

经本人核验,兹证明此复印件以下  
第十页新世纪资信  
北京德恒律师事务所  
律师: 徐国良  
时间: 2020年5月22日

上海新世纪资信评估投资服务有限公司信用评级委员会

# 信用评级结果通知书



编号: 2020—债评—0750

浙江美力科技股份有限公司:

经过本评级机构信用评级委员会评审,确定贵公司主体信用等级为 A+级,评级展望为“稳定”,浙江美力科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券信用等级为 A+级。

特此通知。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江美力科技股份有限公司  
创业板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)010854】

**评级对象:** 浙江美力科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券

**主体信用等级:** A<sup>+</sup>

**评级展望:** 稳定

**债项信用等级:** A<sup>+</sup>

**计划发行:** 不超过 3.15 亿元 (含 3.15 亿元)

**本期发行:** 不超过 3.15 亿元 (含 3.15 亿元)

**存续期限:** 6 年

**增级安排:** 无

**评级时间:** 2020 年 6 月 5 日

**发行目的:** 项目建设及补充流动资金

**偿还方式:** 每年付息, 到期归还所有未转股的本金和最后一年利息

### 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			
<b>母公司口径数据:</b>			
货币资金	0.73	0.35	0.32
刚性债务	0.37	1.80	2.45
所有者权益	6.59	6.44	5.92
经营性现金净流入量	0.33	0.06	0.62
<b>合并口径数据及指标:</b>			
总资产	8.55	10.18	10.93
总负债	1.83	3.60	4.73
刚性债务	0.37	2.01	3.10
所有者权益	6.72	6.58	6.20
营业收入	4.01	5.45	6.01
净利润	0.47	0.18	0.23
经营性现金净流入量	0.15	0.35	0.66
EBITDA	0.74	0.66	0.81
资产负债率[%]	21.37	35.40	43.25
权益资本与刚性债务比率[%]	1796.10	326.95	200.29
流动比率[%]	267.21	226.43	159.64
现金比率[%]	71.78	46.72	29.41
利息保障倍数[倍]	81.12	3.66	2.88
净资产收益率[%]	8.61	2.77	3.54
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.81	18.63	23.98
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-85.86	-41.79	-3.60
EBITDA/利息支出[倍]	105.68	8.04	6.56
EBITDA/刚性债务[倍]	1.64	0.56	0.32

注: 根据美力科技经审计的 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:

- **客户群相对稳定。**美力科技主要业务为汽车弹簧研发、生产及销售, 属于汽车零部件行业。公司在经过多年行业积累后, 目前与万都、佛吉亚、礼恩派和吉利等客户之间建立相对稳定的合作关系。
- **研发及技术优势。**美力科技具有较强的自主研发能力, 近三年公司研发投入持续增加。公司主导及参与了较多弹簧行业标准的设立, 且目前拥有较多项弹簧领域的自主知识产权。
- **经营性现金流持续增长。**近三年, 由于新建产能的释放以及新客户开发, 美力科技营业收入保持小幅增长趋势, 经营性现金净流入规模持续增长。

#### 主要风险:

- **行业风险加大。**美力科技所属汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密, 2018 年以来我国汽车制造行业销量下滑, 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, 美力科技在产业链中地位较弱, 议价能力较弱, 此外较大规模的资金沉淀于应收账款和存货中, 影响公司资产流动性。
- **业务规模较小, 抗风险能力弱。**目前美力科技业务及资产规模均较小, 抵御市场风险和行业风险的能力相对较弱。
- **盈利能力下滑及新增产能释放不及预期。**美力科技主导产品汽车弹簧受汽车行业景气度下滑、行业竞争加剧、成本增长及新增产能投产折旧增加等因素影响, 毛利率水平下降, 整体盈利能力有所下滑。2020 年第一季度受疫情影



响，下游客户需求减弱，公司净利润出现亏损。此外，公司于 2018 年投产的 IPO 募投项目产能释放不及预期，产能利用率大幅降低。本次债券募投项目未来产能释放情况以及效益情况存在较大不确定性。

- **负债经营水平上升，即期债务偿付压力加大。**近年来，受收购上海科工及经营性占款增加等因素影响，美力科技负债规模持续增加，负债经营水平逐年上升。公司债务以刚性债务为主，即期偿债压力加大。
- **原材料价格波动风险。**美力科技主要原材料为弹簧钢，钢材价格 2018 年以来持续增长，2019 年虽有所下降，但仍处于高位，原材料价格的波动对公司成本控制形成压力。
- **商誉减值风险。**美力科技于 2018 年收购上海科工，形成商誉 0.63 亿元，2019 年公司计提商誉减值 0.04 亿元，后续仍存在商誉减值风险。

## ➤ 未来展望

通过对美力科技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 A+ 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较强，并给予本次债券 A+ 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司





## 浙江美力科技股份有限公司创业板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

浙江美力科技股份有限公司（简称“美力科技”）前身为新昌县美力弹簧有限公司（简称“新昌美力”）。新昌美力成立于2002年5月16日，成立时注册资本为0.10亿元，其中自然人章碧鸿以其拥有的新昌第一弹簧厂的净资产及货币出资900万元，占注册资本的90%，自然人章竹军以货币出资100万元，占注册资本的10%。2002年5月20日，新昌美力更名为浙江美力弹簧有限公司。后经历一系列增资及股权转让，截至2010年10月22日公司注册资本增加至0.25亿元，章碧鸿出资比例为74.00%，章竹军出资比例为8.78%。2010年10月25日，公司全体股东审议一致同意，以2010年10月31日为基准日，以经审计净资产0.86亿元，按照1.718:1折成股份有限公司股本5000万股，净资产中0.50亿元计入注册资本，其余0.36亿元计入资本公积。2010年11月，公司更为现名。2011年至2016年间，公司经历多次增资扩股及股权转让，截至2016年末，公司总股本达到6710.53万股，章碧鸿和章竹军分别持有公司56.80%和6.54%股权。

经中国证监会核准，美力科技于2017年2月9日首次公开发行2237万股A股，并于2017年2月20日在深圳证券交易所正式挂牌上市（证券代码：300611.SZ）。2017年6月，公司以资本公积金向全体股东每10股转增10股，公司总股本增至1.79亿股。截至2019年末，公司总股本为1.79亿股，其中章碧鸿持股42.60%，章竹军持有公司4.91%股份，二人为兄弟关系，根据中国证监会《上市公司收购管理办法》，章碧鸿和章竹军为一致行动人。章碧鸿为公司实际控制人、控股股东。

该公司属于汽车零部件制造行业，经营范围包括高端弹簧产品研发、生产和销售，主要产品悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧及其他弹簧产品。此外，2018年收购的子公司上海科工机电设备成套有限公司（简称“上海科工”）同属于汽车零部件制造行业，其主要业务为精密注塑件研发、生产和销售，主要产品为汽车安全系统、方向盘系统及遮阳板等塑料部件。

## 2. 债项概况

### (1) 债券条款

根据该公司 2020 年 4 月 24 日公告，公司计划公开发行规模不超过 3.15 亿元（含 3.15 亿元）可转换公司债券（简称“本次债券”），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:	浙江美力科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券
总发行规模:	不超过 3.15 亿元（含 3.15 亿元）
本次发行规模:	不超过 3.15 亿元（含 3.15 亿元）
本次债券期限:	6 年
债券利率:	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由该公司股东大会授权董事会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； 本次可转换债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会对票面利率作相应调整
付息方式:	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息
转换标的:	该公司股票 A 股（300611.SZ）
转股期限:	本次可转债转股期自可转债发行结束之日满 6 个月后的第一个交易日起至可转债到期日止
转股价格:	本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前 20 个交易日该公司股票交易均价（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交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会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； 在本次发行的可转换公司债券存续期间，当该公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决
赎回条款:	含到期赎回条款，在本次发行的可转债期满后 5 个交易日内，该公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据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，在转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，该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，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：美力科技

### (2) 募集资金用途

本次债券募集资金总额不超过 3.15 亿元（含 3.15 亿元），扣除发行费用后将投资于年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目和补充流动资金。



**图表 2. 本次债券募集资金拟投资项目概况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	拟使用募集资金
年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目	6.10	2.35
其中：年产 500 万件复合材料汽车零部件建设项目	2.45	--
年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目	3.03	1.95
新材料及技术研发中心	0.62	0.40
补充流动资金	0.80	0.80
合计	6.90	3.15

资料来源：美力科技

### ■ 年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目

年产 9,500 万件高性能精密弹簧建设项目位于新昌县大明市区块（2018 年工 10 号），项目实施主体为美力科技，建设内容包括建设及装修工程、购置由自动卷簧机、成型机、数控磨簧机、热处理生产线及表面处理生产线组成的高性能精密弹簧生产线等。项目达产后，可实现年产 9,500 万件高性能精密弹簧的生产能力，其中新增年产精密冲压件及弹性装置 1,500 万件、复原弹簧及线成形系列 7,200 万件和弹性座垫总成 800.00 万件的生产能力，精密冲压件及弹性装置产能和复原弹簧及线成形系列产能配套客户无锡华光、比亚迪、佛吉亚、岩峰安道拓，弹性座垫总成产能配套客户无锡华光、华光天津、华光广州、中山西迪斯、佛吉亚等。

该项目计划总投资 30,270.23 万元，其中土地购置费 1346.75 万元，建筑工程费用 8,050.36 万元，设备采购费用 15,604.00 万元，铺底流动资金 5269.12 万元，拟使用募集资金 19,500.00 万元，项目已于 2018 年底开始建设，预计项目建设期为 24 个月，截至 2019 年末已投资 0.60 亿元。根据募集说明书测算该募投项目达产后每年新增净利润约为 5,066.91 万元（生产期平均），内部收益率（所得税后）为 13.94%，投资回收期为 8.47 年（含建设期）。

