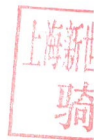






内部编号:2023060174




2022 年宁波拓普集团股份有限公司

公开发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告

分析师： 喻俐萍  ylp@shxsj.com  
林冀婧  lyj@shxsj.com

评级总监：张明海 

联系电话：(021) 63501349

联系地址：上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站：www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

## 评级声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

# 概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100159】

评级对象：2022年宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券



拓普转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA+/稳定/AA+/2023年6月15日

前次跟踪：—

首次评级：AA+/稳定/AA+/2022年5月31日

## 跟踪评级观点

### 主要优势：

- 拓普集团在北美、欧洲、上海等地设有研发中心，现已具备主要产品模块的系统级同步正向研发能力及机械、电控和软件的一体化研发整合能力，形成了众多发明专利等自主知识产权。此外，拓普集团设有具备材料级、产品级、系统级和整车级的试验及验证能力的实验中心，研发能力较强。
- 拓普集团作为上市公司，直接融资渠道较为通畅；此外公司与金融机构保持着良好的合作关系，后续有一定融资空间。

### 主要风险：

- 拓普集团所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密，经营业绩易受下游汽车行业周期波动影响。下游客户主要有某国际著名电动车企、吉利汽车、上汽通用、菲亚特克莱斯勒和比亚迪等，2022年前五大客户收入占营业收入的比重为63.45%，客户集中度较高。
- 拓普集团对外出口业务占一定比重且呈增长态势，关注国际贸易摩擦及关税政策变化的影响。
- 拓普集团对产品设计、原材料采购、产品制造等各个环节进行质量监控，然而由于影响因素较多，公司仍不可能完全排除导致出现产品质量问题的因素。若因公司产品质量问题引发汽车质量事故或汽车召回，公司需承担相应的赔偿责任，同时也可能对客户关系产生负面影响。
- 拓普集团产品的原材料主要包括铝、钢、天然橡胶和PP粒子等，原材料价格波动对汽车零部件企业成本控制造成较大压力。
- 近年来为布局轻量化底盘系统、智能驾驶系统和热管理系统，拓普集团刚性债务规模快速增长，财务杠杆持续上升。公司仍处于快速扩张期，在建拟建项目规模较大，后续仍面临较大投融资压力并可能面临新投入项目产能释放不达预期风险。

## 未来展望

通过对拓普集团及其发行的拓普转债主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司AA+主体信用等级，评级展望为稳定；认为拓普转债还本付息安全性很强，并维持其AA+信用等级。

## 主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
<b>母公司口径数据：</b>				
货币资金（亿元）	1.92	4.96	12.85	/
刚性债务（亿元）	5.66	18.24	62.83	/
所有者权益（亿元）	78.37	103.17	110.30	/
经营性现金净流入量（亿元）	3.73	15.02	8.09	/
<b>合并口径数据及指标：</b>				

### 主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
总资产（亿元）	121.15	186.83	275.10	279.22
总负债（亿元）	42.97	80.62	153.50	153.07
刚性债务（亿元）	18.72	40.50	94.68	102.98
所有者权益（亿元）	78.18	106.20	121.60	126.15
营业收入（亿元）	65.11	114.63	159.93	44.69
净利润（亿元）	6.30	10.18	16.99	4.54
经营性现金净流入量（亿元）	11.24	11.87	22.84	6.79
EBITDA（亿元）	12.40	17.41	29.56	—
资产负债率[%]	35.47	43.15	55.80	54.82
权益资本与刚性债务比率[%]	417.70	262.21	128.43	122.49
流动比率[%]	132.96	119.33	129.25	130.46
现金比率[%]	26.88	26.57	44.84	51.81
利息保障倍数[倍]	36.96	52.69	15.51	—
净资产收益率[%]	8.28	11.04	14.92	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	30.13	20.83	26.89	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	13.20	-41.26	-24.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	62.80	78.78	21.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.65	0.59	0.44	—

注：根据拓普集团经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算（未公开 2023 年第一季度母公司报表）。

### 发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	2	
	财务风险	2	
	初始信用级别		aa <sup>+</sup>
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa <sup>+</sup>	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别		AA <sup>+</sup>	

### 同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	研发投入占比（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
亚太机电	37.50	13.68	5.17	58.34	5.30
无锡贝斯特	10.97	34.27	5.36	37.35	15.18
拓普集团	159.93	21.61	4.59	55.80	21.89

注：亚太机电全称为浙江亚太机电股份有限公司，无锡贝斯特全称为无锡贝斯特精机股份有限公司，拓普集团全称为宁波拓普集团股份有限公司。

# 跟踪评级报告

## 跟踪评级原因

按照 2022 年宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券（简称“拓普转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宁波拓普集团股份有限公司（简称“拓普集团”）提供的经审计的 2022 年财务报表、未经审计的 2023 年第一季度财务报表及相关经营数据，对拓普集团的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

该公司于 2022 年 4 月取得中国证监会下发的《关于核准宁波拓普集团股份有限公司公开发行可转换公司债券的批复》（证监许可[2022]830 号），并于同年 7 月发行了拓普转债，发行规模为 25.00 亿元，期限为 6 年；拓普转债转股的起止日期为 2023 年 1 月 20 日至 2028 年 7 月 13 日，目前转股价格为 71.38 元/股。截至 2023 年 3 月末，拓普转债累计转股 1140 张，累计转股股数为 1596 股。截至 2023 年 5 月 19 日，公司存续期待偿付债券余额为 25.00 亿元；同日，拓普集团收盘价为 55.36 亿元。

图表 1. 公司存续债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	期限 (年)	存续期利率	发行时间	批复文号	本息兑付情况
拓普转债	25.00	6	第一年 0.20%；第二年 0.40%； 第三年 0.60%；第四年 1.50%； 第五年 1.80%；第六年 2.00%	2022 年 7 月	证监许可 [2022]830 号	尚未还本付息

资料来源：Wind 资讯

该公司计划将拓普转债募集资金用于年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目和年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目。上述项目的项目投资额共计 26.63 亿元，建设内容包括轻量化副车架、轻量化悬挂系统和轻合金转向节生产线，购置各类生产加工、辅助、分析检测以及公用环保设备设施，项目于 2021 年 11 月动工，建设期 24 个月。募集资金使用情况详见下表：

图表 2. 截至 2023 年 3 月末公司募集资金投资情况（单位：亿元，%）

资金用途	计划总投资	拟投入募集资金金额	累计投入	资金投入进度	预计完工时间
年产 150 万套轻量化底盘系统建设项目	8.58	7.21	5.85	81.14%	2023 年
年产 330 万套轻量化底盘系统建设项目	18.06	17.79	7.44	41.82%	2023 年
合计	26.63	25.00	13.29	53.16%	—

资料来源：拓普集团

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，

美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产和盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是应对国内外复杂局面的长期政策部署；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方政府债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## (2) 行业因素

汽车制造业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提高。2021年在芯片短缺、原材料成本上涨背景下，受益于新能源汽车消费增长，我国汽车产销量结束了自2018年以来连续三年下降的局面，2022年在积极政策、物流和供应链改善等多因素促进下，汽车产销量增长态势仍以延续。2023年以来，新能源汽车产销和汽车出口继续呈良好态势，但当前国内需求仍不足，行业稳增长持续需要有效政策提振。

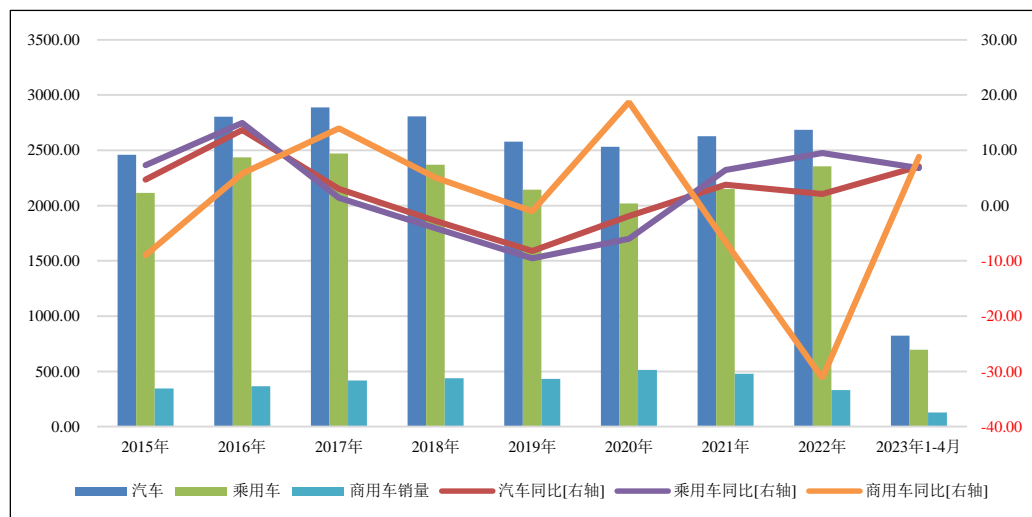
### A. 行业概况

随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自2000年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。受全球金融危机影响，2008年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。2009年得益于国家四万亿投资计划实施以及推出《汽车产业调整振兴规划》，汽车产销量实现爆发式增长，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。之后陆续在宏观经济调整、汽车消费刺激及推广政策等因素影响下，我国汽车产销量增速有所波动，以2015年10月1日至2016年12月31日执行乘用车购置税减半政策为界点，随着后期购置税优惠退出及2018年开始宏观经济增速回落、中美贸易摩擦、物流和供应链冲击等外部环境下，2018-2020年我国汽车产销量持续下降。不过2020年以来在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等积极政策驱动下，尽管由于芯片短缺、原材料成本上涨、短期主要汽车产业集群地及消费大省供需两端乏力等不利因素，行业内新能源汽车持续爆发式增长、出口继续保持较高水平以及自主品牌竞争力不断提升，2021-2022年我国汽车产销量呈增长态势，其中产量均同比增长3.4%，销量同比分别增长3.8%和2.1%，其中2022年产销量分别完成2702.1万辆和

2686.4 万辆。

2023 年 1-4 月，我国汽车产销分别完成 835.5 万辆和 823.5 万辆，同比分别增长 8.6%和 7.1%，主要系上年同期低基数效应影响，其中一季度面临促销政策切换期、传统燃油购置税优惠政策的退出、新能源汽车国补结束造成去年底消费需求前置，3 月以来由于促销潮造成的消费者持币观望，汽车消费尚处于缓慢恢复过程中，加之商用车行业复苏不及预期，4 月产销量分别环比下降 17.5%和 11.9%。

