

无锡贝斯特精机股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告



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.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021)100294】

评级对象: 无锡贝斯特精机股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券

贝斯特债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月17日

前次跟踪: -

首次评级: AA/稳定/AA/2020年4月27日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	/	0.23	0.60	1.35
刚性债务	/	0.82	5.23	5.52
所有者权益	/	15.20	18.22	18.81
经营性现金净流入量	/	1.76	2.74	0.10
合并口径数据及指标:				
总资产	16.96	18.54	26.90	28.07
总负债	3.12	3.34	8.63	9.19
刚性债务	1.10	0.82	5.23	5.52
所有者权益	13.84	15.20	18.27	18.88
营业收入	7.45	8.02	9.31	2.72
净利润	1.59	1.68	1.77	0.61
经营性现金净流入量	1.38	1.76	2.73	0.10
EBITDA	2.58	2.83	3.04	-
资产负债率[%]	18.38	18.02	32.07	32.74
权益资本与刚性债务 比率[%]	1254.32	1847.23	349.17	342.26
流动比率[%]	287.33	270.41	479.06	429.14
现金比率[%]	39.40	61.88	269.76	233.17
利息保障倍数[倍]	-	794.27	43.77	-
净资产收益率[%]	12.04	11.56	10.58	-
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	48.79	54.60	45.69	-
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	14.50	3.42	-85.74	-
EBITDA/利息支出[倍]	-	1169.68	65.32	-
EBITDA/刚性债务[倍]	2.90	2.94	1.01	-

注:根据贝斯特经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。“/”表示未提供数据。

分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com
刘思静 liusijing@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

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对无锡贝斯特精机股份有限公司(简称贝斯特、发行人、该公司或公司)创业板向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2020年以来贝斯特在客户群及财务杠杆水平等方面保持优势,同时也反映了公司在行业风险、产业链地位、对核心客户依赖、出口业务及投资风险等方面继续面临压力。

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。
- **财务杠杆水平较低。**跟踪期内,随着贝斯特债发行,贝斯特负债规模较上年增长,资产负债率上升,但仍处于行业内较低水平。

主要风险:

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**贝斯特所处汽车内饰行业与汽车制造行业联系紧密,近年来我国汽车行业景气度较低,叠加2020年新冠疫情,公司经营状况易受下游汽车行业周期波动影响。
- **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,2020年汽车零部件业务前五大客户收入占营业收入比重为92.34%,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。

- **原材料价格波动风险。**贝斯特主要原材料包括铝锭、铜棒、废钢等市场通用材料,毛坯件以及外购件,公司盈利能力易受上述原材料价格波动影响。
- **贝斯特转债转股风险。**贝斯特发行的贝斯特转债价格为 23.74 元/股,但公司股价表现不佳,转股情况不乐观。

➤ 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,本评级机构维持公司 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,并维持本次债券 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

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照无锡贝斯特精机股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券（简称“贝斯转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据贝斯特提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对贝斯特的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2021 年 3 月末，该公司存续期内债券发行概况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2021 年 3 月末，公司存续债务发行概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
贝斯转债	6.00	6.00	6.00	第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 2.00%、第六年 2.50%	2020/11/2	未到付息日

资料来源：贝斯特

经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]2571 号文同意注册，该公司于 2020 年 11 月 2 日向不特定对象发行总额为 6.00 亿元的贝斯转债，募集资金中 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，0.70 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年 3 月末，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已累计投入 1.87 亿元，募集资金使用进度为 35.33%，预计项目将于 2022 年 3 月 25 日投产；补充流动资金的募集资金 0.70 亿元已全部使用。

贝斯转债转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，即 2021 年 5 月 6 日至 2026 年 11 月 1 日（如遇法定节假日或休息日延至其后的第一个工作日；顺延期间付息款项不另计息），转股价格为 23.99 元/股。2021 年 5 月 18 日，公司 2020 年度利润分配方案实施，转股价格自 23.99 元/股调整为 23.74 元/股，调整后的转股价格自 2021 年 5 月 24 日（除权除息日）起生效。截至 2021 年 5 月 20 日，公司股票收盘价为 19.77 元/股，低于转股价。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好；消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

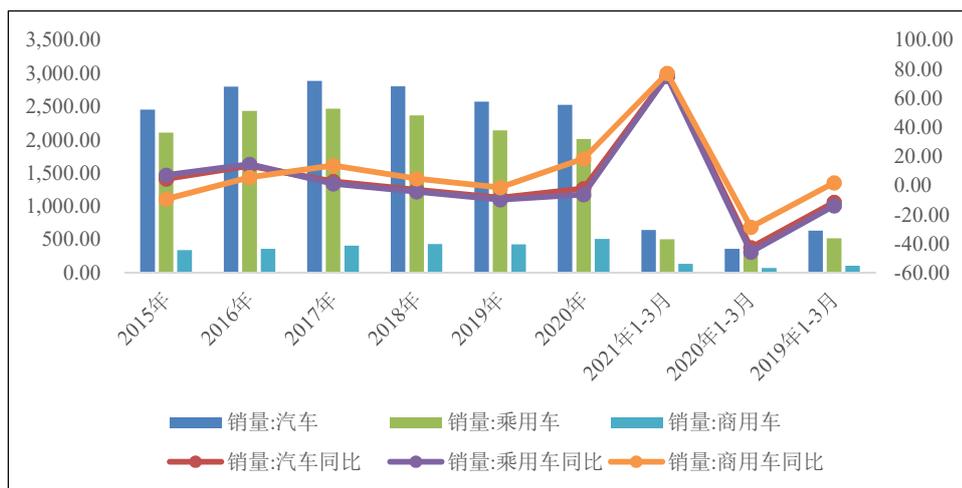
我国汽车制造业经历快速发展，近年来汽车保有量已得到大幅提高。受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡等影响，2019 年来我国汽车制造行业景气度下行，产销量下降。2020 年初受疫情影响，产销持续下行，但随着疫情防控常态化、汽车下乡、环保标准切换等政策的拉动，疫情后行业恢复情况良好，且消费升级趋势明显。在多重因素综合影响下，我国汽车市场将进入存量博弈与优胜劣汰阶段，市场销量的主体需求或将逐渐由换购和增购占据。

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，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。2018 年随着宏观经济下行、保有量的提升、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多年来首次为负，同比分别下降 4.16% 和 2.76%。2019 年受宏观经济增速下行压力加大、保有量的提升、中美经贸摩擦、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，我国汽车产销量同比分别下降 7.5% 和 8.2%，呈加速下滑态势。

2020年初新冠疫情爆发，短期内对汽车制造企业形成一定冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，自2020年4月开始汽车单月销量同比保持正增长，2020年全年，我国汽车产销量同比分别下降2.0%和1.9%，降幅较上年有所收窄。2021年第一季度，因2020年同期基数较低，当期汽车产销量同比分别大幅增长81.7%和75.6%；与2019年同期相比，2021年第一季度汽车产销量分别增长0.3%和1.8%。

图表 2. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



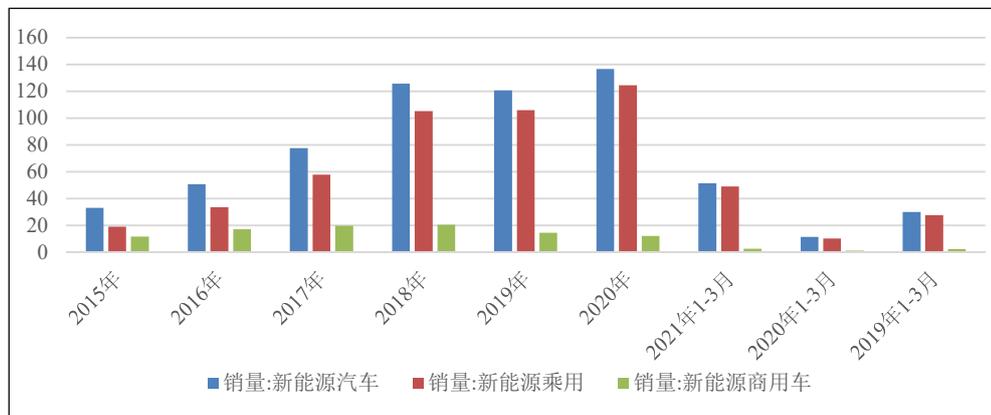
数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