### ■ 新材料及技术研发中心

新材料及技术研发中心选址位于新昌县大明市区块，本募投项目包括建设及装修工程、购置各类国内外先进研发设备和专业试验设备、升级研发软件等。该项目拟投资 6,183.36 万元，其中土地购置费 232.51 万元，工程施工及装修费用 1,389.85 万元，软硬件设备购置 4,561.00 万元，拟使用募集资金 4,000.00 万元，预计项目建设期为 24 个月。该项目将整合公司现有科技研发力量，更新科研设备，添置先进的检测、试验仪器等，旨在增强公司的研发能力，加强技术储备，提高工艺技术水平。

### ■ 补充流动资金

随着公司业务规模的扩大，其对资金的需求不断增长。在综合考虑行业现状、财务状况、经营规模、市场融资环境以及未来战略规划等自身及外部条件的基础上，公司拟将本次债券募集资金中的 8,000.00 万元用于补充流动资金，为公司未来经营发展提供资金支持。



### (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。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 (%)



资料来源：Wind，新世纪评级整理。

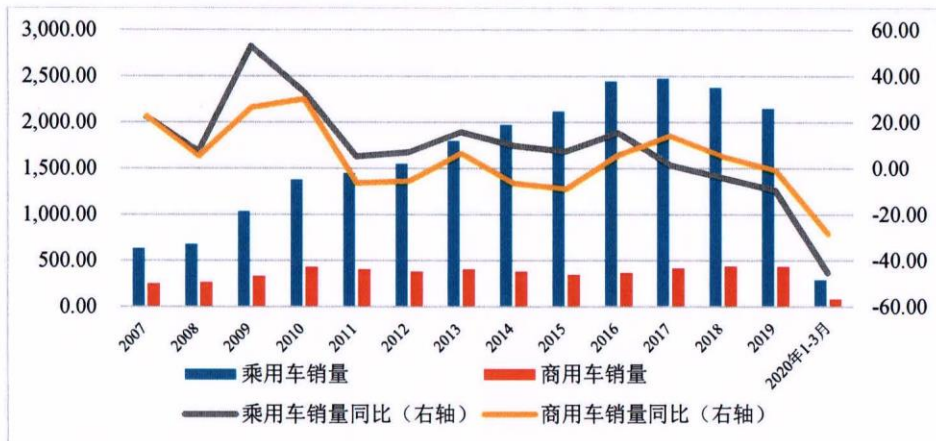
2007-2012年，汽车制造业主营业务收入和利润总额受全球金融危机、国家四万亿投资计划实施与退出影响而波动剧烈，但主营业务收入年复合增长率仍达到21.51%。2013-2016年，我国城镇居民人均可支配收入和固定资产投资保持较高增速，汽车制造业的主营业务收入从6.05万亿元增至8.02万亿元，年复合增长率为9.82%，利润总额从0.51万亿元增长至0.67万亿元，年复合增长率为9.34%。受宏观经济增速放缓、购置税优惠退坡、原材料价格上涨及新能源汽车补贴力度减弱等因素影响，2017年汽车制造业实现主营业务收入和利润总额分别为8.53万亿元和0.68万亿元，同比分别增长6.41%和2.33%，



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 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，叠加 2020 年初新冠疫情爆发等因素影响，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势的地位。

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，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，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<sup>1</sup>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

弹簧作为重要的减震零部件，对交通运输设备的平稳性、安全性起着至关重要的作用。根据中国机械通用零部件工业协会弹簧协会资料显示，汽车弹簧产品产销量约占整个弹簧产销量的50%以上。汽车用的所有弹簧或弹性件包括悬架弹簧、稳定杆、气门弹簧、异形弹簧等。弹簧的重要原材料之一为弹簧钢，钢材价格波动对生产企业的利润空间产生一定影响。2015年，中国钢材综合价格指数跌至历史低点。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月钢材综合价格指数达到近几年高点。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。2019年以来随着宏观经济较为低迷，下游需求减弱，钢材价格呈下降趋势，钢材价格继续回落。总体上看，钢铁价格下跌有利于降低下游行业成本压力。

<sup>1</sup> 2019年数据暂未披露。



图表 6. 钢材价格指数变化趋势



数据来源: Wind, 新世纪评级整理

### 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 7. 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补贴政策的通知	财政部、工信部、科技部、发改委	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,提高纯电动乘用车续航里程门槛要求。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滤芯、铌铁、多元件集成电路存储器、大轴胶片原料、光刻胶



发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
			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、中宣部、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年基础上退坡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。

资料来源：公开信息

### 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。

细分至汽车弹簧行业，经过长期的发展，汽车弹簧基本形成低档普通弹簧供过于求，高端弹簧（高强度、高应力、异形件、特种材料）供不应求的形势。高端汽车弹簧市场是一个技术含量较高、资金密集领域，该公司主要参与高端弹簧市场竞争。除了由国际知名弹簧制造企业蒂森克虏伯、慕贝尔、谢德尔等在国内设立的合资、独资企业辽阳克索汽车弹簧有限公司、慕贝尔汽车部件（太仓）有限公司、安庆谢德尔汽车零部件有限公司等企业之外，国内主机厂系统内部也拥有弹簧制造企业，例如上汽集团下属上海中国弹簧制造有限公司、广汽集团下属广州华德汽车弹簧有限公司等。这些企业在行业内经营时间较长，



生产规模较大、具有稳定的客户群体和市场份额，已形成了一定的市场地位。随着汽车行业市场竞争的加剧、汽车销售价格的逐年走低，汽车主机厂出于降低生产成本的考虑，逐渐向外部其它具有产品质量和具有价格优势的汽车零部件企业开放采购；同时，随着国内主机厂如吉利、长城等的蓬勃兴起与发展，也给国内优质的零部件厂商提供了新的机遇。公司经过多年的发展，已逐步进入到万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、延锋等国际汽车零部件供应商的全球化采购系统；同时为吉利汽车、长城汽车、长安汽车、海马汽车等主机厂配套。

**图表 8. 主要弹簧企业情况**

企业名称	主要配套汽车企业
辽阳克索汽车弹簧有限公司	为长春一汽、一汽大众、通用三菱等知名厂家提供奥迪、红旗、捷达及宝莱等高级品牌车的悬浮配件。
慕贝尔汽车部件(太仓)有限公司	上海大众，一汽大众、上海通用、宝马、戴姆勒、长安福特、本田、日产、马自达、菲亚特、PSA 以及上海汽车、北京汽车，吉利汽车、比亚迪等
安庆谢德尔汽车零部件有限公司	活塞环螺旋弹簧为 ATG、马勒、仪征、飞燕、南平等几乎国内所有活塞环厂家供货；气门弹簧为一汽大众、上海大众、福特、神龙汽车、北京康明斯、沈阳三菱、广汽、吉利、奇瑞、江淮汽车、比亚迪等批量供货；压缩弹簧为大陆、采埃孚、博格华纳等总成厂家供货；涡卷弹簧为博格华纳、海力达、舍弗勒、富临等 VVT 厂家供货；弹簧组已经为博格华纳、舍弗勒、格特拉克、法雷奥等离合器厂家供货。
上海中国弹簧制造有限公司	上海大众、一汽大众、上海通用、长安福特、奇瑞汽车、神龙汽车等
广州华德汽车弹簧有限公司	广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、东风日产、比亚迪、一汽海马、上海通用、北汽集团等
浙江美力科技股份有限公司	纳入万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、延锋等国际汽车零部件供应商的全球化采购系统；国内为吉利汽车、长城汽车、长安汽车、海马汽车等主机厂配套。

资料来源：公开信息

## 风险关注

### 行业下行压力持续加大

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

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产生一定影响。2016 年以来，受钢厂减产、去库存、清理

“地条钢”等因素影响，钢价出现反弹且持续走高，一定程度上压缩了汽车制造企业的盈利空间；2018年9月底以来，钢材价格再次波动下降。原材料价格的波动对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

## 2. 业务运营

该公司主要业务为汽车弹簧产品的研发、生产及销售，经过多年发展，公司积累了一批较为稳定的客户群，此外公司于2018年收购上海科工，从单一的弹簧业务，延伸至模具及汽车精密注塑件等相关业务。近年来，凭借自身的技术及成本优势，公司营业收入稳中有增，但受汽车行业景气度下滑、下游压价、同业竞争加剧、成本增长及新投产产能效益不及预期等因素影响，整体盈利能力有所下滑。此外，2020年以来受新冠疫情影响，在汽车行业景气度进一步下行的情况下，汽车行业受到冲击明显，公司下游客户需求明显减弱，经营和业绩承压。

该公司核心业务为弹簧产品的研发、生产与销售，主要产品包括悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧及其他弹簧产品等五大类，主要应用于汽车行业。此外，2018年公司完成对上海科工100%股权收购，产品范围从单一的弹簧产品，延伸至模具及汽车精密注塑件等相关产品。在经过多年的积累，公司在生产规模、成本及技术等方面具备一定的竞争优势，积累了一批较为稳定的客户群。目前公司销售以国内客户为主，且主要销往OEM市场，以横向规模化为基础运营模式。

图表 9. 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	基础运营模式	业务的核心驱动因素
弹簧产品业务	国内	横向规模化	规模/成本/技术等
精密注塑件业务	国内	横向规模化	规模/成本/技术等

