

上海沿浦金属制品股份有限公司

公开发行 A 股可转换公司债券信用评级报告

项目负责人：汤梦琳 mltang@ccxi.com.cn 

项目组成员：杨龙翔 lxyang@ccxi.com.cn 

袁悦颖 yyyuan@ccxi.com.cn 

评级总监：刘洋 

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 6 月 14 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法，遵循内部评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方组织或个人的干预和影响。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次信用评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。

■ 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2022]0855D 号

上海沿浦金属制品股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司拟发行的“上海沿浦金属制品股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信国际信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，本期可转换公司债券的信用等级为 A⁺。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月十四日



发行要素

发行人	本期规模	发行期限	偿还方式	发行目的
上海沿浦金属制品股份有限公司	不超过 4.02 亿元	6 年	每年付息一次，到 期一次还本付息	用于重庆沿浦汽车零部件有限公司金康新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目和荆门沿浦汽车零部件有限公司长城汽车座椅骨架项目建设

评级观点：中诚信国际评定上海沿浦金属制品股份有限公司（以下简称“上海沿浦”或“公司”）的主体信用等级为 A⁺，评级展望为稳定；评定“上海沿浦金属制品股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”的债项信用等级为 A⁺，该级别充分考虑了公司控股股东及实际控制人之一周建清提供的连带责任保证措施对本次债券还本付息的保障作用。中诚信国际肯定了下游客户较为稳定、财务杠杆水平低且债务覆盖能力强等方面的优势对公司整体信用实力提供了有力支持。同时，中诚信国际关注到汽车行业景气度回暖情况仍有待关注、原材料价格波动风险、部分产品下游客户集中度较高且不利于分散经营风险等因素对公司经营及整体信用状况的影响。

概况数据

上海沿浦（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	8.80	13.66	14.21	14.55
所有者权益合计（亿元）	5.12	10.07	10.33	10.44
总负债（亿元）	3.68	3.59	3.88	4.10
总债务（亿元）	0.66	0.26	0.44	0.39
营业总收入（亿元）	8.14	7.92	8.27	2.36
净利润（亿元）	0.88	0.81	0.70	0.12
EBIT（亿元）	1.12	1.02	0.78	--
EBITDA（亿元）	1.65	1.86	1.57	--
经营活动净现金流（亿元）	1.28	1.21	1.00	-0.32
营业毛利率（%）	23.48	23.76	19.22	17.52
总资产收益率（%）	13.27	9.13	5.62	--
资产负债率（%）	41.80	26.28	27.33	28.20
总资本化比率（%）	11.40	2.52	4.10	3.63
总债务/EBITDA（X）	0.40	0.14	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数（X）	41.07	105.86	119.60	--

注：中诚信国际根据 2017 年~2019 年财务报告（三年连审）、2020~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表整理。

正 面

■ **下游客户较为稳定。**公司主要产品为汽车座椅骨架总成、精密冲压件、模具及注塑零部件等，并在汽车座椅骨架领域有一定优势，下游客户以大型汽车座椅厂商为主，且合作期限较长，客户粘性较强，为座椅业务的稳定发展提供有力支持。

■ **财务杠杆水平低，且债务覆盖能力强。**2020 年，公司上市成功使得其资本实力有所增强，同时带动公司财务杠杆进一步下降；公司债务规模较小且整体呈下行趋势，货币资金及 EBITDA 均可对债务本息形成有效覆盖。

■ **连带责任保证措施。**公司控股股东、实际控制人之一周建清为本次债券提供连带责任保证担保；截至 2021 年末周建清持有

公司股份 0.31 亿股，按照 2022 年 4 月 29 日收盘价 22.68 元/股计算，该部分股权市值为 6.97 亿元，且均未进行质押，能够覆盖本次可转换公司债券发行金额，对债务偿付有一定的保证能力。

关 注

■ **汽车行业景气度回暖情况仍有待关注。**2021 年以来，虽然汽车行业有所回暖，全年汽车销量自 2017 年以来首次攀升，但未来行业发展依旧面临不确定性，仍需对汽车及其零部件相关行业景气度的回升情况保持持续关注。

■ **原材料价格波动风险。**公司主要产品生产所需原材料为钢材和钢类制品，且成本占比较高。2021 年以来，钢价上行致使公司面临一定成本管控和利润下行压力。

■ **部分产品下游客户集中度较高，不利于分散经营风险。**公司骨架总成产品下游客户主要系东风李尔汽车座椅有限公司（以下简称“东风李尔”）及其控股子公司，2021 年其销售占比达 42.34%，集中度较高，不利于分散经营风险。

评级展望

中诚信国际认为，上海沿浦金属制品股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司在座椅骨架等产品市场占有率大幅提升，资本实力显著增强，收入以及盈利水平大幅提升且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司座椅骨架等产品下游核心客户流失，产品销量、收入及盈利水平持续下滑，流动性压力大幅增长，在建及拟建项目收益显著不及预期，债务规模大幅上升。

同行业比较

公司名称	2021 年（末）部分汽车零部件制造企业主要指标对比表						
	资产总额 （亿元）	资产负债率 （%）	营业总收入 （亿元）	毛利率 （%）	净利润 （亿元）	总债务 （亿元）	经营活动净现金流 （亿元）
上海沿浦	14.21	27.33	8.27	19.22	0.70	0.44	1.00
雷迪克	14.46	30.23	5.91	30.80	0.96	2.40	0.40

注：“雷迪克”为“杭州雷迪克节能科技股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

发行人概况

公司于1999年4月19日成立，前身为上海沿浦金属制品厂（以下简称“沿浦金属厂”），2002年，为理顺企业产权关系，沿浦金属厂申请与光继村集体脱钩，转为周建清个人独资企业。后经数次变更，公司于2011年8月28日更为现名，并于2020年9月15日在上海证券交易所上市（股票简称：上海沿浦；股票代码：605128）。公司目前主要从事各类骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件、注塑零部件的研发、生产和销售。

产权结构：截至2022年3月末，公司总股本为0.80亿元，其中周建清和张思成系父子关系，二人分别持有公司38.39%和9.47%的股权，周建清为公司控股股东；周建清与张思成成为公司实际控制人。同期末，公司拥有全资子公司9家及控股子公司1家。

