

无锡贝斯特精机股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

概述

编号:【新世纪债评(2020)010593】

评级对象: 无锡贝斯特精机股份有限公司公开发行可转换公司债券

主体信用等级: AA⁻

评级展望: 稳定

债项信用等级: AA⁻

评级时间: 2020年4月27日

计划发行: 不超过6亿元(含6亿元)

本次发行: 不超过6亿元(含6亿元)

发行目的: 项目投资、补充流动资金

存续期限: 6年

偿还方式: 每年付息一次,到期归还本金并支付最后一利息。

增级安排: 无

主要财务数据及指标

项 目	2017年	2018年	2019年
金额单位:人民币亿元			
合并口径数据及指标:			
总资产	15.06	16.96	18.54
总负债	2.53	3.12	3.34
刚性债务	0.67	1.10	0.82
所有者权益	12.53	13.84	15.20
营业收入	6.71	7.45	8.02
净利润	1.40	1.59	1.68
经营性现金净流入量	1.53	1.38	1.76
EBITDA	2.26	2.58	2.83
资产负债率[%]	16.78	18.38	18.02
权益资本与刚性债务比率[%]	1858.02	1254.32	1847.23
流动比率[%]	383.27	287.33	270.41
现金比率[%]	40.70	39.40	61.88
利息保障倍数[倍]	984.68	-	794.31
净资产收益率[%]	14.32	12.04	11.56
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.21	55.73	62.19
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-112.91	14.50	3.42
EBITDA/利息支出[倍]	1373.43	-	1169.75
EBITDA/刚性债务[倍]	2.13	2.90	2.94

注:根据贝斯特经审计的2017~2019年财务数据整理、计算。

分析师

王树玲 wangsl@shxsj.com
 楼雯仪 lwy@shxsj.com
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F
<http://www.shxsj.com>

评级观点

主要优势:

- **较为稳定的客户群。**经过多年发展及经营,贝斯特积累了一批较为稳定的客户群,主要客户包括盖瑞特、康明斯等全球知名汽车零部件巨头。
- **营收保持小幅增长趋势及核心业务盈利能力强。**近三年,由于新建产能的释放以及下游需求的增加,贝斯特营业收入和净利润保持小幅增长趋势。同时营业收入中占比高的汽车零部件业务毛利率相较同行业处于较高水平,盈利能力强。
- **财务杠杆水平较低。**近年来,贝斯特财务杠杆维持在较低水平。2019年末公司资产负债率为18.02%,较上年末有所下降。

主要风险:

- **行业风险加大。**贝斯特所处汽车零部件行业与汽车制造业联系紧密,2018年以来我国汽车制造业销量下滑,行业景气度下降,叠加2020年疫情,汽车行业整体信用风险加大。
- **产业链地位较弱。**作为汽车零部件企业,贝斯特在产业链中地位较弱,公司应收账款和存货规模较大且周转速度慢,业务周转效率偏低。
- **对核心客户依赖大。**贝斯特下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业,2019年汽车零部件业务前五大客户收入占营业收入比重为73.92%,其中第一大客户盖瑞特收入占比达50%以上,客户集中度高。
- **出口业务风险。**贝斯特精密零部件业务对外出口规模较大,受国际贸易摩擦、疫情等因素影响,公司出口业务或将面临一定风险。

- 投资风险。2018 年以来贝斯特在并购和对外投资等方面资金支出增加，且未来仍存在投资需求，关注投资项目效益情况。

➤ 未来展望

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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



无锡贝斯特精机股份有限公司

公开发行可转换公司债券

信用评级报告

概况

1. 发行人概况

该公司前身无锡市贝斯特精密机械有限公司（简称“贝斯特机械”）于1997年4月由自然人曹余华和潘志煜出资设立。贝斯特机械初始注册资本为50万元，曹余华和潘志煜分别持有50%股权。2001年4月，以未分配利润转增资本250万元，贝斯特机械注册资本变更为0.03亿元。2006年11月，曹余华和潘志煜分别将各自持有的贝斯特机械30%股权转让给无锡贝斯特投资有限公司（简称“贝斯特投资”）¹，转让后贝斯特投资、曹余华和潘志煜持股比例分别为60%、20%和20%。后经多次增资及股权转让，至2013年10月末，贝斯特机械注册资本增至0.50亿元，贝斯特投资、自然人曹余华和倪玉芬分别直接持有贝斯特机械79.96%、15.00%和5.04%股权。2013年11月，曹余华将持有的贝斯特机械2.25%和4.50%股权分别转让给其妻女谢似玄和曹逸，倪玉芬将5.04%股权转让给无锡市鑫石投资合伙企业（有限合伙）（简称“鑫石投资”）²，并由青岛金石灏纳投资有限公司（简称“金石灏纳”）、上海汇石鼎元股权投资基金合伙企业（有限合伙）（简称“汇石鼎元”）以货币溢价投入，新增注册资本0.53亿元，变更后贝斯特投资、曹余华、鑫石投资、曹逸、金石灏纳、汇石鼎元和谢似玄分别直接持股75.1624%、7.755%、4.7376%、4.23%、3.50%、2.50%和2.115%。2014年1月，贝斯特机械以2013年11月30日净资产4.32亿元为基础，按1:0.3473的比例折股整体变更为无锡贝斯特精机股份有限公司（简称“贝斯特”、“该公司”、“公司”），改制后公司股本总额1.50亿元，并于2014年2月完成工商变更登记。

2016年12月，该公司经中国证券监督管理委员会批准，首次公开发行人民币普通股5000万股，并于2017年1月于深圳证券交易所上市（股票代码：SZ.300580），合计募集资金净额约4.42亿元³，公开发行后股本总额和注册资本增至2.00亿元。截至2019年末，曹余华直接持有公司1163.25万股股份，通过贝斯特投资间接持有公司11274.36万股股份，通过鑫石投资间接控制公司551.14万股股份，合计控制公司12988.75万股股份，占公司总股本的64.94%，

¹ 2006年11月，贝斯特投资由曹余华与潘志煜（代倪玉芬持股）设立，截至目前曹余华持股100%。

² 鑫石投资系员工持股平台，截至目前贝斯特投资、曹余华和其他员工分别持有鑫石投资1%、29.2038%和69.7962%股份。

³ 募集资金主要用于投资高端自动化加工装备和精密零部件制造项目以及补充流动资金。

其妻女谢似玄和曹逸分别持有公司 1.59%和 3.17%股权，公司控股股东和实际控制人分别系贝斯特投资和曹余华。

该公司是涡轮增压器核心零部件供应商，主营业务为精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售。公司下游客户包括 Garrett Motion Inc.（简称“盖瑞特”）⁴、Cummins Inc.（简称“康明斯”）、BMTS Technology Shanghai CO.,Ltd（简称“博马科技”）和日本株式会社 IHI（简称“石川岛播磨”）等全球知名汽车零部件巨头，上汽通用汽车有限公司（简称“上汽通用”）等国内优质整车企业，以及 BE Aerospace Inc.（简称“BE 航空”）等飞机制造商。此外公司于 2019 年 5 月签订了以 0.19 亿元收购苏州赫贝斯五金制品有限公司（简称“苏州赫贝斯”）51%股权的股权转让协议，进入特斯拉供应商体系。

2. 债项概况

(1) 债券条款

2020 年 3 月 25 日，该公司召开第二届董事会第二十六次会议审议通过了本次债券的发行，本次公司债发行规模不超过 6 亿元（含 6 亿元），期限为 6 年，募集资金拟用于项目投资和补充流动资金。

图表 1. 拟发行的本次债券概况

债券名称:	无锡贝斯特精机股份有限公司公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 6 亿元（含 6 亿元）人民币
本次发行规模:	不超过 6 亿元（含 6 亿元）人民币
本次债券期限:	6 年
债券利率:	本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
付息方式:	每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息。
转换标的:	该公司股票 A 股（SZ.300580）
转股期限:	本次发行的可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止。
转股价格:	本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前 1 个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。
转股价格向下修正条款:	在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前 20 个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价。
赎回条款:	含到期赎回条款，在本次发行的可转换公司债券期满后 5 个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定； 含有条件赎回条款，转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，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债：（1）在转股期内，

⁴ 美国时间 2018 年 10 月 1 日，盖瑞特宣布已从霍尼韦尔集团完成免税拆分，成文一家独立公司。

	如果公司股票在任何连续 30 个交易日中至少 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含 130%); (2) 当本次发行的可转债未转股余额不足 0.30 亿元时。
回售条款:	含有条件回售条款, 在本次发行的可转债的最后两个计息年度, 如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时, 可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司; 含附加回售条款, 若该公司本次发行的可转债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, 根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的, 可转债持有人享有一次回售的权利。
增级安排:	无

资料来源: 贝斯特

(2) 募集资金用途

A. 项目投资

该公司拟使用募集资金 5.30 亿元用于投建年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目。

年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目由该公司负责实施, 建设内容包括新能源汽车功能部件和涡轮增压器核心零部件两部分。项目占地面积 4.64 万平方米, 总建筑面积 5.50 万平方米, 计划总投资 6.00 亿元, 项目于 2019 年 9 月开工建设, 规划建设期 2 年, 投运后将形成年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件的生产能力 (包括压气机壳、中间壳、氢燃料电池压缩机体共 470 万件, 全加工叶轮 100 万件, 新能源汽车轻量化结构件 70 万件, 转向节 60 万件)。该项目的目标客户为盖瑞特和康明斯等。

涡轮增压器零部件产能主要配套客户该公司主要客户盖瑞特、康明斯等。废气涡轮增压器已经成为提升汽车发动机动力输出、降低燃油消耗和污染物排放的关键部件之一, 近年来在商用和乘用车新车型中已经得到非常普遍的应用。随着治理汽车尾气排放的深入和排放标准的升级, 必须用更高的涡轮转速来提高发动机的燃烧效率。目前占据全球大部分市场份额的主要涡轮增压器制造商已将航空铝合金铣削加工压气机叶轮纳入他们的最新产品设计并在全球部署采购基地, 公司已经被确立为盖瑞特这一部件的签约采购基地。

新能源汽车及轻量化方面, 该公司秉持可持续发展的战略规划, 在汽车整体市场饱和增长的情况下, 调整产品结构, 开拓市场; 发挥公司精密工艺装备及生产技术优势, 先期进入新能源汽车等供应商体系, 为公司未来的发展和业绩增长提供战略保障。

根据《无锡贝斯特精机股份有限公司公开发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》, 项目投资回收期为 7.6 年, 税后财务内部收益率为 13.8%。

图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况 (单位: 万元、%)

项目名称	工程和费用名称	计划投资总额	投资比例	拟使用募集资金
年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零	建筑工程	15861.77	26.44	53000.00
	设备购置、安装及其他	37801.62	63.00	

项目名称	工程和费用名称	计划投资总额	投资比例	拟使用募集资金
部件建设项目	费用			
	预备费及铺底流动资金	6336.61	10.56	
合计	-	60000.00	100.00	53000.00

资料来源：贝斯特

B. 补充流动资金

该公司拟使用募集资金 0.70 亿元用于补充流动资金。

(3) 信用增进安排

本次债券未安排信用增级。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发、原油市场动荡影响下，境外金融市场剧烈震荡，全球经济衰退概率大幅上升，主要经济体货币和财政政策均已进入危机应对模式，全球流动性风险暂缓但债务风险将有所抬头。受境内外疫情的冲击，国内经济增长压力陡增，宏观政策调节力度显著加大。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序仍处恢复状态，经济增长长期向好、保持中高速、高质量发展的大趋势尚未改变。

2020 年以来，在新冠肺炎疫情全球爆发和原油市场动荡影响下，境外金融市场特别是美、欧等主要经济体的股票、能源及化工产品价格均出现大跌，全球经济衰退概率大幅上升。本轮金融市场暴跌的根本原因是全球金融危机后发达经济体货币政策长期宽松下，杠杆率高企、资产价格大幅上涨，而实体经济增长明显放缓，导致金融脆弱性上升。主要经济体货币及财政政策均已进入危机应对模式，其中美联储已将联邦基准利率下调至 0 且重启了量化宽松政策、欧洲央行和日本央行也推出了巨量的资产购买计划。空前的全球性政策宽松有利于暂时缓解流动性风险和市场的悲观情绪，但高杠杆下的资产价格下跌以及经营受阻引发的全球性债务风险将有所抬头。

境内外疫情的发展对国内经济增长造成了明显冲击，供需两端均大幅下滑，就业和物价稳定压力上升。在国内疫情基本得到控制的条件下，我国经济秩序正有序恢复，消费有望在需求回补以及汽车等促消费政策支持下逐步回稳；制造业投资与房地产投资持续承压，基建加码将有力对冲整体投资增长压力；对外贸易在海外疫情未得到控制前面临较大压力，贸易冲突仍是长期内面临的不稳定因素。规模以上工业企业的复工复产推进较快，工业结构转型升级的大趋

势不变，而工业企业面临的经营压力较大。在高杠杆约束下需谨防资产泡沫风险以及中央坚定发展实体经济的需求下，房地产调控政策总基调不会出现较大变化但会呈现一定区域差异。我国“京津冀协同发展”、“长三角一体化发展”、“粤港澳大湾区建设”等区域发展战略不断落实，区域协同发展持续推进。