资料来源：美力科技

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 10. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入合计	4.01	5.45	6.01
其中：(1) 悬架系统弹簧	1.96	2.05	1.97
在营业收入中所占比重（%）	48.91	37.70	32.75
(2) 车身及内饰弹簧	1.11	1.38	1.57
在营业收入中所占比重（%）	27.61	25.31	26.10
(3) 通用弹簧	0.46	0.55	0.60
在营业收入中所占比重（%）	11.41	10.08	9.94
(4) 动力系统弹簧	0.15	0.13	0.11
在营业收入中所占比重（%）	3.79	2.46	1.88



主导产品或服务	2017 年度	2018 年度	2019 年度
(5) 精密注塑件	-	0.98	1.40
在营业收入中所占比重 (%)	-	18.07	23.23
毛利率 (%)	33.41	26.16	28.10
其中：悬架系统弹簧 (%)	20.49	8.88	10.93
车身及内饰弹簧 (%)	49.00	41.03	41.56
通用弹簧 (%)	43.86	40.83	38.26
动力系统弹簧 (%)	未拆分业务成本，无法计算		53.84
精密注塑件 (%)	-	26.84	25.80

资料来源：美力科技

2017-2019 年，该公司营业收入分别为 4.01 亿元、5.45 亿元和 6.01 亿元，收入来源于汽车悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧等弹簧业务和精密注塑件业务。其中弹簧产品收入稳中有增，2017-2019 年收入分别为 3.92 亿元、4.41 亿元和 4.56 亿元，占营业收入比重分别为 97.58%、80.90%和 75.89%。随着精密注塑件业务收入增加，弹簧产品业务收入占营业收入比重降低。2018 年公司收购上海科工并于 2018 年 4 月将其纳入合并口径，业务板块新增精密注塑件业务。精密注塑件业务主要产品包括汽车安全系统零部件、方向盘系统部件及天窗部件等，2018-2019 年精密注塑件业务收入 0.98 亿元和 1.40 亿元。公司下游客户以汽车零部件一级供应商为主，汽车主机厂客户相对较少，2018 年受汽车行业景气度下滑、主机厂降价、行业内竞争加剧、原材料价格上涨、新投产产能释放不及预期等因素影响，弹簧产品毛利率出现下滑，悬架系统弹簧毛利率下降尤为明显，盈利能力有所下降；2019 年随着公司对产品结构进行调整，以及内部成本控制，悬架系统弹簧毛利率有所回升，带动公司综合毛利率的小幅回升，2017-2019 年业务综合毛利率分别为 33.41%、26.16%和 28.10%。

此外，根据 2020 年第一季度财务报告，受汽车行业景气度进一步下行以及新冠疫情影响，该公司下游客户需求明显减弱，产品销量和产量大幅下降。2020 年第一季度公司营业收入 1.03 亿元，同比减少 30.81%；实现归属于上市公司股东的净利润亏损 116.44 万元，同比下降 112.46%。

#### A. 弹簧产品业务

##### ➤ 产品生产

该公司的生产模式是以客户的需求为导向，主要采用“以销定产”的生产模式。公司弹簧产品包括汽车悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧以及其他弹簧产品。截至 2019 年末，公司拥有浙江新昌、海宁及吉林长春等三个弹簧生产基地，并形成年产汽车悬架弹簧 1151 万件、车身及内饰弹簧 10044 万件、通用弹簧 12540 万件、动力系统弹簧 2100 万件的产能。

生产方面，该公司根据与主机厂实际签订的月度订单，结合产成品库的库存情况，组织安排生产。生产工艺方面，公司通过自主技术改造、参与国际设备研发、先进设备引进等方式，使公司及子公司的设备精度、生产效率在行业



内居于领先水平。产能利用方面，2018 年年产 721 万件汽车弹簧产业化建设项目实现投产，当期公司汽车悬架弹簧和车身及内饰弹簧产能大幅提升，但实际产量受下游需求降低影响，同比有所下降，当期汽车悬架弹簧和车身及内饰弹簧产能利用率大幅降低。2019 年公司调整产品结构，开拓新客户，汽车悬架弹簧和车身及内饰弹簧产能利用率有所提升，但动力系统弹簧由于下游客户需求下降，产能利用率出现较大降幅。综合来看，目前悬架系统弹簧和动力系统弹簧产能利用率较低，车身及内饰弹簧及通用弹簧的产能利用率较好。此外，2020 年以来受疫情影响，公司下游客户需求减弱，产量下降，产能利用率或将进一步降低。

**图表 11. 公司弹簧产品产能情况**

项目		2017 年度	2018 年度	2019 年度
悬架系统弹簧	产能（万件）	790.50	1,151.00	1,151.00
	产量（万件）	640.05	577.55	593.64
	产能利用率	80.97%	50.18%	51.58%
车身及内饰弹簧	产能（万件）	9,460.80	10,044.00	10,044.00
	产量（万件）	8,747.44	8,644.19	9,482.47
	产能利用率	92.46%	86.06%	94.41%
动力系统弹簧	产能（万件）	2,100.00	2,100.00	2,100.00
	产量（万件）	1,779.87	1,735.61	1,293.28
	产能利用率	84.76%	82.65%	61.58%
通用弹簧	产能（万件）	12,540.00	12,540.00	12,540.00
	产量（万件）	11,359.58	12,830.49	11,720.28
	产能利用率	90.59%	102.32%	93.46%
其他弹簧	产能（万件）	3,000.00	3,000.00	3,000.00
	产量（万件）	1,646.28	2,006.98	2,228.62
	产能利用率	54.88%	66.90%	74.29%

资料来源：美力科技

### ➤ 产品销售

销售方面，该公司弹簧产品主要采取直销方式，由营销部直接开发客户。在为主机厂配套开发产品成功并通过主机厂测试确认产品合格后，公司再与零部件供应商、主机厂签订框架合同。公司主要作为二级供应商向主机厂提供产品。因主要采用以销定产的销售模式，近年来各弹簧产品产销率维持在较高水平。2017-2019 年，悬架系统弹簧销量分别为 576.47 万件、573.88 万件和 554.64 万件，2019 年销量较上一年同比下降 3.35%，主要系行业景气度下滑，主机厂需求下降导致公司客户需求量减少所致；车身及内饰弹簧销量分别为 8141.55 万件、9385.53 万件和 9124.79 万件，其中 2018 年销量大幅度提升主要系公司加大营销力度推动客户需求量上升所致，2019 年受销售产品结构调整影响销量出现下降；动力系统弹簧销量分别为 1743.97 万件、1701.94 万件和 1332.48 万件，2019 年大幅下降主要系重庆力帆等中小客户陆续停止订单所致；通用弹簧销量分别为 10778.75 万件、11886.18 万件和 11910.75 万件，呈稳定上升趋势。



图表 12. 公司主要产品产销情况

产品	项目	2017 年	2018 年	2019 年
悬架系统弹簧	均价 (元/件)	34.06	35.81	38.08
	销量 (万件)	576.47	573.88	554.64
	产销率	90.07%	99.36%	93.43%
车身及内饰弹簧	均价 (元/件)	1.36	1.47	1.72
	销量 (万件)	8,141.55	9,385.53	9,124.79
	产销率	93.07%	108.58%	96.23%
动力系统弹簧	均价 (元/件)	0.87	0.79	0.85
	销量 (万件)	1,743.97	1,701.94	1,332.48
	产销率	97.98%	98.06%	103.03%
通用弹簧	均价 (元/件)	0.43	0.46	0.50
	销量 (万件)	10,778.75	11,886.18	11,910.75
	产销率	94.89%	92.64%	101.63%
其他弹簧	均价 (元/件)	1.31	1.48	1.41
	销量 (万件)	1,801.48	1,973.23	2,226.93
	产销率	109.43%	98.32%	99.92%

资料来源：美力科技

销售均价方面，该公司产品定价为市场定价，由于原材料价格的上涨以及人工成本增加等因素，弹簧产品平均售价整体保持上升趋势。毛利率方面，收入占比较大的悬架系统弹簧毛利率波动较大，2017-2019 年毛利率分别为 20.49%、8.88%和 10.93%，2018 年由于原材料价格的增长，产品的单位制造成本较大幅度上升，同时海宁生产基地的厂房及 IPO 募投项目设备等陆续投入使用，致使单位产品的折旧成本过高，当期悬架系统弹簧毛利率大幅下降。2019 年由于原材料成本较 2018 年有所下降，加之公司淘汰部分毛利率低的订单以及内部成本控制，毛利率小幅回升。车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧等弹簧产品，毛利率受到国内汽车行业竞争激烈，主机厂将降价压力向公司等零部件企业传导以及原材料成本增加的影响，2018 年以来毛利率出现下滑，但整体维持在较高的水平。随着行业景气度的进一步下降，以及钢材价格的高位运行，公司弹簧产品毛利率仍存在下行压力。

客户关系方面，经过多年的积累及市场培育，该公司目前已经拥有一批较为稳定的客户群，与万都、佛吉亚、礼恩派、吉利汽车等客户建立长期稳定的合作关系。因汽车弹簧产品进入整车厂配套体系具有一定的难度，且一旦成为整车厂认证的配套企业后，若无重大质量问题，整车厂不会轻易更换配套厂商，公司与客户关系较为稳定。2019 年公司前五大客户合计销售收入（不含税）2.50 亿元，占当年弹簧产品销售收入的 54.81%，公司弹簧业务前五大销售收入占比逐年降低。公司销售结算周期一般在 90 天，结算方式以票据和电汇为主。

图表 13. 近三年公司弹簧产品业务前五大客户情况（单位：万元、%）

年度	客户名称	销售收入（不含税）	占当年弹簧产品业务收入的比重
2017年	客户一	13,230.66	33.77
	客户二	6,876.37	17.55
	客户三	3,237.47	8.26
	客户四	884.36	2.26
	客户五	854.21	2.18

