

2019年浙江正裕工业股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要
的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2019年浙江正裕工业股份有限公司可转换公司债券 2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	A+	A+
评级日期	2021-06-21	2020-06-16

债券概况

债券简称: 正裕转债

债券剩余规模: 1.50 亿元

债券到期日期: 2025-12-31

偿还方式: 对未转股债券按年计息, 每年付息一次, 到期归还本金和最后一年利息

增信方式: 股票质押担保

联系方式

项目负责人: 党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

项目组成员: 朱磊
zhul@cspengyuan.com

联系电话: 0755-82872897

评级观点

- 中证鹏元对浙江正裕工业股份有限公司（以下简称“正裕工业”或“公司”，证券代码“603089.SH”）及其 2019 年 12 月 31 日发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 A+，发行主体长期信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到公司下游客户多为知名厂商，客户资质较好；刚性债务持续降低；股份质押担保为本期债券的安全性提供了一定保障。同时中证鹏元也关注到，公司盈利能力大幅下降，需关注未来扩张产能的消化情况；公司产品主要用于出口，面临汇率波动风险和中美贸易摩擦等贸易政策变动风险；应收账款规模较大，面临一定的回收风险和商誉减值风险等风险因素。

未来展望

- 公司下游客户资质较好，可以为公司提供稳定的业务来源，财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	18.55	18.04	15.54	15.96
归母所有者权益	10.75	10.23	8.22	7.79
总债务	--	2.49	3.23	3.50
营业收入	3.29	11.38	11.09	10.83
净利润	0.54	1.14	1.03	1.07
经营活动现金流净额	0.04	0.86	1.31	0.93
销售毛利率	25.06%	24.29%	31.20%	23.60%
EBITDA 利润率	--	16.66%	20.48%	12.79%
总资产回报率	--	9.45%	8.60%	9.67%
资产负债率	33.89%	34.99%	37.79%	43.86%
净债务/EBITDA	--	0.60	0.92	1.03
EBITDA 利息保障倍数	--	11.74	25.50	56.42
总债务/总资本	--	17.55%	25.97%	29.65%
FFO/净债务	--	108.96%	83.87%	85.13%
速动比率	1.29	1.15	0.82	0.86
现金短期债务比	--	1.55	0.48	0.66

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

优势

- **公司下游客户多为知名厂商，资质较好。**公司下游客户主要为知名汽车配件厂商、汽车零部件生产商和采购商，资质较好。公司与较多客户长期合作，关系较为稳定。
- **公司刚性债务持续降低，杠杆率持续下降。**2020 年公司偿还短期借款和长期借款，刚性债务持续降低。且资产负债率持续下降，FFO 对债务覆盖程度较好。
- **股份质押担保为本期债券的安全性提供了一定保障。**公司控股股东浙江正裕投资有限公司（以下简称“正裕投资”）将其持有的 35,942,796 股公司股份作为质押资产，对本期债券提供担保，为本期债券的安全性仍能提供一定保障。

关注

- **公司盈利能力大幅下降，需关注后续变动情况。**2020 年，受美元兑人民币汇率波动，原材料价格上涨，及公司厂房搬迁等因素影响，公司归属于上市公司扣除非经常性损益的净利润同比大幅下降，盈利来源依赖于公司资产搬迁导致的非流动资产处置收益，不具备持续性。需关注公司盈利能力的后续变动情况。
- **公司进行产能扩张，需关注未来的扩张产能的利用率情况。**本期债券募投项目为年产 500 万件悬置减震产品项目，公司年产 650 万支减震器项目正在陆续投产；需关注未来公司扩张产能的利用率情况。
- **公司面临汇率波动风险和中美贸易摩擦等贸易政策变动风险。**公司产品主要用于出口，2020 年，公司产品直接外销比例超过 80%，北美洲仍为公司最大外销市场，汇率波动和中美贸易摩擦等外销国贸易政策的变动对公司销售和盈利影响依然较大。
- **公司应收账款规模较大，面临一定的回收风险。**2020 年公司应收账款规模较大且占公司资产比重较大，占用了一定的营运资金，公司面临一定的坏账损失风险。
- **公司计提商誉减值准备，需关注后续经营情况。**公司并购芜湖荣基密封系统有限公司（以下简称“芜湖荣基”）、芜湖安博帝特工业有限公司（以下简称“芜湖安博”）各自 51% 股权，形成较大规模商誉，2020 年芜湖荣基、芜湖安博均有计提商誉减值准备；未来宏观经济、汽车行业整体环境、公司自身经营管理等因素都可能对标的资产盈利带来不确定性，存在一定的商誉减值风险，需关注后续经营情况。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年12月31日发行6年期2.90亿元公司债券，募集资金拟用于汽车悬置减震产品生产项目及补充流动资金。截至2020年12月31日，本期债券募集资金三个专项账户余额分别为100,577.13元、170.70元和89,747.66元。

三、发行主体概况

2020年，公司股东仍为正裕投资、郑连松、郑念辉、郑连平等，控股股东为正裕投资，实际控制人仍为郑连松、郑念辉、郑连平，互为一致行动人。根据《关于2019年度利润分配及资本公积金转增股本预案的议案》，公司以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增3.5股，共计转增5,413.50万股，转增后公司总股份为20,880.65万股。截至2021年3月末，本期债券累计转股1,369.08万股。公司总股本22,249.73万股。公司注册资本及实收资本均为22,249.73万元。截至2021年3月末，公司股东正裕投资、郑连平、郑连松、郑念辉分别持有公司44.27%、7.59%、7.42%和6.89%股份。其中正裕投资持有公司全部股票中的36.49%已质押。