为应对国内外风险挑战骤升的复杂局面，我国各类宏观政策调节力度显著加大。积极的财政政策更加积极有为，财政赤字率的提高、特别国债的发行以及地方政府专项债券规模增加为经济的稳定增长和结构调整保驾护航；地方政府举债融资机制日益规范化、透明化，稳增长需求下地方政府的债务压力上升但风险总体可控。稳健货币政策更加灵活适度，央行多次降准和下调公开市场操作利率，市场流动性合理充裕，为经济修复提供了宽松的货币金融环境；再贷款再贴现、大幅增加信用债券市场净融资规模以及贷款延期还本付息等定向金融支持政策有利于缓解实体经济流动性压力，LPR 报价的下行也将带动实体经济融资成本进一步下降。前期的金融监管强化以及金融去杠杆为金融市场在疫情冲击下的平稳运行提供了重要保障，金融系统资本补充有待进一步加强，从而提高金融机构支持实体经济的能力和抗风险能力。

同时，疫情并未改变我国深化对外开放和国际合作的决心，中美第一阶段协议框架下的金融扩大开放正在付诸行动，商务领域“放管服”改革进一步推进，外商投资环境持续优化，将为经济高质量发展提供重要动力。资本市场中外资持有规模持续快速增长，在主要经济体利率水平较低及我国资本市场开放加快的情况下，人民币计价资产对国际投资者的吸引力不断加强。

我国经济已由高速增长阶段转向中高速、高质量发展的阶段，正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期。2020 年，是我国全面建成小康社会和“十三五”规划收官之年，“坚持稳字当头”将是我国经济工作以及各项政策的重要目标。短期内，疫情对我国经济造成的冲击在一揽子宏观政策推动下将逐步得到缓释。从中长期看，随着我国对外开放水平的不断提高、创新驱动发展战略的深入推进，我国经济的基本面有望长期向好并保持中高速、高质量发展。同时，在地缘政治、国际经济金融面临较大的不确定性以及国内杠杆水平较高的背景下，我国的经济增长和发展依然会伴随着区域结构性风险、产业结构性风险、国际贸易和投资的结构性摩擦风险以及国际不确定性冲击因素的风险。

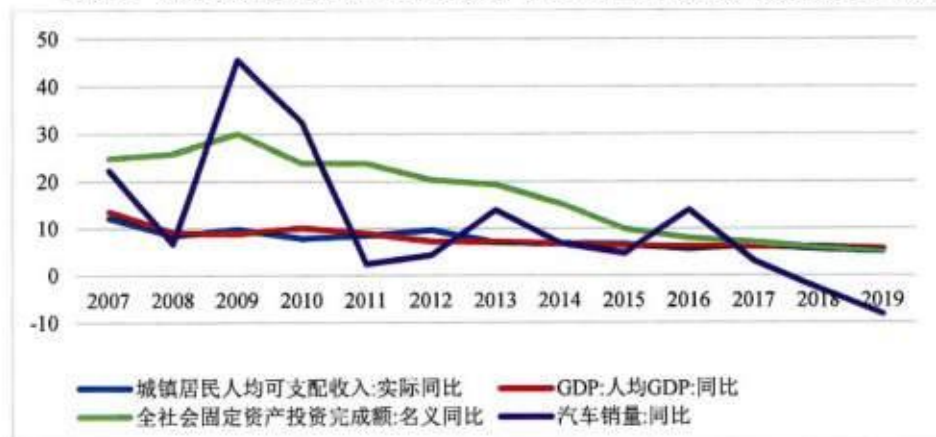
(2) 行业因素

经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提升。2019 年以来，受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡和固定资产投资增速放缓等因素影响，我国汽车制造行业景气度进一步下行，2020 年叠加新冠疫情对汽车行业供应链及销售产生的不利影响，短期内行业景气度回暖难度大，行业产销量或将进一步萎缩。受行业收入下降及原材料钢材价格维持高位等因素影响，汽车制造企业整体盈利能力减弱，信用风险有所加大。

A. 行业概况

汽车制造行业具有较强的周期性。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，产销量连创新高并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。受全球金融危机影响，2008 年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。但 2009 年起，得益于国家四万亿投资计划的实施以及《汽车产业调整振兴规划》的推出，汽车产销量实现了爆发式增长，当年汽车产销量分别为 1379.10 万辆和 1364.48 万辆，同比分别增长 48.30% 和 46.15%，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。在经历 2009-2010 年高速增长后，受宏观经济调整以及刺激汽车消费政策相继退出等因素影响，2011-2012 年我国汽车制造行业增速大幅回落，其中 2011 年汽车产销量同比仅分别增长 0.88% 和 2.49%。得益于国家推广节能汽车政策以及三四线城市需求的提升，2013 年我国汽车市场销量增速有所回暖，当年汽车累计产销量分别为 2211.68 万辆和 2198.41 万辆，同比分别增长 14.76% 和 13.87%。2014-2015 年，随着宏观经济和固定资产投资增长放缓，我国汽车制造行业增速总体回落，其中商用车产销量有所下降。2016 年，国家实施购置税优惠、限超治理等政策以及车企产品布局调整，全年汽车产销量分别为 2811.88 万辆和 2802.82 万辆，同比分别增长 14.46% 和 13.65%。2017-2018 年，随着购置税优惠退出及限超治载政策消化，我国汽车产销量增速下降，2018 年产销量分别为 2780.92 万辆和 2808.06 万辆，同比分别下降 4.16% 和 2.76%，产销增速多年来首次为负。2019 年受宏观经济增速下行压力加大、美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量分别为 2572.1 万辆和 2576.9 万辆，同比分别下降 7.5% 和 8.2%，呈加速下滑态势。2020 年年初新冠疫情爆发，由于疫情扩散快，政府多举措管控（区域封锁、减少人员流动及延迟复工等），短期内对汽车制造企业销售、生产两端均造成一定影响。2020 年 3 月，随着国内疫情得到有效控制，汽车行业基本复工，在疫情减缓以及政策刺激下，市场需求开始逐步缓慢恢复。2020 年第一季度汽车产销分别完成 347.4 万辆和 367.2 万辆，产销量同比分别下降 45.2% 和 42.4%。

图表 3. 汽车制造行业景气度与人均收入、人均 GDP 和固定资产投资相关性 (%)

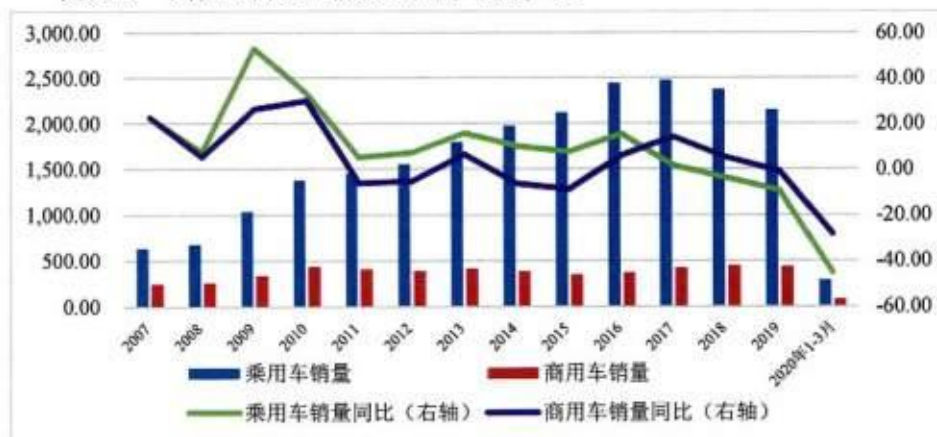


数据来源: Wind, 新世纪评级整理

2007-2012年，汽车制造业主营业务收入和利润总额受全球金融危机、国家四万亿投资计划实施与退出影响而波动剧烈，但主营业务收入年复合增长率仍达到21.51%。2013-2016年，我国城镇居民人均可支配收入和固定资产投资保持较高增速，汽车制造业的主营业务收入从6.05万亿元增至8.02万亿元，年复合增长率为9.82%，利润总额从0.51万亿元增长至0.67万亿元，年复合增长率为9.34%。受宏观经济增速放缓、购置税优惠退坡、原材料价格上涨及新能源汽车补贴力度减弱等因素影响，2017年汽车制造业实现主营业务收入和利润总额分别为8.53万亿元和0.68万亿元，同比分别增长6.41%和2.33%，行业收入和利润增幅收窄。2018年来，随着汽车保有量的上升以及城镇居民人均可支配收入和固定资产投资增速的放缓，汽车制造业主营业务收入和利润总额下降，2018年分别为8.05万亿元和0.61万亿元，同比分别下降5.68%和10.85%。2019年汽车制造营业收入和利润总额分别为8.08万亿元和0.51万亿元，同比分别下降1.8%和15.9%，行业景气度持续下行。

从细分市场看，2019年我国乘用车产销量分别为2136.02万辆和2144.42万辆，同比分别下降9.22%和9.56%，占汽车产销比重分别达到83.0%和83.2%。主要受前期汽车消费政策刺激下提前消费与基数较大、宏观经济下行压力加大以及消费者信心下降等因素影响，产销量增速进一步下降。其中：基本型乘用车（轿车）销售1030.76万辆，同比下降10.70%；运动型多用途乘用车（SUV）销售935.33万辆，同比下降6.28%；多功能乘用车（MPV）销售138.37万辆，同比下降20.23%；交叉型乘用车销售39.95万辆，同比下降11.72%。商用车方面，在国III汽车淘汰、新能源物流车快速发展，治超加严等利好因素促进下，商用车销量下滑速度明显低于乘用车。2019年我国商用车产销量分别为436.05万辆和432.45万辆，同比分别增长1.89%和-1.06%。其中：货车产销量分别为388.84万辆和385.02万辆，同比分别增长2.58%和-0.91%；客车产销量分别为47.20万辆和47.43万辆，同比分别下降3.48%和2.23%。

图表4. 子行业汽车销量情况（单位：万辆，%）



数据来源：Wind，新世纪评级整理

2019年以来，受汽车制造行业景气度持续下行、新冠疫情等因素影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，竞争日益加剧。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勢的地位。

近年来，随着国内自主品牌汽车的发展，各主机厂开始加快落实零部件配套体系的国产化，国内零部件市场的发展机遇增强。此外，国际零部件巨头为降低成本竞争压力下的经营压力，也加快在我国的低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购，我国汽车零部件行业发展较快。但 2018 年来，受国际贸易形势恶化以及汽车制造行业景气度下行影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据中国汽车工业协会数据统计，2016-2018 年中国汽车零部件行业市场规模⁵分别为 3.46 万亿、3.74 万亿和 4.00 万亿，同比增速分别为 7.6%、8.2%和 7.1%，2018 年汽车零部件行业市场规模增速明显放缓。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、减速器、变速箱、分动器、差速器、助力器、同步器、离合器、制动器总成、ABS
底盘系统	悬挂系统、减震器、汽车悬架
行驶和转向系统	动力辅助转向装备、万向机、转向操纵系统、转向传动装置、转向器、轮毂、轮胎、车架
汽车电子电器系统	天线、车载影音装置、车载导航/通讯装置、车载电子诊断装置、电机、点火系统、蓄电池、空气调节系统、车灯、喇叭及配件、启动马达
内外饰件系统	车门外直条总成、门框/侧框/侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板、行李架总成、天窗框、压条总成、内饰板、仪表板框等
其他零部件系统	车灯、车棚及配件、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

涡轮增压器是汽车重要零部件之一，主要作用是提高发动机进气量，从而提高发动机的功率和扭矩。目前 Honeywell（霍尼韦尔）、Cumins（康明斯）、BorgWarner（博格华纳）、MHI（三菱重工）和 IHI（石川岛播磨）等占据了全球涡轮增压器 90%以上的市场份额，行业集中度高。随着行业竞争加剧，涡轮增压器巨头纷纷进行供应商体制改革，降低零部件自制率，实行全球化生产和采购策略，其中中国、印度等国家的涡轮增压器零部件供应商依靠生产成本优

⁵ 2019 年数据暂未披露。

势和位于重要下游市场的地理优势吸引了大量需求。考虑到工艺水平、供货稳定性等因素，涡轮增压器零部件企业与主机厂之间合作关系较为稳定，此外涡轮增压器零部件企业前期需要大量资金投入，故在资本、技术、规模和资金等方面均形成了一定程度的行业壁垒。

根据盖世汽车研究院发布数据，中国乘用车涡轮增压器渗透率已从 2013 年的 22% 增长到 2016 年的 32%，预计 2020 年涡轮增压渗透率将达到 48%，市场空间仍较大。涡轮增压器核心零部件有叶轮、中间壳、压壳、涡轮、涡壳、密封环、隔热罩、机芯总成、浮动轴承、喷嘴环、止推轴承、卡簧等，零部件较多。同时涡轮增压器的原材料较为丰富，主要包括铝、铝合金、铜、合金钢、不锈钢和镍基合金等，近年来钢材和铝材价格波动较大且维持高位，对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

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。2020 年年初，新冠疫情爆发，短期内对汽车制造企业造成一定影响。2020 年 3 月，国内疫情得到有效控制，汽车制造行业基本复工，在疫情减缓以及政策刺激下，市场需求开始逐步恢复。但总体来看，疫情对消费需求形成较大压制，短期内需求难以强力爆发。目前佛山、广州、珠海、长沙等地相继提出购车补贴、放宽汽车限购等促进汽车消费相关政策，财务部也提出新能源汽车购置补贴政策延迟两年，后续随着更多强有力的促进汽车消费的政策出台，未来需求有望逐步改善企稳。