年度	客户名称	销售收入（不含税）	占当年弹簧产品业务收入的比重
	合计	25,083.07	64.03
2018年	客户一	12,293.20	27.88
	客户二	7,820.86	17.73
	客户三	4,249.41	9.64
	客户四	948.87	2.15
	客户五	945.86	2.14
	合计	26,258.20	59.54
2019年	客户一	8,446.78	18.50
	客户二	7,833.96	17.16
	客户三	4,643.44	10.17
	客户四	2,284.28	5.00
	客户五	1,812.10	3.97
	合计	25,020.54	54.81

资料来源：美力科技

综上，2017-2019年弹簧产品销售收入分别为3.92亿元、4.41亿元和4.56亿元，保持稳中有增，但2019年以来汽车行业景气度持续下行，2020年初疫情对汽车行业的生产和销售两端产生影响，公司下游客户需求降低，2020年第一季度业绩亏损，未来公司经营和业绩承压。根据公司统计预计2020-2022年弹簧产品收入为5.00亿元、6.00亿元和7.12亿元。

#### ➤ 采购及成本

该公司弹簧产品生产成本主要由直接材料成本、人工成本、制造费用等构成，其中直接材料成本占营业成本比重超50%。弹簧产品业务原材料主要为弹簧钢。根据产品需求，公司每45天采购一次，采购价格为市场价，结算周期为1-2个月，结算方式以票据为主。2019年公司弹簧产品原材料前五大供应商合计采购金额1.60亿元，占总采购金额比重为57.71%。

图表 14. 近三年公司弹簧业务前五大供应商情况（单位：万元、%）

年度	供应商名称	采购金额（不含税）	占弹簧产品采购成本的比重
2017年	供应商一	8,389.43	36.40
	供应商二	3,548.41	15.40
	供应商三	1,929.29	8.37
	供应商四	799.02	3.47
	供应商五	693.37	3.01
	合计	15,359.51	66.65
2018年	供应商一	7,406.14	23.62
	供应商二	5,013.12	15.99
	供应商三	2,342.00	7.47
	供应商四	914.39	2.92
	供应商五	776.60	2.48
	合计	16,452.26	52.47
2019年	供应商一	7,441.41	26.27
	供应商二	3,708.92	12.30
	供应商三	2,773.29	9.80
	供应商四	1,319.84	4.66
	供应商五	760.00	2.69
	合计	16,003.47	55.71

资料来源：美力科技

#### B. 精密注塑件产品业务

2017年12月该公司与Comfort Hill International Limited（简称“BVI公司”）签订《关于上海科工机电设备成套有限公司的股权受让协议》，公司以现



金方式收购 BVI 公司持有的上海科工公司 80% 股权，收购对价 1.44 亿元。公司于 2018 年 3 月 15 日办妥工商变更登记手续，并于 2018 年 4 月支付完毕股权转让款 1.44 亿元，资金来源于自有资金和宁波银行并购贷款等。2018 年 4 月 30 日公司将上海科工纳入公司合并口径，同时账面形成商誉 0.63 亿元<sup>2</sup>。2018 年 5 月公司第三届董事会第十一次会议审议通过《关于以现金方式受让上海科工 20% 股权及相关债权的议案》，拟在上海联合产权交易所进场竞价购买上海职工科技创业投资管理有限公司持有的上海科工 20% 股权及相关债权，其中股权作价 0.36 亿元、债权作价 0.10 亿元。2018 年 6 月 13 日公司与上海职工科技创业投资管理有限公司正式签署了《上海市产权交易合同》，以 0.46 亿元的价格完成本次收购。2018 年 6 月 19 日，公司已支付完毕股权转让款 0.26 亿元及债权款 0.10 亿元，剩余股权转让款 0.10 亿元将在产权交易合同签署之日起一年内支付，并按同期贷款利率计息。2019 年 6 月支付剩余股权转让款及利息 1014.35 万元。综上所述，2018 年公司完成上海科工 100% 股权收购，合计现金对价 1.80 亿元和债权 0.10 亿元，截至 2019 年末相关款项已全部支付完毕。

**图表 15. 上海科工主要财务数据**

科目	2018 年	2019 年
资产总计 (亿元)	1.15	1.35
负债合计 (亿元)	0.20	0.24
有息负债规模 (亿元)	0.00	0.00
营业收入 (亿元)	1.51	1.42
净利润 (亿元)	0.25	0.17
经营性现金流入净额 (亿元)	0.29	0.09

资料来源：美力科技

上海科工主要业务为模具及汽车塑料内饰件的研发、生产及销售，按照客户及产品要求对模具进行设计及制造，用于后续塑料件内饰产品的生产。经过多年发展，目前上海科工已经在汽车零部件行业确立一定知名度，主要客户包括延锋百利得（上海）汽车安全系统有限公司（简称“延锋百利得”）、长春奥托立夫汽车安全系统有限公司（简称“奥托立夫”）、伟巴斯斯特车顶供暖系统（上海）有限公司（简称“伟巴斯斯特”）等知名汽车零部件公司。本次收购完成后，在提升公司的模具设计、生产能力的同时，拓展了公司的业务范围。

该公司精密注塑件业务主要生产基地位于上海及浙江海宁，产能方面，截至 2019 年末，公司拥有年产 15000 万件精密注塑件，产能利用率为 90.88%，较上一年上升 22.80 个百分点，主要系 2018 年仅统计当年 8 个月的产量所致。此外公司精密注塑件业务以直销模式为主，公司样品通过客户材料、性能、功能等各项试验后，进行批量生产，整体销量呈持续增长，产销率水平较高，但 2019 年销售均价受行业景气度及竞争加剧影响有所下滑。2018-2019 年，精密注塑业务实现收入分别为 0.98 亿元和 1.40 亿元，毛利率分别为 26.84% 和 25.80%。该业务客户集中，2019 年下游客户分别为安凯希斯、奥托立夫、延峰

<sup>2</sup> 大额商誉形成的主要原因：上海科工主要从事汽车精密注塑件的研发、生产及销售业务，拥有较高品牌知名度和产品开发实力，凭借先进的技术开发水平以及良好的客户关系成为新车型的同步开发商。商誉的形成主要系合并成本大于合并日取得的可辨认净资产公允价值份额。



百利得和伟巴斯特。精密注塑件业务销售结算周期一般为 90 天，结算方式以电汇为主。

**图表 16. 公司精密注塑产品产能及销售情况**

产品	项目	2018 年	2019 年
精密注塑件	产能（万件）	15,000.00	1,5000.00
	产量（万件）	10,211.35	1,3632.60
	产能利用率	68.08%	90.88%
	均价（元/件）	1.05	0.96
	销量（万件）	9,404.23	1,4515.50
	产销率	92.10%	106.48%

资料来源：美力科技（2018 年产量、销量仅统计 5-12 月）

材料成本是精密注塑件业务的主要成本。该业务主要采购原材料为塑料粒子、装备件、包装物等。目前精密注塑件业务供应商大部分由下游客户指定，采购价格为市场价。2019 年该业务前五大供应商分别为上海安凯希斯汽配有限公司、上海普利特复合材料股份有限公司、杭州裕安贸易有限公司、上海稻田产业贸易有限公司、上海振冠塑胶有限公司和丰田通商（上海）有限公司，占此业务采购总额的 68.00%，公司原材料采购结算周期一般为 60 天，结算方式以电汇为主。

### C. 产品研发

该公司经过多年自主研发积累，共拥有 59 项专利技术。在弹簧领域，公司主导或参与研究制定弹簧行业国际标准 1 项、国家标准 10 项、行业标准 5 项，其中公司自主研发 ML1900 新材料性能处于行业领先地位。并且于 2016 年 3 月，公司测试中心获中国合格评定国家认可委员会（CNAS）实验室认可证书，并于 2018 年度顺利通过 CNAS 认可委的监督审核。精密注塑件领域，子公司上海科工是上海精密塑料模具重点骨干企业、上海市“专精特新”中小企业（2017-2018），也是上海市总工会职工技协确认的工程塑料模具制造及成型技术教育培训基地和上海市工程技术大学产学研教学基地。

截至 2019 年末，该公司在职研发人员 129 人，2017-2019 年公司研发投入 0.16 亿元、0.27 亿元和 0.34 亿元，占营业收入比重为 4.06%、4.99%和 5.63%。总体来看，公司具备一定的自主研发、技术创新能力，近年来公司在传统产品升级换代基础上，不断推进玻璃纤维、碳纤维等复合材料汽车零部件的研发及生产工作。

**图表 17. 2017-2019 年公司研发投入情况**

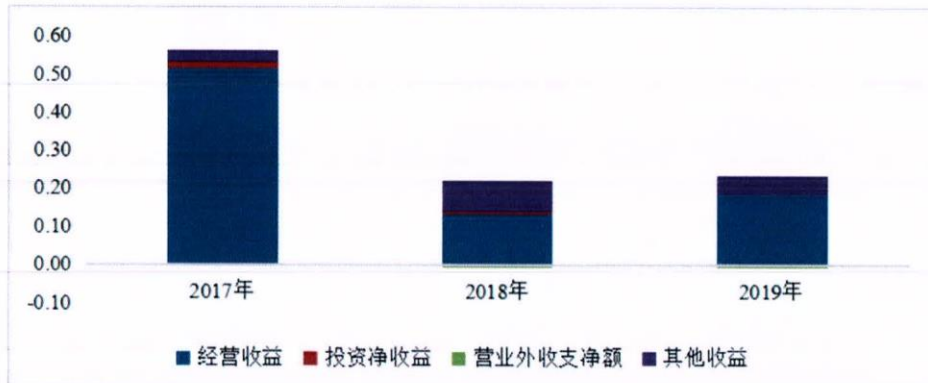
项目	2017 年	2018 年	2019 年
研发人员数量（人）	57	106	129
研发人员数量占比	7.65%	10.08%	12.12%
研发投入金额（亿元）	0.16	0.27	0.34
研发投入占营业收入比例	4.06%	4.99%	5.63%