图表 3. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



资料来源：中国汽车工业协会

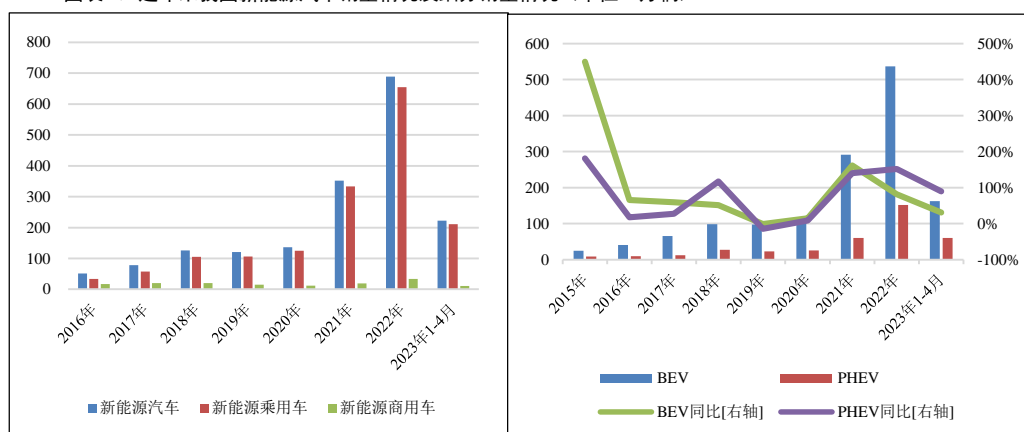
从细分市场来看，乘用车市场与居民个人生活息息相关，需求端直接受消费者需求潜力及消费偏好等因素影响。2020 年下半年起新能源汽车市场强劲且持续的增长势头，带动 2021 年以来乘用车市场整体回暖，同时因中国品牌竞争力提升及对产业链韧性，出口市场成为乘用车市场销量的补充。2022 年我国乘用车销量为 2356.3 万辆，同比增长 9.5%，其中新能源乘用车销量 654.9 万辆，同比增长 96.4%。2023 年 1-4 月，我国乘用车销量为 694.9 万辆，同比增长 6.8%，其中 4 月产销量分别为 177.8 万辆和 181.1 万辆，环比分别下降 17.3%和 10.2%。整体来看，当前国内汽车市场需求动力仍然偏弱，出口市场仍呈较高速增长，2023 年 1-3 月我国乘用车出口 107 万辆，同比增长 58.1%，其中 3 月汽车出口 38.7 万辆，环比增长 19.5%。

商用车市场可分为货车与客车两大类，其中货车始终占据主导地位，近年来货车销量占商用车销量比重均在 85%以上。受重型柴油车国六排放法规切换所导致的需求波动，“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素，商用车市场近年来下行压力加剧。2022 年商用车产销量分别为 318.5 万辆和 330.0 万辆，同比分别下降 31.9%和 31.2%。2023 年 1-4 月，我国商用车产销分别为 130.3 万辆和 128.6 万辆，均同比增长 8.8%，由于货运市场不景气、车多货少、基建工程开工率不足、库存高等影响，商用车行业仍处于触底反弹的复苏中，其中 4 月货车产销分别为 31.4 万辆和 31 万辆，环比分别下降 18.8%和 20.4%；客车产销分别为 4.1 万辆和 3.8 万辆，环比分别下降 14.4%和 15.5%。

新能源汽车市场受益于国家持续的“节能减排”政策引导，2012 年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020 年）》以来，我国坚持纯电驱动战略取向，政府部门在市场推广、基础设施建设、促进消费等方面给予大力支持，如财政补贴、扶持性电价、不限号、免征车辆购置税等。在 2017 年补贴政策退坡的同时，政府出台“双积分”政策，从供给侧强力推动新能源汽车发展。2020 年 11 月国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，到 2025 年我国新能源销量占汽车新车销售总量的 20%，到 2035 年纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。同时近年来随着技术进步，新能源汽车的续航里程、充电效率、充换电基础设施、智能化程度、使用体验均得以提升改善，加上 2021 年以来油价整体高位运行，新能源汽车市场发展已从政策推动转向市场驱动。2022 年我国新能源汽车产销量分别为 705.8 万辆和 688.7 万辆，同比分别增长 96.9%和 93.4%，市场占有率较 13.4%进一步增至 25.6%。2023 年 1-4 月，我国新能源汽车产销分别为 229.1 万辆和 222.2 万辆，均同比增长 42.8%，市场占有率达 27%，其中 4 月新能源汽车产销分别为 64 万辆和 63.6 万辆，

均同比增长 1.1 倍，市场占有率达 29.5%。

图表 4. 近年来我国新能源汽车销量情况及细分销量情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯、中国汽车工业协会，新世纪评级整理

短期来看，2021 年以来我国汽车产销量持续增长，尤其是新能源汽车领域呈现强劲且持续的增长势头，在汽车产业转型升级下汽车制造行业固定资产投资增速逐渐恢复，整体行业产能利用率仍在恢复进程中。行业政策方面，需关注政策的延续性和地方政府对消费的支持力度。随着市场竞争加剧，行业格局或将持续发生变化，车企竞争压力将进一步加大。新能源汽车发展仍是行业的发展重点，前期研发投入高，同时汽车制造企业的动力电池主要原材料价格总体上行，对行业盈利水平产生一定负面影响，但汽车制造企业中长期盈利能力仍主要取决于规模和研发优势等，大型汽车制造企业盈利能力仍有望提升，无技术优势及成本优势的企业将不断出清。

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

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

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

图表 5. 汽车零部件产品功能划分情况

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



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

数据来源：公开信息

钢材成本是汽车整车及零部件生产的主要成本之一，钢材价格波动对汽车生产企业的利润空间有一定影响。2016年第四季度到2018年前三季度，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，钢价出现反弹，2018年10月26日，钢材综合价格指数为121.72点，达到近几年高点。2018年11月后，受下游需求放缓以及环保限产松动，钢价进入下跌调整期，但整体维持在高位。2019年钢材价格继续高位波动，但价格有所回落。2020年受外部因素影响，春节后下游行业复工复产延迟，钢铁需求大幅减少，钢材供大于求，价格下跌，4月受海外疫情蔓延和国内期货下跌影响，钢材价格进一步下探触底。5月随着汽车、建筑等下游行业复工复产情况良好，钢材需求增长，库存下降，价格随之反弹。2021年以来，受经济生产活动较上年回归正常以及铁矿石等原材料价格不断上涨等因素影响，至年末钢材综合价格指数为131.70点，较2021年最高点下降24.7%；全年平均指数为142.03点，同比上涨36.46点。2022年，受下游建筑行业疲软影响，钢材综合价格指数波动下跌，年末钢材综合价格指数为113.25点；全年平均指数为119.84点，同比下降22.19点。总体上看，钢价上涨将加大行业成本控制压力。

## B. 政策环境

为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。

2022年6月相关政策对符合规定的乘用车减半征收购置车辆购置税，9月对新能源车实施免收车辆购置税，同时自4月以来各地也积极出台如部分汽车限购地区增加号牌指标数量、新车购置补贴、汽车以旧换新、支持新能源汽车消费、便利皮卡进城等措施，均对行业的迅速恢复和发展起到了积极作用。2022年11月《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》指出，进一步扩大汽车消费，落实好2.0升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、新能源汽车免征购置税延续等优惠政策，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。

2023年2月国新办发布会上，商务部表示今年将聚焦汽车、家居重点消费领域，推动出台一批新的政策，目前郑州、无锡、沈阳、北京、天津等地发放了汽车消费券，上海延续新能源车置换补贴，湖南、四川、宁波、嘉兴等多个省市出台促进汽车消费政策。持续的政策促进有利于挖掘并进一步释放汽车消费潜力，带动产业发展。

图表 6. 2023 年以来汽车相关行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2023.01	新型电力系统发展蓝皮书(征求意见稿)	国家能源局综合司	推动各领域先进电气化技术及装备发展进步并向各行业高比例渗透，交通领域大力推动新能源、氢燃料电池汽车全面替代传统能源汽车。
2023.01	助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室	将政府采购工程面向中小企业的预留份额阶段性提高至40%以上政策延续到2023年底。落实扩大汽车、绿色智能家电消费以及绿色建材、新能源汽车下乡等促消费政策措施。
2023.01	关于推动能源电子产业发展的指导意见	工业和信息化部等六部门	采用分布式储能、“光伏+储能”等模式推动能源供应多样化，提升能源电子产品在5G基站、新能源汽车充电桩等新型基础设施领域的应用水平。
2023.01	关于支持新能源商品汽车铁路运输 服务新能源汽车产业发展的意见	国家铁路局、工业和信息化部、中国国家铁路集团有限公司	积极鼓励开展新能源商品汽车铁路运输业务，不断提升铁路运输服务标准化、规范化、便利化水平，保障新能源商品汽车铁路运输安全畅通，促进降低新能源商品汽车物流成本、助力国家新能源汽车产业发展。
2023.02	关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知	工业和信息化部等八部门	试点期为2023—2025年，主要目标包括车辆电动化水平大幅提高（城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域力争达到80%）；充电服务体系保障有力（新增公共充电桩（标准桩）与公共领域新能源汽车推广数量（标准车）比例力争达到1:1，高速公路服务区充电设施车位占比预期不低于小型停车位的10%）；新技术新模式创新应用。
2023.02	车用动力电池回收利用 通用要求征求意见的函	全国汽车标准化技术委员会电动汽车分会	规定了车用动力电池回收利用过程的术语和定义、原则、基本要求、回收要求和综合利用要求。本文件适用于锂离子动力电池和镍氢动力电池的回收利用，其他类型电池可参照执行。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2023.02	关于印发广东省进一步搞活汽车流通扩大汽车消费实施方案的通知	广东省商务厅	围绕支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、扩大汽车更新消费、扩大汽车消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务七方面部署了13条具体措施。
2023.03	关于发布《智能汽车基础地图标准体系建设指南（2023版）》的公告	自然资源部	到2025年，初步构建能够支撑汽车驾驶自动化应用的智能汽车基础地图标准体系；到2030年，形成较为完善的智能汽车基础地图标准体系。
2023.03	公开征求对《国家汽车芯片标准体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）的意见	工业和信息化部科技司	到2025年，制定30项以上汽车芯片重点标准；到2030年，制定70项以上汽车芯片相关标准。
2023.05	国务院常务会议	新华社	审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴
2023.05	关于《汽车智能座舱交互体验测试评价规程》等两项团体标准征求意见的函	中国汽车工业协会	本文件规定了汽车智能座舱交互体验测试评价规程的术语和定义、评价指标体系、等级划分和试验评价方法。本文件适用于具备智能座舱的汽车，其他包含车载信息娱乐系统的可参照执行。
2023.05	关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见	国家发展改革委、国家能源局	创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式，支持农村地区购买使用新能源汽车，强化农村地区新能源汽车宣传服务管理

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

### C. 竞争格局/态势

汽车制造行业主要依靠资本、技术和规模驱动，进入和退出壁垒较高，行业内具有规模优势的企业往往竞争力较强。我国汽车制造行业竞争格局以大型集团为主，行业集中度较高。据中国汽车工业协会，2022年我国汽车年销量超过两百万辆的企业集团有五家，分别为上汽集团、一汽集团、东风集团、中国长安和广汽集团，合计市场占有率为59.9%，较上年下降3.2个百分点；前十位的企业集团销量合计2314.8万辆，同比增长2.3%，占汽车总销量的86.20%，高于上年0.11个百分点。2023年1-4月，我国汽车企业市场前五排名出现一定变化，其中比亚迪销量增速最为明显，奇瑞和北汽呈两位数增长，一汽集团、长安集团和吉利控股同比小幅增长，其他企业呈不同程度下降。

