商给予一定的商业信用。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,一般是开

票后2~3个月回款,具体期限根据公司与客户签订的采购协议确定。

销售区域方面,2019—2021年,公司销售主要集中于境内地区,占比均在78%以上;公司汇兑损益规模较小。

表12 2019—2021年公司业务分类情况

主营业务分类情况		2019 年		2020 年		2021 年	
		收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)
销售渠道	直销模式	4.65	100.00	5.36	100.00	7.45	100.00
	合计	4.65	100.00	5.36	100.00	7.45	100.00
销售区域	境内地区	3.65	78.49	4.69	87.50	6.54	87.79
	境外地区	1.00	21.51	0.67	12.50	0.91	12.21
	合计	4.65	100.00	5.36	100.00	7.45	100.00

注:因四舍五入,数据尾数存在差异
资料来源:公司提供

销售价格方面,2019—2021年,得益于公司产品结构从简单安全带到预紧限力式安全带的升级,以及适用车型从A00级到B级的升级,公司汽车安全带总成销售均价持续提高。

销量方面,2019—2021年,得益于公司积极拓展新客户和新车型,公司汽车安全带总成销量

亦持续增长。2021年公司安全气囊和方向盘销售规模较小,2022年1—9月销售量增长较快。产销率方面,受上述因素影响,2019—2021年,公司汽车安全带总成产销率波动上升,保持在较高水平,均在95%以上。

表13 2019—2021年及2022年1—9月公司主要产品销售情况

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1—9 月	2019—2021 年 复合增长率 (%)
汽车安全带总成	销售均价(元/套)	46.16	48.94	52.23	52.40	6.37
	销量(万套)	977.33	1064.76	1366.03	1028.58	18.23
	产销率(%)	95.09	101.92	99.11	98.37	--
汽车安全气囊	销售均价(元/套)	0.00	0.00	145.70	150.32	--
	销量(万套)	0.00	0.00	1.72	33.70	--
	产销率(%)	0.00	0.00	29.38	90.72	--
汽车方向盘	销售均价(元/套)	0.00	0.00	128.65	149.92	--
	销量(万套)	0.00	0.00	1.71	24.98	--
	产销率(%)	0.00	0.00	31.10	92.89	--

注:1. 公司汽车安全气囊业务中气囊控制器为外购直接销售;2. 因四舍五入,数据尾数存在差异
资料来源:公司提供

销售集中度方面,公司客户以国内自主品牌的大型汽车整车厂为主。随着国内自主品牌汽车销量的增长,上述大客户的订单总量持续增长,多品种、多批次、非标化的订单产品需求逐年增多,且相应的产品升级较快。受上述因素影响,2019—2021 年,公司对前五名客户销售额持续

增长,年均复合增长 36.44%;占年度销售总额的比例持续上升,公司客户集中度高。虽然公司与主要客户建立了长期、稳定的战略合作关系,且在积极开拓其他品牌厂商客户,但如果主要客户流失或客户经营状况发生不利变动,或将对公司的主营业务造成不利影响。

表14 2019-2021年及2022年1-9月公司前五名客户销售情况

年份	客户名称	销售额（万元）	占年度销售总额的比例（%）
2019 年	客户一	8367.48	17.99
	客户二	5453.02	11.73
	客户三	4941.60	10.63
	客户四	3204.32	6.89
	客户五	2993.84	6.44
	合计	24960.26	53.68
2020 年	客户一	11746.16	21.92
	客户二	7858.92	14.66
	客户三	4618.75	8.62
	客户四	3735.64	6.97
	客户五	3488.10	6.51
	合计	31447.57	58.68
2021 年	客户一	13036.27	17.50
	客户二	11777.32	15.81
	客户三	11544.13	15.49
	客户四	5398.51	7.25
	客户五	4711.80	6.32
	合计	46468.04	62.37
2022 年 1-9 月	客户一	12661.10	18.05
	客户二	12530.18	17.87
	客户三	10052.31	14.33
	客户四	9353.73	13.34
	客户五	2060.25	2.94
	合计	46657.57	66.52

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供

5. 在建及拟建项目

截至2022年9月底，公司主要在建项目的资本支出压力小。

截至 2022 年 9 月底，公司主要在建项目如下表所示，资金来源主要为 IPO 募集资金，资本支出压力小。未来随着项目建设完成，公司整体竞争实力有望获得进一步提升。

表15 截至2022年9月底公司主要在建项目情况（单位：万元）

序号	项目名称	计划投资额	截至 2022 年 9 月底已投资额	未来投资计划		资金来源
				2022 年 10-12 月	2023 年	
1	零部件工厂（52 亩）	5803.33	5684.26	119.07	0.00	IPO 募集资金及/或自有资金
2	22 亩地建筑工程（1#宿舍）	3444.65	2737.16	707.49	0.00	IPO 募集资金及/或自有资金
3	2#宿舍	5169.23	1012.62	156.61	4000.00	IPO 募集资金及/或自有资金
4	5 号厂房	2602.52	820.08	782.44	1000.00	IPO 募集资金及/或自有资金
5	6 号厂房	5391.74	666.67	1725.07	3000.00	IPO 募集资金及/或自有资金
6	待安装设备	10322.60	9074.71	1247.89	0.00	IPO 募集资金及/或自有资金
7	立体库工程（二期）	600.00	0.00	0.00	600.00	--
合计		33034.07	19995.50	4738.57	8600.00	--