从细分市场来看，乘用车方面，2020年国内乘用车销量为2017.8万辆，同比下滑6.0%，降幅较上年收窄3.6个百分点；2021年第一季度销量为507.6万辆，同比增长75.1%，与2019年第一季度相比销量虽然仍下降3.6%，但降幅已大幅收窄（2019年第一季度销量同比降幅为13.72%）。乘用车销量呈现回暖迹象。其中3月豪华车零售27万辆，同比增长86%，环比2月增长60%，相对2019年3月增长51%。豪华车继续保持强势增长特征，体现消费升级的高端换购需求仍旧旺盛。2021年《政府工作报告》提出要“稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系”，2021年乘用车市场仍将保持回暖预期，但汽车芯片短缺问题或对汽车产销造成一定影响，考虑到基数因素，全年增速预计呈现前高后低态势。

商用车方面，2020年国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%。在商用车主要品种中，与上年相比，客车产销呈小幅下降，货车呈较快增长。在货车主要品种中，与上年相比，微型货车销量增速略低，其他货车品种产销均呈两位数较快增长，重型货车增速更为明显。2021年7月1日起所有重型柴油车国六排放标准将实施，使得车企加大了前期国五车辆的铺货力度；此外春节后各地新基建项目的集中启动，叠加国三及以下重卡淘汰以及治超治限的持续，导致重型货车销量增速明显。在客车主要品种中，与上年相比，轻型客车产销小幅增长，大型和中型客车呈较快下降。

新能源汽车市场近年来快速发展，2020 年我国新能源汽车销量为 136.7 万辆，同比增长 10.9%，2021 年第一季度销量为 51.5 万辆，较 2020 年同期增长 2.8 倍。2020 年下半年开始，新能源汽车市场需求增加，行业回暖明显，锂电池和新能源汽车行业逐渐向好发展。根据 2020 年 11 月出台的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，到 2025 年我国新能源销量占汽车新车销售总量的 20%（2020 年新能源汽车销量占全年乘用车销量的 5.40%），未来市场空间大。此外，工信部等四部门联合组织开展了新一轮新能源汽车下乡活动，同时在碳达峰、碳中和目标下，预计中央及地方政府将继续出台鼓励购买新能源汽车的政策，发力充电基础设施建设，开展新能源汽车换电模式应用试点，进一步提高新能源汽车使用的便利性。供给端，近年来自主车企、合资车企和造车新势力积极开发新车型上市，新能源车型将更加丰富，满足消费者多样化的需求，性价比持续提升，预计今年新能源汽车销量仍将保持快速增长。

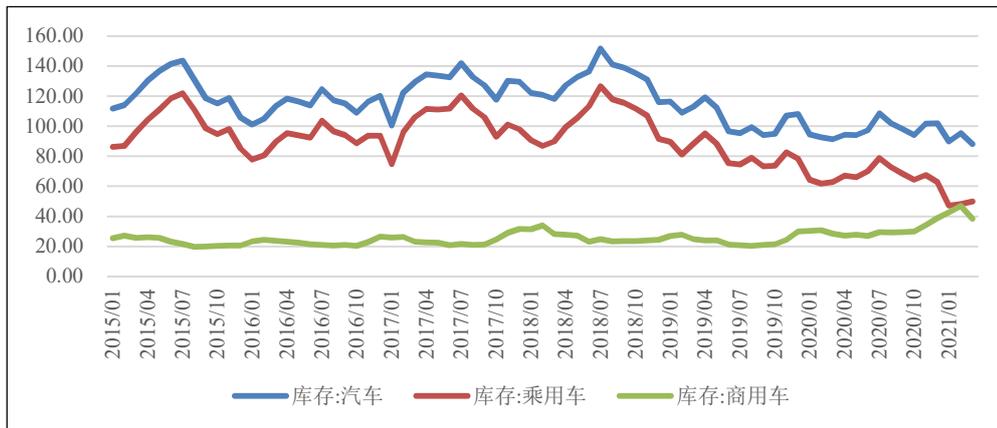
图表 3. 近年来我国新能源汽车销量情况（单位：万辆）



数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

库存方面，2020 年末我国汽车厂商的汽车库存为 101.90 万辆，较上年末下降 5.82%。2021 年 3 月末库存为 88.2 万辆，较 2020 年同期和 2020 年末分别下降 3.40%和 13.44%；其中乘用车库存 49.80 万辆，较 2020 年同期和 2020 年末分别下降 20.70%和 20.83%，商用车库存 38.40 万辆，较 2020 年同期和 2020 年末分别增长 34.74%和下降 1.29%。经销商方面，2021 年 3 月汽车经销商库存系数为 1.54，同比和环比分别下降 42.5%和 8.3%，处于历史同期较低位置。厂商库存和经销商库存压力均有所下降，主要是 2021 年以来汽车销量暂时性回暖，而芯片短缺问题使主机厂的生产维持紧平衡状态以及部分车厂谨慎压库等因素影响。

图表 4. 近年来我国汽车厂商库存情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

短期来看，我国国民经济依然会保持稳定增长趋势，近期政府针对促进消费以及为企业减负等方面陆续颁布了多项政策，未来还将进一步深化政策的执行力度和覆盖范围，这些措施对于消费市场的持续恢复均会起到支撑作用。同时，近期出现的原材料价格大幅上涨将明显增加制造业企业的成本压力，另一方面，芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计第二季度影响幅度大于第一季度，因此，对于行业回暖仍需保持审慎乐观的态度。

长期来看，近年来随着国内汽车销量的增加，我国汽车保有量得到大幅提升，2017-2019 年我国每千人汽车保有量分别为 156 辆、172 辆和 186 辆。虽与发达国家有较大差距，但受基础设施配套不足（道路交通规划不合理、停车位不足等）、低消费人群占比较大、交通出行多样化等因素影响，国内每千人汽车保有量增速呈下降趋势，一定程度上限制了汽车消费增长。截至 2020 年 9 月末，我国汽车保有量已达 2.75 亿辆，每千人汽车保有量为 196 辆，与发达国家仍存在较大差距，目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升，同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。此外，根据国家信息中心的数据，乘用车换购比例从 2011 年的 18.5% 逐渐增加至 2019 年的 33.8%。根据国家信息中心的预测，至 2021 年，换购和增购比例合计将首次超过 50%，首购比例将降至 50% 以下，即市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据。国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，并在竞争日益加剧下实现优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

汽车作为大件可选消费品，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 年初的新冠疫情短期内对汽车制造企业造成一定影响，但随着疫情防控形势向好，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、基建拉动等因素驱动下，整车销量恢复良好，但消费结构升级明显。目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争，将促进行业优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

2020 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。国内零部件企业与合资品牌相比，在核心技术上仍存在较大的差距，同时国内该行业集中度低，零部件制造企业在产业链中处于相对弱势的地位。

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，叠加 2020 年新冠疫情影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据汽车工业协会统计，2018-2019 年和 2020 年 1-11 月中国汽车零部件制造企业分别实现收入 4.00 万亿元、4.28 万亿元和 3.74 万亿元。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