表1：公司主要子公司

全称	持股比例	简称
武汉沿江沿浦汽车零部件有限公司	100%	武汉沿浦
常熟沿浦汽车零部件有限公司	100%	常熟沿浦

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期债券概况

本次债券拟发行金额不超过4.02亿元，期限为6年。本次债券每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。

本次债券募集资金扣除发行费用后拟将用于重庆沿浦汽车零部件有限公司金康新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目和荆门沿浦汽车零部件有限公司长城汽车座椅骨架项目的项目建设。

此外，本次可转换公司债券由公司控股股东、实际控制人之一周建清提供连带责任保证担保。担保的范围包括本次经中国证监会核准发行的可转债本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，担保的受益人为全体可转换公司债券持有人，以保障本次可转换公司债券的本息按照约定如期足额兑付。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

宏观风险：2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值

得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔 12 年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

宏观政策：2022 年政府工作报告提出的 5.5% 增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4 月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

宏观展望：疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022 年 GDP 增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022 年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运

行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

行业及区域经济环境

得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021 年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计 2022 年全年整体产销量或将进一步恢复，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由 2005 年的 8.59% 升至 2020 年的 32.5%。

2021 年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长 3.4%、3.8% 和 101.1% 至 2,608.2 万辆、2,627.5 万辆和 201.5 万辆，均超过疫情前 2019 年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020 年中境外疫情爆发、2021 年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在 2021 年凸显。受此影响，我国汽车产销量在 4-8 月连续 5 个月环比下降；9 月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足；此外，9 月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。根据 AutoForecast Solutions 的数据，受制于芯片短缺，2021 年全球汽车累计减产约 1,020 万辆，其中中国

减产约 198 万辆。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至 2021 年末，乘用车和商用车库存分别较 2020 年末下降 12.56% 和 24.17% 至 55 万辆和 29.5 万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021 年各月值均低于 2019 及 2020 年同期值，亦表明 2021 年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，且 2020 年乘用车市场受新冠肺炎疫情疫情影响呈前低后高态势。2021 年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明显影响，5~11 月国内乘用车各月销量同比均有所下滑，随着芯片问题逐步缓解等，12 月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021 年乘用车累计销售 2,148.2 万辆，同比增长 6.5%，亦较疫情前 2019 年销量增加 3.80 万辆。2022 年 5 月，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，宣布对于购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。购置税减征政策的颁布有望促进乘用车市场逐步恢复。

商用车方面，虽然 2020 年 3 月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续

升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放；但 2021 年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降 6.6% 至 479.3 万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降 8.5% 至 428.8 万辆。但好于疫情前各年水平。

重卡方面，受周期性复苏、市场需求回暖及治超罚超导致单车运力下降等因素影响，我国重卡市场整体保持增长态势。2020 年尽管疫情对一季度重卡销量造成较大负面影响，但受益于国三加速淘汰、高速公路收费标准改变、治超常态化及基建项目陆续开工等多重因素，4 月以来重卡市场连续刷新当月销量的历史记录，全年重卡市场累计销售 162.3 万辆，同比增长达 38.25%。2021 年上半年重卡市场延续上年的高景气行情；但受重型柴油货车国六排放法规于 2021 年 7 月 1 日正式实施令前期消费透支及油气价持续高位影响，下半年销量大幅收窄，全年重卡累计销售 139.5 万辆，预计上述因素仍将持续影响 2022 年内重卡市场。

新能源汽车方面，我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。在国家的大力扶持下，2019 年以前我国新能源汽车保持了高速发展态势。2019 年 7 月以来，受补贴退坡及排放标准切换带来的燃油车打折促销挤占市场等因素影响，新能源汽车市场月销量持续大幅下降，市场进入调整期。为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020 年 4 月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，原则上 2020~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10%、20% 和 30%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020 年补贴标准不退坡，2021~2022 年补贴标准分别在上一年基础上退坡 10% 和 20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。2021 年工信部、商务部、农业部和能源局综合司发布《关于开展 2021 年新能源汽车下乡活动的通知》，组织开展新

能源汽车下乡活动，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到 354.5 万辆和 352.1 万辆，同比增长 159.5% 和 157.5%。短期看，2022 年为新能源汽车补贴和免征购置税政策实行的最后一年，有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计 2022 年汽车销售仍将保持较快增长；但 2022 年以来，部分地区新冠疫情有所反复使得新能源汽车产业链生产受阻，产能利用率有所下降，后续复工复产情况仍有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021 年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020 年至 2021 年上半年市场恢复明显，2021 年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计 2022 年汽车行业销量仍将呈增长态势，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。

2021 年，我国汽车市场行情有所回暖，汽车销量自 2017 年以来首次攀升，带动汽车座椅市场需求增长；展望 2022 年，在全球经济复苏及汽车行业回暖下，汽车座椅市场需求或持续提升，但仍需关注疫情反复、原材料价格波动等对企业经营造成的影响

骨架总成应用于整车的组装机生产中，因此汽车座椅的需求主要依赖于汽车整体的需求量。需求端来看，2021 年我国汽车市场行情回暖，销量自 2017 年来首次攀升，加之我国汽车销量近年来持续处于世界领先地位，汽车座椅市场需求亦有所增长。展望 2022 年，受益于全球经济回暖、汽车市场行情景气度提升等因素影响，我国汽车座椅市场需求或进一步提升，且相比其他国家更为旺盛。供给端来看，目前我国汽车座椅行业规模化、专业化发展的局面已经基本形成，能够满足我国汽车本地化的配套需求。由于整车厂对零部件供应商制定了严格的准入门槛，具体车型的配套零部件供应商通常在其确认的合格供应商名单中通过招投标方式选择。

同行业竞争格局方面，在全球汽车工业金字塔结构的层级化专业分工体系下，汽车零部件市场供应也形成了多层次的供应商体系和竞争格局。在公司所处的汽车座椅细分领域，我国汽车座椅总成市场几乎被几家外资和合资企业所掌控，佛吉亚、延锋安道拓、李尔(中国)投资有限公司(以下简称“中国李尔”)等外资企业及其合资公司占据我国很大市场份额。具体到骨架总成的滑轨、调角器等核心冲压件的生产厂家则主要有上海沿浦、天津丰爱汽车座椅部件有限公司、光启技术股份有限公司、湖北中航精机科技有限公司等，每家公司均有其各自长期合作及配套的一级供应商与整车厂，细分领域产业集中度相对较高。