注：公司未来投资计划为公司预算数，实际投资额度会结合实际情况进行调整
资料来源：公司提供

截至2022年9月底，公司主要拟建项目如下表所示，扣除本次可转换公司债券募投金额2.87亿元，公司拟通过借款和自筹资金解决剩余0.67

亿元资金需求，结合公司经营活动现金流状况分析，公司拟建项目资本支出压力小。

表 16 截至 2022 年 9 月底公司主要拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金	自筹+银行借款	预计建设周期（年）
年产 1330 万套汽车安全系统及配套零部件项目（一期工程）	3.54	2.87	0.67	2

注：公司未来投资计划为公司预算数，实际投资额度会结合实际情况进行调整
资料来源：公司提供

6. 经营效率

2019 - 2021年，公司存货周转次数持续上升，销售债权周转次数和总资产周转次数较稳定。

从经营效率指标看，2019—2021年，公司存货周转次数持续上升，分别为3.40次、3.74次和4.07次；公司销售债权周转次数和总资产周转次数较稳定，前者分别为2.25次、2.04次和2.34次；后者分别为0.89次、0.75次和0.76次。

从同行业比较情况来看，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数低于行业可比公司中位数水平。

表 17 2021 年同行业²可比公司经营效率情况指标
(单位：次)

股票简称	存货周转次数	应收账款周转次数	总资产周转次数
岱美股份	2.53	5.06	0.78
均胜电子	6.04	6.68	0.85
宁波高发	4.25	5.75	0.42
上述平均数	4.27	5.83	0.68
中位数	4.25	5.75	0.78
松原股份	4.07	2.93	0.76

注：为统一数据可比性，上述指标数据均使用 Wind 计算值
资料来源：Wind，联合资信整理

7. 未来发展

公司未来发展规划定位明确，符合公司经营发展需求。

未来，公司将主要围绕加强研发、提高产品市占率和原材料自制率等方面开展工作。

研发工作方面，公司将继续加大研发投入，已在宁波、上海设立研发中心，以便引进专业的研发设计人才。在安全带总成方面，公司将继续

围绕汽车整车安全性和轻量化的发展方向，实现与整车厂同步研发节奏，全面提升产品质量和性能，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。

市占率提升方面，公司通过不断研发开拓，突破技术壁垒、认证壁垒及资金壁垒，已实现了方向盘、安全气囊批量生产。未来，公司计划在现有客户资源的基础上，利用先发优势，使安全带总成、安全气囊、方向盘三个被动安全系统模块业务规模继续增加，提升公司行业地位。

原材料自制和成本控制方面，2021年，行业遇到了原材料上涨以及上游供应商停供等困难。未来，公司将根据所需产能扩充情况，延伸布局上游产业链，对相关技术工艺流程进行优化，缩短零部件供应链物流距离，建立一个高品质、高效率、低成本的供应链生态，增强公司整体竞争实力。

九、财务分析

1. 财务概况

公司提供了2019—2021年度财务报告，天健会计师事务所（特殊普通合伙）对上述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。公司执行财政部颁布的最新企业会计准则。

合并范围方面，截至2019年底，公司合并报表范围内子公司合计2家，较上年末未发生变化。截至2020年底，公司合并范围较上年末未发生变化。截至2021年底，公司合并范围内子公司合计3家，较上年末增加1家，系新设的上海松垣汽车

² 结合公司产品类别等特点，确定同行业可比公司范围

科技有限公司。截至2022年9月底，公司合并范围内子公司合计4家，较上年底增加1家，系新设的松原安徽。考虑到IPO影响，公司部分财务数据可比性一般。

截至2021年底，公司合并资产总额10.86亿元，所有者权益7.72亿元（无少数股东权益）。2021年，公司实现营业总收入7.45亿元，利润总额1.24亿元。

截至2022年9月底，公司合并资产总额13.99亿元，所有者权益8.34亿元（无少数股东权益）。2022年1—9月，公司实现营业总收入7.01亿元，利润总额0.87亿元。

2. 资产质量

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，以流动资产为主；应收账款和存货占比高，对营运资金存在占用；为满足公司业务规模扩充需求，固定资产和在建工程持续增长。

2019—2021年底，公司资产规模持续增长，年均复合增长40.18%。截至2021年底，公司合并资产总额较上年底增长22.79%，主要系非流动资产增加所致。其中，流动资产占61.79%，非流动资产占38.21%。公司资产以流动资产为主，非流动资产较上年底占比上升较快。

表 18 2019—2021 年底及 2022 年 9 月底公司资产主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	3.55	64.14	6.32	71.39	6.71	61.79	8.19	58.55
货币资金	0.26	7.21	1.24	19.57	1.05	15.58	1.42	17.30
交易性金融资产	0.00	0.00	0.80	12.67	0.62	9.17	0.01	0.10
应收账款	1.62	45.60	2.31	36.60	2.78	41.36	3.61	44.12
应收款项融资	0.59	16.73	0.74	11.68	0.54	8.00	0.68	8.36
存货	0.91	25.65	0.97	15.32	1.48	22.06	1.96	23.91
非流动资产	1.98	35.86	2.53	28.61	4.15	38.21	5.80	41.45
固定资产	1.39	70.35	1.51	59.68	2.12	51.08	2.48	42.70
在建工程	0.11	5.50	0.35	13.79	0.98	23.66	2.17	37.36
无形资产	0.37	18.68	0.39	15.32	0.68	16.37	0.76	13.03
资产总额	5.53	100.00	8.85	100.00	10.86	100.00	13.99	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比=流动资产科目/流动资产合计；非流动资产科目占比=非流动资产科目/非流动资产合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年底，公司流动资产持续增长，年均复合增长37.60%。截至2021年底，公司流动资产较上年底增长6.29%，主要系应收账款和存货增加所致。公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收款项融资和存货构成。