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）、Cummins（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

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 2025 年涡轮增压器渗透率将达到 89%，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
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、科技部和发改委	综合技术进步、规模效应等因素，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%。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	发改委、科技部、工信部、公安部、财政部、生态环境部、交通运输部、商务部、人民银行、税务总局和银保监会	一是调整国六排放标准实施有关要求，轻型汽车国六排放标准颗粒物数量限值生产过渡期截止时间，由 2020 年 7 月 1 日前调整为 2021 年 1 月 1 日前；二是完善新能源汽车购置相关财税支持政策，将新能源汽车购置补贴政策延续至 2022 年底，并平缓 2020-2022 年补贴退坡力度和节奏，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年底；三是加快淘汰报废老旧柴油货车，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰 100 万辆的目标任务；四是畅通二手车流通交易，自 2020 年 5 月 1 日至 2023 年底，对二手车经销企业销售旧车，减按销售额的 0.5% 征收增值税；五是用好汽车消费金融，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。
2020.11	新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）	国务院办公厅	提出到 2025 年，纯电动乘用车新车平均电耗降至 12.0 千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
			左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到 2035 年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。 要以纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车为“三纵”，布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”，构建关键零部件技术供给体系。
2020.12	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	2021 年新能源汽车购置补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%；为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的新能源汽车，2021 年补贴标准在 2020 年基础上退坡 10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。
2020.12	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	商务部等 12 部门	稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买 3.5 吨及以下货车、1.6 升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。优化汽车管理和服务，优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，鼓励具备条件的加油站发展非油品业务，鼓励高速公路服务区丰富商业业态、打造交通出行消费集聚区。
2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地区经验做法的通知	商务部	一、扩大新车消费，包括 1.优化汽车限购政策、2.支持农村汽车消费、3. 推广新能源汽车消费、4. 完善汽车平行进口管理、5. 加大汽车促销力度、6.丰富汽车消费金融服务；二、发展二手车消费，包括 1.全面取消二手车限迁政策、2.便利二手车交易、3.推动二手车信息开放共享、4.创新二手车流通模式；三、促进汽车更新消费，包括 1.健全报废机动车回收利用体系、2.加快淘汰老旧机动车、3.开展汽车以旧换新；四、培育汽车后市场，包括 1.促进汽车配件流通、2.培育汽车文旅消费、3.壮大汽车租赁市场、4.依法有序发展汽车改装市场；五、改善汽车使用条件，包括 1.推进城市停车设施建设、2.完善新能源汽车使用环境、3.加快取消皮卡进城限制、4.完善交通出行消费环境。
2021.3	关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发改委等部门内	推进新型城市基础设施建设。实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车城网”。 推动车联网和充电桩（站）布局应用。开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。
2021.4	四部门关于开展 2021 年新能源汽车下乡活动的通知	工信部、农业农村部、商务部、国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035 年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。

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。

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 2020 年 12 月末，我国汽车零部件及配件制造业统计的 14018 家企业主营业务收入为 3.63 万亿元，平均每家企业主营业务收入仅 2.59 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。受益于“双循环”新格局的构建、内需拉动以及 2020 年前期行业销量降幅较大导致基数低，预计 2021 年我国汽车整体销量将低速增长。

➤ 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，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。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，但随着产品结构调整、原材料成本上涨以及新收入准则等因素影响，跟踪期内毛利率有所下降。

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，智能装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。

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
智能装备及工装	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		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业收入合计		7.45	8.02	9.31	2.72
其中：核心业务收入	金额	7.41	7.96	9.24	2.70
	占比	99.53	99.31	99.25	99.15
其中：（1）汽车零部件 ¹	金额	5.80	6.42	7.71	2.47
	占比	78.19	80.66	83.43	90.84
（2）飞机机舱零部件	金额	0.23	0.32	0.13	0.02
	占比	3.08	4.01	1.37	0.73
（3）其他零部件	金额	0.48	0.38	0.35	0.08
	占比	6.45	4.82	3.74	3.06
（4）智能装备及工装	金额	0.91	0.84	1.06	0.12
	占比	12.29	10.51	11.46	4.51

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。2018-2020 年及 2021 年第一季度，公司分别实现营业收入 7.45 亿元、8.02 亿元、9.31 亿元和 2.72 亿元，其中核心业务收入占比分别为 99.53%、99.31%、99.25%和 99.15%。2020 年除飞机机舱零部件业务及其他零部件业务收入受疫情影响分别较上年下降 60.46%和 9.93%外，汽车零部件业务收入受益于盖瑞特和康明斯订单增加较上年增长 20.05%，智能装备及工装板块收入因增加上汽通用大额订单而较上年增长 26.54%。2021 年第一季度，营业收入较上年同期增长 48.06%，主要系盖瑞特和康明斯订单增加所致。

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。2018-2020 年及 2021 年第一季度，精密零部件业务收入分别为 6.51 亿元、7.12 亿元、8.18 亿元和 2.57 亿元，其中汽车零部件中涡轮增压器零部件收入分别为 5.20 亿元、5.83 亿元、6.97 亿元和 2.13 亿元，占精密零部件

¹ 含燃油汽车零部件和新能源汽车零部件。

业务收入比重分别为 79.88%、81.88%、85.20%和 82.88%，得益于客户订单增加以及智能制造的助力，2020 年涡轮增压器零部件收入占比提升。

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铀叶轮、轴承盖以及功能部件等；适用于混合动力汽车的涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳等；	氢燃料电池汽车压缩机、混合动力汽车以及其他新能源汽车零部件
		汽车安全扣件、汽车充电扣、车载充电模组结构件等	
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 2020 年末，该公司在无锡市拥有 4 个厂区，较上年末增加 1 个，主要系汽车精密零部件项目一期项目投产所致，汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件已分别形成 2500.00 万件、22.50 万件和 150.00 万件的年产能，汽车零部件年产能较上年增加 300 万件；2021 年 3 月末汽车零部件年产能增加 500 万件主要系增加涡轮增压中压壳类产品生产线所致。2020 年受益于盖瑞特和康明斯等客户订单增加、产能释放，汽车零部件产量较上年增长 18.80%；受疫情影响，飞机机舱零部件和其他零部件业务产量分别下降 66.81%和 2.35%。基于上述因素影响，2020 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 98.21%、23.29%和 78.42%。

2021 年第一季度，除飞机机舱业务零部件产量仍受海外疫情影响较上年同期下降 75.39%外，汽车零部件和其他零部件产量分别较上年同期增长 68.02%和 379.55%，主要系随着国内疫情得到控制下游订单增加所致。公司预计 2021 年精密零部件业务订单约 3500 万件。

图表 10. 公司精密零部件产能情况（单位：万件）

		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
汽车零部件	年产能	2050.00	2200.00	2500.00	3000.00
	产量	2092.66	2066.76	2455.23	807.20
	当年（期）产能利用率	102.08%	93.94%	98.21%	107.63%
飞机机舱零部件	年产能	22.50	22.50	22.50	22.52

		2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
	产量	18.68	15.79	5.24	0.78
	当年(期)产能利用率	83.02%	70.18%	23.29%	13.85%
其他零部件	年产能	150.00	150.00	150.00	150.00
	产量	228.18	120.46	117.63	77.40
	当年(期)产能利用率	152.12% ²	80.31%	78.42%	206.40%

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模式，2020年以来各精密零部件产销率情况良好，基本维持在97%以上。2020年汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件销量分别为2467.82万件、5.86万件和126.56万件，其中汽车零部件销量较上年增长21.29%，其他零部件销量较上年增长7.96%，主要系盖瑞特和康明斯等下游需求增加所致；飞机机舱零部件销量较上年下降68.26%，主要系受疫情影响所致。2021年第一季度，除飞机机舱零部件业务持续受海外疫情影响需求下降，销量较上年同期下降75.16%外，汽车零部件和其他零部件得益于国内疫情逐步得到控制下游需求增长，销量分别较上年同期增长71.90%和423.68%。