原材料方面，汽车座椅骨架等产品主要原材料系各类钢材，钢材价格波动对业内企业成本控制造成较大压力。2021 年以来钢材价格震荡幅度较大，受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及 3 月限产对市场预期造成影响，钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升，5 月中旬钢材价格指数已升至 174.81 点，相关产品价格亦快速上涨。2021 年 6 月，中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落，但随着基建开工旺季的到来，加之在能耗双控政策影响下，部分钢厂减产，第三季度以来各品种价格均呈震荡上涨态势，四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求，钢材价格指数再度回落，但仍处高位，年内钢材价格总体呈“M”形走势。受益于国家“稳增长”政策发力、市场预期增强，叠加大宗商品价格普涨等因素，2022 年以来钢材价格波动上升；截至 4 月 8 日，钢材价格综合指数由年初的 131.80 点升至 142.51 点，与上年同期基本持平。

中诚信国际认为，2021 年以来，受益于经济复苏带动我国汽车市场景气度的回暖，叠加我国汽车销量长期处于全球领先水平，汽车座椅市场需求或有所增长。但目前，国内外新冠肺炎疫情仍有反复，且在钢材价格处于高位波动等不利因素下，我国汽车座椅企业仍面临一定的经营压力。

业务运营

目前，公司主要业务系骨架总成、座椅滑轨总成及汽车座椅、安全带、闭锁等系统冲压件和注塑等零部件的研发、生产和销售。近年来公司营业收入略有波动，2020年同比下滑，主要系我国汽车行业景气度整体下行叠加新冠疫情对业务开展产生一定冲击所致；得益于常熟沿浦新项目量产及汽车市场回暖，2021年收入有所回升。分板块来看，骨架总成和冲压件系公司营业收入的主要构成，近年来占比维持在85%左右，但受市场环境的影响，骨架总成收入规模逐年下滑；随着新增客户需求的增加，冲压件和注塑零部件收入及占比均逐年提升。2022年1~3月，在多个项目进入量产阶段以及模具销售增加的带动下，公司营业收入同比增长17.60%。

表2：公司主要板块收入结构及占比（亿元、%）

收入	2019	2020	2021	2022.1~3
骨架总成	4.99	4.17	4.02	1.09
冲压件	2.47	2.63	2.97	0.84
模具	0.16	0.46	0.25	0.17
注塑	0.32	0.48	0.73	0.19
其他业务	0.20	0.18	0.30	0.07
营业总收入	8.14	7.92	8.27	2.36
占比	2019	2020	2021	2022.1~3
骨架总成	61.30	52.65	48.61	46.19
冲压件	30.34	33.21	35.91	35.59
模具	1.97	5.81	3.02	7.20
注塑	3.93	6.06	8.83	8.05
其他业务	2.46	2.27	3.63	2.97
合计	100.00	100.00	100.00	100.00

注：部分板块收入与公司年报略有差异，主要系口径不同所致；其他业务主要系废料变卖和材料销售业务；小数尾差系四舍五入导致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司拥有较完善的采购体系，供应商集中度尚可；钢铁等主要原材料价格波动性较大，需对企业成本管控能力和经营情况保持关注

采购方面，公司生产所需原材料大部分为钢铁制品，具体包括冲压件、钢板、管件、调角器及核心件、弹簧钢丝、标准件六大类，其中钢板为公司生产所需的主要原料，冲压件采购中包含部分骨架总成的外协加工件。公司主要采取“以产定购”的

采购模式，由相关部门根据客户订单制定每周的生产计划，采购部结合库存、交货期等情况制定采购计划，统一对外进行采购。针对原材料供应商，公司定期会对其进行审核；同时，公司在采购过程中，尽可能分散原材料供应商，增强公司自身议价能力。公司与主要供应商采购关系较为稳定，2021年合计向前五大供应商采购原材料1.67亿元，占年度采购总额的28.72%，集中度尚可，一定程度上防止了公司对单一供应商的过度依赖。受近年来钢材价格走高影响，公司主要原材料采购均价亦波动上涨，特别是2021年以来钢板价格涨幅超过30%；针对原材料价格剧烈波动的情况，公司拥有较为完善的应对措施，即按年度同客户签订产品的协议价格，并按照该协议价格向客户供货；如若在协议期内出现原材料价格大幅波动的情况，公司同客户会在年中或年底前后，根据实际波动情况对协议价格重新进行协商，可将部分原材料价格上涨风险向下游传导。付款模式方面，上游供应商根据每月的原材料供应量按照到岸价格统一开票，公司通过现金或票据支付相应货款，付款周期通常为60~90天。

表3：公司主要原材料采购价格

	2019	2020	2021	2022.1~3
冲压件（元/件）	3.06	3.08	2.44	2.60
钢板（元/千克）	5.49	5.38	7.20	7.36
管件（元/件）	7.49	7.18	6.20	6.43
调角器及核心件	21.20	22.01	23.17	23.78
弹簧钢丝（元/千克）	0.88	1.07	0.90	0.72
标准件（元/件）	0.89	0.51	0.62	0.94

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表4：2021年公司前五大供应商情况（亿元、%）

供应商	采购金额	采购占比	采购产品
柳州盛安机械制造有限公司	0.50	8.67	冲压件
上海新视模具制造有限公司	0.35	6.01	冲压件
苏州翔楼新材料股份有限公司	0.30	5.18	钢板
美达王（武汉）钢材制品有限公司	0.28	4.73	钢板
江苏忠明祥和精工股份有限公司	0.24	4.13	调角器及核心件
合计	1.67	28.72	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，钢材系公司重要的上游原材料，虽然国家对钢材市场价格和供给制定一系列

调控政策，但钢材价格短期内或仍呈高位波动态势；同时由于整车厂议价能力较强，原材料涨价风险转移程度有限。未来，需对企业自身成本管控能力及经营情况保持持续关注。

公司主要产品产能有所分化，其中冲压件和注塑件增长较快；需对汽车行业景气度和公司新增产能释放情况保持关注

生产方面，公司所生产的零部件种类、规格繁多，加之部分下游客户存在定制化产品需求，综合上述情况，公司主要采取“以销定产”的生产模式，即在同客户达成合作意向后，按照客户所提供的产品的规格、参数要求进行产品设计、开发，并根据客户订单量安排生产。