图表7. 国内前十家汽车生产企业销售及市场占有率情况（单位：万辆、%）

企业集团	2020年			2021年			2022年			2023年1-4月		
	销量	占有率	排名	销量	占有率	排名	销量	占有率	排名	销量	占有率	排名
上汽集团	553.4	21.86	1	536.5	20.42	1	519.2	19.30	1	132.2	15.0	1
一汽集团	370.6	14.64	2	350.1	13.32	2	320.4	11.90	2	92.1	11.2	2
中国长安	200.4	7.92	5	230.1	8.76	4	234.6	8.70	5	79.0	9.6	3
比亚迪汽车	39.5	--	--	74.5	2.84	10	186.9	7.00	6	76.2	9.3	4
广汽集团	204.3	8.07	4	214.4	8.16	5	243.5	9.10	4	72.2	8.8	5
东风集团	345.8	13.66	3	327.5	12.46	3	291.9	10.90	3	68.1	8.3	6
北汽集团	190.4	7.52	6	172.3	6.56	6	145.3	5.40	7	53.3	6.5	7
奇瑞汽车	72.9	2.88	10	95.9	3.65	9	123.0	4.60	9	45.6	5.5	8
吉利控股 <sup>1</sup>	132.1	5.22	7	132.8	5.05	7	143.3	5.30	8	43.6	5.3	9
长城汽车	111.2	4.39	8	128.1	4.88	8	106.8	4.00	10	31.3	3.8	10
合计	2264.4	89.46	--	2262.1	86.09	--	2314.8	86.20	--	684.6	83.10	--

数据来源：中国汽车工业协会，新世纪评级整理（四舍五入存在尾差）

2021年以来在芯片相对短缺下，作为未来发展趋势的新能源汽车的芯片得到相对优先供给，导致传统燃油车受到了较大抑制，同时合资品牌在燃油车领域有相对优势，更倾向于在原有的品牌框架下打造新能源产品，并延续原有价格体系，产品性价比相对不足，在新能源板块发展面临较大挑战。相比之下，自主品牌依托于本土优势，消费者洞察强、产品迭代快，同时产品定位差异化、应对机制更灵活，2021年以来我国自主品牌在新能源市场获得明显增量，较好的市场拓展带动自主品牌市占率逐步提升。2022年中国品牌乘用车销量1176.6万辆，同比增长22.8%，市场占有率进一步增至49.9%，同比上升5.4个百分点，其中9-12月单月市场份额分别为50.0%、53.2%、54.4%和56.8%。2023年1-4月，我国自主品牌乘用车销量368.2万辆，同比增长18.8%，市场份额53%，较上年同期上升5.4个百分点；其中4月销量99.9万辆，同比增长81.4%，市场份额55.2%。

### D. 风险关注

**汽车制造行业为周期性特征，易受宏观经济增长波动影响。**受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性，同时供需端易受原材料成本、芯片结构性紧缺、地

<sup>1</sup> 此处吉利控股汽车销售数据不包含沃尔沃品牌。

缘政治冲突对燃油价格波动等方面的冲击。当前我国需求收缩、供给冲击、预期转弱压力仍较大，且外部不确定性较多，汽车行业稳增长仍面临一定压力。

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

**新能源汽车销量增长对传统燃油车的挤出效应。**汽车制造业为国民经济的支柱产业之一，政府对汽车制造业重视程度较高，行业的产业政策和中长期发展规划对汽车市场的发展影响较大。2020年11月国务院办公厅发布了《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，坚持电动化、网联化、智能化发展方向，并明确要求在2025年前新能源汽车销售量达到汽车新车销售总量的20%。截至2022年末，新能源汽车市场渗透率已达25.6%，新能源汽车的发展目前仍是汽车行业的发展重点，预计2023年新能源汽车销量仍将持续增长。新能源汽车正加速发展，新能源销量增长直接压缩传统燃油车的市场份额，持续对传统燃油车的造成挤出效应。

**自主品牌汽车竞争压力加大。**目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争将促进行业优胜劣汰和提质增效。自主品牌方面，消费升级、整车进口关税下调、外资和合资品牌推出新能源汽车产品以及自主品牌汽车产品同质化，自主品牌车企竞争压力将进一步加大。

## 2. 业务运营

该公司是汽车零部件模块化供应商，减震器和内饰功能件业务国内排名前列，同时布局底盘系统、汽车电子和热管理系统等业务，下游客户涵盖传统车企和创新车企。受益于新能源业务放量、国内外客户拓展，以及2021年以来新开展热管理系统业务，近年来营业收入持续增长；受原材料成本及运费波动、规模效应等因素影响，综合毛利率有所波动。公司仍处于快速扩张期，在建拟建项目规模较大，后续仍面临较大投融资压力。

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

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元）

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入合计	65.11	114.63	159.93	44.69	37.45
其中：汽车零部件业务	62.94	110.17	153.40	42.26	35.96
在营业收入中占比（%）	96.66	96.11	95.92	94.58	96.02
其中：（1）减震器	25.60	33.47	38.72	9.30	9.95
在营业收入中占比（%）	39.32	29.20	24.21	20.81	26.56
（2）内饰功能件	22.24	35.78	54.63	15.27	11.52
在营业收入中占比（%）	34.16	31.22	34.16	34.18	30.75
（3）底盘系统	13.31	26.24	44.45	12.88	9.95
在营业收入中占比（%）	20.44	22.89	27.79	28.83	26.58
（4）汽车电子	1.79	1.83	1.92	0.40	0.53
在营业收入中占比（%）	2.75	1.59	1.20	0.89	1.43

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
(5) 热管理系统	—	12.85	13.69	4.41	4.01
在营业收入中占比 (%)	—	11.21	8.56	9.87	10.70
毛利率 (%)	22.69	19.88	21.61	21.85	20.77
其中：(1) 减震器	26.48	23.82	24.07	23.09	23.15
(2) 内饰功能件	17.98	17.25	19.03	18.08	17.13
(3) 底盘系统	15.27	17.68	21.23	20.09	17.99
(4) 汽车电子	28.53	26.30	25.19	23.85	26.03
(5) 热管理系统	—	17.83	18.59	18.34	18.01

资料来源：拓普集团

该公司主要产品包括减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统。2020-2022年及2023年第一季度，公司分别实现营业收入65.11亿元、114.63亿元、159.93亿元和44.69亿元，2021-2022年及2023年第一季度营业收入同比分别增长76.05%、39.52%和19.32%，主要系新能源业务放量、国内外客户拓展，以及2021年以来新增热管理系统业务所致。毛利率方面，2020-2022年及2023年第一季度综合毛利率分别为22.69%、19.88%、21.61%和21.85%，2021年受原材料成本和运费上涨影响，综合毛利率同比下降2.81个百分点；2022年受益于规模效应、运费大幅下降以及下游整车厂价格补偿落地<sup>2</sup>等因素，综合毛利率同比上升1.74个百分点。

#### A. 汽车零部件业务

该公司在保持汽车NVH减震系统与整车声学套组两项业务国内领先的同时，布局轻量化底盘系统、智能驾驶系统和热管理系统等板块，以提高单车配套金额。根据中国汽车工业协会证明显示，2021年公司车用橡胶减震器国内市场占有率为10.35%，排名第一；全球市场占有率为8.34%，排名第二，较上年上升一位<sup>3</sup>。

2020-2022年及2023年第一季度，该公司分别实现汽车零部件业务收入62.94亿元、110.17亿元、153.40亿元和42.26亿元，受益于新能源业务放量、国内外客户拓展，以及新增热管理系统业务，2021-2022年及2023年第一季度该业务收入同比分别增长75.04%、39.24%和17.53%。减震器和内饰功能件销售是公司传统核心业务，2020-2022年及2023年第一季度收入合计分别为47.84亿元、69.25亿元、93.34亿元和24.57亿元，占汽车零部件业务收入的比重分别为76.02%、62.86%、60.85%和58.14%，近年来随着底盘系统、汽车电子业务的持续开拓，尤其2021年公司新增热管理系统业务，传统核心业务占比有所下降。

图表9. 公司汽车零部件产品

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

资料来源：拓普集团

#### ➤ 产品生产

目前，该公司已在宁波、重庆、武汉等地建立制造基地，并在美国、加拿大、巴西、马来西亚、波

<sup>2</sup> 根据与客户的约定，当原材料价格上涨至一定幅度时，该公司可与整车厂协商进行一定幅度的提价或价格补偿，以避免零部件厂商利润水平大幅下滑或亏损。自2021年第三季度起，公司积极与整车厂协商提高产品售价或补偿，相关补偿在2022年内陆续落地。

<sup>3</sup> 无2022年排名数据。

兰等国家分别设立制造工厂或仓储中心，墨西哥产业园的建设正在推进，境外工厂的布局主要考虑就近配套下游客户。近年来，公司产能持续扩张，截至 2022 年末，公司已形成年产 900.00 万套减震器、700.00 万套内饰功能件、430.00 万套底盘系统、80.00 万套汽车电子和 60.00 万套热管理系统的产能，较上年末各增加 150.00 万套、250.00 万套、150.00 万套、5.00 万套和 5.00 万套，系已投产项目产能爬坡增加所致。

产能利用方面，2022 年减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子及热管理系统的产能利用率分别为 96.53%、97.27%、98.99%、92.79%和 93.90%，除内饰功能件外，其余产品产能利用率同比均有小幅下降，主要系当期新增产能存在爬坡期，拉低整体产能利用率所致，整体来看公司产能利用率仍维持高位。

图表 10. 公司汽车零部件产能情况（单位：万套）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
减震器	产能	580.00	750.00	900.00	225.00
	产量	550.84	742.19	868.76	206.88
	产能利用率	94.97%	98.96%	96.53%	91.95%
内饰功能件	产能	300.00	450.00	700.00	200.00
	产量	271.40	435.17	680.90	191.54
	产能利用率	90.47%	96.70%	97.27%	95.77%
底盘系统	产能	180.00	280.00	430.00	130.00
	产量	166.95	286.27	425.66	123.13
	产能利用率	92.75%	102.24%	98.99%	94.72%
汽车电子	产能	70.00	75.00	80.00	20.00
	产量	67.20	69.64	74.23	15.44
	产能利用率	96.00%	92.85%	92.79%	77.20%
热管理系统	产能	—	55.00	60.00	20.00
	产量	—	53.44	56.34	18.16
	产能利用率	—	97.16%	93.90%	90.80%

注：根据拓普集团提供的数据整理

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

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

### ➤ 产品销售

根据主营产品类型、目标市场及销售区域，该公司形成了宁波拓普汽车部件有限公司（简称“拓普部件”）、宁波拓普机电进出口有限公司（简称“拓普机电”）、宁波拓普声学振动技术有限公司（简称

“拓普声动”和宁波域想线控底盘有限公司<sup>4</sup>（简称“域想线控”）四大销售平台，其中拓普部件主要负责公司减震器、底盘系统和热管理系统在国内市场的销售，拓普机电主要负责减震器、底盘系统在国外市场的销售，拓普声动主要负责内饰功能件在国内外的销售，域想线控主要负责汽车电子产品在国内的销售。