销售价格方面，2020年以来汽车零部件销售均价较为稳定；受产品结构调整影响，飞机机舱零部件销售均价增幅较大，其他零部件销售均价呈下降趋势，尤其2021年第一季度降幅很大。

图表 11. 公司精密零部件产销情况（单位：万件，元/件）

项目		2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
汽车零部件	销量	2052.62	2034.72	2467.82	785.83
	产销率	98.09%	98.45%	100.51%	97.35%
	销售均价	28.24	31.57	31.24	31.43
飞机机舱零部件	销量	18.83	18.46	5.86	0.80
	产销率	100.80%	116.91%	111.83%	102.56%
	销售均价	121.17	173.10	215.59	248.15
其他零部件	销量	224.83	117.23	126.56	77.19
	产销率	98.53%	97.32%	107.59%	99.73%
	销售均价	21.26	32.76	27.33	10.78

资料来源：贝斯特

² 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。

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，关税由客户和公司共同承担³。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，2020 年汽车零部件国内销售收入为 5.10 亿元，占汽车零部件业务收入的 66.17%；出口销售收入为 2.61 亿元，占汽车零部件业务收入的 33.83%。2020 年由于原材料成本上涨，及按新收入准则运输费用由销售费用调整至营业成本，汽车零部件国内外业务毛利率均有所下降，2021 年第一季度新增产品压壳毛利率较低，进一步拉低汽车零部件业务毛利率。

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
营业收入	国内	31058.21	35008.99	51021.44	16162.37
	海外	26898.85	29219.29	26081.50	8534.91
	其中：欧美（为盖瑞特集团销售额）	13672.55	18577.43	17243.87	4678.53
	英国	7502.58	6133.28	450.88	292.68
	韩国	1551.53	1391.55	881.27	244.32
	其他	4272.19	3117.03	7505.48	3319.39
毛利率	国内	40.99	40.43	38.93	37.68
	海外	41.11	40.72	38.78	35.50

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⁴、康明斯⁵等全球知名汽车零部件企业，2020 年公司向前五大客户销售汽车零部件合计收入为 7.12 亿元，占当年汽车零部件业务收入比重为 92.34%，与上年基本持平，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 Aerospace Inc.（简称“BE 航空”）、Acro Aircraft Seating Ltd（简称“Acro 航空”）等，2020 年分别实现销售收入 0.07 亿元和 0.05 亿元，分别占飞机机舱零部件业务收入的 53.85%和 40.09%，客户集中度高。2020 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由上年的 53%和 99%下降至 34.21%和 0.00%，主要系客户盖瑞特和康明斯的国内需求增加所致。截至 2021 年 3 月末，公司在手订单约为 1044 万件，总金额约 0.60 亿元。基于海外疫情反复等因素，精密零部件业务出口订单规模或持续萎缩，后续公司业务规模增长或将依赖于国内市场的开拓。

图表 13. 2020 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
1	涡轮增压系统零部件-中间壳、叶轮	41738.25	54.13%
2	涡轮增压系统零部件-中间壳、齿轮轴	16167.07	20.97%
3	涡轮增压系统零部件-中间壳	5466.85	7.09%
4	涡轮增压系统零部件-中间壳、叶轮	5433.49	7.05%

³ 该公司出口产品原关税税率为 8-10%，2019 年起关税税率调整至 15-25%，增加的税收负担由客户和公司共同承担，其中公司方面主要通过对部分产品进行 1-5%的年度降价来承担。

⁴ 盖瑞特年报披露，2018-2020 年盖瑞特（税前）利润总额分别为 3.96 亿美元、3.46 亿美元和 1.19 亿美元，受 2018 年重组、2020 年疫情等因素影响，净利润波动较大，分别为 12.06 亿美元、3.13 亿美元和 0.80 亿美元。

⁵ 康明斯年报披露，2018-2020 年康明斯（税前）利润总额分别 27.53 亿美元、28.34 亿美元和 23.38 亿美元，净利润分别为 21.41 亿美元、22.60 亿美元和 18.11 亿美元。

主要客户	主要产品	销售金额	占汽车零部件业务收入比重
5	汽车发动机零部件-泵壳	2390.79	3.10%
合计	--	71196.45	92.34%

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。

2020年，该公司精密零部件原材料采购金额合计2.53亿元，较上年增长37.80%，主要系新增新能源业务原材料和压壳采购所致。从采购平均单价来看，同期铝毛坯件采购平均单价同比大幅下降37.04%，主要系上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采购单价涨幅较大所致，其余原材料价格较为稳定。2021年第一季度，铝毛坯件和废钢采购均价较上年分别波动-54.95%和21.26%，其中铝毛坯件因产品结构不同价格波动较大。

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	2018年			2019年			2020年			2021年第一季度		
		金额	数量	单价	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	18682.08	--	--	18100.77	--	--	25305.50	--	--	8287.03	--	--
其中：叶轮毛坯件	万件	1994.16	61.54	32.40	1700.20	43.75	38.86	2042.47	53.21	38.39	569.60	16.70	34.11
中间壳毛坯件	万件	556.70	13.22	42.11	326.07	8.15	40.01	413.79	9.41	43.97	66.72	1.55	43.05
轴轮轴毛坯	万件	1438.88	136.90	10.51	1338.67	132.13	10.13	934.06	87.60	10.66	401.88	38.91	10.33
铝棒	吨	3092.37	682.90	4.53	3301.04	718.63	4.59	4403.50	1016.06	4.33	1251.96	296.52	4.22
铝毛坯件	万件	985.44	23.94	41.16	1432.84	21.13	67.81	570.85	13.37	42.70	228.34	11.87	19.24
铝锭	吨	1059.03	742.56	1.43	1112.32	817.02	1.36	3199.95	2311.94	1.38	1221.82	790.67	1.55
铜棒	吨	699.59	158.15	4.42	583.83	138.68	4.21	459.59	104.45	4.40	231.43	46.03	5.03
废钢	吨	1443.19	5493.43	0.26	1611.73	5848.58	0.28	1783.64	6489.56	0.27	787.52	2362.96	0.33

资料来源：贝斯特

从供应商来看，2020年该公司向汽车零部件前五大供应商采购金额合计分别为0.86亿元，占当年汽车零部件原材料采购成本的60.46%，集中度较高。此外，2020年飞机机舱零部件业务前五大供应商占飞机机舱零部件原材料采购成本的98%，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. 智能装备及工装

该公司智能装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。2018-2020年及2021年第一季度智能装备及工装业务实现收入分别为0.91亿元、0.84亿元、1.06亿元和0.12亿元，2020年该业

务收入较上年增长 26.54%，主要系增加上汽通用大额订单（5500 万元）所致；2021 年第一季度收入较上年同期下降 20.95%，主要系当期完工较少且无大额订单。

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。2020 年，智能装备及工装产量和销量分别为 623 套和 644 套，较上年分别增长 2.13%和 4.72%；产销率和产能利用率分别为 103.37%和 69.22%；销售均价为 16.44 万元/套，较上年增长主要系大额订单拉高均价所致。2021 年第一季度，产销率和均价较低主要系当期完工较少且无大额订单所致。

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		2018 年	2019 年	2020 年	2021 年第一季度
智能装备及工装	年产能	900	900	900	900
	产量	646	610	623	170
	销量	662	615	644	148
	当年（期）产能利用率	71.78%	67.78%	69.22%	75.56%
	当年（期）产销率	102.48%	100.82%	103.37%	87.06%
	销售均价	13.76	13.60	16.44	8.29