B. 政策环境

我国汽车制造业起步较慢，虽然近些年来行业增速总体较快，但汽车生产企业自身研发能力仍较薄弱，汽车核心部件的技术水平与国际先进水平仍有一定差距。此外，我国还存在石油资源匮乏、环境污染严重、交通事故发生率高及货车超载严重等问题。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。2018 年来，国家在新能源汽车、汽车行业进口关税、车企外资股比等方面出台了一系列重要政策，后续对规范行业良性发展起到积极推动作用。

图表 6. 近年来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2018.2	关于调整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、科技部、发改委	对新能源乘用车补贴标准和技术要求进行更新，提高纯电动乘用车、非快充类纯电动客车、专用车动力电池系统能量密度门槛要求，鼓励高性能动力电池应用。提高新能源汽车整车能耗要求，鼓励低能耗产品推广。
2018.6	外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2018 年版）	发改委、商务部	新版外商投资负面清单规定，自 2018 年 7 月 28 日起取消专用车、新能源汽车外资股比限制，2020 年取消商用车外资股比限制，2022 年取消乘用车外资股比限制以及合资企业不超过两家的限制。
2018.7	关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告	国务院关税则委员会	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%。
2019.3	关于进一步完善新能源汽车推广应用	财政部、工信部、科技部、	稳步提高新能源汽车动力电池系统能量密度门槛要求，适度提高新能源汽车整车能耗要求，提高纯电动乘用车

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
	财政补贴政策的 通知	发改委	续驶里程门槛要求，降低新能源乘用车、新能源客车、新能源货车补贴标准，促进产业优胜劣汰，2019年3月26日开始执行通知。
2019.6	关于继续执行的车辆购置税优惠政策 的公告	财政部、税务总局	为贯彻落实《中华人民共和国车辆购置税法》，车辆购置税优惠政策将继续执行，即自2018年1月1日至2020年12月31日，对购置新能源汽车免征车辆购置税。
2019.12	为推进贸易高质量发展 2020年1月1日起我国调整部分商品进口关税	国务院	自2020年1月1日起，我国将对850余项商品实施低于最惠国税率的进口暂定税率。其中，为扩大先进技术、设备和零部件进口，支持高新技术产业发展，新增或降低半导体检测分选编带机、高压涡轮间隙控制阀门、自动变速箱用液力变矩器和铝阀芯、镍铁、多元件集成电路存储器、大轴胶片原料、光刻胶用分散液、培养基等商品进口暂定税率。
2020.2	关于印发《智能汽车创新发展战略》 的通知	改革委、中 信办、科技 部、工信部、 公安部等	到2025年，中国标准智能汽车的技术创新、产业生态、基础设施、法规标准、产品监管和网络安全体系基本形成。
2020.2	关于有序推动工业通信业企业复工复产的 指导意见	工信部	提出优先支持汽车、电子、船舶、航空、电力装备等产业链长、带动能力强的产业。大力提升汽车零部件、核心元器件、关键电子材料等配套产业的支撑能力。在大力促进市场消费提质扩容中，明确提出积极稳定汽车等传统大宗消费，鼓励汽车限购地区适当增加汽车号牌配额，带动汽车及相关产品消费。
2020.3	关于加快建立绿色生产和消费法规政策体系的 意见	改革委、司法 部	对于汽车报废、再制造及新能源技术方向、新能源汽车推广等方向有着相对明确的指导作用，相关政策的落地也能够促进相关领域的进一步发展。
2020.4	关于新能源汽车免征车辆购置税有关政策的 公告	财政部、税务 总局、工信部	自2021年1月1日至2022年12月31日，对购置的新能源汽车免征车辆购置税。
2020.4	关于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、科技部、 发改委	1、延长补贴期限，平缓补贴退坡力度和节奏；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。平缓补贴退坡力度和节奏，原则上2020-2022年补贴标准分别在上一基础上退坡10%、20%、30%。2、适当优化技术指标，促进产业做优做强。3、完善资金清算制度，提高补贴精度。4、调整补贴方式，开展燃料电池汽车示范应用等。

数据来源：公开信息

美国、日本和欧盟等汽车制造大国是我国汽车零部件的主要出口国。2018年7月，美国公布对2000亿美元中国出口商品加征10%关税名单，汽车及汽车零部件在名单中总金额达116亿美金，零部件包括发动机、动力传动系统零部件、底盘、变速箱、制动器、减震器、悬架系统、车轮、保险杠、座椅、照明设备、方向盘、安全气囊、电动车电池等零部件，其中车轮、制动类、车身零部件以及减震类零部件出口金额靠前，2019年5月美国宣布将该批名单中商品加征的关税税率提高到25%。我国汽车零部件出口存在贸易壁垒。此外该公司主要客户盖瑞特产品主要销往欧洲，欧美之间的贸易摩擦或将影响盖瑞特的销量，从而传导影响公司的业务量。2018年5月，美国启动对进口汽车、卡车及零部件232调查；2018年8月，特朗普称美国将对每一辆欧盟汽车征收25%关税；2018年12月，欧盟贸易专员马尔姆斯特伦表示，如果美国决定提高关税，欧盟会将其诉讼提交世贸组织，并采取反制措施。

C. 竞争格局/态势

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以

充分体现行业规模效益。根据 WIND 资讯，截至 2019 年 11 月末我国汽车零部件及配件制造业统计的 13711 家企业主营业务收入为 3.19 万亿元，平均每家企业 2019 年 1-11 月主营业务收入仅 2.33 亿元。在国内汽车市场快速发展的情况下，吸引了大量的外资企业进入国内市场。外资企业凭借其在技术、资本方面的优势，迅速占据了中国汽车零部件市场的重要份额。根据前瞻产业研究院不完全统计，我国汽车零部件制造企业中，私营企业和外资企业占有较大比重，分别为 49.25% 和 22.20%，但外资企业（外资和合资）市场份额高达 70% 以上。在汽车电子和发动机关键零部件等高科技含量领域，外资市场份额高达 90%。在发动机管理系统（包括电喷）、ABS 等核心零部件领域，外资企业所占比例分别高达 95% 和 90% 以上。综合来看，目前我国汽车零部件行业外企数量虽少，但所占市场份额大，国内私企数量多，但较为分散且技术水平一般，行业竞争力较弱。

D. 风险关注

- 汽车制造行业具有周期性特征，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。其中汽车消费一般占家庭消费开支较大，故消费者信心对乘用车消费影响较大，而消费者信心一般取决于宏观经济增速、人均收入水平和就业率水平等。2020 年初爆发新冠疫情，我国经济增长短期内企稳的势头将受到明显冲击。由于本次疫情扩散快，政府多举措管控（区域封锁、减少人员流动及延迟复工等），短期内对汽车制造企业造成一定影响。综合来看，近年来，我国 GDP 保持持续增长趋势，但经济增速明显放缓，且受我国汽车保有量的大幅提升，叠加新冠疫情的短期影响，汽车制造行业压力大。

- 资本支出压力。

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

- 原材料价格波动风险。

涡轮增压器的原材料较为丰富，主要包括铝、铝合金、铜、合金钢、不锈钢和镍基合金等，近年来钢材和铝材价格波动较大且维持高位，对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

2. 业务运营

该公司主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，由于新增产能的释放以及下游需求增加，公司营业收入整体保持小幅增长趋势，业务综合毛利率维持较高水平，但随着行业景气度下行以及竞价竞争等因素影

响，毛利率存在下行压力。公司下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业，客户集中度高，对核心客户依赖大。此外，在汽车行业景气度进一步下行的情况下，2020年爆发的新冠疫情对汽车行业形成明显冲击，公司经营和业绩承压。

该公司系涡轮增压器核心零部件供应商，主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，目前精密零部件业务核心客户涵盖了国内和海外市场，智能设备及工装业务则以国内客户为主。规模化对汽车零部件制造企业成本控制影响较大，且汽车精密零部件、智能装备及工装产品制造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。受2020年新冠疫情影响，汽车制造行业产销两端冲击较大，汽车零部件企业受到一定影响。

图表 7. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	主要市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
精密零部件	全球	横向规模化	规模/技术/资本等
智能设备及工装	国内	横向规模化	规模/技术/资本等

资料来源：贝斯特

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 8. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2017年	2018年	2019年
营业收入合计		6.71	7.45	8.02
其中：核心业务收入	金额	6.68	7.41	7.96
	占比	99.62	99.53	99.31
其中：(1) 汽车零部件 ⁶	金额	4.87	5.80	6.42
	占比	72.88	78.19	80.66
(2) 飞机机舱零部件	金额	0.20	0.23	0.32
	占比	2.98	3.08	4.01
(3) 其他零部件	金额	0.34	0.48	0.38
	占比	5.12	6.45	4.82
(4) 智能设备及工装	金额	1.27	0.91	0.84
	占比	19.02	12.29	10.51

资料来源：贝斯特

该公司主要产品包括汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件等精密零部件，以及工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统和生产自动化系统等智能装备及工装。2017-2019年，公司分别实现营业收入6.71亿元、7.45亿元和8.02亿元，其中核心业务收入占比分别为99.62%、99.53%和99.31%。近三年除智能设备及工装业务收入由于行业内降价竞争等因素逐年下滑，以及2019年其他零部件业务收入受公司调整业务结构影响较上年降低外，汽车零部件、飞机机

⁶ 含燃油汽车零部件和新能源汽车零部件。

舱零部件板块收入逐年增长，总体来看公司营业收入保持小幅增长趋势。根据公司发布的 2020 年第一季度报告，在新冠疫情影响下，公司于 2 月初有序进行复工复产，2020 年第一季度营业收入为 1.84 亿元，较上年同期增长 2.99%，实现归属于上市公司股东的净利润 0.32 亿元，较上年同期降低 2.58%。

A. 精密零部件

该公司精密零部件业务包括汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件三个业务板块。2017-2019 年，精密零部件业务收入分别为 5.41 亿元、6.51 亿元和 7.12 亿元，其中汽车零部件中涡轮增压器零部件收入分别为 4.24 亿元、5.20 亿元和 5.83 亿元，占精密零部件业务收入比重分别为 78.37%、79.88%和 81.88%，涡轮增压器零部件是公司收入的主要来源，且随着涡轮增压器零部件收入的增长，其占精密零部件业务收入比重逐年上升。

图表 9. 公司精密零部件产品及应用领域

产品系列		主要产品	应用领域
精密零部件	燃油汽车零部件	涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳	燃油汽车涡轮增压器
		真空泵、油泵、高压共轨燃油泵泵体、发动机缸体等	燃油汽车发动机
	新能源汽车零部件	氢燃料电动涡轮压缩机壳体、氢燃料电动压缩机全轴叶轮、轴承盖以及功能部件等；汽车安全扣件、汽车充电扣、车载充电模组结构件等	氢燃料电池汽车压缩机以及其他新能源汽车零部件
	飞机机舱零部件	座椅构件、连接件等内饰件	飞机机舱
	其他零部件	手柄、气缸、端盖	气动工具
滤波器		通讯基站	
	阀板	制冷压缩机	

资料来源：贝斯特

➤ 产品生产

汽车涡轮增压器和发动机零部件对于加工材料、加工精度和质量稳定性有较高要求，该公司作为涡轮增压器核心零部件供应商，在设备、工艺和生产组织等方面有一定优势，此外公司利用精密零部件加工领域形成的技术优势及自动化生产线的柔性加工能力，为飞机机舱零部件、气动工具和制冷压缩机等领域供应精密零部件。公司主要采用以销定产的生产模式运行。

截至 2019 年末，该公司在无锡市拥有 3 个厂区，汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件已分别形成 2200.00 万件、22.50 万件和 150.00 万件的年产能。2018 年，由于 IPO 募投项目“汽车全加工涡轮增压器压气叶轮等精密零部件生产”项目、“飞机机身自动化钻铆系统”项目投产，汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件产能均较上年增长。同期，受益于产能释放、下游需求增加，汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件产量较上年分别增长 8.70%、105.05%和 84.90%。但由于新产能的集中释放，汽车零部件产能利用率同比下滑 7.93 个百分点。2019 年，受行业景气度下行、公司去库存管理减少备货和调整产品结构等因素影响，汽车零部件和飞机机舱零部件产量分别下滑 1.23%和 15.47%，此外公司调整业务结构致其他零部件业务产量下滑 47.21%。受产能扩张以及产量下降影响，2019 年汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件

产能利用率分别为 93.94%、70.18%和 80.31%，较上年下滑 8.14 个、12.84 个和 71.81 个百分点。

图表 10. 公司精密零部件产能情况（单位：万件）

		2017 年	2018 年	2019 年
汽车零部件	年产能	1750.00	2050.00	2200.00
	产量	1925.22	2092.66	2066.76
	当年（期）产能利用率	110.01%	102.08%	93.94%
飞机机舱零部件	年产能	16.00	22.50	22.50
	产量	9.11	18.68	15.79
	当年（期）产能利用率	56.94%	83.02%	70.18%
其他零部件	年产能	130.00	150.00	150.00
	产量	123.41	228.18	120.46
	当年（期）产能利用率	94.93%	152.12% ⁷	80.31%