2019—2021年底，公司货币资金波动增长，年均复合增长102.33%。截至2020年底，公司货币资金较上年底增长383.58%，主要系收到IPO募集资金所致。截至2021年底，公司货币资金较上年底下降15.34%，主要系募集资金用于募投项目建设所致。货币资金中有0.13亿元受限资金，受限比例为12.44%，主要为银行承兑汇票、保函

及信用证保证金。

截至2020年底，公司交易性金融资产0.80亿元，全部为新增，系购买的银行理财产品。截至2021年底，公司交易性金融资产较上年底下降23.04%，主要系购买的银行理财产品减少所致。

2019—2021年底，公司应收账款持续增长，年均复合增长31.05%。截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长20.13%，主要系公司业务增长所致。按应收账款账面余额计算，应收账款账龄以1年以内（含1年）（占98.65%）为主，累计计提坏账准备0.17亿元，计提比例为5.87%。2019—2021年底，公司应收账款前五大欠款方合计金额分别为1.01亿元、1.60亿元和

1.93亿元，占应收账款期末余额的比重分别为58.41%、64.68%和65.32%，集中度高。

表 19 截至 2021 年底公司应收账款
前五大欠款方情况

单位全称	应收账款期末余额 (万元)	占应收账款期末余额合计数的比例 (%)
吉利汽车控股有限公司	6493.50	22.01
长城汽车股份有限公司	5553.20	18.83
奇瑞控股集团有限公司	3267.82	11.08
上汽通用五菱汽车股份有限公司	2352.94	7.98
郑州宇通客车股份有限公司	1598.25	5.42
合计	19265.71	65.32

注：欠款方为受同一控制人控制企业合计数
资料来源：公司 2021 年财务报告

同行业对比来看，公司应收账款坏账准备计提比例高于行业可比公司中位数水平。

表 20 同行业可比公司应收账款坏账计提比例和
前五大欠款方情况

证券简称	应收账款坏账准备 计提比例 (%)	前五大欠款方占比 (%)
岱美股份	0.82	28.93
均胜电子	2.35	24.95
宁波高发	25.04	23.15
平均数	9.40	25.68
中位数	2.35	24.95
松原股份	5.87	65.32

资料来源：Wind

2019—2021年底，受使用的银行承兑汇票规模变化影响，公司应收款项融资波动下降，年均复合下降4.88%。截至2020年底，公司应收款项融资较上年底增长24.37%。截至2021年底，公司应收款项融资较上年底下降27.25%。

2019—2021年底，公司存货持续增长，年均复合增长27.61%。截至2021年底，公司存货较上年底增长53.10%，主要系订单规模扩大，库存商品增加所致。存货主要由原材料（占15.93%）、在产品（占25.88%）和库存商品（占47.66%）构成，累计计提跌价准备0.07亿元，计提比例为4.34%。

同行业对比来看，公司存货跌价准备计提比例低于行业可比公司中位数水平。

表 21 同行业可比公司存货占比和跌价准备计提比例
情况

证券简称	占流动资产比重 (%)	存货跌价准备计提比例 (%)
岱美股份	44.85	7.19
均胜电子	28.99	5.15
宁波高发	8.98	-
平均数	27.61	6.17
中位数	28.99	6.17
松原股份	22.06	4.34

资料来源：Wind

2019—2021年底，公司非流动资产规模持续增长，年均复合增长44.69%。截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长63.97%，主要系固定资产和在建工程增加所致；公司非流动资产主要由固定资产、在建工程和无形资产构成。

2019—2021年底，公司固定资产持续增长，年均复合增长23.28%。截至2021年底，公司固定资产较上年底增长40.32%，主要系部分在建工程转入固定资产所致。固定资产主要由房屋及建筑物（占40.49%）和专用设备（占52.20%）构成，累计计提折旧0.99亿元；固定资产成新率66.09%，成新率尚可。

2019—2021年底，公司在建工程持续增长，年均复合增长200.19%。截至2021年底，公司在建工程较上年底增长181.29%，主要系IPO募投项目增加投入所致。

2019—2021年底，公司无形资产持续增长，年均复合增长35.45%。截至2021年底，公司无形资产较上年底增长75.19%，主要系土地使用权增加所致。公司无形资产主要由土地使用权（占93.49%）构成，累计摊销0.10亿元，未计提减值准备。

受限资产方面，截至2021年底，公司受限资产如下表所示。

表 22 截至 2021 年底公司所有权或使用权受限的资产
情况

项目	账面价值 (万元)	占资产 总额比例 (%)	所有权或使用权受限制的原因
货币资金	1301.49	1.20	银行承兑汇票、保函及信用证保证金

固定资产	1989.20	1.83	抵押给银行以借款
无形资产	7743.68	7.13	抵押给银行以借款
应收款项融资	2521.71	2.32	质押给银行开具银行承兑汇票
合计	13556.07	12.48	--

资料来源：公司财务报告

截至2022年9月底，公司合并资产总额13.99亿元，较上年底增长28.78%，主要系应收账款和在建工程增加所致。其中，流动资产占58.55%，非流动资产占41.45%，非流动资产占比略有上升。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，所有者权益结构稳定性尚可。