资料来源：贝斯特

2020 年，该公司智能装备及工装业务前五大客户销售收入合计 0.89 亿元，占智能装备及工装收入的 83.76%，客户集中度高。

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、刀具和机器人等，2020 年油缸、桁架线、液压站、刀具和机器人分别占该业务原材料采购成本的 10.00%、5.00%、0.48%、17.62%和 4.15%。同期，该公司前五大供应商采购金额占比约 51%，智能装备及工装业务供应商集中度较高。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能，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，2018-2020年及2021年第一季度研发费用的投入分别为0.34亿元、0.40亿元、0.46亿元和0.08亿元，占营业收入比例分别为4.51%、4.96%、4.96%和3.13%，目前研发投入项目主要有高端机械加工数字化车间及智慧工厂、智能化系列机器人集成装备、涡轮增压器叶轮加工生产线、氢燃料电动涡轮增压器壳体等。公司研究规划院自2019年成立，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，2020年研究规划院牵头主导研发了一项可实现商业化的含有通用软件模块和算法的智能装备工作站—人工智能缺陷视觉识别分选工作站⁶。截至2020年末，公司有效发明专利授权24项，累计实用新型专利授权89项，在申请的发明专利7项，申请的实用新型专利7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440万元，截至本评级报告出具日实际已投资1800万元，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五金制品有限公司（简称“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将分三期支付。2020年受疫情影响苏州赫贝斯出口业务受阻，对其经营造成直接影响，因此公司对其业绩承诺期限进行调整，具体业绩承诺见下表。苏州赫贝斯主要从事研发、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合同》。

为加快新能源汽车产业布局，2020年1月该公司以自有资金缴纳易通轻

⁶ 该系统规划了不同产品、不同特性材料零件的瑕疵识别要求，灵活应对零件不同区域不同缺陷标准的要求，通过人工智能技术对零部件多种表面缺陷进行分类识别，搭载专业分析软件对零件表面质量状况进行长期质量追踪。

量化技术（江苏）有限公司（简称“易通轻量化”）⁷100 万元出资额（持股 62%），又于 2020 年 9 月缴纳 100 万元出资额。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。

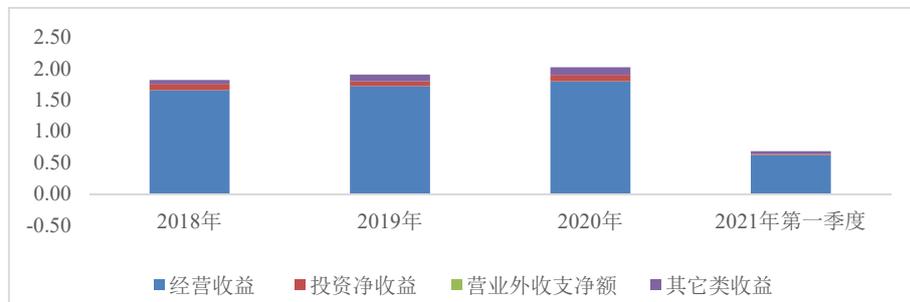
图表 17. 公司主要投资企业概况（单位：万元）

简称	目前股东持股比例	计划投资额	截至本评级报告出具日实际投资	后续投资计划	资金来源	业绩承诺	业绩承诺实现情况	2020 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、2021 年和 2022 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、46.04 万元、350 万元和 450 万；四年实现累计承诺净利润不低于 1096.04 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。	2019 年，苏州赫贝斯实现净利润 255.74 万元，扣除非经常性损益后的净利润 259.75 万元，实现当年业绩承诺。2020 年，苏州赫贝斯实现的扣除非经常性损益后的净利润为 56.38 万元，净利润 46.04 万元，未实现当年业绩承诺。公司与赫贝斯实业拟就《股权转让协议》中业绩承诺期限进行调整，延长业绩承诺期一年，豁免赫贝斯实业因苏州赫贝斯 2020 年度业绩未达标的补偿义务。该事项已经公司董事会和股东大会审议批准。	根据经审计的财务报表，2020 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 11.45%，当年营业收入 0.13 亿元，净利润 0.005 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%；上海尼姬企业管理中心（有限合伙）持股 38%	1240	200	投资协议未明确何时缴足注册资本。	自有资金	无	不涉及	根据未经审计的财务报表，2020 年末，本部资产总额 0.07 亿元，本部所有者权益 0.03 亿元，本部资产负债率 62.70%，本部营业收入 0.12 亿元，本部净利润 0.007 亿元，本部经营活动现金流量净额 0.0004 亿元。
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 440 万元 增资款	1800	股权投资款：首期支付 800 万元，待 2018 年、2019 年和 2020 年净利润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，或三年净利润达到 6110.00 万元。	2018 年旭电科技实现扣除非经常性损益后的净利润 1679.46 万元，实现当年业绩承诺，2019-2020 年分别实现扣除非经常性损益后的净利润 1836.44 万元和 2675.20 万元，但三年净利润合计为 6191.10 万元，已实现业绩承诺。	根据经审计的财务报表，2020 年末本部资产总额 1.38 亿元，本部所有者权益 1.00 亿元，本部资产负债率 27.66%，当年本部营业收入 0.70 亿元，本部净利润 0.27 亿元，本部经营性活动现金流量净额 0.09 亿元。

资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

（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。

⁷ 截至本评级报告出具日，易通轻量化注册资本 2000 万元，实缴 200 万元，其中贝斯特认缴注册资本出资额 1240 万元、认缴比例为 62%、实缴 200 万元；上海尼姬企业管理中心（有限合伙）认缴注册资本出资额 760 万元、认缴比例为 38%、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。

2018-2020 年及 2021 年第一季度, 该公司实现营业收入分别为 7.45 亿元、8.02 亿元、9.31 亿元和 2.72 亿元, 综合毛利率分别为 39.67%、39.04%、35.94% 和 36.50%, 2020 年综合毛利率较上年下降主要系产品结构调整、原材料成本上涨以及运费调整计入营业成本所致。同期毛利润分别为 2.95 亿元、3.13 亿元、3.35 亿元和 0.99 亿元, 其中汽车零部件业务毛利润为 2.38 亿元、2.61 亿元、3.00 亿元和 0.91 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业收入合计 (亿元)	7.45	8.02	9.31	2.72
综合毛利率 (%)	39.67	39.04	35.94	36.50
其中: 汽车零部件 (%)	41.04	40.57	38.88	37.12
飞机机舱零部件 (%)	22.48	28.13	20.26	-16.40
其他零部件 (%)	24.59	24.93	27.68	23.69
智能装备及工装 (%)	41.11	34.61	16.82	31.77
期间费用率 (%)	15.72	15.77	15.11	12.48
其中: 财务费用率 (%)	-0.42	-0.23	0.94	0.02
管理费用率 (%)	9.15	8.74	7.44	8.11
销售费用率 (%)	2.49	2.30	1.77	1.22
全年利息支出总额 (亿元)	--	24.17	0.05	--
其中: 全年资本化利息支出总额 (亿元)	--	--	0.03	--

资料来源: 根据贝斯特所提供数据整理。

2018-2020 年及 2021 年第一季度, 该公司期间费用分别为 1.17 亿元、1.26 亿元、1.41 亿元和 0.34 亿元, 主要由以职工薪酬为主的管理费用等构成, 管理费用分别为 0.68 亿元、0.70 亿元、0.69 亿元和 0.22 亿元。同期期间费用率分别为 15.72%、15.77%、15.11% 和 12.48%, 期间费用对公司利润造成一定侵蚀, 2021 年第一季度期间费用率较低主要系营业收入增幅较大, 同时期间费用相对固定所致。2018-2020 年及 2021 年第一季度, 公司分别计提资产减值损失 (包括信用减值损失) 0.06 亿元、0.05 亿元、0.04 亿元和 0.01 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, 2018-2020 年及 2021 年第一季度公司分别实现经营收益 1.65 亿元、1.72 亿元、1.80 亿元和 0.62 亿元。