近年来，随着公司对业务的不断拓展，截至2022年3月末，公司在上海、武汉、常熟/昆山、郑州、柳州、黄山、荆门、大连、襄阳和重庆等11个城市拥有9个全资子公司、10个生产基地，上述子公司均位于汽车产业集群周边，毗邻整车厂，一方面可以有效降低运输成本，另一方面也可以更好地满足下游客户对于物流、服务以及同步设计的要求，为公司后续进一步扩大市场份额提供有益条件。产能方面，近年来骨架总成产能整体保持稳定；由于新产线投产和部分客户需求量增加，冲压件产能逐年提升；随着子公司黄山沿浦金属制品有限公司（以下简称“黄山沿浦”）增加了注塑机的投入，加之常熟沿浦汽车座椅骨架及安全系统核心零部件技改项目顺利投产，注塑件产能亦大幅提升。公司目前有多个座椅骨架产业化在建项目，若未来顺利投产，各产品产能将进一步扩大。

产量方面，近年来受限于汽车行业景气度下行引起的汽车销量下滑及新冠肺炎疫情等因素影响，公司骨架总成产量及产能利用率呈逐年下降趋势。

受益于产能的扩充和业务的拓展，冲压件及注塑件产品产量持续增长；其中，上海沿浦先后开拓博博（常熟）座椅机械部件有限公司及佛吉亚系列冲压件项目，带动该产品产量增加；注塑件产品产量的大幅提升则主要得益于麦格纳汽车系统（苏州）有限公司的需求量增长。上述产品产能利用率受新增产能未显现影响，近年来有所波动。

中诚信国际关注到，近年来公司产能利用率存在波动性；同时，除技改项目外，公司有多个在建扩产项目，未来需对汽车行业景气度和在建项目的投产及产能释放情况保持关注。

表5：公司主要产品产能、产量及销量情况(万辆份、万件、%)

		2019	2020	2021	2022.1-3
骨架总成	产能	188.43	182.88	194.48	49.82
	产量	129.94	110.00	99.97	27.83
	产能利用率	68.96	60.15	51.41	55.87
冲压件	产能	13,216.00	13,433.30	21,234.29	5,054.10
	产量	9,646.86	10,063.90	13,770.50	3,832.57
	产能利用率	72.99	74.92	64.85	75.83
注塑件	产能	2,916.00	6,056.76	6,266.18	1,603.09
	产量	2,800.83	4,350.44	5,698.56	1,492.04
	产能利用率	96.05	71.83	90.94	93.07

注：2022年一季度产能数据未经年化。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

受我国汽车行业低迷影响，2020年公司骨架总成等产品销量明显下滑；得益于市场回暖及客户拓展，2021年骨架总成销售降幅收窄，其他产品销量均大幅提升；但骨架总成产品下游客户集中度始终较高

公司作为整车厂二级供应商，主要采取直销模式，产品销售地区分为国内和海外，近年来国内销售占比维持在98%以上。公司客户群体及货源需求较为稳定，除了东风李尔系¹、泰极爱思系、李尔系、延锋安道拓系、麦格纳系等汽车座椅厂商外，公司也为东风日产、东风本田，长城汽车、吉利汽车等整车厂提供配套服务；同时亦不断开拓市场，目前已进入伟巴斯特、天纳克等新客户的评审和具体业

¹ 东风李尔系东风实业有限公司（以下简称“东风实业”）下属子公司，东风实业持有东风李尔50%股权；东风实业此前为东风汽车集团有限公司下属子公司，后作为国企混改试点单位，股权结构变更，截至目前，德盛拾陆号企业管理（天津）合伙企业（有限合伙）持有东风实业60%股权，为东风实业控股股东和实际控制人。

务洽谈阶段。受市场竞争激烈影响，近年来公司骨架总成的市场占有率小幅下滑，2019~2021 年分别为 6.09%、5.52%和 4.67%。

产品销量方面，近年来受汽车市场持续低迷及新冠肺炎疫情影响，公司骨架总成产品最主要的客户东风李尔系需求减弱，该产品销量随之下滑，但在订单制生产模式下产销率始终维持高位；注塑件产品销量及产销率逐年上升，主要受益于业务拓展以及产品销售结构的调整；由于冲压件有产品部分自用，近年来销量有所波动且产销率不高，得益于恺博（常熟）座椅机械部件有限公司和佛吉亚系列的冲压件需求量不断增加，2021 年其销量明显提升，过往库存得到消化。分区域来看，受我国大型汽车零部件生产厂商地域分布影响，境内产品销售主要集中在华中及华东地区，近年来销售占比均维持在 75%以上，且呈逐年增长态势。客户集中度方面，2021 年公司前五大客户集中度为 70.75%，其中，东风李尔系为公司第一大客户，占比达 42.34%，其为公司骨架总成的主要客户，且为东风旗下整车厂的主要供应商之一。

表6：2021 年公司前五大客户情况（亿元、%）

客户 ²	销售金额	销售占比	销售产品
东风李尔系	3.50	42.34	骨架总成、冲压件
延锋安道拓系	0.89	10.72	冲压件
麦格纳系	0.62	7.49	注塑件、冲压件
李尔系	0.46	5.53	冲压件
均胜系	0.39	4.68	冲压件
合计	5.85	70.75	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

产品定价方面，公司产品具有定制化成分，公司按照客户需求，从产品工艺、原材料采购价格、客户需求量、管理费用和对应生产线自动化水平等角度出发进行产品成本分析，根据分析结果提供基础报价，最终按照市场化竞争定价。

中诚信国际关注到，公司座椅类产品下游客户集中度较高，核心客户经营状况的变化将对公司经营稳定性产生较大影响，公司下游客户拓展及汽车

² 前五大客户中“东风李尔系”为东风李尔及其子公司；“泰极爱思系”为泰极爱思及其子公司；“李尔系”为李尔及其子公司；“延锋安道拓系”为延锋安道拓及其子公司；“麦格纳系”为麦格纳及其子公司。