资料来源：美力科技



## (2) 盈利能力

图表 18. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源: 根据美力科技所提供数据绘制。注: 经营收益=营业利润-其他经营收益

2017-2019 年该公司营业收入分别为 4.01 亿元、5.45 亿元和 6.01 亿元。受国内汽车行业景气度低迷, 及汽车弹簧行业竞争加剧影响, 公司收入规模虽保持增长, 但主导产品毛利率下滑, 盈利能力有所下降, 2017-2019 年综合毛利率分别为 33.41%、26.16% 和 28.10%, 2018 年毛利率下降主要系下游客户压价、钢材价格处于高位导致原材料采购成本上升、人力成本增长及海宁生产基地由在建工程转固定资产折旧摊销额增加等综合影响所致; 2019 年毛利率回升主要系公司调整销售结构, 淘汰部分毛利率较低订单以及内部成本控制所致。

图表 19. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2017 年度	2018 年度	2019 年度
营业收入 (亿元)	4.01	5.45	6.01
毛利 (亿元)	1.34	1.43	1.69
毛利率 (%)	33.41	26.16	28.10
期间费用率 (%)	19.62	20.91	21.62
其中: 财务费用率 (%)	0.25	1.27	1.83
全年利息支出总额 (亿元)	0.007	0.08	0.12
其中: 资本化利息数额 (亿元)	0.006	--	0.006

资料来源: 根据美力科技所提供数据整理。

该公司期间费用主要由销售费用、管理费用及研发费用等构成。2017-2019 年, 期间费用总额分别为 0.79 亿元、1.14 亿元和 1.30 亿元, 期间费用率分别为 19.62%、20.91% 和 21.62%, 其中 2018 年公司期间费用较大幅度增长主要系收购上海科工产生的中介费用、子公司办公楼及员工宿舍折旧增加及上海科工研发费用并表所致; 2019 年期间费用增长主要系研发费用及利息支出增长所致。2017-2019 年资产减值损失 (含信用减值损失和资产减值损失) 分别为 0.03 亿元、0.10 亿元和 0.15 亿元, 主要为坏账损失及存货跌价, 其中 2018 年减值损失增幅较大主要系当年对部分客户如北汽银翔汽车有限公司及其关联方、知豆电动汽车有限公司逾期应收账款计提坏账准备所致; 2019 年主要系计提的坏账损失及收购上海科工产生的商誉减值等。

图表 20. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2017 年度	2018 年度	2019 年度
投资净收益（万元）	165.55	73.19	--
其中：理财产品（万元）	165.55	73.19	--
营业外收入（万元）	11.13	18.82	18.29
其中：政府补助（万元）	8.36	--	--
其他收益（万元）	315.06	810.77	518.24
其中：政府补助（万元）	315.06	798.62	514.25

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

此外，公司每年能够获得一定的政府补助，2017-2019 年营业外收入、其他收益中获取的政府补助收入分别为 0.03 亿元、0.08 亿元和 0.05 亿元，能够对公司利润形成一定补充。综上影响，2017-2019 年，公司营业利润分别为 0.56 亿元、0.22 亿元和 0.24 亿元。同期净利润分别为 0.47 亿元、0.18 亿元和 0.23 亿元，2018 年由于期间费用的大幅增长以及计提坏账损失增加，净利润同比大幅下降；2019 年由于毛利率的回升，毛利润增加，净利润同比有所增长。2017-2019 年公司总资产报酬率分别为 7.89%、3.23%和 3.37%；净资产收益率分别为 8.61%、2.77%和 3.54%。

### （3）运营规划/经营战略

目前，该公司主要在建项目为年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目，计划总投资 6.10 亿元，截至 2019 年末已投资 0.60 亿元。该项目主要构成为年产 500 万件复合材料汽车零部件建设项目（投资 2.45 亿元）、年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目（投资 3.03 亿元）和新材料及技术研发中心（0.62 亿元）。其中年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目和新材料及技术研发中心为本次债券的募投项目。

## 管理

### 1. 产权关系与公司治理

该公司为民营企业，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

截至 2019 年末，该公司总股本为 1.79 亿股（含公司股票回购专户 549.98 万股），其中章碧鸿及其一致行动人持股比例分别合计为 47.51%股权，章碧鸿为公司控股股东和实际控制人。公司产权情况详见附录一。

截至 2019 年末，该公司实际控制人章碧鸿持有的公司股权暂未质押。



## (2) 主要关联方及关联交易

该公司关联交易规模较小，对公司基本无影响。

关联担保方面，该公司控股股东章碧鸿无偿为公司在宁波银行的不超过 3.08 亿元授信额度提供连带责任保证。截至 2019 年末，公司在宁波银行的长期借款余额为 0.93 亿元，一年内到期的非流动负债余额为 0.15 亿元。

## (3) 公司治理

该公司根据相关法律法规的要求，建立了较为完善的法人治理结构。公司设立股东大会、董事会、监事会和经营管理层，形成决策、监督与执行相分离的管理体系。根据公司章程，股东大会为公司权力机构，股东大会由董事长主持。公司董事会由 9 名董事构成，其中独立董事 3 名，设董事长 1 人，董事任期三年，由股东大会选举或更换，可连选连任。监事会由 3 名监事组成，监事会设主席一名，由全体监事过半数选举产生，监事每届任期 3 年。此外，公司设立总经理 1 名，由董事会聘任。

## 2. 运营管理

### (1) 管理架构/模式

该公司根据自身经营管理以及业务发展的需要，设置了董事会办公室、行政人事中心、财务中心、销售中心、技术中心、制造部、设备部等职能部门，各职能部门之间权责明确，能够基本满足公司日常经营关联的需要。公司组织架构详见附录二。

该公司根据自身业务及经营管理实际情况，制定了较为完备的管理与内控制度，涉及财务管理、内部审计管理、合同管理、资金管理等方面。

### (2) 经营决策机制与风险控制

关联交易方面，该公司根据《公司法》及有关法律法规，并结合公司章程制定了关联交易决策制度。明确关联交易对象及交易范围，对超过 300 万元或最近一期经审计净资产绝对值 0.5% 以上的关联交易须经审计委员会审核，独立董事发表意见后，提交董事会进行审议并报告监事会；对于 3000 万元以上或占最近一期经审计净资产绝对值 5% 以上的关联交易，需提供对交易标的出具的审计或评估报告，并将该交易提交股东大会审议。

对外担保方面，该公司根据相关法律并结合公司章程制定了对外担保关联制度。公司对担保事项实行统一管理，未经公司批准，子公司不得对外提供担保，不得相互提供担保。公司应对申请担保方经营、资信情况进行审定，若审定通过则需要经过董事会或股东大会审议批准。应由股东大会审批的对外担保，必须经过董事会审议通过后，方可提交股东大会审批。董事会审议公司对外担保事项时，必须经出席董事会会议的 2/3 以上董事审议同意。

### (3) 投融资及日常资金管理

投资管理方面，该公司制定了《对外投资管理制度》，规定公司对外投资实行专业管理和逐级决策。在进行对外投资决策之前需由投资管理部门对项目的可行性、投资风险、投资回报等事宜进行专门研究和评估，形成可行性研究报告，报公司总经理办公会讨论。对于通过总经理办公会审批的拟投资事项则根据董事会、股东大会审批权限，分别提交董事会、股东大会按其议事的规定进行审议。

资金管理方面，该公司制定了《募集资金管理办法》，明确对募集资金使用实行董事长、总经理、财务总监、董事会秘书联签制度，涉及每一笔募集资金的支出均需要由使用部门提交使用报告。并明确募集资金投资项目变更时，公司应当召开董事会和股东大会审议通过变更募集资金投向议案后，方可变更募集资金投向。此外，公司内部审计部门应当至少每季度对募集资金的存放与使用情况检查一次，并及时向审计委员会报告检查结果。

### (4) 不良行为记录

根据该公司 2020 年 4 月 13 日的《企业信用报告》，公司无债务违约记录，信用状况良好。根据 2019 年审计报告及其他公开资料查询，未发现公司存在其他不良行为记录。

图表 21. 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	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2020/4/13	无	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2020/4/16	不涉及	不涉及	不涉及
诉讼	天眼查	2020/4/16	无	无	无

资料来源：根据美力科技所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

## 财务

由于收购上海科工及经营占款增加，近年来该公司债务规模持续增长，资产负债率较大幅度上升，但公司整体财务杠杆水平尚可控制。目前公司刚性债务规模不大，经营性现金流持续流入且呈增长趋势，可对即期债务的偿付提供一定保障。

### 1. 数据与调整

天健会计师事务所（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（2006 版）、企业会计制度及其补充规定。