该公司产品销售以 OEM 配套市场为主，AM 市场（售后市场）规模较小。2020-2022 年及 2023 年第一季度，OEM 配套市场销售占比均为 90%以上。公司主要客户涵盖通用、福特、菲亚特克莱斯勒、戴勒姆、宝马和大众等全球整车厂商以及吉利汽车、比亚迪等国内自主品牌。2022 年及 2023 年第一季度前五大客户销售收入占营业收入的比重合计分别为 63.45%和 64.60%，客户集中度较高。

图表 11. 2022 年公司汽车零部件产品客户集中度情况（单位：万元、%）

主要客户	销售金额	占营业收入比重
某国际著名电动车企	616,796.59	38.57
浙江吉利控股集团有限公司	228,699.41	14.30
深圳市比亚迪供应链管理有限公司	66,856.42	4.18
上汽通用汽车有限公司	58,074.40	3.63
GM	44,341.92	2.77
<b>合计</b>	<b>1,014,768.74</b>	<b>63.45</b>

资料来源：拓普集团

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

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

该公司以销定产，产销率保持在较高水平。减震器、内饰功能件、底盘系统、汽车电子和热管理系统配套车型主要有吉利汽车（帝豪、博越、博瑞、远景等）、上汽通用（K226、K256、凯迪拉克 XT4 和别克 GL8 等）、一汽集团（红旗 H5、奔腾 B70 等）等传统燃油车型，以及某国际著名电动车企（全系车型）、吉利汽车（领克、几何和极氪）、蔚来（ET7）、小鹏（P7）和比亚迪（唐、宋、秦）等电动车型。减震器作为传统核心产品，下游客户较为稳定，近年来销量保持增长，2022 年销量同比增长 16.94%，主要是下游市场需求增加所致；但受部分客户执行年度降价政策影响，2022 年销售均价同比有所下降。内饰功能件配套车型原先以通用五菱等燃油车为主，2022 年销量同比增长 53.61%，主要系某国际著名电动车企、比亚迪等客户放量所致；受限于年度降价政策，2022 年销售均价同比有所下降。底盘系统产品原先以中低端车型和钢制底盘为主，2022 年以来销量随着铝制底盘占比增加增幅明显，销售均价也随之提高。汽车电子销量规模较小，2022 年销量同比增长 6.11%；销售均价因年降政策影响同比有所下降。2021 年公司新增热管理系统业务，该产品主要配套新能源车型，2022 年随着新能源业务持续放量同比增长 6.54%；销售均价较为稳定。2023 年第一季度，受单价较高的产品销售占比提高影响，减震器及内饰功能件销售均价较 2022 年有所提升。

图表 12. 公司主要产品产销情况（单位：元/套，万套）

产品	项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
减震器	销售均价	467	460	455	459
	销量	548.27	727.64	850.89	202.63
	产销率	99.53%	98.04%	97.94%	97.95%
内饰功能件	销售均价	825	809	804	813

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

产品	项目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
	销量	269.58	442.31	679.42	187.85
	产销率	99.33%	101.64%	99.78%	98.07%
底盘系统	销售均价	809	935	1085	1087
	销量	164.48	180.66	409.68	118.51
	产销率	98.52%	98.04%	96.25%	96.25%
汽车电子	销售均价	269	265	262	262
	销量	66.46	68.95	73.16	15.12
	产销率	98.90%	99.01%	98.56%	97.93%
热管理系统	销售均价	—	2500	2500	2500
	销量	—	51.39	54.75	17.65
	产销率	—	96.16%	97.18%	97.19%

资料来源：拓普集团

该公司产品销售区域覆盖国内和海外，出口业务主要采用 FOB、CIF 和 DDP 等模式，DDP 模式下关税由公司承担，其余模式下由客户承担。2020-2022 年及 2023 年第一季度，汽车零部件国内销售收入分别为 46.36 亿元、82.61 亿元、108.86 亿元和 28.53 亿元，占比较高；海外销售收入分别为 16.58 亿元、27.56 亿元、44.53 亿元和 13.73 亿元，呈逐年增长，主要销往欧美市场。海外市场客户一般对标海外供应商同类产品价格，而海外供应商价格相对较高，因此海外市场客户对产品定价的接受度也较高，故汽车零部件业务海外毛利率整体高于国内。2022 年受益于规模效应及运费大幅下降，国内国外毛利率同比均有所提高。

2023 年 2 月 2 日，该公司收到美国海关及报关行通知，公司于 2022 年 4 月 10 日至 2022 年末出口至美国的部分批次产品不再适用于《301 条款》的豁免规定，公司需补缴关税 1.41 亿元，致 2022 年相关损失 1.11 亿元，2023 年相关损失 0.30 亿元。公司后续将通过与客户协商补偿及墨西哥建厂的方式，减少类似事件的不利影响。

图表 13. 汽车零部件业务国内外销售收入和毛利率情况（单位：亿元、%）

指标	区域	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
营业收入	国内	46.36	82.61	108.86	28.53
	海外	16.58	27.56	44.53	13.73
	其中：北美	11.69	15.26	26.27	8.01
	欧洲	3.53	8.98	11.63	4.43
	亚洲等其他地区	1.35	3.32	6.63	1.30
毛利率	国内	19.17	18.16	19.19	/
	海外	26.73	23.77	25.36	/

资料来源：拓普集团（“/”代表未提供数据）

### ➤ 采购及成本

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

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司汽车零部件原材料采购金额合计分别为 40.25 亿元、74.37 亿元、98.01 亿元和 22.29 亿元。从平均采购单价来看，2021 年除外购件平均采购单价基本保持稳定，铝锭、橡胶、外协件、石化原料和钢材单价分别较上年增长 31.15%、18.55%、26.44%、6.87%和 33.60%；2022 年铝锭、石化原料和钢材采购单价分别同比增长 3.87%、4.74%和 12.80%，橡胶、外协件和外购件采购单价有所下降。总体来看，公司面临一定的原材料价格上升压力。

图表 14. 公司汽车零部件业务主要原材料采购情况

原材料	单位	2021 年			2022 年			2023 年第一季度		
		金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
当年采购总额	万元	743,712.60	—	—	980,056.21	—	—	222,902.27	—	—
其中：铝锭	万 kg	89,556.16	4,813.21	18.61	186,779.13	9,664.76	19.33	47,833.74	2,630.92	18.18
橡胶	万 kg	5,817.62	390.66	14.89	5,661.52	392.82	14.41	1,393.16	113.82	12.24
外协件	万件	259,979.98	59,129.22	4.40	312,855.90	72,554.09	4.31	69,524.66	14,526.52	4.79
石化原料	万 kg	70,059.71	7,382.42	9.49	70,062.15	7,047.13	9.94	17,947.22	1,771.13	10.13
外购件	万件	193,444.23	41,601.98	4.65	226,882.23	59,521.17	3.81	53,631.48	11,829.85	4.53
钢材	万 kg	37,483.23	5,711.90	6.56	57,519.91	7,778.00	7.40	12,530.95	1,707.42	7.34

资料来源：拓普集团

从供应商来看，2022 年以来该公司汽车零部件供应商主要有上海丹顺贸易有限公司、浙江三花汽车零部件有限公司、仪征海天铝业有限公司、兰溪市博远金属有限公司、宁波帅元电声元件有限公司等，2022 年及 2023 年第一季度公司向前五大供应商采购总额分别占原材料采购成本的比重分别为 22.04% 和 27.82%，集中度不高。公司通常在到货验收之后以银行承兑汇票和现款方式结算，结算周期通常为 2 个月。

### ➤ 产品研发

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

2020-2022 年，该公司研发支出分别为 3.55 亿元、5.02 亿元和 7.51 亿元，占营业收入的比重分别为 5.45%、4.38%和 4.69%，近年来研发支出持续增长。总体来看，公司具有较强的自主研发、技术创新能力，近年来公司在传统核心业务按照新能源业务不断创新的基础上，依托在研发智能刹车系统过程中形成的电控及精密制造能力，成功研发集成式热泵总成等产品，同时通过与客户共同研发的数字化质量控制技术，已快速建立批量供货能力；铝合金一体化真空铸造成底盘已开始批量供货；智能刹车系统级转向系统正在加紧验证与匹配。

图表 15. 近年来公司研发投入情况

项目	2020 年	2021 年	2022 年
研发人员数量（人）	1729	2350	3180
研发人员数量占比（%）	18.96	18.38	18.06
研发投入金额（亿元）	3.55	5.02	7.51
研发投入占营业收入比例（%）	5.45	4.38	4.59

注：根据拓普集团提供的数据整理

图表 16. 2023 年第一季度公司主要在研发项目情况（单位：万元）

项目	研发费用	占比
2022RD37-吉利 GEELY_CMA20_PM1 悬置项目开发	810.11	3.81%
2022RD14-带传动式冗余电动助力转向系统研发	567.98	2.67%
2021RD27-SGM_K458_HEV 悬置项目开发	524.57	2.46%



项目	研发费用	占比
2022RD15-IBS 低成本方案（EVO）研发	517.72	2.43%
2022RD35-红旗 E001 后上悬置项目开发	453.10	2.13%
2022RD38-上汽 SAIC_ZS32_PM1 悬置项目开发	444.78	2.09%
2022RD11-五通道水阀研发	428.79	2.01%
2022RD16-IBS 冗余制动方案（RED）研发	418.85	1.97%
2022RD40-极氪热管理集成模块项目研发	415.14	1.95%
2022RD30-SAIC_EC32_CA1 项目_锻造机加控制臂总成开发	403.32	1.90%
2022RD36-上汽通用 SGM458 HEV 悬置项目开发	393.30	1.85%
2022RD39-GELLY-EF1E-CA1_锻造控制臂总成开发	380.83	1.79%
2022RD29-GEELY_DC1E_CA1 项目锻造机加连杆总成开发	375.30	1.76%
2022RDCX23-新能源控制器壳体	363.74	1.71%
2022RD24-红旗热管理集成模块项目研发	350.16	1.65%
2022RD34-HW_F2_CA1 项目_控制臂总成开发	322.59	1.52%
2022RD28-DX11 天窗框顶棚的开发与应用	321.64	1.51%
2022RD21-雷诺售后悬置项目开发	320.13	1.50%
2022RDCX14-新能源电池包横梁总成	318.58	1.50%
<b>合计</b>	<b>8,424.24</b>	<b>28.36%</b>

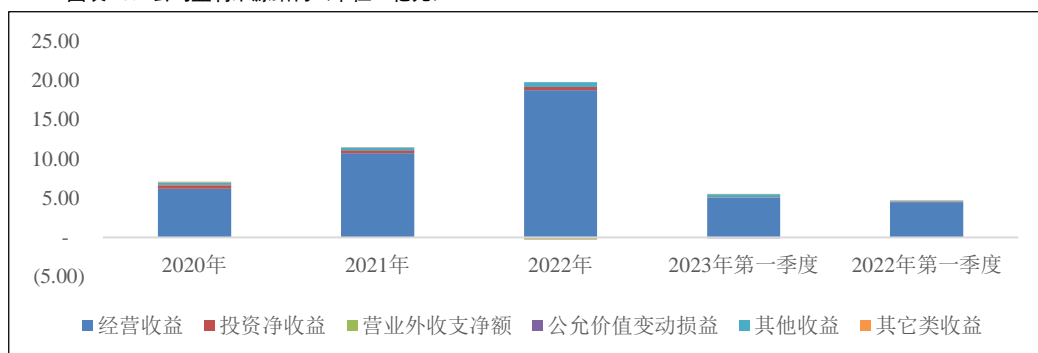
注：根据拓普集团提供的数据整理

## B. 其他业务

该公司其他业务收入主要来自边角余料销售收入和模具开发费等。公司生产过程中产生的金属边角余料、橡胶边角余料、模具维修产生的废金属在经过分类收集后会通过外售回收利用；此外，公司凭借自身研发能力，基于部分项目签订开发协议并收取模具开发费。2020-2022 年及 2023 年第一季度其他业务收入分别为 2.17 亿元、4.46 亿元、6.53 亿元和 2.42 亿元，随着业务规模扩大，生产过程中边角余料销售规模增加，2022 年该业务收入增长 46.58%。