行业景气度变化情况需保持持续关注。

表7：公司主要产品销售情况（万辆份、元/辆份、元/件）

		2019	2020	2021	2022.1~3
骨架总成	销量	146.39	124.16	115.12	28.06
	产销率	112.66%	112.87%	115.15%	100.81%
	销售均价	340.67	336.12	349.42	387.55
冲压件	销量	7,902.24	8,783.30	10,461.14	3,029.86
	产销率	81.92%	87.28%	75.97%	79.06%
	销售均价	3.13	3.00	2.84	2.77
注塑件	销量	2,494.38	3,912.87	5,404.22	1,272.63
	产销率	89.06%	89.94%	94.83%	85.29%
	销售均价	1.28	1.22	1.35	1.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表8：公司分区域主营业务收入占比情况（%）

	2019	2020	2021
境内	98.59	98.55	98.41
华中地区	46.33	45.07	47.73
华东地区	30.61	33.56	30.39
华北地区	9.59	10.04	8.25
华南地区	12.06	9.88	12.04
境外	1.41	1.45	1.59
合计	100.00	100.00	100.00

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

战略规划及管理

公司战略目标明确，在建项目若顺利达产可对产能扩充提供有利支持；未来仍需对项目建设进度、资金平衡以及下游客户的拓展情况保持关注

目前，公司主要在建项目 9 个，计划总投资 8.54 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 2.581 亿元。大部分在建项目均系公司 2020 年首次公开发行 A 股股票的募投项目，其中武汉沿浦：高级汽车座椅骨架产业化项目二期建成后，预计可为公司新增高级汽车座椅骨架年产能 60 万套；黄山沿浦：汽车核心零部件及座椅骨架产业化扩建项目建成后，预计可为公司新增座椅骨架年产能 30 万辆份，插锁组件年产能 45 万个，精冲件与普通冲压件各新增产值约 5,000.00 万元；上海沿浦：汽车座椅骨架及安全系统核心零部件技改项目建成后，预计可为公司新增滑轨年产能 80 万辆份，预紧装置年产能 150 万个。

此外，重庆及荆门项目均为本次募投项目；其中，重庆沿浦汽车零部件有限公司金康新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目分两期建设，一期项目将用于新能源汽车高级座椅骨架研发和生产，建成后预计可为公司带来 15 万辆份骨架总成年产能的提升，月产能峰值可达 2 万辆份；二期项目系新能源电池包外壳项目；荆门沿浦汽车零部件有限公司长城汽车座椅骨架项目建成后主要用于开展研发和生产高级汽车座椅骨架产品，该项目建成后预计可为公司带来 60 万辆份骨架总成年产能的提升。

中诚信国际认为，公司围绕主营业务进行战略布局以及结合新能源汽车产业链拓展业务方向，丰富产能布局的战略规划目标明确，若上述在建及拟建项目可顺利投产，将为公司未来业务发展、产能扩充提供有利支持。同时，中诚信国际也关注到，公司在建及拟建项目投入规模较大，存在一定投资压力；且受产能扩充影响，未来仍需对公司上下游客户的稳定性以及项目达产后的产能释放情况保持关注。

表9：截至 2022 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

在建项目	计划总投资	已投资	2022.4-12 计划投资		拟完工时间
上海沿浦：汽车座椅骨架及安全系统核心零部件技改项目	0.87	0.73	0.14		2022.6.30
常熟沿浦：汽车座椅骨架及安全系统核心零部件技改项目	0.05	0.046	0.004		2021.12.31
武汉沿浦：高级汽车座椅骨架产业化项目二期	1.06	0.35	0.71		2022.9.30
常熟沿浦：高级汽车座椅骨架产业化项目二期	0.40	0.22	0.18		2022.9.30
柳州沿浦：高级汽车座椅骨架产业化项目二期	0.30	0.10	0.20		2022.9.30
黄山沿浦：汽车核心零部件及座椅骨架产业化扩建项目	1.12	0.90	0.22		2022.9.30
黄山沿浦：研发中心建设项目	0.34	0.20	0.14		2022.9.30
合计	4.14	2.546	1.594		--
本次发行可转换公司债券募投项目	计划总投资	已投资	2022.4-12 计划投资	2023 年计划投资	拟完工时间
重庆沿浦汽车零部件有限公司金康新能源汽车座椅骨架、电池包外壳生产线项目	1.75	0.034	1.566	0.15	2023.12.31
荆门沿浦汽车零部件有限公司长城汽车座椅骨架项目	2.65	0.001	1.429	1.22	2023.10.31
合计	4.40	0.035	2.995	1.37	--

注：部分项目实际投资情况与计划投资情况存在一定差异；截至 2022 年 3 月末，“常熟沿浦：汽车座椅骨架及安全系统核心零部件技改项目”已完工，仅剩余少量尾款未支付。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

法人治理结构完善，生产安全和财务管理体系较为健全

公司严格按照公司法及相关法律法规的要求进行各项制度建设，建立并完善了股东大会、董事会及其各专门委员会、监事会、独立董事、董事会秘书和高级管理层的管理结构；公司董事会现有 9 名董事，其中独立董事 3 人，由实际控制人之一周建清担任公司董事长及总经理，由于持股比例较高，公司经营方面的重大决策主要由周建清做出；公司建立并完善了董事会决策制度、总经理办公会制度，董事会下设战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会及审计委员会共 4 个专门委员会，对公司各项事务进行决策和管理；公司监事会依法对公

司财务以及董事、高管人员履行职责的合法性进行监督。总体来看，目前公司董事会、监事会和高级管理层日常运作规范，相关职能部门运行独立，法人治理结构较为完善。

公司已制定了较为完善的安全生产制度、财务管理制度、资金管理制度、子公司管理办法等，管理体制和管理模式适应自身特点和发展需要。其中，资金管理方面，各子公司没有对外投融资权限，资金的统筹管理和调拨由公司总部负责，但总部不对下属子公司资金进行日常归集。整体来看，公司内控机制较为健全。

财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2017年~2019年财务报告（三年连审）和2020~2021年财务报告以及未经审计的2022年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际分析所采用数据为公司各期财报期末数据或当期数。

盈利能力

公司期间费用控制能力良好，但受钢材等主要原材料价格上涨影响，近年来毛利率波动下降，整体盈利能力随之走低

近年来，钢材价格大幅攀升叠加整车厂降价压力导致公司整体毛利率水平承压；其中，2020年略有提升，主要系收入占比最高的汽车座椅骨架总成产品结构有所调整，带动其毛利率快速回升所致。从其他板块来看，钢板使用占比最大的冲压件业务毛利率下滑最为明显；模具业务为公司开发模具直接对外销售，不同项目模具生产工艺等不同使得该业务毛利率有所波动，但近年来保持在较高水平；由于注塑件主要原材料塑胶粒子价格持续走高，加之注塑车间搬迁产生了一部分额外成本，2019~2020年该业务利润空间较低，随着搬迁的完成，2021年其毛利率水平明显改善。2022年一季度，钢材等原材料价格仍处于高位，公司营业毛利率继续下行。