资料来源：贝斯特

► 产品销售

该公司精密零部件产品销售定价以成本加成为基础来确定利润空间，并经过与下游客户协商予以确定。公司接到订单后安排生产销售。销售流程一种是送货至客户，另一种是送货到中间仓。公司为提高及时供货能力设置了靠近客户的中间仓（由客户或第三方物流商管理），由第三方物流商送货至客户处，客户按实际从中间仓领用情况在信用期内付款。公司通常以银行承兑汇票和现款方式与下游客户进行结算，结算周期通常为 1-6 个月。

该公司主要采用以销定产的销售模式，近年来各精密零部件产销率情况良好，基本维持在 97%以上。2017-2019 年，公司汽车零部件销量分别为 1903.52 万件、2052.62 万件和 2034.72 万件，其中 2018 年汽车零部件业务受产能释放、下游需求增加影响销量增长，2019 年受汽车行业景气度下行以及调整产品结构影响，汽车零部件销量下滑。2017-2019 年，飞机机舱零部件销量分别为 10.16 万件、18.83 万件和 18.46 万件，受益于 IPO 募投项目达产、产能释放和新客户开拓，2018 年飞机机舱零部件销量大幅增长；其他零部件销量分别为 117.93 万件、224.83 万件和 117.23 万件，2018 年销量较上年大幅增长主要系非标通讯产品零部件销量增长所致，2019 年销量下滑主要系公司调整产品结构所致。

销售价格方面，2017-2019 年汽车零部件销售均价逐年增长，分别为 25.58 元/件、28.24 元/件和 31.57 元/件，主要系均价较高的叶轮和中间壳的销售份额逐年提升所致。同期飞机机舱零部件销售均价分别为 195.76 元/件、121.17 元/件和 173.10 元/件，其他零部件销售均价分别为 29.03 元/件、21.26 元/件和 32.76 元/件，飞机机舱零部件和其他零部件销售均价随产品结构变化呈波动状态。

图表 11. 公司精密零部件产销情况（单位：万件，元/件）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
汽车零部件	销量	1903.52	2052.62	2034.72

⁷ 其他零部件因非标产品产量增长，但该部分产能未纳入公司年产能统计口径，因此产能利用率较高。

项目		2017年	2018年	2019年
	产销率	98.87%	98.09%	98.45%
	销售均价	25.58	28.24	31.57
飞机机舱零部件	销量	10.16	18.83	18.46
	产销率	111.53%	100.80%	116.91%
	销售均价	195.76	121.17	173.10
其他零部件	销量	117.93	224.83	117.23
	产销率	95.56%	98.53%	97.32%
	销售均价	29.03	21.26	32.76

资料来源：贝斯特

该公司产品销售区域覆盖国内和海外，出口业务采用 FOB 离岸价模式，关税由客户承担⁸。公司收入和利润绝大部分来源于汽车零部件业务，从汽车零部件业务来看，2017-2019 年，公司汽车零部件国内销售收入分别为 2.92 亿元、3.11 亿元和 3.50 亿元，分别占汽车零部件业务收入的 59.88%、53.59%和 54.51%。同期出口销售收入分别为 1.95 亿元、2.69 亿元、2.92 亿元，分别占汽车零部件业务收入的 40.12%、46.41%、45.49%。根据近三年销售情况，公司预计 2020-2022 年汽车零部件中涡轮增压器零部件的订单量分别为 2300.00 万件、2580.00 万件和 2800.00 万件。

图表 12. 汽车零部件业务国内外销售收入和毛利率情况（单位：万元、%）

指标	区域	2017年	2018年	2019年
营业收入	国内	29157.07	31058.21	35008.99
	海外	19538.83	26898.85	29219.29
	其中：欧美（为盖瑞特集团销售额，因账户合并，无法拆分）	9816.37	13672.55	18577.43
	英国	5734.90	7502.58	6133.28
	韩国	1099.78	1551.53	1391.55
	其他	2887.78	4272.19	3117.03
毛利率	国内	41.88	40.99	40.43
	海外	40.95	41.11	40.72

资料来源：贝斯特

该公司汽车零部件业务主要客户包括盖瑞特⁹、康明斯¹⁰等全球知名汽车零部件企业，2017-2019 年公司向前五大客户销售汽车零部件合计收入分别为 4.31 亿元、5.22 亿元和 5.93 亿元，分别占当年汽车零部件业务收入比重分别为 88.41%、90.02%和 92.29%，客户集中度高。若主要客户在未来出现经营困难、停止与公司业务合作或订单需求产生大幅变动，将对公司的经营状况产生较大负面影响。此外，公司飞机机舱零部件产品客户为 BE 航空和 Acro Aircraft Seating Ltd（简称“Acro 航空”）两家，2019 年分别实现销售收入 0.22 亿元

⁸ 该公司出口产品原关税税率为 8-10%，2019 年关税税率调整至 15-25%，增加的税收负担由客户和公司共同承担，公司方面主要通过对部分产品进行 3-5%的年度降价来承担。

⁹ 盖瑞特年报披露，2017-2019 年盖瑞特（税前）利润总额分别为 3.66 亿美元、3.96 亿美元和 3.46 美元，受 2017 年美国税制改革、2018 年重组拆分等对所得税影响，净利润波动较大，分别为-9.83 亿美元、12.06 亿美元和 3.13 亿美元。

¹⁰ 康明斯年报披露，2017-2019 年康明斯（税前）利润总额分别 23.65 亿美元、27.53 亿美元和 28.34 亿美元，净利润分别为 9.99 亿美元、21.41 亿美元和 22.60 亿美元。

和 0.09 亿元，分别约占飞机机舱零部件业务收入的 69%和 31%，客户集中度高。2019 年，飞机零部件和其他零部件业务收入中，出口美国的销售收入占比分别为 53%和 99%。截至 2020 年 3 月末，公司在手订单约为 2500 万件，总金额约 6.70 亿元。受美国对我国出口汽车零部件加征关税、2020 年新冠疫情等影响，后续精密零部件业务出口订单或将出现延期或萎缩等情况，公司业务规模或将受到一定影响。

图表 13. 2019 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	主要产品	销售金额	占汽车零部件业务收入比重
盖瑞特集团	涡轮增压系统零部件-中间壳、叶轮	3.44	53.62
康明斯集团	涡轮增压系统零部件-中间壳、齿轮轴	1.52	23.70
博马科技集团	涡轮增压系统零部件-中间壳	0.60	9.30
皮尔博格集团	汽车发动机零部件-泵壳	0.22	3.41
宁波丰沃涡轮增压系统有限公司	涡轮增压系统零部件-中间壳、叶轮	0.15	2.26
合计	--	5.93	92.29

资料来源：贝斯特

➤ 采购及成本

该公司精密零部件业务成本主要由材料成本、制造费用、人工成本和外协成本等构成，其中外协加工主要针对的是工艺简单、附加值不高、劳动力密集型工序，占成本比重较低。原材料成本占成本比重最大，约 45%左右。公司生产所需的原材料包括市场通用材料、毛坯件等。市场通用材料包括铝锭、铜棒、废钢、铝棒等；毛坯件包括叶轮毛坯件、中间壳毛坯件等。对于通用材料，公司根据生产计划直接下单采购；对于毛坯件，公司根据事先签订的框架性合同下单采购。各供应商根据公司每月订单安排生产计划。

2017-2019 年，该公司精密零部件原材料采购金额合计分别为 1.49 亿元、1.87 亿元和 1.81 亿元。从采购平均单价来看，2019 年铝棒、叶轮毛坯件、废钢和铝毛坯件采购平均单价分别同比增长 1.44%、19.93%、4.90%和 64.74%，当年铝价由于环保整治、中美贸易摩擦等因素上涨，且铝毛坯件由于产品型号体积差异等因素导致采购单价涨幅较大，总体上公司面临一定的原材料价格上升压力。

图表 14. 公司精密零部件业务主要原材料采购情况

原材料	单位	2017 年			2018 年			2019 年		
		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	14878.35	--	--	18682.08	--	--	18100.77	--	--
其中：叶轮毛坯件	万件	2461.46	73.66	33.42	1994.16	61.54	32.40	1700.20	43.75	38.86
中间壳毛坯件	万件	1047.70	18.41	56.91	556.70	13.22	42.11	326.07	8.15	40.01
轴轮轴毛坯	万件	1655.59	128.32	12.90	1438.88	136.90	10.51	1338.67	132.13	10.13
铝棒	吨	1724.83	392.92	4.39	3092.37	682.90	4.53	3301.04	718.63	4.59
铝毛坯件	万件	701.87	18.65	37.63	985.44	23.94	41.16	1432.84	21.13	67.81
铝锭	吨	574.84	800.80	0.72	1059.03	742.56	1.43	1112.32	817.02	1.36
铜棒	吨	147.49	630.94	0.23	699.59	158.15	4.42	583.83	138.68	4.21
废钢	吨	343.50	1859.84	0.18	1443.19	5493.43	0.26	1611.73	5848.58	0.28

资料来源：贝斯特

从供应商来看，该公司汽车零部件供应商主要有神钢商贸（上海）有限公司、无锡永兴机械制造有限公司、无锡市顺鑫模锻厂、宁波正元铜合金有限公司和苏州泓铨泰五金制品有限公司等，2017-2019 年公司向前五大供应商采购金额合计分别为 0.60 亿元、0.65 亿元和 0.53 亿元，占当年精密零部件原材料采购成本的 40.34%、34.96%和 29.44%。此外，2019 年飞机机舱零部件业务前五大供应商分别为蒂慕柯金属制品（上海）有限公司、山东南山铝业股份有限公司、深圳市华航铝业航材有限公司、昆山市源丰铝业有限公司和无锡恒泰航空航天科技有限公司，占飞机机舱零部件原材料采购成本的 91%，该业务供应商集中度高。结算方面，公司通常以银行承兑汇票和现款方式与供应商进行结算，结算周期通常为 1-6 个月。

B. 智能设备及工装

该公司智能设备及工装收入主要来自于工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统和生产自动化系统收入。2017-2019 年，公司智能设备及工装业务实现收入分别为 1.27 亿元、0.91 亿元和 0.84 亿元，受行业内降价竞争等因素影响，该板块收入逐年下降。

图表 15. 公司智能装备及工装产品及应用领域

产品系列	主要产品	应用领域	
智能装备及工装	工装夹具	发动机缸体夹具、发动机缸盖夹具、变速箱壳体夹具、转向节夹具、后桥夹具等	汽车、轨道交通、风力发电等零部件生产
	飞机机身自动化钻铆系统	机器人自动化钻孔系统、双机器人自动化钻铆系统、飞机机身大部件复合加工机床系统	飞机翼面、机身自动化装配、制孔、涂胶、铣削及抽铆等服务领域
	生产自动化系统	两轴桁架机器人自动线、三轴桁架机器人自动线、倒挂关机机器人自动线、去毛刺机器人	汽车、轨道交通、风力发电等领域，为使用自动化生产线的客户提供更全面的、一揽子解决方案

资料来源：贝斯特

智能装备及工装属于非标准化产品，该公司根据客户需求在取得订单后编制设计计划、采购计划和生产计划，设计方案待客户确认后安排生产，检验后入库。公司一般客户签订合同后需支付 30%预付款，在公司发货前支付 30%，在客户验收合格后支付 30%，剩余 10%在质保到期后支付（质保期通常为 1 年）。老客户则不用支付 30%预付款。

该公司智能装备及工装产品业务主要覆盖国内市场，无出口业务，目前已形成 900 套年产能。2017-2019 年，智能设备及工装产量分别为 360 套、646 套和 610 套，销量分别为 498 套、662 套和 615 套，2018 年智能设备及工装产销量增长主要系由于国五和国六尾气排放标准转换背景下客户订单大幅增加所致，2019 年随着转换基本完成产销量有所下滑。受上述因素影响，2017-2019 年智能装备及工装产品产能利用率分别为 40.00%、71.78%和 67.78%。由于公司在取得订单后再编制设计计划和生产计划，因此近三年产销率均在 100%以上。同期，销售均价分别为 25.52 万元/套、13.76 万元/套和 13.60 万元/套，逐年下降主要系行业内降价竞争所致。

图表 16. 公司智能装备及工装产销量情况（单位：套、万元/套）

项目		2017 年	2018 年	2019 年
智能设备及工装	年产能	900	900	900
	产量	360	646	610
	销量	498	662	615
	当年（期）产能利用率	40.00%	71.78%	67.78%
	当年（期）产销率	138.33%	102.48%	100.82%
	销售均价	25.52	13.76	13.60

资料来源：贝斯特

2019 年，该公司智能装备及工装业务前五大客户主要有潍柴动力股份有限公司、上海皮尔博格有色零部件有限公司、海德堡印刷设备（上海）有限公司、医科达（北京）医疗器械有限公司和上海永茂泰汽车零部件有限公司，前五大客户销售收入合计 0.52 亿元，占智能装备及工装收入的 62.39%，客户集中度较高。

智能装备及工装业务采购的主要原材料有油缸、桁架线、液压站、工具和机器人等，2019 年油缸、桁架线、液压站、工具和机器人分别占该业务原材料采购成本的 42.82%、0.41%、1.72%、2.92%和 9.19%。2019 年该公司前五大供应商为考世美（上海）贸易有限公司、上海金范机械铸造有限公司、龙口市丛林铝材有限公司、上海盈众机械设备制造有限公司和上海发那科机器人有限公司，采购金额占比合计 6.61%，智能装备及工装业务供应商集中度较低。公司与供应商通常以电汇、承兑汇票方式结算，结算周期为 1-6 个月。