2019—2021年底，公司所有者权益持续增长，年均复合增长45.52%。截至2021年底，公司所有者权益7.72亿元，较上年底增长8.62%，主要系未分配利润增加所致，全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占19.42%、43.91%和31.31%。

所有者权益结构稳定性尚可。

截至2022年9月底，公司所有者权益8.34亿元，较上年底增长7.93%，主要系实收资本和未分配利润增加所致，全部为归属于母公司所有者权益。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占归属母公司所有者权益的比例为26.99%、33.18%和34.87%。所有者权益结构稳定性尚可。

(2) 负债

2019—2021年底，公司负债规模波动增长，以流动负债为主；公司根据营运资金需求动态调整银行借款规模，全部债务波动增长，以短期债务为主，债务负担较轻。

2019—2021年底，受流动负债大幅波动影响，公司负债规模波动增长，年均复合增长29.21%。截至2020年底，公司负债总额较上年底下降7.67%。截至2021年底，公司负债总额较上年底增长80.83%。其中，流动负债占94.45%，非流动负债占5.55%。公司负债以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表 23 2019—2021 年底及 2022 年 9 月底公司负债主要构成

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 9 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
流动负债	1.81	96.01	1.63	93.64	2.97	94.45	4.23	74.83
短期借款	0.51	28.16	0.00	0.00	1.02	34.44	1.71	40.42
应付票据	0.33	18.37	0.24	14.94	0.27	9.24	0.60	14.14
应付账款	0.71	39.11	0.99	60.75	1.33	44.71	1.60	37.89
应付职工薪酬	0.12	6.42	0.14	8.63	0.18	6.03	0.15	3.43
非流动负债	0.08	3.99	0.11	6.36	0.17	5.55	1.42	25.17
预计负债	0.02	20.25	0.02	14.26	0.03	19.03	0.02	1.53
递延所得税负债	0.05	62.44	0.08	73.97	0.14	79.86	0.19	13.37
负债总额	1.88	100.00	1.74	100.00	3.14	100.00	5.66	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比=流动负债科目/流动负债合计；非流动负债科目占比=非流动负债科目/非流动负债合计
数据来源：公司财务报告、联合资信整理

2019—2021年底，主要受短期借款大幅波动的影响，公司流动负债波动增长，年均复合增长28.16%。截至2020年底，公司流动负债较上年底下降9.95%。截至2021年底，公司流动负债较上年底增长82.39%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款和应付职工薪酬构成。

2019—2021年底，受公司根据营运资金需求，动态调整银行借款使用规模影响，公司短期借款波动增长，年均复合增长41.73%。截至2020年底，公司短期借款较上年底下降100.00%。截至2021年底，公司短期借款1.02亿元，全部为新增；主要由抵押借款（占64.49%）和信用借款（占

35.33%) 构成。

2019—2021年底,受使用的银行承兑汇票规模波动变化影响,公司应付票据波动下降,年均复合下降9.10%。截至2020年底,公司应付票据较上年底下降26.78%。截至2021年底,公司应付票据较上年底增长12.86%。

2019—2021年底,随着公司业务规模扩大,公司应付账款持续增长,年均复合增长37.02%。截至2021年底,公司应付账款较上年底增长34.22%,主要由应付的货款构成(占90.50%)。

2019—2021年底,公司应付职工薪酬持续增长,年均复合增长24.21%。截至2021年底,公司应付职工薪酬较上年底增长27.53%,主要系短期薪酬增加所致。

2019—2021年底,公司非流动负债持续增长,年均复合增长52.32%。截至2021年底,公司非流动负债较上年底增长57.80%,主要系递延所得税负债增加所致。公司非流动负债主要由预计负债和递延所得税负债构成。

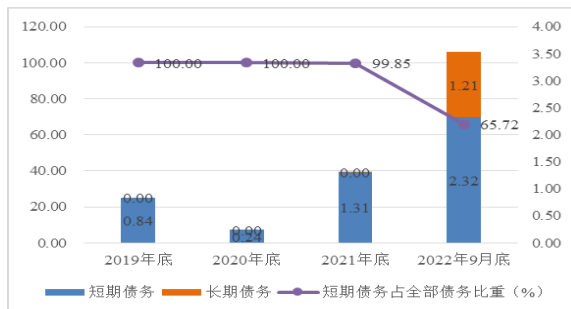
2019—2021年底,公司预计负债持续增长,年均复合增长47.64%。截至2021年底,公司预计负债较上年底增加174.09万元,主要系诉讼费增加所致。

2019—2021年底,公司递延所得税负债持续增长,年均复合增长72.26%。截至2021年底,公司递延所得税负债较上年底增长70.37%,主要系税前一次性抵扣的固定资产增加所致。

截至2022年9月底,公司负债总额5.66亿元,较上年底增长80.05%,主要系短期借款、应付票据和长期借款增加所致。其中,流动负债占74.83%,非流动负债占25.17%。公司以流动负债为主,负债结构较上年底变化不大。