表10：近年来公司主营业务毛利率构成及营业毛利率（%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
骨架总成	19.55	24.27	17.91	14.48
冲压件	26.16	18.43	14.36	15.04
模具	67.25	46.07	52.77	27.08
注塑件	7.90	7.29	16.06	18.12
营业毛利率	23.48	23.76	19.22	17.52

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来公司期间费用及期间费用率较为稳定，以职工薪酬和研发支出为主的管理费用占比较高；而由于有息债务规模很小，同时利用首次公开发行股票后部分闲置募集资金购买理财产品，财务费用

很低且2021年以来为负。公司利润总额规模较小，经营性业务利润是其主要来源，但受新冠疫情影响，主要原材料价格涨幅较大，近年来公司经营性业务利润及利润总额均呈下降态势；加之资产规模随着上市和经营积累而不断上升，总资产收益率随之逐年下行。2022年1~3月，随着人工成本的上升及研发力度的增强，公司期间费用同比小幅增长，但得益于收入增幅更大，期间费用率保持压降态势，费用控制能力良好；但受毛利率持续下滑影响，利润总额仍同比减少。

表11：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
销售费用	0.15	0.02	0.03	0.01
管理费用（含研发费用）	0.64	0.78	0.82	0.22
财务费用	0.04	0.001	-0.02	-0.002
期间费用合计	0.82	0.80	0.83	0.23
期间费用率	10.05	10.12	10.02	9.61
经营性业务利润	1.14	1.07	0.77	0.19
利润总额	1.08	1.01	0.77	0.13
总资产收益率	13.27	9.13	5.62	--

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产质量

近年来，公司总资产随业务开展整体呈增长态势；有息债务及总负债规模较小，加之2020年首次公开发行股票令资本实力有所增强，整体财务杠杆处于很低水平

近年末，公司总资产呈上升态势且以流动资产为主，2021年末流动资产占总资产比例为57.83%。具体来看，2020年公司首发上市募集4.37亿元令当年末货币资金增幅较大，同时公司利用部分闲置资金购买理财产品，期末新增2.51亿元交易性金融资产；理财产品于2021年内到期赎回，但由于资金用于固定资产投资、对参股企业增资、偿还银行借款以及分红等，期末账面货币资金增幅较小。应收账款随业务开展而有所波动，账龄普遍较短，截至2021年末，账龄在一年以内的应收账款占比超过80%；但受客户集中度高影响，同期末前五大应收账款占比在50%以上。存货规模亦有所波动，其中2021年末增幅较大，主要系新项目模具和模具半成品

品以及原材料备货增加所致。非流动资产方面，随着联营企业东风沿浦（十堰）科技有限公司（以下简称“东风沿浦”）³和黄山沿浦弘圣汽车科技有限公司（以下简称“黄山沿浦弘圣”）⁴确认投资收益，以及2021年新增对湖南摩铠智能科技有限公司⁵的投资，近年末长期股权投资呈增长态势；在建工程主要系汽车座椅骨架及核心零部件扩产项目和研发中心建设项目，规模随项目建设推进及转固而有所波动。截至2022年3月末，各募投项目的陆续投建带动非流动资产规模及占比进一步提升；货币资金较上年末小幅下降，主要系偿还银行借款及新项目量产前增加备货所致。

表12：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	1.14	2.24	2.78	2.01
交易性金融资产	--	2.51	--	--
应收账款	2.99	3.89	3.75	4.26
存货	0.73	0.69	1.29	1.59
流动资产合计	5.14	9.51	8.22	8.16
长期股权投资	0.15	0.17	0.39	0.39
固定资产	1.87	2.25	2.40	2.34
在建工程	0.49	0.27	0.45	0.61
非流动资产合计	3.66	4.15	5.99	6.39
总资产	8.80	13.66	14.21	14.55

注：中诚信国际分析时将“应收款项融资”计入“应收账款”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

负债方面，应付账款是公司总负债的主要构成，随着采购需求及原材料价格的上升，其规模亦不断增长；2020年以来，公司利用经营获现及首次公开发行股票募集资金偿还了部分有息债务，短期借款逐年压降，但受实行新租赁准则确认租赁负债0.24亿元影响，2021年末总债务规模有所回升。受益于2020年首次公开发行股票及利润积累，近年来所有者权益保持上升态势，资本实力有所增强；同时，截至2022年3月末公司少数股东权益规模

很小，权益结构稳定。财务杠杆方面，2020年末权益规模增厚及债务压降带动公司资产负债率及总资本化比率大幅下降，并始终维持在很低水平。

表13：近年来公司主要负债和资本结构情况（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.3
应付账款	2.70	2.91	2.95	3.13
流动负债合计	3.61	3.53	3.59	3.73
总负债	3.68	3.59	3.88	4.10
短期债务	0.66	0.26	0.20	0.08
总债务	0.66	0.26	0.44	0.39
所有者权益	5.12	10.07	10.33	10.44
资产负债率	41.80	26.28	27.33	28.20
总资本化比率	11.40	2.52	4.10	3.63

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

现金流及偿债能力

近年来，公司经营获现水平随利润减少而有所下降，但由于总债务规模较小，EBITDA及经营获现对债务本息能够形成有效覆盖

近年来，公司经营活动现金流保持净流入态势，规模随净利润的减少而有所下降；2021年同比下降较多，主要系当年较多新项目启动造成量产前存货增加而形成资金占用所致；受新冠疫情影响，2022年一季度回款情况走弱，叠加新项目持续投入，当期经营活动现金流同比转负。为提高产能及自动化水平购建机器设备、新设子公司厂房装修及冲压件模具持续投入令公司投资活动现金流出维持在一定规模；其中2021年投资活动现金流由负转正，主要由于上年购买的理财产品到期赎回。由于账面货币资金相对充裕，公司偿还银行借款力度较大，同时2021年进行分红0.50亿元；故除2020年因首次公开发行股票募集资金使得当年筹资活动现金流转为大幅净流入外，其余各期均呈净流出态势。