### (2) 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据拓普集团所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益；其他类收益=汇兑净收益+净敞口套期收益+资产处置收益。

该公司盈利主要来源于主业带来的经营收益，2020-2022 年及 2023 年第一季度，经营收益分别为 6.21 亿元、10.73 亿元、18.77 亿元和 5.02 亿元，随业务规模扩大逐年增加。同期营业毛利分别为 14.77 亿元、22.79 亿元、34.57 亿元和 9.76 亿元，其中减震器和内饰功能件业务毛利合计分别为 10.78 亿元、14.15 亿元、19.71 亿元和 4.91 亿元，为利润主要来源，近年来随着底盘系统、汽车电子和热管理系统的持续开拓，减震器和内饰功能件毛利润占比有所下降。同期，公司综合毛利率分别为 22.69%、19.88%、21.61% 和 21.85%，2021 年综合毛利率较低主要系原材料成本和运费上涨所致；2022 年受益于规模效应及毛利率更高的海外业务占比提升，综合毛利率同比提高 1.74 个百分点。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	65.11	114.63	159.93	44.69	37.45
营业毛利（亿元）	14.77	22.79	34.57	9.76	7.78
期间费用率（%）	11.61	8.64	8.64	10.11	7.94
其中：财务费用率（%）	0.68	0.31	2.65	2.68	0.06
<b>全年利息支出总额（亿元）</b>	<b>0.20</b>	<b>0.22</b>	<b>1.35</b>	—	—
<b>其中：资本化利息数额（亿元）</b>	—	—	—	—	—

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 7.56 亿元、9.91 亿元、13.82 亿元和 4.52 亿元，期间费用率分别为 11.61%、8.64%、8.64%和 10.11%。期间费用主要由研发费用、管理费用和销售费用等构成，随业务规模扩张持续增长，其中 2022 年同比增长 39.53%。2020-2022 年及 2023 年第一季度，资产减值损失和信用减值损失之和分别为 0.42 亿元、1.45 亿元、1.04 亿元和 0.10 亿元，主要为计提的存货跌价损失和应收账款坏账损失，其中 2021 年增幅较大主要系由于：1) 应收账款坏账损失随营业收入规模的扩大增至 0.73 亿元；2) 公司基于战略布局考虑未将增量底盘业务放在浙江拓为汽车零部件有限公司（简称“浙江拓为”）和四川迈高汽车零部件有限公司（简称“四川迈高”）所形成的资产组，而其存量客户的销量不达预期，计提商誉减值损失为 0.45 亿元；2022 年主要系应收账款坏账损失 0.65 亿元及存货跌价损失及合同履约成本减值损失 0.32 亿元。

该公司非经营收益对利润贡献较小，2020-2022 年及 2023 年第一季度，投资净收益分别为 0.43 亿元、0.35 亿元、0.39 亿元和 0.08 亿元，除理财产品收益外，还包括联营企业重庆安通林拓普车顶系统有限公司和合营企业拓普电器有限公司及宁波博格思拓谱汽车零部件有限公司在权益法下核算的投资净收益。此外，公司每年均能获得政府补助，同期其他收益分别为 0.33 亿元、0.36 亿元、0.62 亿元和 0.43 亿元，多为政府补助。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析（单位：亿元）

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益	0.43	0.35	0.39	0.08	0.07
其中：理财产品收益	0.18	0.18	0.28	0.007	0.01
权益法核算收益	0.25	0.18	0.11	0.07	0.06
其他收益	0.33	0.36	0.62	0.43	0.11

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理（因四舍五入导致尾差）。

综上所述，该公司盈利主要来自经营收益，其他因素影响较小。2020-2022 年及 2023 年第一季度，公司净利润分别为 6.30 亿元、10.18 亿元、16.99 亿元和 4.54 亿元。2020-2022 年总资产报酬率分别为 6.25%、7.59%和 9.07%，净资产收益率分别为 8.28%、11.04%和 14.92%，呈逐年上升态势。

### （3）运营规划/经营战略

该公司矢志成为产业布局广、产品技术密集、研发能力强、客户群丰富、规模较大的科技型平台供应商，与客户建立 Tier0.5 级的合作模式并引领零整关系变革，具体方向包括：（1）平台化战略：公司目前产品线单车配套金额约 3 万元，且产品线仍具备扩大空间；（2）科技化战略：公司坚持研发与创新，不断提升机械、电控、软件、底盘调校等研发能力，持续提升产品技术密集程度，力争解决行业“卡脖子”技术难题，为行业发展贡献力量；（3）智能制造战略：大力发展数字化工厂战略，通过虚拟仿真技术，提高质量控制水平、工艺能力、自动化水平及价值流分析能力，力争改变中国制造的国际形象；（4）T0.5 级市场战略：利用产品线优势、研发优势及 QSTP（质量、服务、技术、成本）综合优势，着力构建 Tier0.5 级供应链模式，提升单车平均配套金额，继续保持高速扩张。

截至 2023 年 3 月末，该公司主要在建项目有拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司工程（含拓普转债募投项目）、拓普滑板底盘（宁波）有限公司工程及汽车智能刹车系统项目等，计划总投资 125.36 亿元，累计已投资 74.82 亿元，2023 年 4-12 月和 2024 年公司分别计划投资 25.50 亿元和 21.50 亿元，未来将面临较大投融资压力，关注后续产能释放及利用情况。

图表 20. 截至 2023 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

实施主体/项目名称	计划建设时间	计划总投资	累计已投资	资金来源及到位情况	2023 年 4-12 月计划投资	2024 年计划投资
拓普电动车热管理系统（宁波）有限公司	2021.4-2023.12	45.00	35.00	自有、自筹资金，部分到位	10.00	—
拓普滑板底盘（宁波）有限公司	2022.3-2024.12	32.00	10.50	自有、自筹资金，部分到位	6.00	15.50
汽车智能刹车系统项目	2017-2023.7	17.87	15.36	自筹资金，已到位	—	—
宁波拓普底盘系统有限公司	2020.10-2023.12	11.00	6.50	自有、自筹资金，部分到位	4.50	—
拓普汽车底盘系统（重庆）有限公司	2022.3-2024.3	10.00	2.00	自筹资金，已到位	3.00	5.00
汽车电子真空泵项目	2017-2023.7	6.49	3.96	自筹资金，已到位	0.50	—
拓普波兰有限公司	2021.10-2023.10	3.00	1.50	自有资金，已到位	1.50	—
<b>合计</b>	<b>—</b>	<b>125.36</b>	<b>74.82</b>	<b>—</b>	<b>25.50</b>	<b>21.50</b>

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

## 管理

**该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰，跟踪期内实际控制人仍为邬建树先生。**

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。截至 2023 年 3 月末，邬建树直接持有公司 0.65% 股份，并通过其全资持股的迈科香港持有公司 62.94% 股份，通过迈科香港全资孙公司筑悦投资持有公司 0.49% 股份，合计持股 64.08%，为公司实际控制人。截至 2023 年 3 月末，迈科香港将其 20,000 万股股份质押，质押到期日为 2023 年 6 月 30 日，占公司股权的 18.15%。公司产权状况详见附录一。

该公司关联交易主要体现为关联商品购销和关联担保。2022 年，公司向关联方采购汽车零部件原材料和设备 3.23 亿元，销售商品劳务等 1.09 亿元；公司为全资子公司拓普波兰有限公司和全资孙公司拓普光伏科技（宁波杭州湾新区）有限公司提供担保共计 0.99 亿元，全资子公司宁波拓普汽车电子有限公司（简称“拓普电子”）为公司提供抵押担保 4.40 亿元。此外，同期公司为关联方提供厂房租赁确认收入 81.74 万元，并作为承租方向高悦电气（宁波）有限公司支付租金 312.95 万元。2022 年末，应收关联方款项账面余额合计 0.24 亿元，应付关联方款项账面余额合计 1.28 亿元。

2022 年以来，该公司修订了《募集资金管理制度》、《投资者关系管理制度》等管理制度，进一步完善内控制度。

2022 年，该公司公布《2022 年向特定对象发行 A 股股票预案》，拟发行不超过 330,613,971 股，计划募集资金总额（含发行费用）不超过 40.00 亿元，扣除发行费用后拟用于“重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目”、“宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目”等 8 个项目，关注后续产能释放及利用情况。目前上交所审核机构对公司向特定对象发行股票申请文件进行了审核，并形成了审核问询问题。本次向特定对象发行完成后，迈科香港持股比例下降至不低于 48.42%，邬建树合计持股比例下降至不低于 49.30%，迈科香港仍为公司的控股股东，邬建树仍为公司实际控制人。

图表 21. 2022 年向特定对象发行 A 股股票募集资金投向（单位：亿元）

项目名称	计划投资总额	拟投入募集资金	实施主体
重庆年产 120 万套轻量化底盘系统和 60 万套汽车内饰功能件项目	12.00	6.00	拓普汽车底盘系统（重庆）有限公司
宁波前湾年产 220 万套轻量化底盘系统项目	15.63	7.50	拓普滑板底盘（宁波）有限公司
宁波前湾年产 50 万套汽车内饰功能件项目	2.86	1.00	拓普滑板底盘（宁波）有限公司
宁波前湾年产 110 万套汽车内饰功能件项目和年产 130 万套热管理系统项目	20.36	10.00	拓普滑板底盘（宁波）有限公司
宁波前湾年产 160 万套轻量化底盘系统项目	11.46	5.00	拓普滑板底盘（宁波）有限公司
安徽寿县年产 30 万套轻量化底盘系统项目和年产 50 万套汽车内饰功能件项目	4.87	3.50	拓普汽车底盘系统（安徽）有限公司
湖州长兴年产 80 万套轻量化底盘系统项目和年产 40 万套汽车内饰功能件系统项目	8.16	5.00	湖州拓普汽车部件有限公司
智能驾驶研发中心项目	3.00	2.00	宁波域想智行科技有限公司
<b>合计</b>	<b>78.34</b>	<b>40.00</b>	—

资料来源：拓普集团

根据 2023 年 4 月 27 日《企业征信报告》和 2022 年审计报告披露信息，跟踪期内该公司暂无违约记录。根据天眼查等公开网站查询结果以及公司提供信息，公司目前存在未决诉讼一起，系格尔翰汽车配件（东莞）有限公司与公司、拓普电子的买卖合同纠纷，涉案金额 305.15 万元，目前还在审理阶段。