C. 研发方面

该公司核心技术主要体现在能够在众多细分类别的产品规格、性能和大规模供货时的批次稳定性等方面，长期、动态、持续满足客户的要求。汽车涡轮增压器和发动机零部件对于加工材料、加工精度和质量稳定性有较高要求，公司通过长时间的工艺积累和研发形成核心加工技术。同时公司在工装夹具领域具有丰富经验和技術，自主研发了全自动去毛刺工作站、具有感知和自适应功能的全自动智能夹具等产品，与精密汽车零部件制造业务形成互补优势。近年来，公司持续加大研发投入，2017-2019 年研发费用的投入分别为 0.27 亿元、0.34 亿元和 0.40 亿元，分别占营业收入比例为 4.02%、4.51%和 4.96%，目前研发投入项目主要有涡轮增压器叶轮智能加工生产线、汽车发动机缸盖铝制夹具研发、氢燃料电动涡轮压缩机壳体的研发等。同时公司于 2019 年成立了研究规划院，负责公司转型升级发展中技术研发和产品的规划、重大技术改造和扩能的规划、新兴产业孵化基地的主要运营等。截至 2019 年末，公司发明专利授权 22 项，实用新型专利授权 85 项，申请发明专利 7 项，申请实用新型专利 2 项。

D. 其他

考虑到在电子装备领域的培育和发展，2018 年 6 月该公司收购了无锡旭电科技有限公司（简称“旭电科技”）20%股权，股权交易对价为 1600 万元以及将对其增资 1140 万元，截至目前实际已投资 2260 万元，均为自有资金投入。

2019年5月，该公司与赫贝斯实业有限公司签订了《关于转让苏州赫贝斯五金制品有限公司股权的股权转让协议》，公司以自有资金通过向交易对方支付1938万元人民币现金的方式购买其持有苏州赫贝斯51%的股权。2020年1月15日，公司以自有资金支付了交易总价款的50%（969万元），并于该日将苏州赫贝斯纳入合并报表范围，剩余股权转让价款后续分三期支付，具体支付计划与业绩承诺见图表17。2019年末，苏州赫贝斯注册资本70万美元，实缴70万美元，主要从事研发、设计、生产制造锌、铝、镁、铜、不锈钢金属制品的五金件，产品包括汽车安全扣件、汽车充电扣等铝合金和压铸零配件产品，主要下游客户有美国新能源汽车制造企业特斯拉、日本汽车零部件制造企业Yazaki、瑞典汽车安全系统制造企业Autoliv、美国流量和压力仪表制造企业Brooks和EMI等。公司依托苏州赫贝斯在新能源汽车领域的市场资源优势，以推动公司在新能源汽车产业链的延伸布局，2020年2月公司已通过特斯拉审核组的现场审核获得供应商资格、正式取得特斯拉供应商代码，并与特斯拉双方签订了相应的《汽车零部件产品及服务框架协议》。

为加快新能源汽车产业布局，2020年1月该公司以自有资金投资易通轻量化技术（江苏）有限公司（简称“易通轻量化”）¹¹100万元，持股62%。易通轻量化主要从事新能源汽车轻量化产品的研发、生产和销售。

图表 17. 公司主要投资企业概况（单位：万元）

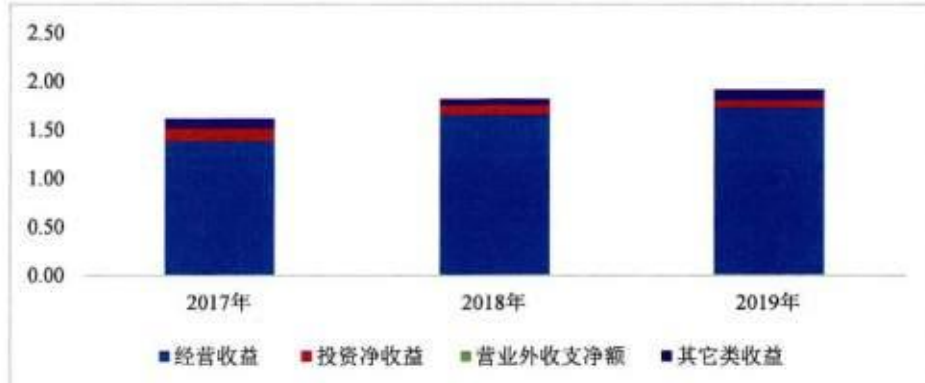
简称	目前股东持股比例	计划投资额	截至目前实际投资	后续投资计划	资金来源	业绩承诺	2019年财务数据
苏州赫贝斯	贝斯特 51%；新余高新区贝睿投资合伙企业（有限合伙）15%；无锡市汇鼎投资合伙企业（有限合伙）9%；赫贝斯实业有限公司 25%	股权转让款 1938 万元	969	待 2019 年、2020 年及 2021 年净利润分别经公司聘请的会计师事务所审计并出具审计报告并确认完成承诺利润后，及没有违反协议相关约定的，该公司再向交易对方分三期支付其余股权转让价款，分别为：支付交易价款的 15%即 290.70 万元、15%即 290.70 万元、20%即 387.60 万元。	自有资金	交易对方赫贝斯实业承诺目标公司 2019 年、2020 年和 2021 年（业绩承诺期）实现的扣除非经常性损益前后孰低者的税后净利润分别不低于 250 万元、350 万元和 450 万元。若苏州赫贝斯在业绩承诺期内所承诺的上述净利润有所减少的，承诺方应根据《关于转让苏州赫贝斯五金制品有限公司股权的股权转让协议》相关条款对公司进行现金补偿。	根据经审计的财务报表，2019 年末，苏州赫贝斯资产总额 0.10 亿元，所有者权益 0.09 亿元，资产负债率 15.30%，当年营业收入 0.15 亿元，净利润 0.03 亿元，经营性活动现金流量净额 0.01 亿元。
易通轻量化	贝斯特 62%；上海尼娅企业管理中心（有限合伙）持股 3%；侯卫义持股 35%	3100	100	投资协议未明确何时缴足注册资本。	自有资金	无	根据未经审计的财务报表，2019 年末，本部资产总额 14.82 万元，本部所有者权益 8.65 万元，本部资产负债率 41.64%，本部营业收入 55.97 万元，本部净利润 8.65 万元。
旭电科技	贝斯特 20%；石杰 27%；石利 3%；贝斯特投资 50%	1600 万元 股权受让额 以及 1140 万元增资款	2260	股权投资款：首期支付 800 万元，待 2018 年、2019 年和 2020 年净利润分别按照聘请的会计师事务所出具的审计报告确认完成承诺利润后，及没有违反协议相关约定的，该公司再向交易对方分三期支付其余股权转让价款，分别为：支付交易价款的 20%即 320 万元、15%即 240 万元、15%即 240 万元。	自有资金	交易对方石利、石杰承诺目标公司 2018 年、2019 年和 2020 年（业绩承诺期）实现的扣除非经常性损益前后孰低者的税后净利润分别不低于 1400 万元、1960 万元和 2750 万元。	根据经审计的财务报表，本部资产总额 1.44 亿元，本部所有者权益 1.07 亿元，本部资产负债率 25.78%，当年本部营业收入 0.67 亿元，本部净利润 0.20 亿元，本部经营性活动现金流量净额 0.03 亿元。

资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

¹¹ 截至目前，易通轻量化注册资本 5000 万元，实缴 100 万元，其中贝斯特认缴注册资本出资额 3100 万元、认缴比例为 62%、实缴 100 万元；自然人侯卫义认缴注册资本出资额 1750 万元、认缴比例为 35%、实缴 0 元；上海尼娅企业管理中心（有限合伙）认缴注册资本出资额 150 万元、认缴比例为 3%、实缴 0 元。经营范围包括从事汽车轻量化及环保型新材料的研发；汽车零部件、五金产品等产品研发、制造、销售等。

(2) 盈利能力

图表 18. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

2017-2019 年，该公司实现营业收入分别为 6.71 亿元、7.45 亿元和 8.02 亿元，综合毛利率分别为 37.91%、39.67%和 39.04%，2018 年综合毛利率上升主要系受益于公司进行其他零部件产品结构调整以及部分毛利率较高的智能设备及工装产品确认收入所致；2019 年综合毛利率下降主要系行业竞争加剧、产品年度降价¹²所致。2017-2019 年，公司毛利润分别为 2.54 亿元、2.95 亿元和 3.13 亿元，其中汽车零部件业务毛利为 2.02 亿元、2.38 亿元和 2.61 亿元，为公司利润的主要来源。

图表 19. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年	2018 年	2019 年
营业收入合计（亿元）	6.71	7.45	8.02
综合毛利率（%）	37.91	39.67	39.04
其中：汽车零部件（%）	41.44	41.04	40.57
飞机机舱零部件（%）	21.27	22.48	28.13
其他零部件（%）	15.14	24.59	24.93
智能设备及工装（%）	32.42	41.11	34.61
毛利润（亿元）	2.54	2.95	3.13
其中：汽车零部件（亿元）	2.02	2.38	2.61
飞机机舱零部件（亿元）	0.04	0.05	0.09
其他零部件（亿元）	0.05	0.12	0.10
智能设备及工装（亿元）	0.41	0.37	0.29
期间费用率（%）	16.11	15.72	15.77
其中：财务费用率（%）	0.85	-0.42	-0.23
管理费用率（%）	13.26	13.65	13.70
销售费用率（%）	2.00	2.49	2.30
全年利息支出总额（亿元）	16.46	--	24.17
其中：全年资本化利息支出总额（亿元）	--	--	--

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

¹² 汽车零部件行业普遍存在在产品年度降价的惯例，该公司产品每年降幅区间普遍在 1-3%。

2017-2019年，该公司期间费用分别为1.08亿元、1.17亿元和1.26亿元，主要由以职工薪酬为主的管理费用和研发费用等构成，其中职工薪酬分别为0.35亿元、0.41亿元和0.42亿元，研发费用分别为0.27亿元、0.34亿元和0.40亿元。同期期间费用率分别为16.11%、15.72%和15.77%，期间费用对公司利润造成一定侵蚀。2017-2019年，公司分别计提资产减值损失（包括信用减值损失）0.01亿元、0.06亿元和0.05亿元，主要为计提的存货跌价损失和应收账款坏账损失。综上，2017-2019年，公司实现经营收益1.38亿元、1.65亿元和1.72亿元，呈逐年增长趋势。

2017-2019年，该公司投资净收益分别为0.13亿元、0.10亿元和0.08亿元，主要为理财产品收益和联营企业旭电科技在权益法下核算的投资净收益。此外，公司每年均能获得一定的政府补助，2017-2019年其他收益中的政府补助收入分别为0.10亿元、0.06亿元和0.11亿元。综上所述，2017-2019年公司营业利润分别为1.62亿元、1.82亿元和1.92亿元，实现净利润分别为1.40亿元、1.59亿元和1.68亿元，呈稳定增长趋势。同期总资产报酬率分别为12.62%、11.38%和10.82%，净资产收益率分别为14.32%、12.04%和11.56%，资产回报率尚可，但呈逐年下降趋势。

图表 20. 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	2017年	2018年	2019年
投资净收益	0.13	0.10	0.08
其中：理财产品收益	0.13	0.09	0.04
权益法核算收益	--	0.01	0.04
其他收益	0.10	0.06	0.11

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

（3）运营规划/经营战略

该公司后续将围绕“智能制造系统集成服务商”为战略定位，以“内生发展和外延扩张”相结合的双轮驱动发展为战略模式，以“市场导向-实现企业规模化、创新驱动-实现产业特色化、技术引领-实现产品高端化、两化融合-实现制造智能化、要素聚集-实现产业资本一体化”五化建设为战术规划，建设以研究规划院和新兴产业孵化基地为支撑的“一体两翼”发展路径，利用一切优势快速切入新能源汽车领域，加快推进新业务领域落地。

截至2019年末，该公司在建项目有汽车精密零部件项目一期和汽车精密零部件项目二期，计划总投资额2.47亿元，累计已投资1.33亿元。2020-2021年，公司分别计划投资0.20亿元和0.30亿元，未来将面临一定的资本性支出压力。

图表 21. 公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至2019年末已投资	2020年计划投资	2021年计划投资	计划产能
汽车精密零部件项目一期	1.07	1.00	--	--	200-300万件

项目名称	计划总投资	截至 2019 年 末已投资	2020 年计 划投资	2021 年计 划投资	计划产能
汽车精密零部件项目二期 ¹³	1.40	0.33	0.20	0.30	--
合计	2.47	1.33	0.20	0.30	--

资料来源：贝斯特（数据为按照账面口径提供）

管理

1. 产权关系与公司治理

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

(1) 产权关系

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。2014 年改制以来，实际控制人未发生变化，为自然人曹余华。截至 2019 年末，曹余华直接和间接控制公司 12988.75 万股股份，占公司总股本的 64.94%，为公司实际控制人，其妻女谢似玄和曹逸分别持有公司 1.59% 和 3.17% 股权。截至 2020 年 3 月末，实际控制人直接和间接持有的公司股权未质押，其妻女持有的股权也未质押。公司产权状况详见附录一。