³ 东风沿浦（十堰）科技有限公司系公司与东风实业有限公司（东风李尔股东，以下简称“东风实业”）联营企业，其中公司持股49%，东风实业持股51%，于2016年与公司开展合作，主要向子公司武汉沿江沿浦汽车零部件有限公司供应钢件、弹簧件、标准件。

⁴ 黄山沿浦弘圣汽车科技有限公司成立于2019年，系由子公司黄山沿浦与史培俊、吴景璐等具有汽车相关领域从业经验或拥有相关客户资源的自然人股东共同投资设立，从事新能源产品、汽车电子电气产品、精密注塑件和汽车电动踏板等产品的研发、生产、销售业务，黄山沿浦系其第一大股东，出资1,296万元，持有其27%股权出资份额。

⁵ 湖南摩铠智能科技有限公司成立于2018年，主要产品包括装甲车辆座椅，高精度火炸药称量、压制、装药系统，高精度自动化检测系统和信息系统集成等；截至2021年末，公司对其持股比例为18.2609%，是其第三大股东。

偿债指标方面，由于公司总债务保持在很低水平，EBITDA 及经营活动净现金流对债务本息能够形成有效覆盖，2020 年首次公开发行股票募得资金令货币等价物对短期债务的覆盖程度大幅上升。

表14：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2019	2020	2021	2022.1~3
经营活动净现金流	1.28	1.21	1.00	-0.32
投资活动净现金流	-0.87	-3.92	0.06	-0.28
筹资活动净现金流	-0.39	3.80	-0.63	-0.16
总债务/EBITDA	0.40	0.14	0.28	--
EBITDA 利息保障倍数	41.07	105.86	119.60	--
经营活动净现金流/总债务	1.94	4.65	2.27	-3.21*
经营活动净现金流/利息支出	31.78	69.04	76.52	--
货币等价物/短期债务	1.73	18.24	14.88	26.94

注：带“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

外部授信和畅通的股权融资渠道能够对整体偿债能力提供一定支持，未决诉讼规模对公司经营影响较为有限

截至 2022 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 1.60 亿元，其中未使用额度为 1.60 亿元，备用流动性一般，但公司为 A 股上市公司，股权融资渠道较为畅通。此外，同期末，公司实际控制人周建清为子公司武汉沿浦提供了最高金额不超过 0.5 亿元的无限连带责任不可撤销的银行借款授信担保。

截至 2021 年末，公司受限资产合计为 1.42 亿元，主要系为取得银行授信而抵、质押的固定资产 0.61 亿元、无形资产 0.37 亿元和应收账款 0.33 亿元，降低了该部分资产的流动性，但整体受限比例较低。

截至 2022 年 3 月末，公司无对外担保。同期末，尚未了结的重大诉讼（案件标的金额 100 万元以上）共 2 起，均为与上海元通座椅系统有限公司之间的诉讼案件，公司作为原告的案件 1 起，作为被告的案件 1 起（该案中，公司提起了反诉，法院已受理），目前均处于审理过程中。2 起案件诉讼标的合计 0.25 亿元，整体涉诉金额较小，对公司经营影响较为有限。

⁶ 截至 2021 年末，奉北橡塑注册资本为 5 万元。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 6 月 2 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至 2022 年 6 月 2 日，公司在公开市场无信用违约记录。

偿债保障措施

本次可转换公司债券由公司控股股东、实际控制人之一周建清提供连带责任保证担保，除上海沿浦外，周建清还出资设立了个人独资企业上海闵行奉北橡塑五金厂（以下简称“奉北橡塑”），但经营规模相对较小⁶。截至 2022 年 3 月末，周建清持有公司股份 0.31 亿股，持股比例为 38.39%，按照 2022 年 4 月 29 日收盘价 22.68 元/股计算，该部分股权市值为 6.97 亿元，且均未进行质押，能够覆盖本次可转换公司债券发行金额，对债务偿付有一定的保证能力。

外部支持

控股股东为自然人，支持能力较弱

公司控股股东为自然人周建清和张思成，除上海沿浦外，周建清还出资设立了奉北橡塑，但经营规模相对较小。整体来看，公司信用恶化对实控人信誉影响很大，因此控股股东对公司支持意愿极强。但由于控股股东为自然人，对当地政府和金融机构等资源协调能力有限，对公司支持能力较弱。

评级结论

综上所述，中诚信国际评定上海沿浦金属制品股份有限公司主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；评定“上海沿浦金属制品股份有限公司公开发行 A 股可转换公司债券”的债项信用等级为 **A⁺**。