## 财务

随着业务规模持续扩大，该公司刚性债务规模快速增加，资产负债率持续上升，但受益于 2021 年公司非公开发行股票募集资金 20.00 亿元，资本实力增强，财务杠杆尚处于适中水平。公司刚性债务集中于未来 1-2 年内到期，即期偿付压力较大。公司主业获现能力较好，近年来经营性现金流保持净流入，融资渠道较为畅通，且作为上市公司融资渠道多元化，能够为债务偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

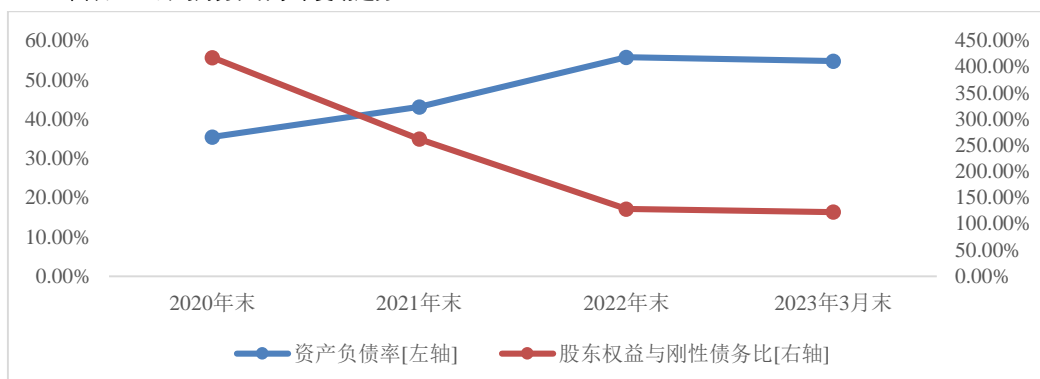
立信会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2020-2022 年的财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及补充规定。

2022 年，该公司以 1155.61 万元收购重庆安通林拓普车顶系统有限公司剩余 61% 股权，并更名为重庆拓普汽车部件有限公司，新设拓普滑板底盘（宁波）有限公司、拓普汽车底盘系统（安徽）有限公司、拓普集团墨西哥有限公司、拓普光伏科技（台州）有限公司、拓普光伏科技（金华）有限公司；2023 年第一季度公司新设 3 家子公司；截至 2023 年 3 月末合并报表范围内共 51 家子公司。

## 2. 资本结构

### (1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



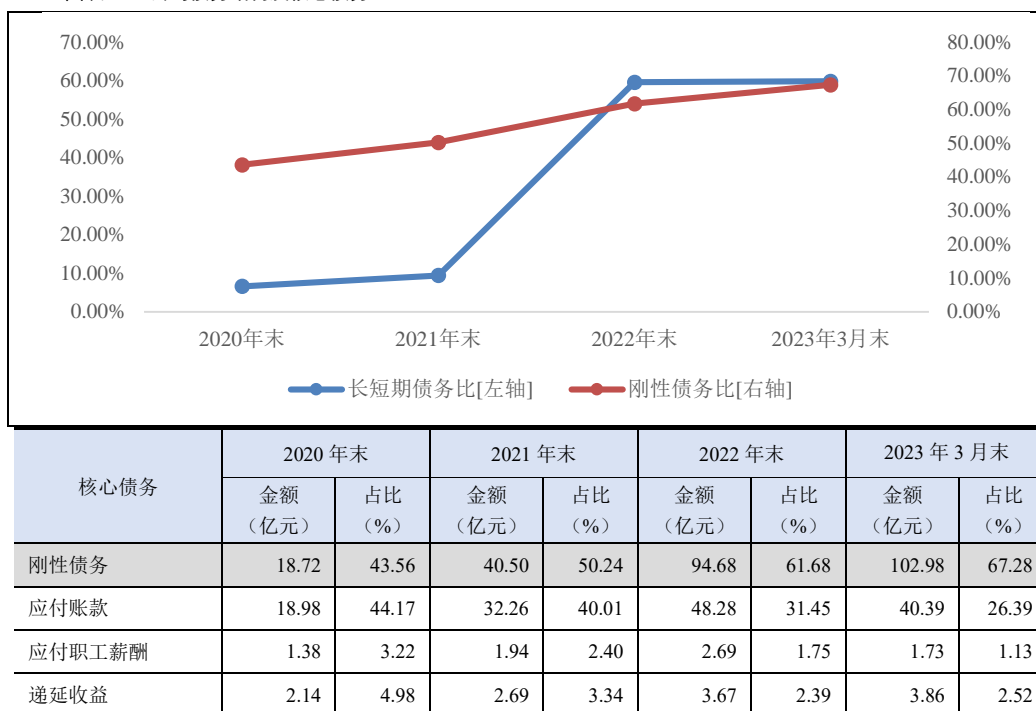
资料来源：根据拓普集团所提供数据绘制。

随着业务规模持续扩张，该公司负债规模逐年增长，杠杆水平快速上升，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末负债总额分别为 42.97 亿元、80.62 亿元、153.50 亿元和 153.07 亿元，资产负债率分别为 35.47%、43.15%、55.80%和 54.82%。2021 年末负债总额较上年末增长 87.62%，主要系公司业务规模扩大带动原材料采购规模相应增加，应付票据和应付账款较上年末分别增长 58.59%和 69.93%，加之短期借款较上年末增长 203.36%等原因综合导致；2022 年末负债总额较上年末增长 90.40%，主要系公司继续扩大原材料采购规模致应付票据和应付账款较上年末分别增长 28.00%和 49.68%，加之长期借款较上年末增长 811.29%、新发行拓普转债增加应付债券 23.57 亿元所致。股东权益与刚性债务比分别为 417.70%、262.21%、128.43%和 122.49%，随着刚性债务的扩张，股东权益对刚性债务的覆盖程度持续弱化。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 78.18 亿元、106.20 亿元、121.60 亿元和 126.15 亿元，受益于非公开发行股票补充资本及盈利积累，所有者权益规模持续较快增长。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，公司股本分别为 10.55 亿元、11.02 亿元、11.02 亿元和 11.02 亿元，资本公积分别为 34.09 亿元、53.41 亿元、53.41 亿元和 53.41 亿元，2021 年末股本和资本公积较上年末分别增长 4.46%和 56.65%，主要系公司于 2021 年 2 月完成非公开发行股票所致。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，实收资本和资本公积合计占所有者权益比重分别为 57.10%、60.66%、52.98%和 51.08%。同期未分配利润分别为 28.68 亿元、36.27 亿元、49.33 亿元和 53.83 亿元，经营积累持续增加。2020-2022 年，公司年度分红金额分别为 1.90 亿元、3.06 亿元和 5.10 亿元，占当年归属于普通股股东的净利润的比重分别为 30.17%、30.12%和 30.01%，公司每年根据当年经营状况向投资者分红，现金分红对其权益资本的积累产生一定影响。

## (2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据拓普集团所提供数据绘制。

该公司负债期限结构呈短期化，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 6.60%、9.44%、59.55%和 59.79%，2022 年因发行拓普转债及新增长期借款较多，期末长短期债务比上升。

该公司债务主要包括刚性债务、应付账款、应付职工薪酬和递延收益。2022 年末应付账款为 48.28 亿元，较上年末增长 49.68%，主要系随业务规模扩大采购量增加所致；应付职工薪酬为 2.69 亿元，较上年末增长 38.67%，主要系人员增加所致，以短期薪酬为主；递延收益为 3.67 亿元，均为政府补助，较上年末增长 36.32%，主要系项目补助等增加所致。2023 年 3 月末，随着款项支付，应付账款较上年末减少 16.34%至 40.39 亿元，应付职工薪酬较上年末减少 35.76%至 1.73 亿元，其余负债结构较上年末无重大变化。

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
<b>短期刚性债务合计</b>	<b>18.72</b>	<b>37.40</b>	<b>42.86</b>	<b>51.36</b>
其中：短期借款	4.00	12.15	11.33	11.00
应付票据	14.71	23.33	29.87	34.53
一年内到期的长期借款	—	—	—	5.00
其他短期刚性债务	—	1.92	1.67	0.83
<b>中长期刚性债务合计</b>	<b>—</b>	<b>3.10</b>	<b>51.82</b>	<b>51.62</b>
其中：长期借款	—	3.10	28.25	27.85
应付债券	—	—	23.57	23.77

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 18.72 亿元、40.50 亿元、94.68 亿元和 102.98 亿元，2022 年末刚性债务较上年末大幅增长 133.76%，主要系发行拓普转债及长期借款增加较多所致。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，短期刚性债务占比分别为 100.00%、92.35%、45.27%和 49.88%，2022 年以来为配合项目投建新增长期债务较多，刚性债务期限结构转为长期化。

该公司刚性债务主要由应付票据、应付债券、银行借款和融资租赁借款构成。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末，应付票据余额分别为 14.71 亿元、23.33 亿元、29.87 亿元和 34.53 亿元，随采购增加而增长；融资租赁借款余额分别为 0.00 亿元、1.92 亿元、1.64 亿元和 0.79 亿元，2023 年 3 月末融资租赁借款利率为 0.6%。2022 年公司发行拓普转债募集资金 25.00 亿元，期限为 6 年，存续期年利率分别为 0.20%、0.40%、0.60%、1.50%、1.80% 和 2.00%；2022 年末及 2023 年 3 月末应付债券余额分别为 23.57 亿元和 23.77 亿元。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末银行借款余额分别为 4.00 亿元、15.25 亿元、39.58 亿元和 43.85 亿元，2022 年末较上年末增长 159.58%，主要系新增长期借款较多。截至 2023 年 3 月末，公司银行借款以抵押和信用为主，抵押形式为房产抵押，融资成本在 2.75-4.00%。

图表 25. 公司 2023 年 3 月末刚性债务期限结构

到期年份	1 年以（含 1 年）	1~2 年（含 2 年）	3 年及以上	合计
合并口径	51.32	27.30	24.32	102.94

资料来源：根据拓普集团所提供数据计算。

### 3. 现金流量

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
营业周期（天）	187.45	154.34	166.60	—	—
营业收入现金率（%）	100.30	106.94	100.81	107.65	111.57
业务现金收支净额（亿元）	13.37	14.95	27.65	7.05	4.28
其他因素现金收支净额（亿元）	-2.14	-3.08	-4.81	-0.26	-0.41
<b>经营环节产生的现金流量净额（亿元）</b>	<b>11.24</b>	<b>11.87</b>	<b>22.84</b>	<b>6.79</b>	<b>3.87</b>
EBITDA（亿元）	12.40	17.41	29.56	—	—
EBITDA/刚性债务（倍）	0.65	0.59	0.44	—	—
EBITDA/全部利息支出 <sup>5</sup> （倍）	62.80	78.78	21.89	—	—

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

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

2020-2022 年及 2023 年第一季度，该公司业务现金收支净额分别为 13.37 亿元、14.95 亿元、27.65 亿元和 7.05 亿元，营业收入现金率分别为 100.30%、106.94%、100.81% 和 107.65%，主营业务收现能力较好；公司收到的其他与经营活动有关的现金主要核算政府补助、利息收入和收到的暂借款等，支付的其他与经营活动有关的现金主要核算研发支出、服务费和支付的暂借款等，同期其他因素现金收支净额分别为 -2.14 亿元、-3.08 亿元、-4.81 亿元和 -0.26 亿元，均呈净流出主要系研发支出等规模较大所致。综上所述，公司经营活动产生的现金流保持净流入，同期分别为 11.24 亿元、11.87 亿元、22.84 亿元和 6.79 亿元。