2018 年，该公司以现金对价 1.80 亿元收购上海科工 100% 股权，其主要经

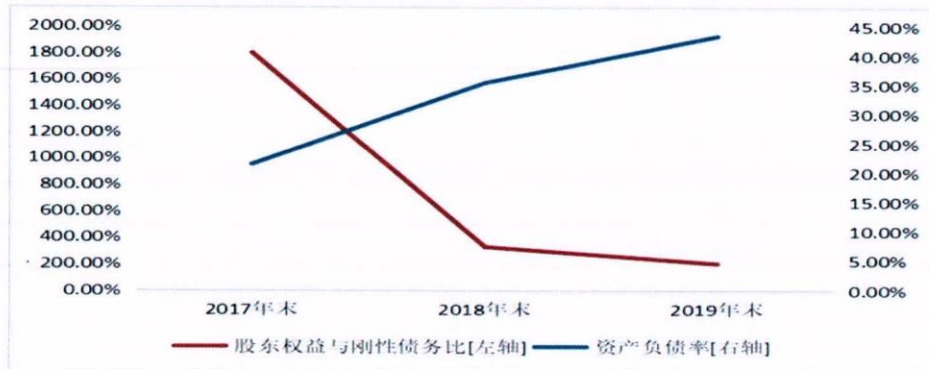


营范围为生产模具、塑胶件及化工轻工非标成套机电设备和零部件等。截至2019年末公司共有5家子公司。

## 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：根据美力科技所提供数据绘制。

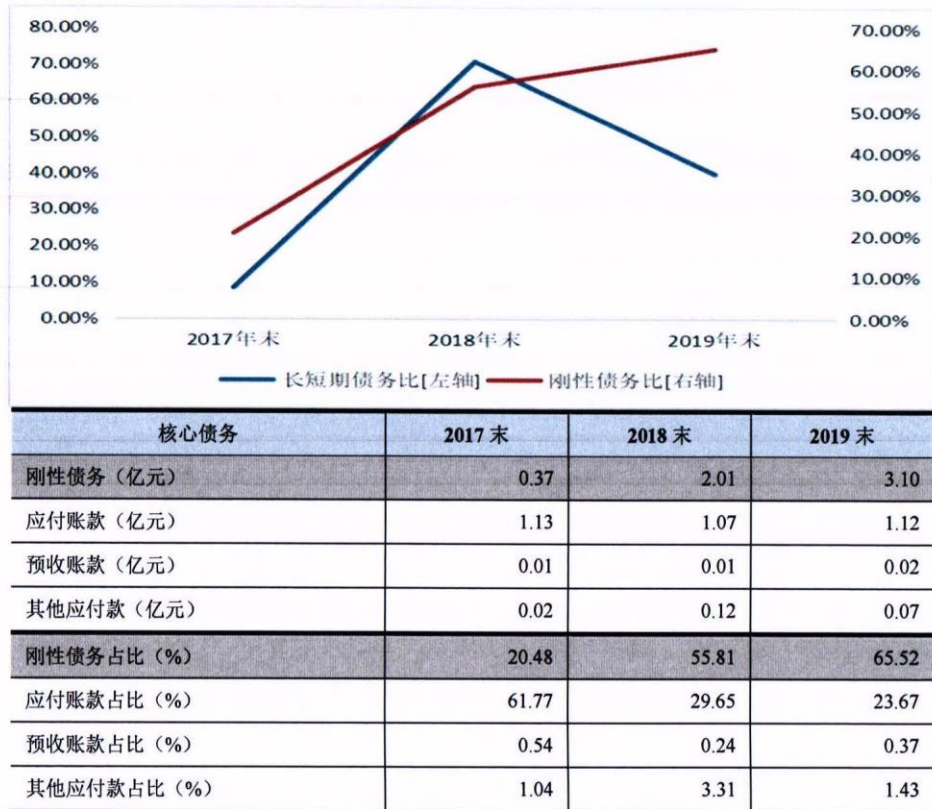
2017-2019年末，该公司负债总额分别为1.83亿元、3.60亿元和4.73亿元，资产负债率分别为21.37%、35.40%和43.25%，其中2018年末资产负债率大幅度上升主要系公司收购上海科工向银行增加项目贷款，及增加短期借款补充营运资金所致，2019年末资产负债率进一步大幅上升主要系为经营周转大幅增加短期借款所致。

2017-2019年末，该公司所有者权益分别为6.72亿元、6.58亿元和6.20亿元，主要由实收资本、资本公积以及未分配利润等构成，2018年末所有者权益下降主要系资本公积减少所致；2019年末所有者权益减少系股票回购所致。2017-2019年末，实收资本均为1.79亿元，资本公积分别为2.75亿元、2.60亿元和2.60亿元，其中2018年资本公积下降主要系当期公司出资3600.00万元收购上海科工少数股东20%股权，新增长期股权投资与按照新增持股比例享有该子公司自购买日开始持续计算的可辨认净资产份额之间的差额1537.14万元冲减所致。2017-2019年末，未分配利润分别为1.98亿元、2.00亿元和2.08亿元，2017-2019年公司现金分红分别为0.22亿元、0.28亿元<sup>3</sup>和0.09亿元。此外2019年公司以现金0.50亿元实施回购549.98万股。

<sup>3</sup> 2018年上市公司分红0.18亿元，另有0.10亿元为上海科工分配的股利。

## (2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据美力科技所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，该公司债务以流动负债为主，2017-2019 年末长短期债务比分别为 8.46%、70.74%和 40.34%，债务结构有待改善。从债务构成来看，公司负债主要集中于应付账款和刚性债务，2017-2019 年末应付账款分别为 1.13 亿元、1.07 亿元和 1.12 亿元，占负债总额比重分别为 61.77%、29.65%和 23.67%，主要由货款及长期资产购置款构成；同期末，刚性债务分别为 0.37 亿元、2.01 亿元和 3.10 亿元，占负债总额比重分别为 20.48%、55.81%和 65.52%，主要由短期及长期银行借款构成。其中 2018 年公司收购上海科工向银行增加项目贷款以及为补充营运资金增加短期借款导致当期刚性债务大幅增加；2019 年公司为补充营运资金大幅增加短期借款，导致有息债务规模进一步扩大。

## (3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成

刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末
短期刚性债务合计	0.37	0.72	1.95
其中：短期借款	0.12	0.53	1.58
一年内到期非流动负债	--	--	0.15
应付票据	0.25	0.19	0.22
应付利息	0.0002	0.003	--
中长期刚性债务合计	--	1.30	1.15



刚性债务种类	2017 年末	2018 年末	2019 年末
其中：长期借款	--	1.30	1.15
综合融资成本（%）	未提供	4.35-5.23	4.35-5.23

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司刚性债务余额分别为 0.37 亿元、2.01 亿元和 3.10 亿元，其中短期刚性债务分别为 0.37 亿元、0.72 亿元和 1.95 亿元，主要由短期银行借款和应付票据等构成。2018 年以来，由于并购及经营占款增加，公司短期银行借款持续增长。2018-2019 年末，中长期刚性债务分别为 1.30 亿元和 1.15 亿元，主要为收购上海科工的项目贷款。

截至 2019 年末，该公司银行借款余额为 2.88 亿元，其中短期借款 1.58 亿元（信用借款 0.82 亿元和抵押借款 0.76 亿元），一年内到期长期借款 0.15 亿元，长期借款 1.15 亿元（保证借款 0.93 亿元和抵押借款 0.22 亿元）。2019 年末，公司综合融资成本区间为 4.35-5.23%，与上一年保持一致。

图表 25. 公司 2019 年末银行借款综合融资成本/利率区间与期限结构（单位：亿元）

综合融资成本或利率区间\到期年份	1 年以内	1~2 年（不含 2 年）	2~3 年（不含 3 年）	3~5 年（不含 5 年）	合计
4%~5%（不含 5%）	1.58	0.22	-	-	1.80
5%~6%（不含 6%）	0.15	0.30	0.30	0.33	1.08
合计	1.73	0.52	0.30	0.33	2.88

资料来源：美力科技。

### 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）	253.03	230.90	254.03
营业收入现金率（%）	108.56	83.54	88.50
业务现金收支净额（亿元）	0.61	0.82	1.07
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.46	-0.47	-0.42
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.15	0.35	0.66
EBITDA（亿元）	0.74	0.66	0.81
EBITDA/刚性债务（倍）	1.64	0.56	0.32
EBITDA/全部利息支出（倍）	105.68	8.04	6.56

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

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于弹簧产品和精密注塑件的销售，2017-2019 年，营业周期分别为 253.03 天、230.90 天和 254.03 天，由于应收账款和存货周转效率相对较慢，营业周期较长；同期公司营业收入现金率分别为 108.56%、

83.54%和 88.50%，2018 年以来，随着汽车行业景气度下滑，公司应收账款逐年增加，现金回笼能力下降。2017-2019 年，公司业务现金收支净额为 0.61 亿元、0.82 亿元和 1.07 亿元，随着业务规模的扩大，业务现金收支净额规模增加。其他因素现金收支净额分别为-0.46 亿元、-0.47 亿元和-0.42 亿元，呈净流出状态，主要系支付运输仓储费、研发材料费用、业务招待费等费用等所致。综上影响，2017-2019 年公司经营环节产生的现金流量净额分别为 0.15 亿元、0.35 亿元和 0.66 亿元，呈净流入状态。

2017-2019 年，该公司 EBTIDA 分别为 0.74 亿元、0.66 亿元和 0.81 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧等构成。2017-2019 年末公司 EBITDA/刚性债务分别为 1.64 倍、0.56 倍和 0.32 倍，EBITDA/利息支出分别为 105.68 倍、8.04 倍和 6.56 倍。随着公司刚性债务规模的持续增长，利息支出金额增加，EBITDA 对利息支出和刚性债务的偿付保障能力持续减弱，但总体对利息支出的保障程度仍较高。

## (2) 投资环节

图表 27. 公司投资环节现金流量状况（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	-0.37	-0.66	0.00
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	-1.24	-0.83	-0.81
投资环节产生的现金流量净额	-1.61	-1.49	-0.81