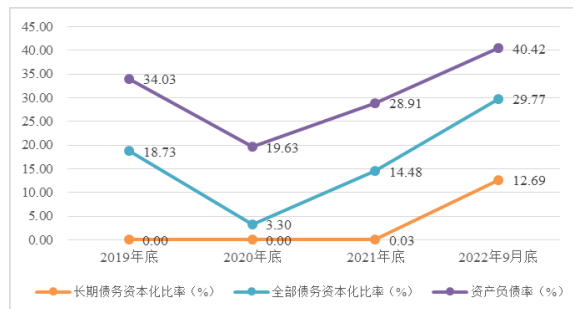
有息债务方面,2019—2021年底,受公司根据营运资金需求,动态调整银行借款使用规模影响,公司全部债务波动增长,年均复合增长24.72%。截至2021年底,公司全部债务1.31亿元,较上年底增长438.08%,主要系短期债务增加所致。债务结构方面,短期债务占99.85%,长期债务占0.15%,以短期债务为主。其中,短期债务1.31亿元,较上年底增长437.28%,主要系短期借款增加所致。从债务指标来看,2019—2021年底,公司资产负债率分别为34.03%、19.63%和28.91%,波动下降;全部债务资本化比率分别为18.73%、3.30%和14.48%,波动下降;长期债务资本化比率极低,公司债务负担较轻。未来,若本次可转换公司债券发行成功,公司债务负担将有所加重。

图5 2019—2021年底及2022年9月底公司债务结构
(单位:亿元)



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

图6 2019—2021年底及2022年9月底公司债务
杠杆水平



资料来源:公司财务报告,联合资信整理

截至2022年9月底,公司全部债务3.53亿元,较上年底增长170.21%,主要系短期借款、应付票据和长期借款增加所致。债务结构方面,短期债务占65.72%,长期债务占34.28%,以短期债务

为主。其中,短期债务2.32亿元,较上年底增长77.84%,主要系短期借款和应付票据增加所致;长期债务由上年底的19.44万元增加至1.21亿元,主要系长期借款增加所致。从债务指标来看,截

至2022年9月底，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分别为40.42%、29.77%和12.69%，较上年底分别上升11.51个百分点、15.29个百分点和12.66个百分点。

表 24 截至 2022 年 9 月底公司债务期限分布情况

项目	1 年以内	1~2 年	2 年及以上	合计
偿还金额 (亿元)	2.32	--	1.21	3.53
占比 (%)	65.72	--	34.28	100.00

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司提供，联合资信整理

4. 盈利能力

2019—2021 年，得益于公司拓展新客户和新车型，公司营业总收入和利润总额均持续增长；受行业竞争、原材料价格上涨和新拓展的安全气囊、方向盘业务毛利率低于汽车安全带总成业务等因素影响，公司营业利润率持续下降；投资收益、其他收益等对利润规模影响不大。2022 年 1—9 月，公司营业总收入和利润总额同比均有所增长。

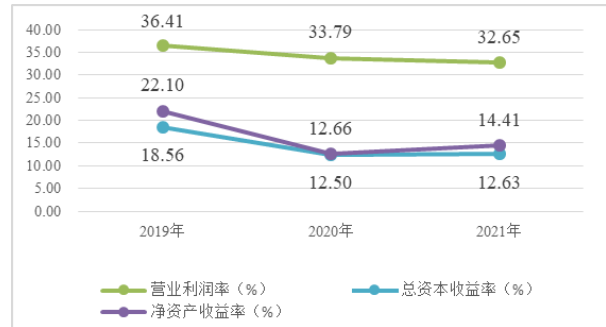
2019—2021 年，公司营业总收入和利润总额均持续增长，分别年均复合增长 26.58%和 16.00%，具体分析详见本报告“八、经营分析”。

从期间费用看，2019—2021 年，随着公司业务规模增加，公司费用总额持续增长，年均复合增长 29.95%。2021 年，公司费用总额为 1.18 亿元，同比增长 52.63%，主要系管理费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 21.24%、44.18%、33.63%和 0.94%。其中，销售费用为 0.25 亿元，同比增长 30.52%，主要系职工薪酬和业务招待费增长所致；管理费用为 0.52 亿元，同比增长 74.13%，主要系职工薪酬、认证费和业务招待费增长所致；研发费用为 0.40 亿元，同比增长 50.72%，主要系职工薪酬、测试试验费和委外研制费增长所致；公司财务费用规模较小。2019—2021 年，公司期间费用率³分别为 15.08%、14.48%和 15.90%，基本稳定。

非经常性损益方面，2019—2021 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。

盈利指标方面，2019—2021 年，公司营业利润率持续下降；总资产收益率和净资产收益率均波动下降。

图 7 2019—2021 年公司盈利指标



资料来源：公司财务报告，联合资信整理

同行业对比来看，2021 年，公司销售毛利率和期间费用率高于行业可比公司中位数水平。

表 25 2021 年同行业可比公司盈利指标对比

股票简称	销售毛利率 (%)	期间费用率 (%)	净利率 (%)
岱美股份	24.83	14.87	9.89
均胜电子	11.63	15.91	--
宁波高发	26.02	9.08	15.44
平均数	20.83	13.29	12.67
中位数	24.83	14.87	12.67
松原股份	33.10	15.90	14.93

注：为统一数据可比性，上述指标数据均使用 Wind 计算值
资料来源：Wind，联合资信整理

2022 年 1—9 月，公司实现营业总收入 7.01 亿元，同比增长 41.36%；营业成本 5.05 亿元，同比增长 54.08%；营业利润率为 27.61%，同比下降 5.81 个百分点；实现利润总额 0.87 亿元，同比增长 3.84%。

5. 现金流

2019—2021 年，公司经营活动现金保持净流入状态且净流入规模有所扩大；受公司 IPO 募投项目建设持续投入等因素影响，投资活动现金流保持净流出状态；筹资活动现金流由净流出转为净流入。