2018-2020 年及 2021 年第一季度, 该公司投资净收益分别为 0.10 亿元、0.08 亿元、0.10 亿元和 0.02 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, 同期其他收益中的政府补助收入分别为 0.06 亿元、0.11 亿元、0.12 亿元和 0.05 亿元。综上所述, 同期净利润分别为 1.59 亿元、1.68 亿元、1.77 亿元和 0.61 亿元, 呈稳定增长趋势。2018-2020 年公司总资产报酬率分别为 11.38%、10.82% 和 8.98%, 净资产收益率分别为 12.04%、11.56% 和 10.58%, 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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
投资净收益	0.10	0.08	0.10	0.02
其中：理财产品收益	0.09	0.04	0.05	0.01
权益法核算收益	0.01	0.04	0.05	0.00
其他收益	0.06	0.11	0.12	0.05

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“企业规模化”、“产业特色化”、“产品高端化”、“制造智能化”四大主题，顺应行业大势，持续推动新能源汽车产业链布局；聚焦产业定位，加快推进外延式发展步伐；突出竞争能力，强化运营管理，持续推进降本增效工作；继续强化智能装备及工装的行业地位，着力提升客户满意度；夯实基础管理，强化内控体系建设；加强人才梯队建设，提升团队战斗力。

截至 2021 年 3 月末，该公司在建项目有汽车精密零部件项目二期，计划总投资额 5.30 元，累计已投资 1.87 亿元。2021 年 4-12 月和 2022 年公司分别计划投资 2.48 亿元和 0.95 亿元，未来将面临一定的投资支出压力。

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 2021 年 3 月 末已投资	2021 年 4-12 月计 划投资	2022 年计 划投资	计划产能
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	5.30	1.87	2.48	0.95	700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件
合计	5.30	1.87	2.48	0.95	--

资料来源：贝斯特（该表数据为财务口径，“/”代表未提供数据）

管理

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。

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。无锡贝斯特投资有限公司（简称“贝斯特投资”）为曹余华全资控股的子公司，此外曹余华通过无锡鑫石投资合伙企业（有限合伙）（简称“鑫石投资”）间接控制公司股份，截至 2021 年 3 月末贝斯特投资、鑫石投资和曹余华分别持有公司 56.37%、2.75%和 5.82%股份，其妻女谢似玄和曹逸分别持有公司 1.59%和 3.17%股权，其中贝斯特投资 1800 万股股份已质押，占其持股数量的 15.97%。公司产权状况详见附录一。

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。2020 年，公司收到关联方旭电科技电费转售款 1.50 万元；为旭电科技提供厂房租赁并

确认租赁收入 11.43 万元。

根据 2021 年 4 月 29 日和 2021 年 4 月 30 日《企业征信报告》，及 2020 年审计报告披露信息，该公司本部及子公司苏州赫贝斯、易通轻量化暂无违约记录。

图表 22. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

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	2021-4-29	无	无
各类债券还本付息	Wind	2021-5-24	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	2021-5-24	无	涉及
工商	公司反馈	2021-5-24	无	无
质量	公司反馈	2021-5-24	无	无
安全	公司反馈	2021-5-24	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：“未提供”指的是公司应该提供但未提供；“无法提供”指的是公司因客观原因而不能提供相关资讯；“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

跟踪期内，随着贝斯特转债发行，该公司负债规模增加，资产负债率上升，但仍处于行业内较低水平，且刚性债务期限趋于中长期，短期内公司偿债压力不大；而可转债募投资项目投资规模大，后续面临一定投资支出压力。此外，公司主业获现能力较好，经营性现金流保持净流入，且融资渠道较为畅通，能够对债务偿付提供一定保障。

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 2020 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。

截至 2020 年末，该公司合并报表范围内共 2 家控股子公司。2020 年 1 月，公司以 1938 万元收购了苏州赫贝斯股权 51% 股权，已支付转让总价的 50%（即 969 万元），并以货币资金 100 万元收购了易通轻量化 62% 股权。自 2020 年 1 月起，公司将苏州赫贝斯和易通轻量化纳入合并报表范围。

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。

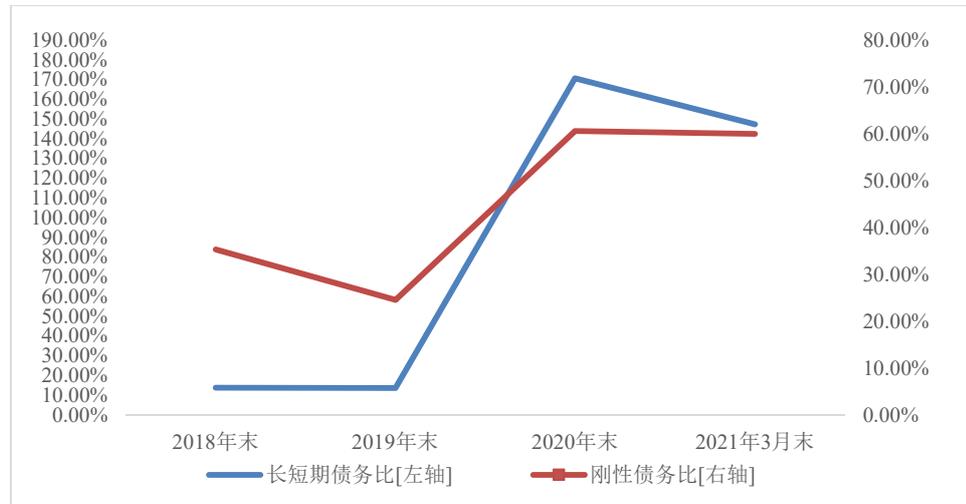
随着业务规模扩张，该公司负债规模呈逐年增长状态。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，负债总额分别为 3.12 亿元、3.34 亿元、8.63 亿元和 9.19 亿元，资产负债率分别为 18.38%、18.02%、32.07%和 32.74%，2020 年末资产负债率较上年末上升 14.05 个百分点，主要系发行贝斯转债所致，总体而言财务杠杆仍处于较低水平。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，股东权益和刚性债务比分别为 1254.32%、1847.23%、349.17%和 342.26%，股东权益对刚性债务的覆盖能力较高。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 13.84 亿元、15.20 亿元、18.27 亿元和 18.88 亿元，2020 年末所有者权益较上年末增长 20.25%，主要系未分配利润增加和发行可转债所致。同期末实收资本均为 2.00 亿元，资本公积分别为 6.81 亿元、6.80 亿元、6.81 亿元和 6.81 亿元。2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，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 67.90%、62.93%、53.30%和 51.58%，随着未分配利润规模的增加和可转债的发行，资本结构稳定性有所弱化。2018-2020 年，公司年度分红⁸金额分别为 0.32 亿元、0.34 亿元和 0.50 亿元，占当年净利润的比重分别为 20.15%、20.26%和 28.24%，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。

⁸ 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%）。

(2) 债务结构

图表 24. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	1.10	0.82	5.23	5.52
应付账款 (亿元)	0.97	1.53	1.57	2.03
应付职工薪酬 (亿元)	0.26	0.26	0.29	0.16
递延收益 (亿元)	0.38	0.40	1.08	1.04
刚性债务占比 (%)	35.39	24.63	60.65	60.04
应付账款 (%)	30.97	45.84	18.24	22.04
应付职工薪酬 (%)	8.33	7.78	3.41	1.72
递延收益 (%)	12.20	12.07	12.50	11.31