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司投资活动现金流主要包括购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产的现金流、购买和赎回理财的现金流及收购子公司产生的现金流。近年来，随着公司在建项目及固定资产的持续投入，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的现金流呈净流出状态，2017-2019 年分别流出 1.24 亿元、0.83 亿元和 0.81 亿元，同期公司回收投资与投资支付净流入额分别为-0.37 亿元、-0.66 亿元和 0.00 亿元，主要为购买和赎回理财支付的现金及收购子公司产生的现金流，2018 年公司收购 BVI 公司持有的上海科工 80%股权，支付现金 1.14 亿元<sup>4</sup>，当期投资支出规模大幅增长。综上影响，2017-2019 年，公司投资环节产生的现金流量净额分别为-1.61 亿元、-1.49 亿元和-0.81 亿元。

## (3) 筹资环节

图表 28. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2017 年	2018 年	2019 年
权益类净融资额	2.35	--	--
债务类净融资额	-0.24	1.58	1.05
分配股利、利润或偿付利息支付的现金净额	-0.23	-0.36	-0.21

<sup>4</sup> 收购上海科工 80%股权对价为 1.44 亿元，对减购买日上海科工持有的现金及现金等价物 0.30 亿元，公司实际现金流支出 1.14 亿元。



主要数据及指标	2017年	2018年	2019年
其中：现金利息支出	0.01	0.08	0.12
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.09	-0.26	-0.60
筹资环节产生的现金流量净额	1.80	0.97	0.24

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司筹资现金主要为公开发行股份和银行借款，2017年公司吸收投资收到现金2.35亿元，主要系当年公开发行股票募集资金；公司债务类融资主要为银行借款，受新借和到期借款偿付影响，2017-2019年，公司债务类净融资额分别为-0.24亿元、1.58亿元和1.05亿元。2017-2019年，分配股利、利润或偿付利息支付的现金支付现金分别为0.23亿元、0.36亿元和0.21亿元，主要为利润分红0.22亿元、0.28亿元和0.09亿元。其他与筹资活动有关的现金流量主要核算的股份回购款和支付上海科工少数股东股权收购款及利息，2017-2019年净流出分别为0.09亿元、0.26亿元和0.60亿元，其中2019年公司回购股份支出0.50亿元。综上，2017-2019年公司筹资性现金净额分别为1.80亿元、0.97亿元和0.24亿元。

#### 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	2017年末	2018年末	2019年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.50	4.78	5.38
	52.66%	46.95%	49.20%
其中：货币资金（亿元）	0.88	0.77	0.84
应收账款（亿元）	1.65	2.07	2.44
应收款项融资（亿元）	--	--	0.15
应收票据（亿元）	0.33	0.21	0.18
存货（亿元）	1.00	1.34	1.43
其他流动资产（亿元）	0.56	0.26	0.21
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	4.05	5.40	5.55
	47.34%	53.05%	50.80%
其中：固定资产（亿元）	2.98	3.53	3.76
在建工程（亿元）	0.57	0.47	0.43
无形资产（亿元）	0.31	0.69	0.67
商誉（亿元）	--	0.63	0.59
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.53	1.64	1.81
受限资产账面余额/总资产（%）	6.14	16.06	16.53

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

近年来，该公司总资产规模随着业务规模扩大及固定资产投资而持续增长。2017-2019年末，总资产分别为8.55亿元、10.18亿元和10.93亿元，其中流动资产占比分别为52.66%、46.95%和49.20%。流动资产主要为货币资金、应收账款、应收款项融资、应收票据、存货及其他流动资产，2017-2019年末公司货币资金分别为0.88亿元、0.77亿元和0.84亿元，其中2019年末公司受限货币为0.11亿元，主要为票据及信用证保证金；应收账款金额分别为1.65亿元、



2.07 亿元和 2.44 亿元，受业务规模增长、给予客户信用额度增加及收购上海科工并入应收账款等因素影响，公司应收账款金额持续增长，其中大部分应收账款账龄在一年内，截至 2019 年末公司累计计提坏账准备 0.30 亿元。2017-2019 年，公司应收账款周转速度分别为 2.64 次、2.93 次和 2.67 次。2017-2019 年末，应收票据分别为 0.33 亿元、0.21 亿元和 0.18 亿元，全部为银行承兑汇票，2019 年应收票据大幅减少主要系按照新金融工具准则将未质押的应收票据重新分类至应收款项融资，2019 年末应收款项融资为 0.15 亿元。2017-2019 年末，存货分别为 1.00 亿元、1.34 亿元和 1.43 亿元，主要为库存商品、原材料和在产品，2018 年末由于上海科工并表，存货增加；2019 年末由于其他弹簧产品为满足客户差异化需求，增加对客户的备货，存货增加。2017-2019 年公司存货跌价准备分别为 0.05 亿元、0.06 亿元和 0.07 亿元，存货周转速度分别为 3.18 次、3.44 次和 3.12 次。同期末其他流动资产分别为 0.56 亿元、0.26 亿元和 0.21 亿元，主要为银行理财及待抵扣增值税，其中 2018 年其他流动资产大幅下降主要系银行理财到期赎回所致。

**图表 30. 应收账款前五大情况（单位：万元、%）**

单位名称	2019 年末账面余额	占应收账款余额比重	坏账准备
无锡礼恩派华光汽车部件有限公司	3571.20	13.03	178.56
万都（北京）汽车底盘系统有限公司	2572.17	9.38	128.61
浙江远景汽配有限公司	1829.92	6.68	91.90
万都（宁波）汽车零部件有限公司	1523.25	5.56	76.16
延锋百利得（上海）汽车安全系统有限公司	1101.16	4.02	55.06
合计	10597.71	38.67	530.29

资料来源：美力科技

2017-2019 年末，该公司非流动资产分别为 4.05 亿元、5.40 亿元和 5.55 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉等构成。同期末，固定资产分别为 2.98 亿元、3.53 亿元和 3.76 亿元，2018 年末公司海宁生产基地等在建工程转固，固定资产大幅增长。2017-2019 年末，在建工程分别为 0.57 亿元、0.47 亿元和 0.43 亿元，由于在建项目逐渐完工转固，在建工程呈下降趋势，目前公司在建工程主要为海宁生产基地、先进复合材料汽车零部件制造产业园项目等。2017-2019 年末，无形资产分别为 0.31 亿元、0.69 亿元和 0.67 亿元，主要为土地使用权等；同期末商誉资产分别为 0.00 亿元、0.63 亿元和 0.59 亿元，主要由公司受让 BVI 公司持有的上海科工 80%的股权时合并成本与取得的可辨认资产价值之间的差额构成，2019 年末公司计提商誉减值 0.04 亿元。

截至 2019 年末，该公司受限资产账面金额为 1.81 亿元，占总资产的比例为 16.53%，主要为固定资产（1.23 亿元，用于银行借款抵押担保）、无形资产（0.32 亿元，用于银行借款抵押担保）、应收票据（0.15 亿元，用于质押开具银行承兑汇票）和货币资金（0.11 亿元，系票据、信用证、外汇保证金）。



## 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 (%)	267.21	226.43	159.64
速动比率 (%)	204.88	159.96	115.31
现金比率 (%)	71.78	46.72	29.41

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

2017-2019 年末，该公司流动比率分别为 267.21%、226.43%和 159.64%，速动比率分别为 204.88%、159.96%和 115.31%，现金比率分别为 71.78%、46.72%和 29.41%，由于短期借款的持续快速增长，三项指标均呈下降趋势，但整体而言公司资产流动性尚可。但流动资产中应收账款和存货规模较大，且规模持续增加，应收账款的回收质量以及存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性。

## 6. 表外事项

截至 2019 年末，该公司无对外担保。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

2017-2019 年末，该公司本部资产总额分别为 7.93 亿元、8.85 亿元和 9.07 亿元，主要为货币资金、应收账款、应收票据、存货、长期股权投资、固定资产及无形资产等，2019 年末分别为 0.32 亿元、1.77 亿元、0.05 亿元、0.71 亿元、3.78 亿元、1.32 亿元和 0.38 亿元。

该公司本部主要负责弹簧产品生产和销售，2017-2019 年本部分别实现营业收入 3.65 亿元、4.32 亿元和 3.87 亿元，净利润分别为 0.44 亿元、0.03 亿元和 0.08 亿元。2017-2019 年末，本部负债总额分别为 1.34 亿元、2.41 亿元和 3.15 亿元，资产负债率分别为 16.90%、27.21%和 34.70%，其中刚性债务分别为 0.37 亿元、1.80 亿元和 2.45 亿元，主要为银行借款及应付票据。综合来看，公司弹簧业务和对外融资主要由本部负责，随着公司行业景气度下行以及疫情影响，本部经营和业务承压。

## 外部支持因素

### 1. 国有大型金融机构支持

截至 2020 年 1 月末，该公司从各大金融机构获得的融资授信总额为 5.15 亿元，已使用额度为 2.88 亿元，尚可使用的授信额度为 2.27 亿元，主要授信银行为建设银行、中国银行、宁波银行、新昌农商银行等。

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	已使用授信	未使用授信	利率区间	附加条件/增信措施
全部 (亿元)	5.15	2.88	2.27	4.35%-5.23%	抵押
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	--	--	--	--	--
工农中建交五大商业银行 (亿元)	1.55	1.38	0.17	4.35%-4.57%	抵押
其中：大型国有金融机构占比 (%)	30.10	47.92	74.89	4.35%-4.57%	抵押

资料来源：美力科技（截至 2020 年 1 月末）。

## 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及回售条款等，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。在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上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换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，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“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券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。若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与该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，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券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，自动丧失该附加回售权，不能再行使附加回售权。



## 2. 增信措施及效果

本次可转换公司债无增信安排。

## 3. 其他偿付保障措施

作为汽车零部件制造企业，该公司偿债资金的自有资金重要来源为汽车弹簧及精密注塑件的销售收入。2017-2019年，公司营业收入分别为4.01亿元、5.45亿元和6.01亿元，实现净利润0.47亿元、0.18亿元和0.23亿元；同期公司EBITDA/利息支出分别为105.68倍、8.04倍和6.56倍，对利息支出的覆盖程度较高。