(2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模较小，主要体现为关联商品销售和关联租赁。2019 年，公司向关联方旭电科技出售商品劳务 37.59 万元，为旭电科技提供厂房租赁并确认租赁收入 22.86 万元。

(3) 公司治理

该公司依法制定了《公司章程》，设立了股东大会、董事会、监事会和经营层，形成了各司其职、各负其责的监督和制衡机制，并不断完善制度建设。股东大会是公司权力机构，决定公司的经营方针和投资计划，选举和更换非由职工代表担任的董事、监事等；公司董事会对股东大会负责，董事会由 5 名董事组成，设董事长 1 人，董事由股东大会选举或更换，任期 3 年，任期届满可连选连任，董事在任期届满以前，股东大会不能无故解除其职务；公司监事会由 3 名监事组成，任期为 3 年，任期届满可连选连任；公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届任期 3 年，连聘可以连任。根据公司 2020 年 3 月 3 日公告，公司第二届董事会、监事会将于 2020 年 3 月 3 日任期届满，鉴于提名工作尚未完成，董事会、监事会将延期换届，董事会专门委员会和高级管理

¹³ 汽车精密零部件项目二期系本次可转债募投项目年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目（投资总额 6.00 亿元）先行部分，未单独披露产能数据。

人员的任期相应顺延。公司公告称，此次延期换届不会对公司正常经营产生影响。根据 2020 年 4 月 17 日公司公告，公司已通过对第三届董事会董事长、监事会主席和总经理的选举议案，董事长由曹余华担任，监事会主席由华刚担任，总经理由郭俊新担任。

2. 运营管理

(1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营管理及业务发展需要，设有财务部、市场开发部、生产物资部、制造部、品保部、工程技术部等部门。公司组织架构详见附录二。

该公司制定的内部管理和控制制度较为规范，涵盖了重大事项、对外担保、现金分红和对外投资管理等方面，确保各项工作有章可循。

(2) 经营决策机制与风险控制

该公司制定了《重大事项内部报告制度》，即出现、发生或即将发生可能对公司股票及其衍生品种交易价格产生较大影响的情形或事件时，负有报告义务的单位、部门和人员，应当在第一时间将相关信息向公司分管副总经理、总经理报告，还应同时向董事会秘书报告，重大事项范围包括但不限于拟提交公司董事会或监事会审议的事项、交易事项、关联交易和诉讼仲裁等。

该公司章程对对外担保事项作出了规定，单笔担保额超过公司最近一期经审计净资产 10%的担保、公司对外担保总额超过公司最近一期经审计净资产 50%以后的任何担保、为资产负债率超过 70%的担保对象提供的担保、连续十二个月内担保金额超过公司最近一期经审计总资产 30%或净资产 50%、绝对金额超过 3000 万元以后的任何担保、对股东、实际控制人及关联人提供的担保等均须经股东大会审议通过。

该公司制定了《现金分红政策》，公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在当期利润分配中所占比例最低应达到 80%；公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在当期利润分配中所占比例最低应达到 40%；公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在当期利润分配中所占比例最低应达到 20%。公司每年利润分配预案由公司董事会结合公司章程的规定、盈利情况、资金供给和需求情况制定，独立董事发表独立意见，监事会审议并出具书面意见，董事会审议通过后报股东大会审议批准。

(3) 投融资及日常资金管理

该公司制定了《对外投资管理制度》，公司进行对外投资时，若对外投资涉及的标的资产总额占最近一期经审计总资产的 50%以上、对外投资的标的

在最近一个会计年度相关的营业收入占最近一个会计年度经审计营业收入的 50% 以上且绝对金额超过 3000 万元人民币、外投资的标的在最近一个会计年度相关的净利润占最近一个会计年度经审计净利润的 50% 以上且绝对金额超过 300 万元人民币、对外投资的成交金额（含承担债务和费用）占最近一期经审计净资产的 50% 以上且绝对金额超过 3000 万元人民币、对外投资产生的利润占最近一个会计年度经审计净利润的 50% 以上且绝对金额超过 300 万元人民币，除当经董事会审议通过外，还应当提交股东大会审议批准。

(4) 不良行为记录

根据 2020 年 3 月 26 日《企业征信报告》和 2019 年审计报告披露信息，该公司暂无违约记录。根据国家企业信用信息公示系统和中国执行信息公开网等公开网站查询结果，公司因建设工程施工合同纠纷等涉及诉讼，但涉诉金额较小。

图表 22. 公司不良行为记录列表（最近三年，截至查询日）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	贝斯特
欠贷欠息	证券期货市场失信记录查询平台	2020-3-26	无	无
各类债券还本付息	Wind	2020-3-26	不涉及	不涉及
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台、天眼查	2020-3-26	无	涉及
工商	公司反馈	2020-3-26	无	无
质量	公司反馈	2020-3-26	无	无
安全	公司反馈	2020-3-26	无	无

资料来源：根据贝斯特所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

随着业务规模扩张，该公司经营性负债规模虽持续增长，但资产负债率整体仍维持在较低水平。目前公司刚性债务规模较小，偿债压力不大，而本次可转债募投项目投资规模大，后续面临的资本性支出压力大，且负债经营水平或将大幅上升。此外，公司主业获现能力较好，经营性现金流保持净流入。

1. 数据与调整

公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2017-2019 年财务报表进行了审计，并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。

财政部于 2017 年度修订了《企业会计准则第 22 号——金融工具确认和计量》、《企业会计准则第 23 号——金融资产转移》、《企业会计准则第 24 号

——套期会计》和《企业会计准则第 37 号——金融工具列报》。该公司依据相关文件规定的起始日于 2019 年 1 月 1 日起开始执行新金融工具准则的会计政策。此外根据财政部于 2019 年 4 月 30 日发布的《关于修订印发 2019 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会(2019)6 号),公司进行了相关修订。

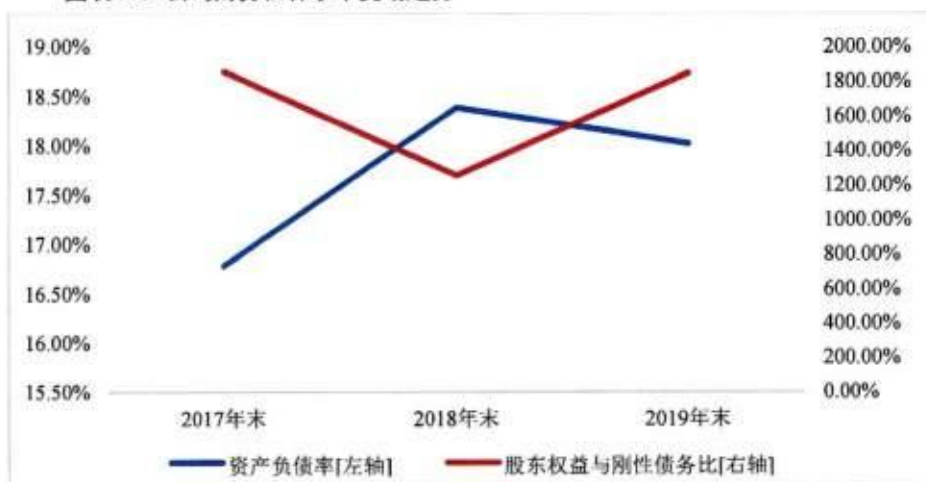
截至 2019 年末,该公司合并报表范围内无控股子公司。2020 年 1 月,公司支付了苏州赫贝斯股权转让总价的 50%(即 969 万元),并以货币资金投资易通轻量化 100 万元。自 2020 年 1 月起,公司拟将苏州赫贝斯和易通轻量化纳入合并报表范围。

截至 2019 年末,该公司经审计的资产总额为 18.54 亿元,所有者权益为 15.20 亿元(归属于母公司的所有者权益为 15.20 亿元),当年实现营业收入 8.02 亿元,净利润 1.68 亿元(归属于母公司净利润为 1.68 亿元),经营活动产生的现金流量净额为 1.76 亿元。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 23. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源:根据贝斯特所提供数据绘制。

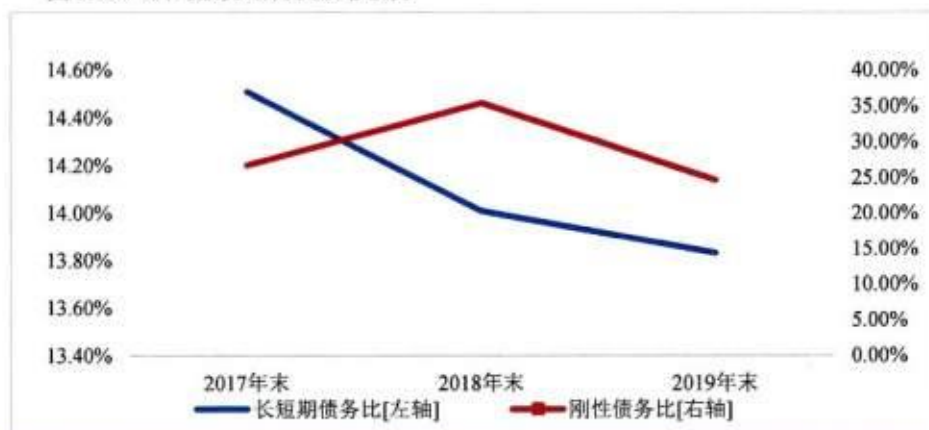
随着业务规模扩张,该公司负债规模呈逐年增长状态。2017-2019 年末,负债总额分别为 2.53 亿元、3.12 亿元和 3.34 亿元,资产负债率分别为 16.78%、18.38%和 18.02%,2018 年末资产负债率上升主要系公司业务规模扩大,应付票据增加所致,2019 年由于利润的积累,资产负债率有所下降,总体来看财务杠杆维持在较低水平。2017-2019 年末,股东权益和刚性债务比分别为 1858.02%、1254.32%和 1847.23%,股东权益对刚性债务的覆盖能力高。

2017-2019 年末,该公司所有者权益分别为 12.53 亿元、13.84 亿元和 15.20 亿元,随着未分配利润逐年增加而增长。同期末实收资本均为 2.00 亿元,资本公积分别为 6.81 亿元、6.81 亿元和 6.80 亿元,2019 年末资本公积减少主

要系联营企业旭电科技其他资本公积减少 31.92 万元所致。2017-2019 年末，实收资本、资本公积和盈余公积合计分别占所有者权益比重为 73.72%、67.90% 和 62.93%，随着未分配利润规模的逐年增加，公司资本结构稳定性有所弱化。2017-2019 年，公司年度分红¹⁴金额分别为 0.28 亿元、0.32 亿元和 0.34 亿元，分别占当年净利润的比重分别为 20.05%、20.15%和 20.26%，公司每年根据当年经营状况就税后利润向投资者分红，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 24. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2017 年末	2018 年末	2019 年末
刚性债务 (亿元)	0.67	1.10	0.82
应付账款 (不含应付票据) (亿元)	0.94	0.97	1.53
应付职工薪酬 (亿元)	0.25	0.26	0.26
递延收益 (亿元)	0.32	0.38	0.40
刚性债务占比 (%)	26.69	35.39	24.63
应付账款 (不含应付票据) (%)	37.00	30.97	45.84
应付职工薪酬 (%)	9.78	8.33	7.78
递延收益 (%)	12.52	12.20	12.07

资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

2017-2019 年末，该公司长短期债务比分别为 14.51%、14.01%和 13.83%，债务期限结构短。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。2019 年末，刚性债务为 0.82 亿元，均为短期刚性债务，随应付票据减少而减少；应付账款为 1.53 亿元，主要为应付材料款和设备款，较上年末增长 45.14%主要系业务规模扩大所致；应付职工薪酬为 0.26 亿元，以短期薪酬为主；递延收益为 0.40 亿元，均为政府补助。

¹⁴ 根据该公司 2020-2022 年分红回报计划，在符合利润分配原则、保证公司正常经营和长远发展的前提下，在满足现金分红条件时，公司原则上每年进行一次分红，每年以现金方式分配的利润应不低于当年实现的可分配利润的 20% (含 20%)。

(3) 刚性债务

图表 25. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期刚性债务合计	0.67	1.10	0.82
其中: 短期借款	--	--	0.14
应付票据	0.67	1.10	0.68
其他短期刚性债务	--	--	0.00
中长期刚性债务合计	--	--	--

资料来源: 根据贝斯特所提供数据整理。

该公司刚性债务均为短期刚性债务, 2019 年末, 短期刚性债务主要包括短期借款和应付票据, 其中短期借款 0.14 亿元, 为新增质押借款, 借款利率 2.40%, 质押物为应收账款; 应付票据 0.68 亿元, 较上年末减少 38.06%, 主要系公司以票据方式支付的款项减少所致。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 26. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年
营业周期 (天)	253.79	281.49	303.61
营业收入现金率 (%)	88.32	91.87	92.31
业务现金收支净额 (亿元)	1.77	1.66	2.17
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.24	-0.28	-0.40
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	1.53	1.38	1.76
EBITDA (亿元)	2.26	2.58	2.83
EBITDA/刚性债务 (倍)	2.13	2.90	2.94
EBITDA/全部利息支出 (倍)	1373.43	--	1169.75