2020-2022 年，该公司 EBITDA 分别为 12.40 亿元、17.41 亿元和 29.56 亿元，主要来自利润总额和固定资产折旧，受益于利润规模的扩大持续增长。EBITDA 对利息支出的覆盖程度较高；随着刚性债务规模较快增长，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度持续下滑。

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
收回投资与投资支付净流入额	7.98	-2.67	3.44	0.01	1.01
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形	-13.85	-34.69	-54.03	-6.68	-9.48

<sup>5</sup> 此处全部利息支出仅考虑列入财务费用的利息支出，企业未提供资本化利息支出数。

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度	2022年第一季度
成的净流入额					
其他因素对投资环节现金流量影响净额	—	—	-0.46	—	—
<b>投资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-5.87</b>	<b>-37.36</b>	<b>-51.06</b>	<b>-6.68</b>	<b>-8.47</b>

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

近年来，该公司持续扩建产能，购建固定资产、无形资产和其他长期资产形成的现金持续呈净流出状态，2020-2022年及2023年第一季度分别净流出13.85亿元、34.69亿元、54.03亿元和6.68亿元；同期收回投资与投资支付净额分别为7.98亿元、-2.67亿元、3.44亿元和0.01亿元，随着理财产品的购买和赎回波动较大。综上，同期投资性现金流量分别为-5.87亿元、-37.36亿元、-51.06亿元和-6.68亿元。

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2020年	2021年	2022年	2023年第一季度	2022年第一季度
权益类净融资额	-2.00	17.89	-3.06	—	—
债务类净融资额	-3.65	11.06	48.32	3.97	8.71
其中：现金利息支出	0.20	0.17	0.90	0.32	0.14
其他因素对筹资环节现金流量影响净额	—	-0.71	-2.29	—	—
<b>筹资环节产生的现金流量净额</b>	<b>-5.65</b>	<b>28.24</b>	<b>42.97</b>	<b>3.97</b>	<b>8.71</b>

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2020年，该公司筹资活动主要为分红及到期债务偿还及置换，当期分红2.00亿元，债务类融资净流出3.65亿元，致筹资性现金流净流出5.65亿元。2021年以来，公司实行扩张战略，相应扩大了筹资规模，2021-2022年及2023年第一季度债务类净融资额分别为11.06亿元、48.32亿元和3.97亿元，并于2021年非公开发行股票募集资金净额19.78亿元。其他与筹资活动有关的现金收支主要系融入及偿还融资租赁款，2021-2022年其他因素对筹资环节现金流影响净额分别为-0.71亿元和-2.29亿元，2022年净流出较多主要系偿还融资租赁款3.71亿元所致。综上所述，2020-2022年及2023年第一季度筹资性净现金流分别为-5.65亿元、28.24亿元、42.97亿元和3.97亿元。

#### 4. 资产质量

图表 29. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2020年末	2021年末	2022年末	2023年3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	53.60	87.90	124.35	124.97
	44.24	47.05	45.20	44.76
其中：现金类资产（亿元）	10.84	19.57	43.14	49.63
应收账款（亿元）	17.83	31.68	43.47	41.31
应收款项融资（亿元）	7.42	9.72	11.58	13.05
存货（亿元）	15.03	22.97	32.56	27.88
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	67.56	98.93	150.76	154.24
	55.76	52.95	54.80	55.24
其中：固定资产（亿元）	42.48	58.32	87.26	89.48
在建工程（亿元）	9.44	19.91	35.54	36.05
无形资产（亿元）	6.79	8.55	12.28	12.94
商誉（亿元）	2.53	2.09	2.09	2.09



主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
其他非流动资产 (亿元)	2.97	5.58	7.54	7.27
<b>期末全部受限资产账面金额 (亿元)</b>	<b>10.81</b>	<b>24.31</b>	<b>35.39</b>	<b>35.38</b>
<b>受限资产账面余额/总资产 (%)</b>	<b>8.92</b>	<b>23.67</b>	<b>12.86</b>	<b>12.67</b>
期末抵质押融资余额 (亿元)	/	/	38.75	39.18

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理（“/”表示未提供）。

随着业务规模的扩大及多次发行股票，该公司资产规模逐年增加，2020-2022 年末及 2023 年 3 月末资产总额分别为 121.15 亿元、186.83 亿元、275.10 亿元和 279.22 亿元，随着经营规模扩大，2021-2022 年末及 2023 年 3 月末较上年末分别增长 54.21%、47.25%和 1.50%。公司资产以非流动资产为主，2022 年末非流动资产占比为 55.24%。

资产构成方面，该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产构成。2022 年末，固定资产为 87.26 亿元，主要系机器设备和厂房等，较上年末增长 49.63%，主要系新购买机器设备增加及新建厂房转固所致；在建工程为 35.54 亿元，随在建项目推进及滑板底盘工厂、宁波千汇工程、重庆拓普工程和域想智行工程等项目开工建设，较上年末增长 78.53%；无形资产为 12.28 亿元，主要为土地使用权，较上年末增长 43.58%，主要系公司在重庆、杭州湾新区、宁波前湾新区和湖州长兴购置的土地；商誉为 2.09 亿元，主要系收购浙江拓为和四川迈高所形成的商誉 2.80 亿元，基于战略布局考虑，公司未将近年来增量底盘业务定点在浙江拓为和四川迈高所形成的资产组，而存量客户的销量不达预期，期末商誉减值损失 0.78 亿元，后续浙江拓为和四川迈高将继续拓展吉利汽车等原有客户车型及配套产品，同时布局四川、浙江生产基地周边客户（例如重庆金康、合众、威马、沃尔沃等客户），关注其商誉减值风险；其他非流动资产为 7.54 亿元，较上年末大幅增长 35.08%，主要系预付工程设备款增加所致。2023 年 3 月末，非流动资产结构较上年末无重大变化。

该公司流动资产主要由现金类资产、应收账款、应收款项融资和存货构成。2022 年末，现金类资产 43.14 亿元，较上年末增长 120.41%，包括货币资金 27.96 亿元、交易性金融资产 0.01 亿元和应收银行承兑汇票 15.17 亿元，其中货币资金较上年末增长 119.87%，主要系当期融入资金较多，期末受限货币资金为 3.85 亿元，均为保证金；应收银行承兑汇票较上年末增长 316.66%，主要系经营规模扩大导致应收货款增加所致。2022 年末，应收账款为 43.47 亿元，较上年末增长 37.22%，主要系经营规模扩大导致应收货款增加所致，前五大应收账款金额合计 22.48 亿元，占比 48.90%，欠款方较为集中；应收款项融资为 11.58 亿元，较上年末增长 19.03%，主要系已质押银行承兑汇票增加所致；存货为 32.56 亿元，较上年末增长 41.75%，主要系业务量增加，公司备货和发出商品增加所致。2023 年 3 月末，货币资金较上年末增长 14.00%至 31.87 亿元，主要系融入银行借款所致；应收票据较上年末增长 54.94%至 6.36 亿元，应收款项融资较上年末增长 12.77%至 13.05 亿元，存货较上年末减少 14.37%至 27.88 亿元。

受限资产方面，2022 年末该公司受限资产余额为 35.39 亿元，包括货币资金 3.85 亿元、应收票据 3.46 亿元、应收款项融资 10.44 亿元、固定资产 15.13 亿元和无形资产 2.50 亿元，受限比率为 12.86%；2023 年 3 月末受限资产余额 35.38 亿元，受限比率 12.67%，较上年末变化不大。

## 5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标 (单位：%)

主要数据及指标	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率	132.96	119.33	129.25	130.46
速动比率	94.62	87.00	94.19	100.20
现金比率	26.88	26.57	44.84	51.81
短期刚性债务现金覆盖率	96.09	52.32	100.65	96.62

资料来源：根据拓普集团所提供数据整理。

2020-2022 年末及 2023 年 3 月末, 该公司流动比率分别为 132.96%、119.33%、129.25%和 130.46%, 速动比率分别为 94.62%、87.00%、94.19%和 100.30%, 公司流动资产中有较大规模应收账款和存货, 资产总体流动性弱于指标表现。2020-2022 年末及 2023 年 3 月末, 短期刚性债务现金覆盖率分别为 96.09%、52.32%、100.65%和 96.62%, 货币资金对短期刚性债务的覆盖程度较好。

## 6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末, 该公司无对外担保。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

该公司本部主要负责汽车零部件业务和日常运营管理、资金统筹。2020-2022 年末, 公司本部资产总额分别为 97.08 亿元、138.38 亿元和 191.36 亿元, 主要由长期股权投资、固定资产和应收账款构成, 其中长期股权投资分别为 40.72 亿元、69.71 亿元和 109.72 亿元, 主要系对各个子公司的投资, 2021 年末增幅较大主要系对全资子公司湖南拓普汽车部件有限公司(简称“湖南拓普”)和拓普电子分别增资 7.50 亿元和 10.00 亿元所致, 2022 年末增幅较大主要系对拓普电动车热管理系统(宁波)有限公司增资 21.08 亿元、投资拓普滑板底盘(宁波)有限公司 9.43 亿元、对湖南拓普增资 4.04 亿元所致。2020-2022 年末, 固定资产分别为 21.26 亿元、23.52 亿元和 23.65 亿元, 主要系厂房和设备; 应收账款分别为 18.41 亿元、17.79 亿元和 22.97 亿元, 主要系应收货款, 2022 年末前五大应收账款余额 16.68 亿元, 占比 67.71%, 应收账款集中度较高。此外, 2020-2022 年末货币资金分别为 1.92 亿元、4.96 亿元和 12.85 亿元, 2022 年末较上年末增长 159.17%, 主要系当期发行可转债及新增银行借款较多所致。

该公司本部营业收入主要来源于汽车零部件业务。2020-2022 年, 本部营业收入分别为 38.13 亿元、59.54 亿元和 70.77 亿元; 本部净利润分别为 6.21 亿元、6.90 亿元和 8.77 亿元, 收入及净利润均随业务规模扩大持续增长。2020-2022 年, 本部经营活动现金流净额分别为 3.73 亿元、15.02 亿元和 8.09 亿元, 2021 年净流入较大主要系新能源业务放量及新增热管理系统业务所致; 2022 年净流入规模缩减主要系资金回笼有所滞后, 同期末应收账款增幅明显。

2020-2022 年末, 该公司本部负债总额分别为 18.71 亿元、35.21 亿元和 81.06 亿元, 随业务规模扩张负债规模持续增长, 2022 年末负债总额增幅较大主要系发行拓普转债并新增长期借款较多所致。2020-2022 年末, 资产负债率分别为 19.27%、25.45%和 42.36%, 保持在较低水平。同期, 本部刚性债务分别为 5.66 亿元、18.24 亿元和 62.83 亿元, 其中短期刚性债务占比分别为 100.00%、83.56%和 18.24%。总体来看, 随着业务规模扩张, 本部负债规模持续增长, 财务杠杆不断升高, 但目前负债经营程度处于适中水平, 公司盈利能力较好, 经营性现金保持净流入, 能够为债务偿付提供一定保障。