资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司长短期债务比分别为 14.01%、13.83%、170.72%和 147.40%，由于发行贝斯特转债，2020 年末债务期限结构转为以中长期为主。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。2020 年末应付账款为 1.57 亿元，主要为应付材料款和设备款；应付职工薪酬为 0.29 亿元，以短期薪酬为主；递延收益为 1.08 亿元，均为政府补助，较上年末增长 167.35%主要系项目补助等增加所致。2021 年 3 月末，应付账款较上年末增长 28.71%，主要系采购原材料所致；应付职工薪酬较上年末下降 46.18%，主要系支付职工薪酬所致。

(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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	1.10	0.82	0.87	1.09
其中：短期借款	--	0.14	--	--
应付票据	1.10	0.68	0.87	1.08

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
其他短期刚性债务	--	0.00	0.00	0.01
中长期刚性债务合计	--	--	4.36	4.43
其中：应付债券	--	--	4.36	4.43

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2020 年该公司发行可转债，刚性债务期限结构趋于中长期。2020 年末，刚性债务主要包括应付票据和应付债券，其中应付票据 0.87 亿元，较上年末增长 27.36%，主要系公司以票据方式支付的款项增加所致；应付债券新增 4.36 亿元，主要系发行贝斯特转债，负债成分计入应付债券所致，发行期限 6 年，票面利率为：第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 2%、第六年 2.5%。2021 年 3 月末，刚性债务结构较上年末无重大变化。

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	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期（天）	281.49	303.61	252.61	—
营业收入现金率（%）	91.87	92.31	91.11	60.66
业务现金收支净额（亿元）	1.66	2.17	2.43	0.17
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.28	-0.40	0.31	-0.06
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.38	1.76	2.73	0.10
EBITDA（亿元）	2.58	2.83	3.04	—
EBITDA/刚性债务（倍）	2.90	2.94	1.01	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	—	1169.75	65.32	—

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，2018-2020 年，营业周期分别为 281.49 天、303.61 天和 252.61 天，2020 年公司加大应收账款催讨力度，同时严格按计划采购存货，应收账款账期缩短和存货周转率回升致营业周期较上年减少 51 天，但受智能装备及工装产品的生产周期较长影响营业周期整体偏长，营运周转效率偏低。2018-2020 年及 2021 年第一季度营业收入现金率分别为 91.87%、92.31%、91.11%和 60.66%，其中 2021 年第一季度收取部分银行承兑汇票导致营业收入现金率较低。2018-2020 年及 2021 年第一季度业务现金收支净额分别为 1.66 亿元、2.17 亿元、2.43 亿元和 0.17 亿元。同期其他因素现金收支净额分别为-0.28 亿元、-0.40 亿元、0.31 亿元和-0.06 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，2020年呈净流入状态主要系收到政府补贴增加所致。综上，2018-2020年及2021年第一季度经营性净现金流分别为1.38亿元、1.76亿元、2.73亿元和0.10亿元，呈净流入状态。

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，2018-2020年EBITDA分别为2.58亿元、2.83亿元和3.04亿元，2020年发行可转债利息支出随之增加，致EBITDA对利息支出和刚性债务的覆盖程度较上年大幅下降。

(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	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	2.03	0.30	-6.41	1.03
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	-3.00	-1.95	-1.36	-0.28
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	--	-0.10	--
投资环节产生的现金流量净额	-0.97	-1.65	-7.87	0.75

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。2018-2020年及2021年第一季度回收投资与投资支付净额分别为2.03亿元、0.30亿元、-6.41亿元和1.03亿元，净流入主要为理财产品收益，2020年净流出较大主要系投资理财产品所致。此外，公司近年来持续推进在建项目、购置安装相应设备，2018-2020年及2021年第一季度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3.00亿元、1.95亿元、1.36亿元和0.28亿元。同期投资性现金分别净流出0.97亿元、1.65亿元、7.87亿元和-0.75亿元，投资性现金流变动主要由购买或赎回理财产品所致，从在建项目的投资计划来看，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	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
权益类净融资额	-0.28	-0.32	-0.34	--
债务类净融资额	--	0.14	5.85	--
其他与筹资活动有关的现金流量净额	--	--	-0.09	--
筹资环节产生的现金流量净额	-0.28	-0.18	5.43	--

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，权益类融资净流出主要系支付上年股东分红款所致；2020年债务类净融资额净流入5.85亿元主要系发行贝斯特转债所致。受新借和到期借款偿付以及向股东分红影响，

2018-2020 年筹资性净现金流分别为-0.28 亿元、-0.18 亿元和 5.43 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	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	7.86	7.94	15.27	15.94
	46.33	42.81	56.76	56.78
其中：货币资金（亿元）	0.27	0.23	0.65	1.39
交易性金融资产（亿元）	--	1.11	7.33	6.33
应收账款（亿元）	3.17	3.60	3.87	3.77
应收款项融资（亿元）	--	0.48	0.87	1.39
存货（亿元）	2.10	1.91	1.56	1.76
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	9.10	10.60	11.63	12.13
	53.67	57.19	43.24	43.22
其中：固定资产（亿元）	6.05	6.88	7.69	7.68
在建工程（亿元）	0.48	1.18	0.84	1.23
无形资产（亿元）	0.89	1.16	1.16	1.15
其他非流动资产（亿元）	1.31	0.91	1.25	1.38
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.50	0.74	0.88	1.08
受限资产账面余额/总资产（%）	8.82	4.00	3.26	3.85

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司资产总额分别为 16.96 亿元、18.54 亿元、26.90 亿元和 28.07 亿元，资产规模逐年增长。资产结构方面，2020 年公司使用可转债闲置募集资金进行现金管理，致年末资产转为流动资产为主，占总资产比重为 56.76%。资产构成方面，流动资产主要为货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收款项融资和存货，2020 年末货币资金 0.65 亿元，其中受限部分 0.26 亿元；交易性金融资产 7.33 亿元，较上年末大幅增长 558.46%，主要系购买理财产品所致，年化收益率 0.1-6.2%；应收账款为 3.87 亿元，主要系应收货款，其中 1 年内（含 1 年以内）部分账面余额为 3.92 亿元，占应收账款账面余额比重 94.96%，当年计提应收账款跌价准备 0.03 亿元（计提比例 6.39%）。从周转速度看，2018-2020 年应收账款周转速度分别为 2.64 次、2.37 次和 2.49 次，周转速度较慢。2020 年末应收款项融资为 0.87 亿元，较上年末增长 79.91%，系银行承兑汇票增加所致；存货为 1.56 亿元，主要由 0.60 亿元在产品、0.38 亿元发出商品和 0.29 亿元库存商品等构成，当年公司计提跌价准备 0.01 亿元，转回或转销 0.03 亿元。公司智能装备及工装业务属于非标准化业务，生产周期较长，2018-2020 年存货周转速度分别为 2.55 次、2.44 次和 3.44 次，2020 年公司加强存货管理，周转速度有所改善。2021 年 3 月末，货币资金较上年末增长 114.85%至 1.39 亿元，主要系收到理财产品收益所致；应收款项融资较上年末增长 59.01%至 1.39 亿元，主要系银行承兑汇票增加所致。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2020 年末固定资产为 7.69 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和电子设备；在建工程为 0.84 亿元，较上年末下降 28.73%，主要系汽车精密零部件项目一期和新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目部分转固所致；无形资产为 1.16 亿元，主要系土地使用权；其他非流动资产为 1.25 亿元，较上年末增长 36.74%，主要系预付工程设备款增加所致。2021 年 3 月末，在建工程较上年末增长 46.33%，主要系二期项目投入增加所致。