资料来源: 根据贝斯特所提供数据整理。

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经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营性现金主要来源为精密零部件和智能设备工装产品的销售, 2017-2019 年, 营业周期分别为 253.79 天、281.49 天和 303.61 天, 营业周期整体偏长且持续增加, 主要系智能设备及工装产品的生产周期较长以及行业景气度下行导致的账期延迟和存货周转率下降所致。同期营业收入现金率分别为 88.32%、91.87%和 92.31%, 业务现金收支净额分别为 1.77 亿元、1.66 亿元和 2.17 亿元。2017-2019 年其他因素现金收支净额分别为-0.24 亿元、-0.28 亿元和-0.40 亿元, 主要系核算的政府补助、各类保证金的收支、销售及管理费用等, 随着销售及管理费用的增长, 其他因素现金支出额呈增长趋势。综上, 2017-2019 年经营性净现金流分别为 1.53 亿元、1.38 亿元和 1.76 亿元, 呈持续净流入状态。

该公司 EBITDA 主要由利润总额、固定资产折旧和无形资产及其他资产摊销构成，2017-2019 年，EBITDA 分别为 2.26 亿元、2.58 亿元和 2.83 亿元，由于目前公司刚性债务规模小，EBITDA 对利息支出和刚性债务的覆盖程度高。

(2) 投资环节

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	2017 年	2018 年	2019 年
回收投资与投资支付净流入额	-3.41	2.03	0.30
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-1.61	-3.00	-1.95
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	--	--
投资环节产生的现金流量净额	-5.03	-0.97	-1.65

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

该公司投资支出主要为新增产能投入以及购买理财产品。2017-2019 年，公司回收投资与投资支付净流入额分别为-3.41 亿元、2.03 亿元和 0.30 亿元，2017 年回收投资与投资支付净流出均为理财产品的投入，2018-2019 年回收投资和投资支付净流入主要为理财产品收益¹⁵。此外，公司近年来持续推进在建项目、购置安装相应设备，2017-2019 年购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产现金分别持续净流出 1.61 亿元、3.00 亿元和 1.95 亿元。同期投资性现金分别净流出 5.03 亿元、0.97 亿元和 1.65 亿元，公司面临一定的资本性支出压力。

(3) 筹资环节

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	2017 年	2018 年	2019 年
权益类净融资额	4.49	--	--
取得借款并偿还债务收支净额	-0.81	--	0.14
分配股利、利润或偿付利息	-0.27	-0.28	-0.32
其中：偿付利息支付的现金	0.00	--	0.00
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.03	--	--
筹资环节产生的现金流量净额	3.37	-0.28	-0.18

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

目前该公司筹资活动主要为公开发行股份和银行借款，2016 年权益类净融资额为 4.49 亿元，主要系当年于深圳证券交易所上市发行股份募集的资金。受新借和到期借款偿付以及向股东分红影响，2017-2019 年公司筹资性净现金流分别为 3.37 亿元、-0.28 亿元和-0.18 亿元。

¹⁵ 投资期限为 0.5-9 个月，年化收益率 1.20-5.79%，均为自有资金投入。

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	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	8.46	7.86	7.94
	56.17	46.33	42.81
其中：货币资金（亿元）	0.16	0.27	0.23
交易性金融资产（亿元）	--	--	1.11
应收票据（亿元）	0.74	0.82	0.48
应收账款（亿元）	2.47	3.17	3.60
应收款项融资（亿元）	--	--	0.48
存货（亿元）	1.43	2.10	1.91
其他流动资产（亿元）	3.52	1.45	0.03
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	6.60	9.10	10.60
	43.83	53.67	57.19
其中：固定资产（亿元）	5.18	6.05	6.88
在建工程（亿元）	0.04	0.48	1.18
无形资产（亿元）	0.60	0.89	1.16
长期股权投资（亿元）	--	0.29	0.32
其他非流动资产（亿元）	0.72	1.31	0.91
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.68	1.50	0.74
受限资产账面余额/总资产（%）	4.52	8.84	4.00

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司资产总额分别为 15.06 亿元、16.96 亿元和 18.54 亿元，资产规模逐年增长。资产结构方面，公司资产以非流动资产为主，2019 年末非流动资产占总资产比重为 57.19%。资产构成方面，公司流动资产主要为货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收账款和存货，2019 年末货币资金 0.23 亿元，其中受限部分 0.12 亿元；交易性金融资产 1.11 亿元，为新金融工具准则下重分类转入的非保本理财产品，年化收益率 1.2-4.9%；应收票据 0.48 亿元，较上年末减少 41.70%，为已质押的应收银行承兑汇票，降幅主要系部分银行和商业承兑汇票到期贴现所致；应收账款为 3.60 亿元，主要系应收货款，占总资产比重为 19.44%，其中 1 年内（含 1 年以内）部分账面余额为 3.65 亿元，占应收账款账面余额比重 95.30%，当年公司计提应收账款跌价准备 0.02 亿元（计提比例 5.97%）。从周转速度看，2017-2019 年应收账款周转速度分别为 2.93 次、2.64 次和 2.37 次，周转速度逐年减缓。2019 年末应收款项融资为 0.48 亿元，主要为新金融工具准则下重分类转入的以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的应收票据等。2019 年末存货为 1.91 亿元，主要由 0.93 亿元在产品、0.42 亿元发出商品和 0.37 亿元库存商品等构成，当年公司计提跌价准备 0.03 亿元。公司智能设备及工装业务属于非标准化业务，生产周期较长，2017-2019 年存货周转速度分别为 2.83 次、2.55 次和 2.44 次。2019 年末，其他流动资产为 0.03 亿元，较上年末减少 1.42 亿元，

降幅主要系理财产品按新金融工具准则重分类转入交易性金融资产所致，剩余部分为待抵扣进项税。

图表 30. 2019 年末应收账款前五大情况（单位：亿元）

客户名称	余额	占比	坏账准备期末余额
欧美盖瑞特	0.78	20.35%	0.04
霍尼韦尔涡轮增压技术（武汉）有限公司	0.57	14.82%	0.03
霍尼韦尔汽车零部件服务（上海）有限公司	0.31	8.09%	0.02
无锡康明斯涡轮增压技术有限公司	0.28	7.25%	0.01
博马科技(上海)有限责任公司（原博世马勒涡轮增压系统（上海）有限公司）	0.25	6.55%	0.01
合计	2.19	57.05%	0.11

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产、长期股权投资和其他非流动资产构成，2019 年末固定资产为 6.88 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和电子设备，较上年末增长 13.70% 主要系三期扩建工程、集成电路二十楼装潢工程等项目转固所致；在建工程为 1.18 亿元，较上年末增长 146.90%，主要系公司汽车精密零部件等项目投入增加所致；无形资产为 1.16 亿元，较上年末增长 30.55%，主要系土地使用权增加所致；长期股权投资 0.32 亿元，增幅主要系联营企业旭电科技权益法核算下确认投资收益所致；其他非流动资产为 0.91 亿元，较上年末减少 30.34%，主要系预付工程设备款减少所致。

受限资产方面，截至 2019 年末，该公司受限资产为 0.74 亿元，包括作为保证金的货币资金 0.12 亿元、质押的应收票据 0.48 亿元、质押的应收账款 0.15 亿元，占总资产的比重为 4.00%。

5. 流动性/短期因素

图表 31. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2017 年末	2018 年末	2019 年末
流动比率（%）	383.27	287.33	270.41
速动比率（%）	313.66	208.90	203.77
现金比率（%）	40.70	39.40	61.88
短期刚性债务现金覆盖率（%）	133.17	97.64	220.72

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司流动比率分别为 383.27%、287.33% 和 270.41%，速动比率分别为 313.66%、208.90% 和 203.77%，2018-2019 年末流动比率下降主要系公司赎回部分理财产品，同时应收账款逐年增加所致。公司流动资产中有较大规模应收账款和存货，总体资产流动性要弱于指标表现。同期现金比率分别为 40.70%、39.40% 和 61.88%，2019 年现金比率大幅上升，主要系新金融工具准则下其他流动资产中的非保本理财产品重分类转入交易性金

融资产核算所致。

6. 表外事项

截至 2019 年末，该公司无对外担保。根据国家企业信用信息公示系统和
中国执行信息公开网等公开信息查询结果，公司存在建设工程施工合同纠纷
等，但涉诉金额较小且已完结。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

截至 2019 年末，该公司共获得银行综合授信 2.50 亿元，已使用额度 0.29
亿元，其中中国银行贷款授信额度 1.00 亿元，已使用额度 0.14 亿元，借款利
率 2.60%；中信银行票据、信用证授信 1.50 亿元，已使用额度 0.15 亿元。

图表 32. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	其中： 贷款授信	放贷规模	利率区间	附加条 件/增信 措施
全部（亿元）	2.50	1.00	0.29	2.60%	不涉及
其中：国家政策性金融机构（亿元）	--	--	--	--	不涉及
工农中建交五大商业银行（亿 元）	1.00	1.00	0.14	2.60%	不涉及
其中：大型国有金融机构占比（%）	40.00	40.00	48.28	--	--

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理（截至 2019 年末）。

债项信用分析

1. 本次债券特定条款

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

(1) 有条件回售条款。在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果
该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，
可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价
格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、
增发新股（不包括因本次发行的可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股
利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价
格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现

转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在本次发行的可转债的最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款。若该公司本次发行的可转债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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转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债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。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，不能再行使附加回售权。

上述回售条款的设置，使该公司面临一定的提前偿付压力。

2. 增信措施及效果

本次可转换公司债券无增信安排。

3. 其他偿付保障措施

(1) 核心业务盈利保障

该公司偿债资金的自有资金重要来源为汽车零部件销售收入。2017-2019 年，营业收入分别为 6.71 亿元、7.45 亿元和 8.02 亿元，实现净利润分别为 1.40 亿元、1.59 亿元和 1.68 亿元。2017 年和 2019 年公司利息保障倍数分别为 984.68 和 794.31，利润总额对各期利息支出覆盖程度高。

(2) 良好的融资渠道保障

该公司作为深圳证券交易所上市公司，可通过资本市场公开发行股份募集资金，直接融资渠道通畅；此外，截至 2019 年末，公司共获得银行综合授信 2.50 亿元，已使用额度 0.29 亿元，可为本次债券偿付提供一定保障。

评级结论

该公司系涡轮增压器核心零部件供应商，主营业务为精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售。公司主要产品包括燃油汽车零部件、新能源汽车零部件和飞机机舱零部件等精密零部件，以及工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统和生产自动化系统等智能装备及工装。公司下游客户包括盖瑞特、康明斯、博马科技和石川岛播磨等全球知名汽车零部件巨头，上汽

通用等国内优质整车企业，以及 BE 航空等飞机制造商。此外公司于 2019 年 5 月签订了以 0.19 亿元收购苏州赫贝斯 51% 股权的股权转让协议，进入特斯拉供应体系。

该公司主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，由于新增产能的释放以及下游需求增加，公司营业收入整体保持小幅增长趋势，业务综合毛利率维持较高水平，但随着行业景气度下行以及竞价竞争等因素影响，毛利率存在下行压力。公司下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业，客户集中度高，对核心客户依赖大。此外，在汽车行业景气度进一步下行的情况下，2020 年爆发的新冠疫情对汽车行业产生明显冲击，公司经营和业绩承压。

随着业务规模扩张，该公司经营性负债规模虽持续增长，但资产负债率整体仍维持在较低水平。目前公司刚性债务规模较小，偿债压力不大，而本次可转债募投项目投资规模大，后续面临的资本性支出压力大，且负债经营水平或将大幅上升。此外，公司主业获现能力较好，经营性现金流保持净流入。

跟踪评级安排

根据相关主管部门的监管要求和本评级机构的业务操作规范，在本次公司债存续期（本次公司债发行日至到期兑付日止）内，本评级机构将对其进行跟踪评级。

定期跟踪评级报告每年出具一次，跟踪评级结果和报告于发行人年度报告披露后 2 个月内出具，且不晚于每一会计年度结束之日起 6 个月内。定期跟踪评级报告是本评级机构在发行人所提供的跟踪评级资料的基础上做出的评级判断。

在发生可能影响发行人信用质量的重大事项时，本评级机构将启动不定期跟踪评级程序，发行人应根据已作出的书面承诺及时告知本评级机构相应事项并提供相应资料。

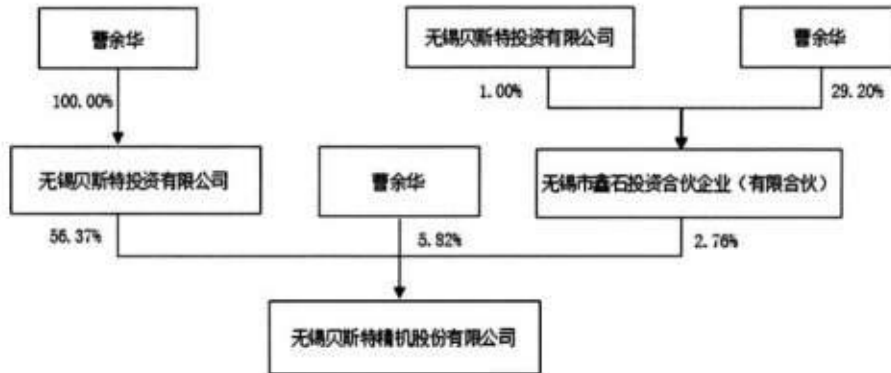
本评级机构的跟踪评级报告和评级结果将对发行人、监管部门及监管部门要求的披露对象进行披露。