³ 期间费用率 = (财务费用 + 销售费用 + 研发费用 + 管理费用) / 营业总收入 * 100%

表 26 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2019 年	2020 年	2021 年
经营活动现金流入小计	3.88	4.50	7.07
经营活动现金流出小计	3.06	3.94	6.02
经营现金流量净额	0.82	0.56	1.05
投资活动现金流入小计	0.13	0.99	5.71
投资活动现金流出小计	0.45	2.60	7.48
投资活动现金流量净额	-0.31	-1.61	-1.77
筹资活动前现金流量净额	0.51	-1.06	-0.72
筹资活动现金流入小计	0.64	3.92	1.81
筹资活动现金流出小计	1.11	1.86	1.37
筹资活动现金流量净额	-0.47	2.06	0.44
现金收入比 (%)	82.87	82.07	94.12

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从经营活动来看, 2019—2021 年, 随着业务规模扩大, 公司经营活动现金流入持续增长, 年均复合增长 35.00%; 经营活动现金流出亦持续增长, 年均复合增长 40.33%。综上, 2019—2021 年, 公司经营活动现金流保持净流入状态, 净流入额年均复合增长 12.94%; 公司现金收入比波动上升。

从投资活动来看, 2019—2021 年, 公司投资活动现金流入持续增长, 年均复合增长 553.34%, 主要为赎回理财产品收到的现金; 受公司购买理财产品规模扩大及 IPO 募投项目建设持续投入等因素影响, 投资活动现金流出持续增长, 年均复合增长 309.68%。综上, 2019—2021 年, 公司投资活动现金净流出额持续增长, 年均复合增长 138.13%。

2019—2021 年, 受公司资本支出增加影响, 公司筹资活动前现金流量净额分别为 0.51 亿元、-1.06 亿元和 -0.72 亿元, 由净流入转为净流出。

从筹资活动来看, 2019—2021 年, 公司筹资活动现金流入波动增长, 年均复合增长 68.43%, 主要为吸收投资收到的现金和取得借款收到的现金; 筹资活动现金流出波动增长, 年均复合增长 11.12%, 主要为偿还债务支付的现金。2019—2021 年, 公司筹资活动现金净额分别为 -0.47 亿元、2.06 亿元和 0.44 亿元, 由净流出转为净流入。

2022 年 1—9 月, 公司经营活动现金流量净额为 0.22 亿元, 投资活动现金流量净额为 -1.42 亿元, 筹资活动现金流量净额为 1.57 亿元。

6. 偿债指标

公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标均表现良好; 公司未使用银行授信额度尚可, 同时公司作为上市公司, 具备直接融资渠道。

表 27 公司偿债指标

项目	项目	2019 年	2020 年	2021 年
短期偿债能力	流动比率 (%)	196.31	388.30	226.29
	速动比率 (%)	145.95	328.82	176.36
	经营现金/流动负债 (%)	45.43	34.15	35.28
	经营现金/短期债务 (倍)	0.98	2.29	0.80
	现金类资产/短期债务 (倍)	1.01	11.41	1.68
长期偿债能力	EBITDA (亿元)	1.16	1.26	1.56
	全部债务/EBITDA (倍)	0.73	0.19	0.84
	经营现金/全部债务 (倍)	0.98	2.29	0.80
	EBITDA/利息支出 (倍)	42.65	67.53	56.68
	经营现金/利息支出 (倍)	30.28	29.72	38.06

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

从短期偿债指标看, 2019—2021 年底, 公司流动比率和速动比率均波动上升, 公司流动资产对流动负债的保障程度高。2019—2021 年, 公司经营现金流动负债比和经营现金短期债务比均波动下降。2019—2021 年底, 公司现金短期债务比波动上升, 现金类资产对短期债务的保障程度高。整体看, 公司短期偿债指标表现良好。

从长期偿债指标看, 2019—2021 年, 公司 EBITDA 持续增长。2021 年, 公司 EBITDA 同比增长 23.52%。从构成看, 公司 EBITDA 主要由折旧 (占 14.59%) 和利润总额 (占 79.75%) 构成。2019—2021 年, 公司 EBITDA 利息倍数波动上升, EBITDA 对利息的覆盖程度很高; 公司全部债务/EBITDA 波动上升, EBITDA 对全部债务的覆盖程度高; 经营现金全部债务比波动下降, 经营现金对全部债务的保障程度尚可; 经营现金利息支出比波动上升, 经营现金对利息的保障程度很高。整体看, 公司长期偿债指标表现良好。

截至2022年9月底，公司无对外担保。

截至2022年9月底，法兴萨尔茨堡有限责任公司将公司作为被告向浙江省宁波市中级人民法院提起专利诉讼，涉及金额300万元，尚未判决。2022年11月10日，此案件已结案，公司赔偿原告15万元。

截至2022年9月底，公司合并口径获得的银行授信总额为7.50亿元，其中未使用授信额度为4.55亿元；作为上市公司，公司具备直接融资渠道。

7. 公司本部（母公司）财务分析

公司生产经营业务基本在母公司开展，下属子公司业务规模很小。

截至2021年底，母公司资产总额10.92亿元，所有者权益7.73亿元；2021年，母公司实现营业总收入7.45亿元，利润总额1.25亿元。公司生产经营业务基本在母公司开展，下属子公司的业务规模很小。母公司财务分析参见合并报表范围内的财务分析。