中诚信国际关于上海沿浦金属制品股份有限公司 公开发行 A 股可转换公司债券的跟踪评级安排

根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

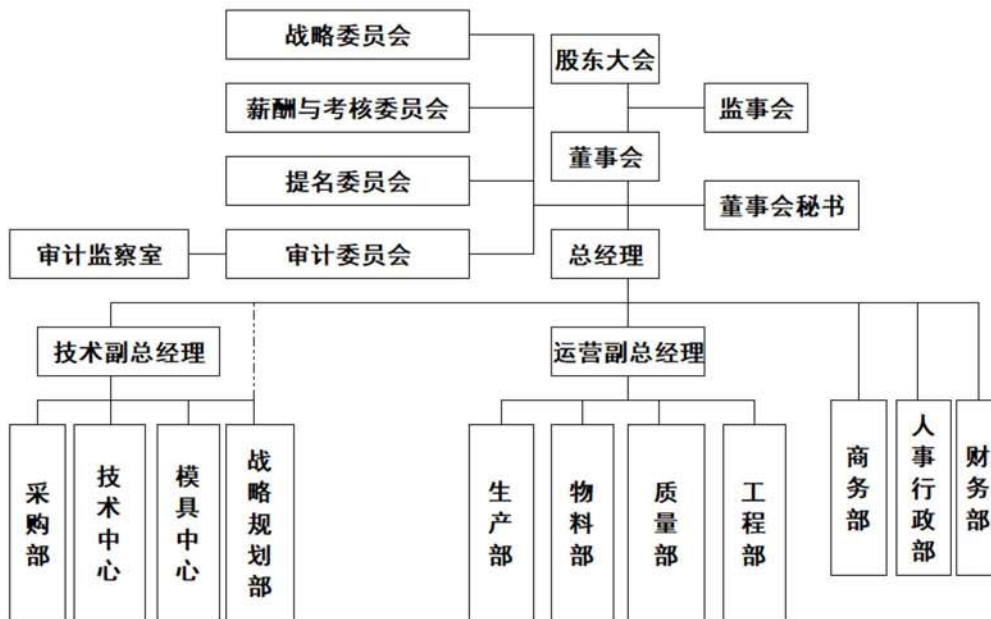
本评级机构将根据监管要求或约定关注发行人可转换公司债券的特殊发行事项，包括但不限于发行人赎回该可转换公司债券，发行人是否触发强制付息事件，并及时在跟踪信用评级报告中进行披露。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxi.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：上海沿浦金属制品股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：上海沿浦金属制品股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	11,428.17	22,387.60	27,761.56	20,130.91
应收账款净额	29,930.55	38,935.88	37,473.18	42,644.38
其他应收款	148.72	344.49	157.62	262.00
存货净额	7,317.83	6,927.06	12,915.60	15,922.55
长期投资	1,505.76	1,657.36	8,881.57	9,795.82
固定资产	18,651.25	22,493.28	23,967.99	23,403.51
在建工程	4,859.96	2,698.86	4,514.58	6,063.78
无形资产	4,273.96	4,186.39	4,826.52	4,782.66
总资产	87,957.78	136,628.57	142,112.78	145,458.41
其他应付款	120.92	523.74	625.83	508.90
短期债务	6,588.96	2,603.46	1,999.47	814.80
长期债务	0.00	0.00	2,410.85	3,116.98
总债务	6,588.96	2,603.46	4,410.32	3,931.78
净债务	-4,839.21	-19,784.14	-23,351.24	-16,199.13
总负债	36,763.83	35,903.36	38,844.56	41,021.26
费用化利息支出	402.25	175.29	130.88	--
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	--
所有者权益合计	51,193.95	100,725.21	103,268.22	104,437.15
营业总收入	81,380.94	79,182.03	82,650.74	23,598.79
经营性业务利润	11,389.68	10,704.72	7,740.62	1,881.18
投资收益	163.95	151.59	1.32	14.24
净利润	8,838.42	8,123.52	7,048.02	1,168.92
EBIT	11,233.25	10,247.00	7,826.65	--
EBITDA	16,518.46	18,556.94	15,653.19	--
经营活动产生现金净流量	12,783.26	12,101.35	10,015.08	-3,152.36
投资活动产生现金净流量	-8,685.04	-39,170.78	591.64	-2,794.49
筹资活动产生现金净流量	-3,934.65	38,028.74	-6,300.17	-1,576.45
资本支出	8,661.86	14,478.74	18,111.50	1,894.49
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	23.48	23.76	19.22	17.52
期间费用率(%)	10.05	10.12	10.02	9.61
EBITDA 利润率(%)	20.30	23.44	18.94	--
总资产收益率(%)	13.27	9.13	5.62	--
净资产收益率(%)	18.90	10.69	6.91	4.50*
流动比率(X)	1.42	2.70	2.29	2.18
速动比率(X)	1.22	2.50	1.93	1.76
存货周转率(X)	7.89	8.48	6.73	5.40*
应收账款周转率(X)	2.90	2.30	2.16	2.36*
资产负债率(%)	41.80	26.28	27.33	28.20
总资本化比率(%)	11.40	2.52	4.10	3.63
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	45.34	20.72
经营活动净现金流/总债务(X)	1.94	4.65	2.27	-3.21*
经营活动净现金流/短期债务(X)	1.94	4.65	5.01	-15.48*
经营活动净现金流/利息支出(X)	31.78	69.04	76.52	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	187.81	457.87	112.69	--
总债务/EBITDA(X)	0.40	0.14	0.28	--
EBITDA/短期债务(X)	2.51	7.13	7.83	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	41.07	105.86	119.60	--
EBIT 利息保障倍数(X)	27.93	58.46	59.80	--

注：1、2022年一季度财务报表未经审计；2、中诚信国际分析时将公司“租赁负债”调整至长期债务；3、将“合同负债”计入“预收账款”；将“研发费用”计入“管理费用”；4、带“*”指标已经年化处理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
现金流	EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
偿债能力	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》（财会[2018]15号），对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级的符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象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	受评对象不能偿还债务。

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

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



营业执照

(副本) (1-1)

统一社会信用代码 9111000071092067XR

名称 中诚信国际信用评级有限责任公司
类型 有限责任公司(中外合资)
住所 北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币3266.67万元
成立日期 1999年08月24日
营业期限 1999年08月24日至 2024年08月23日
经营范围 证券市场资信评级业务; 债券、基金金融机构评级业务及相关信息服务。(依法须经批准的项目, 经相关部门批准后依批准的内容开展经营活动。)



在线扫码获取详细信息

登记机关



2017年 08月 01日

提示: 每年1月1日至6月30日通过企业信用信息公示系统报送上一年度年度报告并公示。



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中诚信国际信用评级有限责任公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：闫衍

注册地址：北京市东城区南竹杆胡同2号1幢60101

编号：ZPJ 012

中国证券监督管理委员会(公章)
2020年2月13日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



袁悦颖, 证件号码:32060219960329154X, 于2021年04月24日证券市场基本法律法规考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202104110000120507900110000

2021年04月24日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



袁悦颖, 证件号码:32060219960329154X, 于2021年04月24日金融市场基础知识考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202104110000119569090110000

2021年04月24日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



袁悦颖，证件号码:32060219960329154X，于2021年07月04日发布证券研究报告业务考试，成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2021071100001220534001100009

2021年07月04日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



汤梦琳, 证件号码:370305199411166527, 于2019年12月01日参加发布证券研究报告业务考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



20191211000011445401011
0000

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



汤梦琳, 证件号码:370305199411166527, 于2015年03月28日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致



201504421424671042

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨龙翔, 证件号码:420111199412085519, 于2020年06月28日金融市场基础知识考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202007420100115208346420000

2020年06月28日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨龙翔, 证件号码:420111199412085519, 于2020年08月09日证券市场基本法律法规考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202008420100115971900420100

2020年08月09日



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



杨龙翔, 证件号码:420111199412085519, 于2021年12月12日发布证券研究报告业务考试, 成绩合格。

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

202112370100123291330370100

2021年12月12日