## 外部支持

该公司与金融机构保持着良好的合作关系, 间接融资渠道较为畅通。截至 2023 年 3 月末, 公司获得银行综合授信 82.10 亿元, 其中已使用授信 59.99 亿元, 未使用授信额度为 22.11 亿元, 后续有一定融资空间。

图表 31. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信	附加条件/增信措施
全部(亿元)	82.10	59.99	22.11	信用/抵押
其中: 国家政策性金融机构(亿元)	25.00	24.85	0.15	信用/抵押
工农中建邮五大商业银行(亿元)	20.00	12.39	7.61	信用
其中: 大型国有金融机构占比(%)	54.81	62.08	35.10	—

资料来源: 根据拓普集团所提供数据整理(截至 2023 年 3 月末)。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

拓普转债为该公司 A 股股票的可转换公司债券。拓普转债的票面利率每年调整,即第一年为 0.20%、第二年为 0.40%、第三年为 0.60%、第四年为 1.50%、第五年为 1.80%、第六年为 2.00%。拓普转债转股期限自发行结束之日(2022 年 7 月 20 日)起满六个月后的第一个交易日(2023 年 1 月 20 日)起至本次可转债到期日(2028 年 7 月 14 日)止,拓普转债初始转股价格为 71.38 元/股。

拓普转债持有人在转股期内申请转股时,转股数量=可转换公司债券持有人申请转股的可转换公司债券票面总金额/申请转股当日有效的转股价格,并以去尾法取一股的整数倍。

**转股价格下修条款:**在拓普转债存续期间,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。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,持有拓普转债的股东应当回避。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交易日均价之间的较高者。同时,修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过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计算。

**赎回条款:**1) 到期赎回条款:在拓普转债期满后五个交易日内,该公司将以拓普转债的票面面值 110%(含最后一期年度利息)的价格向可转债持有人赎回全部未转股的拓普转债。2) 有条件赎回条款:在拓普转债转股期内,如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%(含 130%),或拓普转债未转股余额不足人民币 3,000 万元时,公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的拓普转债。

**回售条款:**1) 有条件回售条款。拓普转债最后 2 个计息年度,如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 70%时,拓普转债持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司;2) 附加回售条款。若拓普转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化,且根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的,拓普转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分拓普转债的权利。在上述情形下,拓普转债持有人可以在回售申报期内进行回售,在回售申报期内不实施回售的,不应再行使附加回售权。上述回售条款的设置,使公司面临一定的提前偿付压力。

## 跟踪评级结论

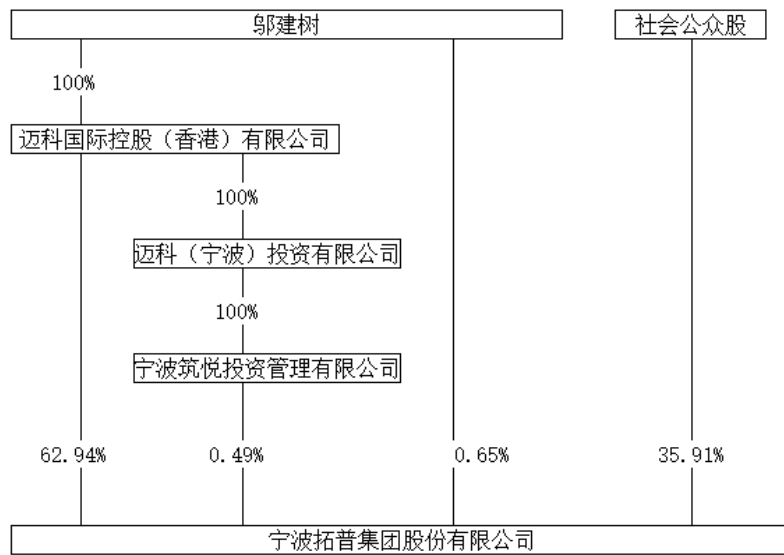
该公司作为民营控股上市公司,产权结构较为清晰,法人治理结构较为完善,能够满足公司日常经营管理需求。

该公司是汽车零部件模块化供应商,减震器和内饰功能件业务国内排名前列,同时布局底盘系统、汽车电子和热管理系统等业务,下游客户涵盖传统车企和创新车企。受益于新能源业务放量、国内外客户拓展,以及 2021 年以来新开展热管理系统业务,近年来营业收入持续增长;受原材料成本及运费波动、规模效应等因素影响,综合毛利率有所波动。公司仍处于快速扩张期,在建拟建项目规模较大,后续仍面临较大投融资压力。

随着业务规模持续扩大,该公司刚性债务规模快速增加,资产负债率持续上升,但受益于 2021 年公司非公开发行股票募集资金 20.00 亿元,资本实力增强,财务杠杆尚处于适中水平。公司刚性债务集中于未来 1-2 年内到期,即期偿付压力较大。公司主业获现能力较好,近年来经营性现金流保持净流入,融资渠道较为畅通,且作为上市公司融资渠道多元化,能够为债务偿付提供一定保障。

附录一：

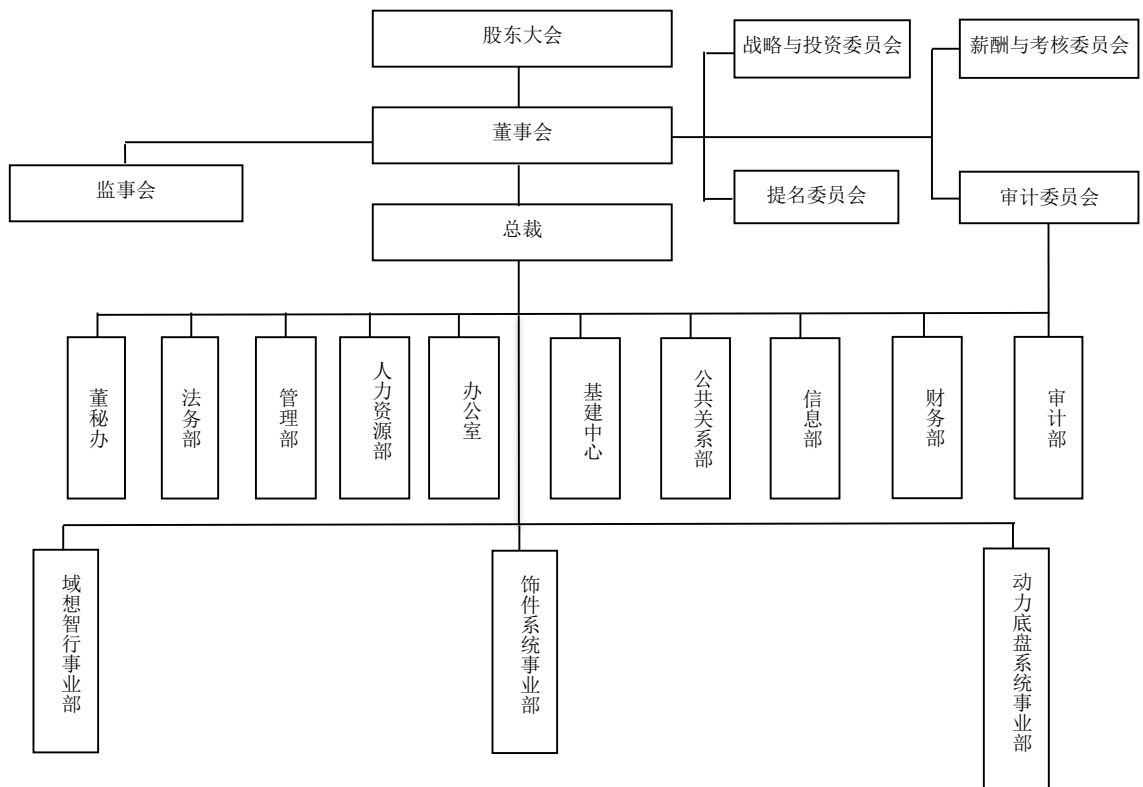
### 公司与实际控制人关系图



注：根据拓普集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。

附录二：

### 公司组织结构图



注：根据拓普集团提供的资料绘制（截至 2023 年 3 月末）。



附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年(末)主要财务数据(亿元)					
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例(%)	主营业务	刚性债务(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)	经营环节现金净流入量(亿元)	备注
宁波拓普集团股份有限公司	拓普集团	本级	—	汽车零部件、营运管理	62.83	110.30	70.77	8.77	8.09	母公司口径
宁波拓普汽车部件有限公司	拓普部件	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	15.12	2.41	67.00	0.34	0.09	
宁波拓普机电进出口有限公司	拓普机电	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	3.25	2.62	30.02	1.60	1.86	
宁波拓普声学振动技术有限公司	拓普声动	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	9.20	2.03	51.16	0.45	1.56	
宁波域想线控底盘有限公司	域想线控	核心子公司	100.00	汽车零部件销售	0.19	0.32	2.01	-0.05	0.05	

注：根据拓普集团 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	121.15	186.83	275.10	279.22
货币资金 [亿元]	7.87	12.71	27.96	31.87
刚性债务[亿元]	18.72	40.50	94.68	102.98
所有者权益 [亿元]	78.18	106.20	121.60	126.15
营业收入[亿元]	65.11	114.63	159.93	44.69
净利润 [亿元]	6.30	10.18	16.99	4.54
EBITDA[亿元]	12.40	17.41	29.56	—
经营性现金净流量[亿元]	11.24	11.87	22.84	6.79
投资性现金净流量[亿元]	-5.87	-37.36	-51.06	-6.68
资产负债率[%]	35.47	43.15	55.80	54.82
权益资本与刚性债务比率[%]	417.70	262.21	128.43	122.49
流动比率[%]	132.96	119.33	129.25	130.46
现金比率[%]	26.88	26.57	44.84	51.81
利息保障倍数[倍]	36.96	52.69	15.51	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	187.45	154.34	166.60	—
毛利率[%]	22.69	19.88	21.61	21.85
营业利润率[%]	10.84	9.99	12.37	12.36
总资产报酬率[%]	6.25	7.59	9.07	—
净资产收益率[%]	8.28	11.04	14.92	—
净资产收益率*[%]	8.29	11.07	14.97	—
营业收入现金率[%]	100.30	106.94	100.81	107.65
经营性现金净流量与流动负债比率[%]	30.13	20.83	26.89	—
非筹资性现金净流量与负债总额比率[%]	13.20	-41.26	-24.11	—
EBITDA/利息支出[倍]	62.80	78.78	21.89	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.65	0.59	0.44	—

注：表中数据依据拓普集团经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[ (期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[ (期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[ (期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[ (期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[ (期初刚性债务余额+期末刚性债务余额) /2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

## 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA、CCC 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。

附录六：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2022年5月31日	AA+/稳定	喻相萍、林巧云	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月15日	AA+/稳定	喻相萍、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）</a>	—
债项评级 （拓普转债）	历史首次评级	2022年5月31日	AA*	喻相萍、林巧云	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2023年6月15日	AA*	喻相萍、林贻婧	<a href="#">新世纪评级方法总论（2022）</a> <a href="#">工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）</a>	—

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。