表 28 公司本部财务情况

项目	2021 年		
	合并口径 (亿元)	母公司口径 (亿元)	母公司数据 占合并报表 比例 (%)
资产总额	10.86	10.92	100.50
所有者权益	7.72	7.73	100.04
全部债务	1.31	1.31	100.00
营业总收入	7.45	7.45	100.00
利润总额	1.24	1.25	100.16

注：因四舍五入，数据尾数存在差异
资料来源：公司财务报告，联合资信整理

十、本次可转换公司债券偿还能力分析

本次可转换公司债券的发行对公司现有债务结构影响较大，经营活动现金流量净额及EBITDA对长期债务的保障能力一般。

1. 本次可转换公司债券对公司现有债务的影响

公司本次可转换公司债券发行规模为不超过4.10（含）亿元，分别为公司2022年9月底长期债务和全部债务的3.39倍和1.16倍，对公司现有

债务结构影响较大。以2022年9月底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别由40.42%、29.77%和12.69%上升至53.92%、47.80%和38.92%，公司负债水平有所上升，债务负担有所加重。

从本次可转换公司债券的发行条款来看，由于公司做出了较低的转股修正条款（任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决），有利于降低转股价；同时制定了提前赎回条款（公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格高于当期转股价格的130%（含130%），或本次发行的可转换公司债未转股余额不足人民币3000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券），有利于促进债券持有人转股。本次可转换公司债券发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能。

2. 本次可转换公司债券偿还能力分析

公司经营活动现金流入量对长期债务的保障能力较强，经营现金净流量及EBITDA对长期债务的保障能力一般。

表 29 本次可转换公司债券保障能力测算

项目	2021 年
发行后长期债务*（亿元）	5.31
经营活动现金流入/发行后长期债务（倍）	1.33
经营活动现金流量净额/发行后长期债务（倍）	0.20
发行后长期债务/EBITDA（倍）	3.41

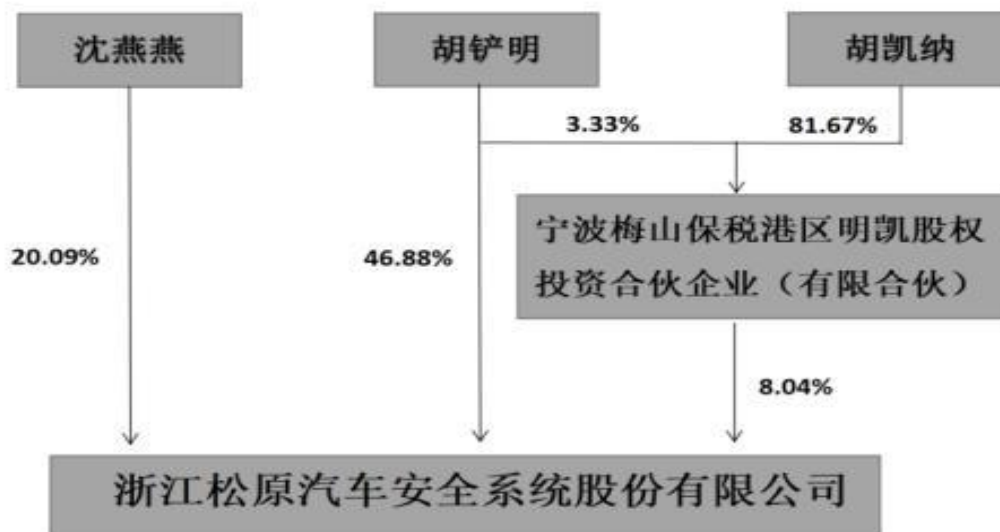
注：1. 发行后长期债务为将本期公司债券发行额度计入后测算的长期债务总额；2. 表中发行后长期债务为截至2022年9月底债务和拟发行的可转换公司债券4.10亿元合计值