受限资产方面，截至 2021 年 3 月末该公司受限资产为 1.08 亿元，包括作为保证金的货币资金 0.14 亿元和质押的应收票据 0.94 亿元，占总资产的比重为 3.85%。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	287.33	270.41	479.06	429.14
速动比率 (%)	208.90	203.77	428.40	380.38
现金比率 (%)	39.40	61.88	269.76	233.17
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	97.64	220.72	983.31	796.38

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2018-2020 年末及 2021 年 3 月末，该公司流动比率分别为 287.33%、270.41%、479.06%和 429.14%，速动比率分别为 208.90%、203.77%、428.40%和 380.38%，现金比率分别为 39.40%、61.88%、269.76%和 233.17%，2020 年末均同比大幅上升，主要系债券发行及使用闲置募集资金用于购买理财产品，交易性金融资产增幅较大所致。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。

6. 表外事项

截至 2021 年 3 月末，该公司无对外担保。根据国家企业信用信息公示系统和执行信息公开网等公开信息查询结果，公司存在承揽合同纠纷、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 2021 年 3 月末，该公司共获得银行综合授信 3.60 亿元，已使用保函额度 74.80 万元，尚有 3.59 亿元额度未使用。

图表 31. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用规模	剩余规模	附加条件/ 增信措施
全部（亿元）	3.60	0.01	3.59	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）	1.60	0.01	1.59	不涉及
其中：大型国有金融机构占比（%）	44.44	100.00	44.33	--

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理（截至 2021 年 3 月末）。

附带特定条款的债项信用分析

1. 贝斯特债：有条件回售条款、附加回售条款

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。

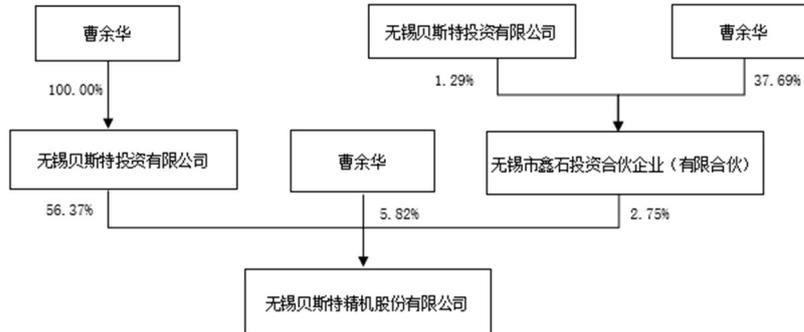
跟踪评级结论

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，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。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，但随着产品结构调整、原材料成本上涨以及新收入准则等因素影响，跟踪期内毛利率有所下降。

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，后续面临一定资本性支出压力，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。

附录一：

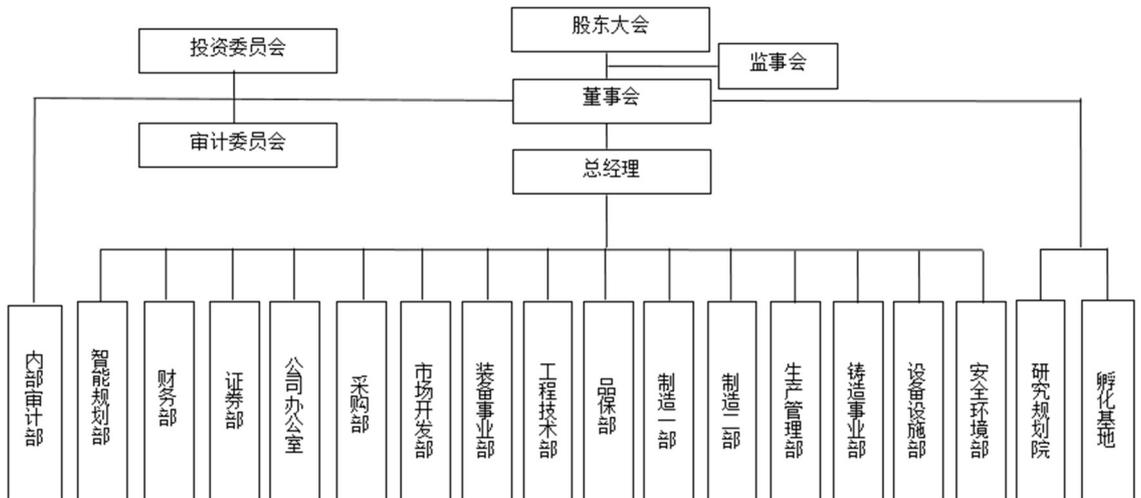
公司与实际控制人关系图



注：根据贝斯特提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

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 2021 年 3 月末）。

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	2020 年 (末) 主要财务数据					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)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
无锡贝斯特精机股份有限公司	贝斯特	-	-	精密零部件、智能装备及工装	5.23	18.22	9.12	1.76	2.74	本部口径，单位：亿元
苏州赫贝斯五金制品有限公司	苏州赫贝斯	子公司	51%	研发、设计和生产五金件等	--	0.09	0.13	0.005	-0.01	单位：亿元
易通轻量化技术 (江苏) 有限公司	易通轻量化	子公司	62%	新能源汽车轻量化产品的研发、生产和销售	--	0.03	0.12	0.007	0.0004	单位：亿元
Cummins Inc.	康明斯	主要客户	-	动力设备	43.33	89.89	198.11	17.89	27.22	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	16.52	-23.08	30.34	0.80	0.25	单位：亿美元

注：根据贝斯特 2020 年度审计报告附注及其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	16.96	18.54	26.90	28.07
货币资金 [亿元]	0.27	0.23	0.65	1.39
刚性债务[亿元]	1.10	0.82	5.23	5.52
所有者权益 [亿元]	13.84	15.20	18.27	18.88
营业收入[亿元]	7.45	8.02	9.31	2.72
净利润 [亿元]	1.59	1.68	1.77	0.61
EBITDA[亿元]	2.58	2.83	3.04	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.38	1.76	2.73	0.10
投资性现金净流入量[亿元]	-0.97	-1.65	-7.87	0.75
资产负债率[%]	18.38	18.02	32.07	32.74
权益资本与刚性债务比率[%]	1,254.32	1,847.23	349.17	342.26
流动比率[%]	287.33	270.41	479.06	429.14
现金比率[%]	39.40	61.88	269.76	233.17
利息保障倍数[倍]	—	794.31	43.77	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	281.49	303.61	252.61	—
毛利率[%]	39.67	39.04	35.94	36.50
营业利润率[%]	24.46	23.90	21.76	25.67
总资产报酬率[%]	11.38	10.82	8.98	—
净资产收益率[%]	12.04	11.56	10.58	—
净资产收益率*[%]	12.04	11.56	10.59	—
营业收入现金率[%]	91.87	92.31	91.11	60.66
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.73	62.19	89.33	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	14.50	3.42	-85.74	—
EBITDA/利息支出[倍]	—	1,169.75	65.32	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.90	2.94	1.01	—

注：表中数据依据贝斯特经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/[报告期营业收入/(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]+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/[(期初归属于母公司所有者权益合计+期末归属于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。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	7
		盈利能力	8
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	7
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
	调整后个体风险状况		4
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁻

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年4月27日	AA/稳定	王树玲、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月17日	AA/稳定	陈溢文、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-
债项评级 (贝斯转债)	历史首次评级	2020年4月27日	AA ⁻	王树玲、楼雯仪	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	报告链接
	本次评级	2021年6月17日	AA ⁻	陈溢文、刘思静	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法概论（2014） 工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。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评级调查和诚信义务，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。

本跟踪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。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，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、出售或以其他方式外传。