在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

如发行人不能及时提供跟踪评级所需资料，本评级机构将根据相关主管部门监管的要求和本评级机构的业务操作规范，采取公告延迟披露跟踪评级报告，或暂停评级、终止评级等评级行动。

附录一：

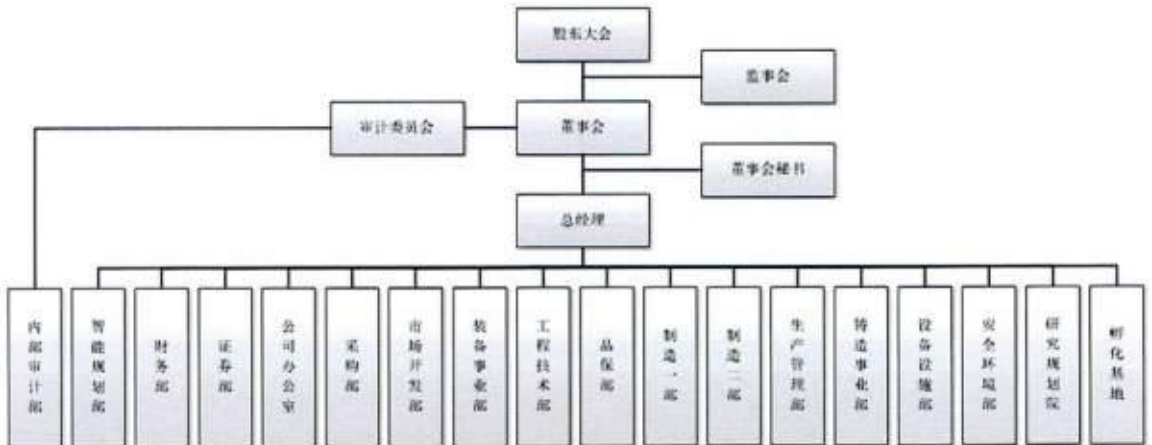
公司与实际控制人关系图



注：根据贝斯特提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据贝斯特提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2019年(末)主要财务数据(亿元)				备注	
					刚性债务余额(亿元)	所有者权益(亿元)	营业收入(亿元)	净利润(亿元)		经营环节现金流量(亿元)
无锡贝斯特精工股份有限公司	贝斯特	-	-	精密零部件、智能设备及工装	0.82	15.20	8.02	1.68	1.76	截至2019年末,该公司无控股子公司。
Cummins Inc.	康明斯	主要客户	-	动力设备	23.67	84.65	235.71	22.60	31.81	单位:亿美元
Garrett Motion Inc.	盖瑞特	主要客户	-	涡轮增压器、电 动压缩机和网 联汽车等	14.13	-21.33	32.48	3.13	2.42	单位:亿美元

注：根据贝斯特2019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]	2017年	2018年	2019年
资产总额 [亿元]	15.06	16.96	18.54
货币资金 [亿元]	0.16	0.27	0.23
刚性债务[亿元]	0.67	1.10	0.82
所有者权益 [亿元]	12.53	13.84	15.20
营业收入[亿元]	6.71	7.45	8.02
净利润 [亿元]	1.40	1.59	1.68
EBITDA[亿元]	2.26	2.58	2.83
经营性现金净流入量[亿元]	1.53	1.38	1.76
投资性现金净流入量[亿元]	-5.03	-0.97	-1.65
资产负债率[%]	16.78	18.38	18.02
权益资本与刚性债务比率[%]	1,858.02	1,254.32	1,847.23
流动比率[%]	383.27	287.33	270.41
现金比率[%]	40.70	39.40	61.88
利息保障倍数[倍]	984.68	—	794.31
担保比率[%]	—	—	—
营业周期[天]	253.79	281.49	303.61
毛利率[%]	37.91	39.67	39.04
营业利润率[%]	24.08	24.46	23.90
总资产报酬率[%]	12.62	11.38	10.82
净资产收益率[%]	14.32	12.04	11.56
净资产收益率*[%]	14.32	12.04	11.56
营业收入现金率[%]	88.32	91.87	92.31
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.21	55.73	62.19
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-112.91	14.50	3.42
EBITDA/利息支出[倍]	1,373.43	—	1,169.75
EBITDA/刚性债务[倍]	2.13	2.90	2.94

注：表中数据依据贝斯特经审计的 2017~2019 年度财务数据整理、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)+报告期营业成本/(期初存货余额+期末存货余额)/2]
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(期初资产总计+期末资产总计)/2×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/(期初负债合计+期末负债合计)/2×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

注：除AAA级、CCC级（含）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级、CCC级（含）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。

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

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

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

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次评级的信用等级在本次债券存续期内有效。本次债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

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

本次评级所依据的评级技术文件

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

上述评级技术文件可于新世纪评级官方网站查阅。



营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180124

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
类型 有限责任公司(国内合资)

住所 上海市杨浦区控江路1155号A座103室K-22

法定代表人 朱荣恩

注册资本 人民币 3000.0000 万元整

成立日期 1992年7月30日

营业期限 1992年7月30日至无固定期限

经营范围 资信服务, 企业资产评估, 企业管理, 债券评估, 为投资者提供
投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2016年08月18日





营业执照

统一社会信用代码 91310110132206721U

证照编号 10000000201608180125

名称 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
 类型 有限责任公司(国内合资)
 住所 上海市杨浦区控江路1585号A座103室K-22
 法定代表人 朱荣恩
 注册资本 人民币3000.0000万元整
 成立日期 1992年7月30日
 营业期限 1992年7月30日至不约定期限
 经营范围 资信服务, 企业资产委托管理, 债券评估, 为投资者提供投资咨询及信息服务, 为发行者提供投资咨询服务。
 【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】

仅限评级项目使用

年报提示

请于每年1月1日至6月30日
申报年报, 逾期
将列入经营异常名录



评级报告附件专用章



登记机关

2016年08月18日

企业名称变更核准通知书

沪工商注名变核字第01200407260808号

上海新世纪投资服务有限公司

根据《企业名称登记管理规定》、《企业名称登记管理实施办法》等规定，同意变更企业名称为：

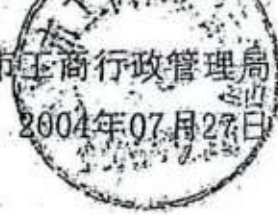
上海新世纪资信评估投资服务有限公司

该企业的注册资本为：1000.0000 万元（人民币）

该企业名称保留期至2005年01月26日。在保留期内，企业名称不得用于经营活动，不得转让。经企业登记机关变更登记，颁发营业执照后企业名称正式生效。

经办人：

上海市工商行政管理局 上海市工商行政管理局
 浦东分局档案室
 材料证明
 2004年8月2日



附承诺书

许可企业名称：

上海新世纪资产评估有限公司 上海新世纪财务管理有限公司

注：1、变更核准的企业名称经企业登记机关完成变更登记的，通知书规定的有效期满后自动失效。有正当理由，可延长变更核准名称有效期的，申请人应在有效期满前1个月内申请延期，有效期延长时间不超过6个月。

2、名称变更核准时不审查投资人资格和企业变更条件，投资人资格和企业变更条件在企业登记时审查，申请人不得以企业名称已核为由抗辩企业登记机关对投资人资格和企业变更条件的审查，企业登记机关也不得以企业名称已核为由不予审查或准予企业变更登记。

3、根据《企业名称登记管理规定》第五、二十五条规定：登记主管机关有权纠正已登记注册的不适宜的企业名称；两个以上的企业因已登记注册的企业名称相同或近似而发生争议时，登记主管机关依照注册在先原则处理。

4、变更核准的企业名称中如果含有法律、行政法规规定应予限制审批内容，该企业变更登记时，必须提交有关批准文件。如不能提交，不得以本通知核准的企业名称办理变更登记，并不得申请变更企业名称。

5、企业变更登记后，企业登记机关应将本通知书原件存入企业档案。

签收人：

顾景景

签收日期：2004年8月2日

中国人民银行文件

银发〔1997〕547号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、辽宁省资信评估公司、上海新世纪投资评估公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经中国人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 信用评级 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、法律司

打 字：刘 焱 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

信息公开

新闻发布
人民币

货币政策
国际交往

货币政策
人员招录

金融市场
金融研究

金融稳定
征信管理

调查统计
征信工作

支付体系
工会工作

金融科技
金融标准

服务互动

公共信息
办事指南

征信管理
征信中心

征信管理
征信系统

征信管理
征信系统

征信管理
征信系统

征信管理
征信系统

征信管理
征信系统

征信管理
征信系统

首页

2014年4月20日 星期三

当前位置: 首页 / 征信管理 / 信用评级机构

搜索

征信管理

信用评级结果可以在银行间债券市场使用的评级机构名单

序号 1 1

2011-07-15 17:28:40

信用评级项目使用
信用评级项目使用



大公国际资信评估有限公司

上海新世纪资信评估投资服务有限公司

联合资信评估有限公司

中诚信国际信用评级有限责任公司

东方金诚国际信用评级有限公司



打印本页

关闭窗口

新世纪评级有限公司

中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评级投资服务有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：朱荣恩
注册地址：上海市杨浦区控江路1555号A座103室K—22
编号：ZPJ003

2012年11月2日

中国保险监督管理委员会文件

保监发[2003]133号

关于增加认可企业债券信用评级机构的通知

各保险经纪公司、保险资产管理公司：

根据《保险资产管理公司投资企业经营管理办法》（保监发

[2003]74号）第二条的有关规定，经研究决定，增加上海新世

纪投资服务有限公司信用评级机构认可的企业债券信用评级机构在AA级以上的企业

信用评级机构。特此通知

特此通知



二〇〇三年十月十一日

关于认可7家信用评级机构能力备案的公告

发布/更新时间: 2013-10-17 公告来源: 中国保险监督管理委员会 大中小3

无限评级项目使用

根据《中国保监会关于加强保险资金投资债券使用外部信用评级监管的通知》(保监发〔2012〕10号)和《中国保监会关于信用评级机构能力认可的备案材料进行公示的公告》,现予以公告。

具体名单如下(按公司名称字母顺序排列)

- 大公国际资信评估有限公司
- 东方金诚国际信用评估有限公司
- 联合信用评级有限公司
- 联合资信评估有限公司
- 上海新世纪资信评估投资服务有限公司
- 中诚信国际信用评级有限责任公司
- 中诚信证券评估有限公司

上述信用评级机构承诺接受中国保监会的持续监管及行业协会的自律管理,配合中国保监会对相关信用评级业务的询问和检查,依规履行报告义务。

中国保险监督管理委员会

二〇一三年十月九日

中国保险监督管理委员会 评级机构信用评级能力认定申请表

报告单位 (如基金公司)	上海新世纪资信评估投资服务有限公司		公司报送	√
报告事项	评级机构信用评级能力认定可备案		公司报送	√
报告日期	2013年8月25日	文件序号/项目	公司报送	√
材料清单	1. 书面报告 2. 承诺书 3. 组织架构及名称变更说明 4. 审计报告 5. 信用评级说明 6. 证明文件 7. 报送材料电子文档光盘			

中国保监会资金运用
备案章
2013年10月9日第151号

注:文件齐备日期及备案日期,由中国保监会填写。



中国银行间市场交易商协会
National Association of Financial Market Institutional Investors

地址: 北京市西城区金融大街甲9号金融街中心16层(100033)
Address: 16/F, Financial Street Center, 9A Financial Street, Xicheng
District, Beijing 100033, P.R.China
电话: 86 10 66533000 传真/Fax: 86 10 66539100
网站: www.nafmi.org.cn

仅限评级项目使用
中国银行间市场交易商协会
2016年度会员会费缴纳通知

各常务理事会员单位:

协会2016年度会费收缴工作现已开始。根据《中国银行间市场交易商协会章程》、《中国银行间市场交易商协会会员管理规则》及第二届会员代表大会第二次会议相关决议(见附件1), 协会决定自2016年起对会费标准及会费收缴工作机制作适当调整。贵单位是协会金融机构常务理事会员, 会费标准由55万元/年调整为63万元/年, 请于2016年4月30日前缴纳本年度会费陆拾叁万元正。缴费后请登录协会会员信息管理系统(<http://huiyuan.nafmi.org.cn>)填写会费缴纳回执。如有疑问, 可参阅《会费缴纳常见问题》(见附件2)。

账户名称: 中国银行间市场交易商协会

开户银行: 招商银行北京金融街支行

账号: 866580226510001

联系人: 吕晗冰 010-66538386

蔡阳子 010-66538379



附件：1. 第二届会员代表大会第二次会议决议

2. 会费缴纳常见问题

仅限评级项目使用

中国银行业协会

二〇一六年二月二十六日





全国社会



统一票据

数字指纹: 000819C731A1AB838E

No. 1600272492

电子票号: 1600272492

付款单位或人: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

2016年08月03日

项目编码	项目名称	单位	标准	数量	金额(元)
05001	合类		630,000 元	1	630,000.00
金额合计 (大写)					630,000.00



管理岗

收款单位 (盖章)

支票号:

签名:

中国证券业执业证书



姓名: 王树玲

性别: 女

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号: R0070218080005

执业注册记录

证书取得日期 2018-08-19



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期, 从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

中国证券业执业证书



姓名：楼雯仪

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

编号：R0070218060003

执业注册记录

证书取得日期 2018-06-30



2018年11月19日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。