## 评级结论

该公司为民营企业，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。公司主要业务为汽车弹簧产品的研发、生产及销售，经历多年的发展，公司积累了一批较为稳定的客户群，此外公司于2018年收购上海科工，从单一的弹簧业务，延伸至模具及汽车精密注塑件等相关业务。近年来，凭借自身的技术及成本优势，公司营业收入稳中有增，但受汽车行业景气度下滑、下游压价、同业竞争加剧、成本增长及新投产产能效益不及预期等因素影响，整体盈利能力有所下滑。此外，2020年以来受新冠疫情影响，在汽车行业景气度进一步下行的情况下，汽车行业受到冲击明显，公司下游客户需求明显减弱，公司经营和业绩承压。

由于收购上海科工及经营占款增加，近年来该公司债务规模持续增长，资产负债率出现较大幅度上升，但公司整体财务杠杆水平尚可控。目前公司刚性债务规模不大，经营性现金流持续流入且呈增长趋势，可对即期债务的偿付提供一定保障。

## 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。

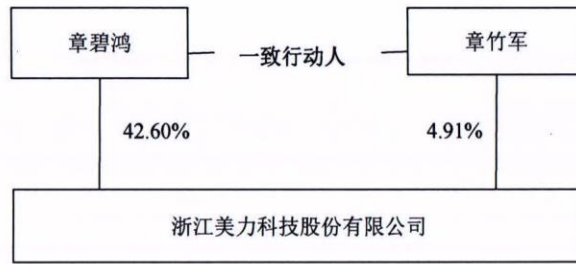
在持续跟踪评级报告出具 5 个工作日内，本评级机构将把跟踪评级报告发送至发行人，并同时发送至交易所网站公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

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：

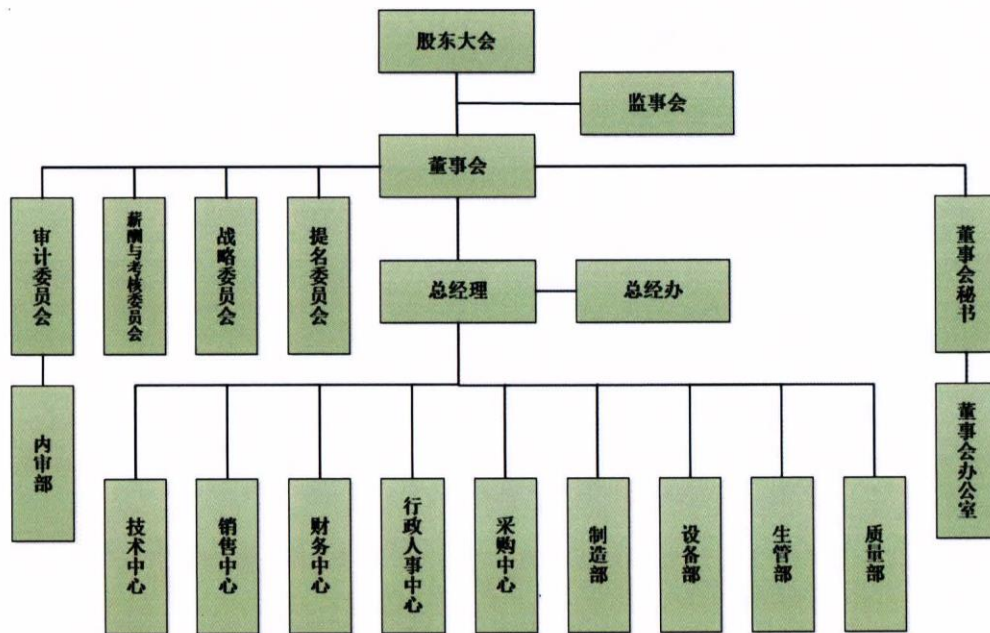
公司与实际控制人关系图



注：根据美力科技提供的资料绘制（截至 2019 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据美力科技提供的资料绘制（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	所有者权益	营业收入	净利润		经营环节现金净流入量
浙江美力科技股份有限公司	美力科技	集团本部	—	弹簧产品研发、生产及销售	2.45	5.93	3.87	0.08	0.62	
长春美力弹簧有限公司	长春美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	--	0.15	0.24	0.03	0.09	
浙江美力汽车弹簧有限公司	浙江美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	0.65	1.96	2.00	0.10	-0.18	
绍兴美力精密弹簧有限公司	绍兴美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	--	0.15	0.33	0.05	0.03	
MEILLNORTH AMERICALLTD	北美美力	子公司	70	弹簧产品研发、生产及销售	--	-0.21	0.11	-0.05	0.02	
上海科工机电设备成套有限公司	上海科工	子公司	100	精密注塑件产品研发、生产及销售	--	1.12	1.42	0.17	0.09	

注：根据美力科技 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]	8.55	10.18	10.93
货币资金 [亿元]	0.88	0.77	0.84
刚性债务[亿元]	0.37	2.01	3.10
所有者权益 [亿元]	6.72	6.58	6.20
营业收入[亿元]	4.01	5.45	6.01
净利润 [亿元]	0.47	0.18	0.23
EBITDA[亿元]	0.74	0.66	0.81
经营性现金净流入量[亿元]	0.15	0.35	0.66
投资性现金净流入量[亿元]	-1.61	-1.49	-0.81
资产负债率[%]	21.37	35.40	43.25
权益资本与刚性债务比率[%]	1796.10	326.95	200.29
流动比率[%]	267.21	226.43	159.64
现金比率[%]	71.78	46.72	29.41
利息保障倍数[倍]	81.12	3.66	2.88
担保比率[%]	-	-	-
营业周期[天]	253.03	230.90	254.03
毛利率[%]	33.41	26.16	28.10
营业利润率[%]	14.05	4.07	4.00
总资产报酬率[%]	7.89	3.23	3.37
净资产收益率[%]	8.61	2.77	3.54
净资产收益率*[%]	8.67	2.98	2.82
营业收入现金率[%]	108.56	83.54	88.50
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	9.81	18.63	23.98
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-85.86	-41.79	-3.60
EBITDA/利息支出[倍]	105.68	8.04	6.56
EBITDA/刚性债务[倍]	1.64	0.56	0.32

注：表中数据依据美力科技经审计的 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)/2]+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、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 级，CCC 级以下等级外，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之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。

经本人核验, 兹证明此复印件以下  
第 1 页至第 1 页, 与其原件内容一致。  
北京德恒律师事务所  
律师  
时间 2016年6月22日



# 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1555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 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



登记机关



2016年08月18日



经本人核验,兹证明此复印件以下  
第1页至第1页,与其原件内容一致。  
北京德恒律师事务所  
律师  
时间



# 营业执照

(副本)

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 1555 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

**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



登记机关



2016 年 08 月 18 日



仅限评级项目使用

中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证



公司名称：上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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



经本人核验，兹证明此复印件以下  
第一页至第 17 页与其原件内容一致  
北京德恒律师事务所  
律师：徐红  
时间：2020年6月22日



# 中国证券监督管理委员会

证监机构字[2007]250号

## 关于核准上海新世纪资信评估投资服务有限公司从事证券市场资信评级业务的批复

上海新世纪资信评估投资服务有限公司：

你公司报送的《上海新世纪资信评估投资服务有限公司关于证券市场资信评级业务许可的申请》（沪新信评（总）[2007]19号）及相关文件收悉。根据《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》（证监会令 第50号）的有关规定，经审核，现批复如下：

- 一、核准你公司从事证券市场资信评级业务。
- 二、你公司应当严格按照《证券法》、《证券市场资信评级业务管理暂行办法》的规定，开展证券市场资信评级业务。

三、你公司应当自本批复下发之日起30个工作日内，到我会领取《证券市场资信评级业务许可证》，并依法办理工商变更登记。

四、你公司应当依据《公司法》及本批复修改公司章程，并报我会备案。

五、你公司在开展证券市场资信评级业务过程中，遇到重大问题，应当及时向我会报告。



资信评级 批复

抄送：国家工商总局，中国人民银行，上海证监局，上海、深圳专员办，各证交所，期货交易所，中国证监登记结算公司，中国证券业协会，期货业协会。

分送：证监会办公厅，发行部，公众公司办，市场部，机构部，上市部，基金部，期货部，稽查一局，稽查二局，法律部，会计部，国际部，存档。

证监会办公厅

打字：祖晓光

校对：张倩

经本人核验，兹证明此复印件以下第一页至第/页，与其原件内容一致。  
北京德恒律师事务所  
律师：何志超  
时间：2007年10月22日





# 中国证券业执业证书

执业注册记录



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



证书取得日期 2018-08-19



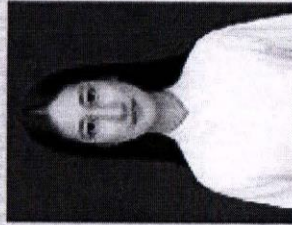
2018年11月19日

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

执业注册记录



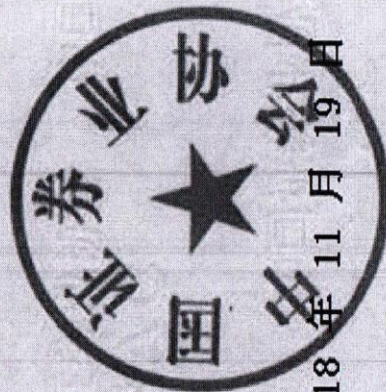
姓名: 楼雯仪

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



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。