资料来源：公司财务报告，联合资信整理

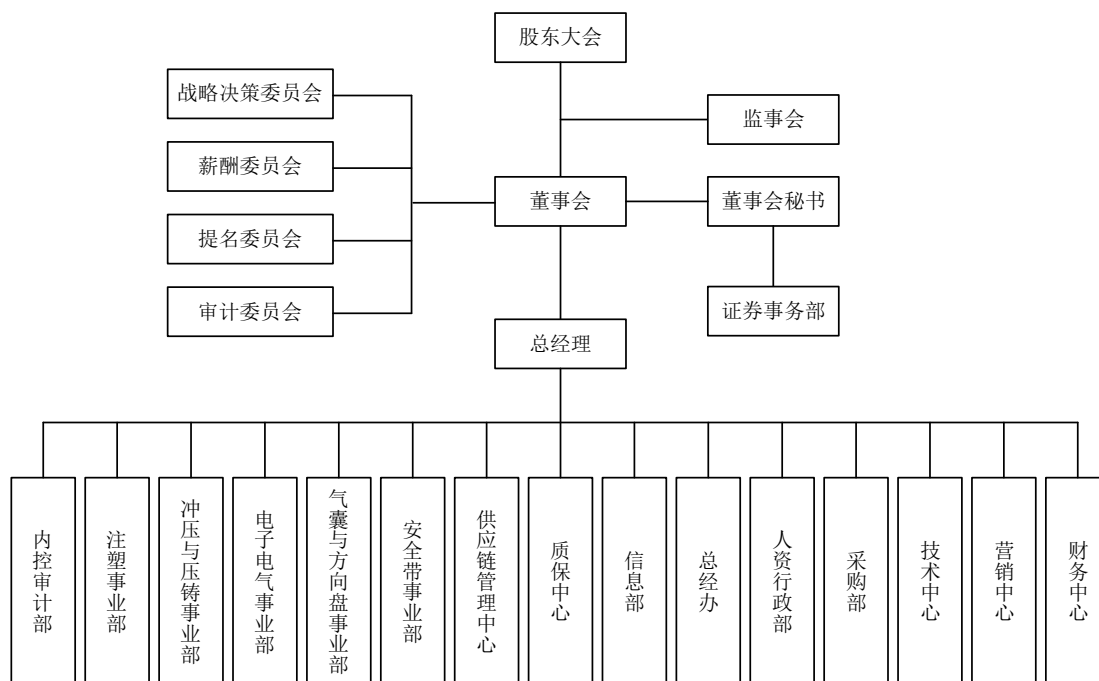
十一、结论

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，联合资信确定公司主体长期信用等级为 A⁺，本次可转换公司债券信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 9 月底浙江松原汽车安全系统股份有限公司股权结构图



附件 1-2 截至 2022 年 9 月底浙江松原汽车安全系统股份有限公司组织架构图



附件 1-3 截至 2022 年 9 月底浙江松原汽车安全系统股份有限公司合并范围内子公司情况

序号	企业名称	业务性质	注册资本 (万元)	持股比例 (%)	表决权比例 (%)	取得方式
1	宁波奥维萨汽车部件有限公司	汽车配件、汽车附件、塑料制品、五金件的制造、加工	300.00	100.00	100.00	同一控制下企业合并
2	SongyuanEuropeGmbHG.	代理母公司松原股份在欧洲地区的相关事务	25000.00 欧元	100.00	100.00	设立
3	上海松垣汽车科技有限公司	汽车零部件领域前瞻技术研发	500.00	100.00	100.00	设立
4	松原（安徽）汽车安全系统有限公司	汽车零部件的制造及销售	10000.00	100.00	100.00	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（合并口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.85	2.77	2.20	2.11
资产总额（亿元）	5.53	8.85	10.86	13.99
所有者权益（亿元）	3.65	7.11	7.72	8.34
短期债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	2.32
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.21
全部债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	3.53
营业总收入（亿元）	4.65	5.36	7.45	7.01
利润总额（亿元）	0.92	1.03	1.24	0.87
EBITDA（亿元）	1.16	1.26	1.56	--
经营性净现金流（亿元）	0.82	0.56	1.05	0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.25	2.04	2.34	--
存货周转次数（次）	3.40	3.74	4.07	--
总资产周转次数（次）	0.89	0.75	0.76	--
现金收入比（%）	82.87	82.07	94.12	90.31
营业利润率（%）	36.41	33.79	32.65	27.61
总资本收益率（%）	18.56	12.50	12.63	--
净资产收益率（%）	22.10	12.66	14.41	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.03	12.69
全部债务资本化比率（%）	18.73	3.30	14.48	29.77
资产负债率（%）	34.03	19.63	28.91	40.42
流动比率（%）	196.31	388.30	226.29	193.56
速动比率（%）	145.95	328.82	176.36	147.27
经营现金流动负债比（%）	45.43	34.15	35.28	--
现金短期债务比（倍）	1.01	11.41	1.68	0.91
EBITDA 利息倍数（倍）	42.65	67.53	56.68	--
全部债务/EBITDA（倍）	0.73	0.19	0.84	--

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. 公司 2022 年 1-9 月度财务数据未经审计
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部/母公司口径）

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 9 月
财务数据				
现金类资产（亿元）	0.85	2.77	2.20	2.10
资产总额（亿元）	5.57	8.90	10.92	14.04
所有者权益（亿元）	3.65	7.11	7.73	8.34
短期债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	2.32
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	1.21
全部债务（亿元）	0.84	0.24	1.31	3.53
营业总收入（亿元）	4.65	5.36	7.45	7.01
利润总额（亿元）	0.93	1.03	1.25	0.88
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
经营性净现金流（亿元）	0.83	0.56	1.05	0.22
财务指标				
销售债权周转次数（次）	2.26	2.04	2.34	--
存货周转次数（次）	3.40	3.74	4.07	--
总资产周转次数（次）	0.88	0.74	0.75	--
现金收入比（%）	82.78	82.03	94.11	89.64
营业利润率（%）	36.41	33.79	32.65	27.62
总资本收益率（%）	18.63	12.54	12.64	--
净资产收益率（%）	22.18	12.70	14.43	--
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.03	12.68
全部债务资本化比率（%）	18.74	3.30	14.47	29.73
资产负债率（%）	34.57	20.10	29.24	40.60
流动比率（%）	191.00	376.24	222.40	191.16
速动比率（%）	141.85	318.59	173.32	145.37
经营现金流动负债比（%）	44.75	33.13	34.69	--
现金短期债务比（倍）	1.01	11.41	1.68	0.90
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. 公司 2022 年 1-9 月度财务数据未经审计
 资料来源：公司财务报告及提供资料，联合资信整理

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	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^ (1/ (n-1)) -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
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

联合资信评估股份有限公司关于 浙江松原汽车安全系统股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在本期债项信用评级有效期内持续进行跟踪评级，跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

浙江松原汽车安全系统股份有限公司（以下简称“公司”）应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在本期债项评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司或本期债项如发生重大变化，或发生可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的重大事项，贵公司应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况、外部经营环境及本期债项相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对贵公司或本期债项信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。