2020年公司经营业务未发生重要变化，仍以汽车悬架系统减震器和发动机密封件为主。同期合并范围无变动，合并范围共7家子公司。2021年第一季度，公司以人民币5,100万元向绍兴斯科制锁工业有限公司转让公司所持浙江嘉裕工业有限公司（以下简称“嘉裕工业”）100%股权，同时约定绍兴斯科制锁工业有限公司代嘉裕工业向公司偿还960万元欠款，确认投资收益3,339.76万元。公司合并范围子公司减少一家，对公司经营无重大影响。

2020年3月13日，公司与玉环市自然资源和规划局签订土地出让合同，支付7,840.00万元购买玉环市漩门三期NXS050规划单元02-02、02-06-1地块，地块为工业用地，总面积67,800.00平方米。公司购买土地主要系对生产基地的合理布局。玉环市人民政府于2020年4月30日发布了《玉环市人民政府关于玉环市城区三合潭工业区三期国有土地上房屋征收决定的通告》（玉政发〔2020〕13号），决定对玉环市城区三合潭工业区三期国有土地上房屋实施征收，公司注册所在地玉环市双港路88号生产基地被划入征收范围。此次征收包括公司注册所在地玉环市双港路88号生产基地的全部生产经营用地，征收补偿总额为12,591.03万元。截至2020年末，公司已收到全部补偿款。2020年11月末，公司已搬至浙江省玉环市沙门滨港工业城长顺路55号，原玉环市双港路88号生产基地已被政府收储。

2021年5月13日，公司通过《关于2020年度利润分配方案的议案》，决定以实施权益分派股权登记日登记的总股本为基数，向全体股东每10股派发现金红利1.5元（含税）。根据本期债券募集说明书相关条款规定，公司修正转股价格，修正前价格10.23元/股，修正后价格10.08元/股，转股价格调整实施日期为2021年5月31日。

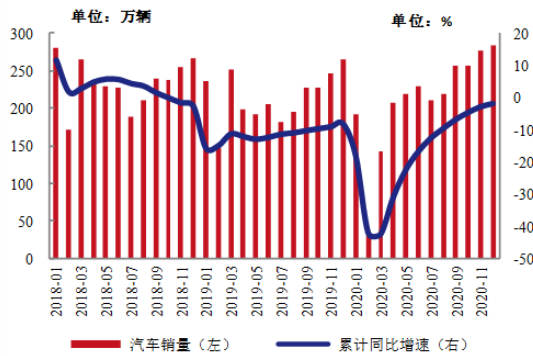
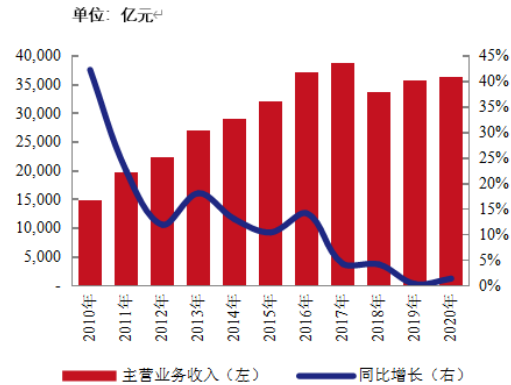
四、运营环境

行业及区域经济环境

2020年汽车零部件需求随疫情缓解逐渐复苏，促进行业收入增速回升；预计2021年汽车行业消费回暖有望继续带动汽车零部件需求量上行

2020年汽车零部件行业收入增速回升，主要系疫情缓解后汽车消费预期向好带动零部件需求增长，同时芯片短缺等原因引起零部件供需失衡，部分产品价格有所上涨所致。2020年中国汽车累计销量2,531.1万辆，同比下降1.9%，降幅较上年收窄6.3个百分点，其中二季度以来，因“COVID-19”疫情缓解及政策刺激，汽车销量增速由负转正，业内预期向好，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，芯片等核心部件短缺、海外供应商生产及进出口难度加大，导致零部件供需失衡，同时钢材等原材料成本上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2020年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长1.42%，扭转近五年增速逐年下滑的颓势，利润总额同比上升13.33%，增幅远高于整车行业的4.12%。

中证鹏元认为，“COVID-19”在国内疫情已经有效缓解，随着汽车消费需求回暖以及汽车“新三化”的不断推进，2021年汽车零部件需求量有望继续提升，海外零部件企业持续受疫情与短期事件影响，为中国零部件企业加速全球化创造机遇。考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、汽车以旧换新等消费刺激政策的实施、新能源补贴退坡政策延长以及2021年新能源汽车车型投放力度的加大，中证鹏元预计2021年汽车消费需求将温和回暖，有望直接带动零部件需求继续上行。另外，由于海外疫情的持续影响以及2021年以来的日本地震、德州暴风雪等短期自然灾害事件频发，部分海外零部件企业破产或者经营困难，而欧美汽车需求逐步复苏，国内零部件企业在海外市场的份额有望加速增长。国内企业将获得占据全球产业链的机会，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

图 1 2020 年我国汽车销量降幅收窄 6.3 个百分点

图 2 2020 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着汽车“新三化”进程加速，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于 2020 年 4 月联合发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》财建〔2020〕86 号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，并提前明确 2021 年、2022 年新能源汽车购置补贴退坡幅度，稳定市场预期。2020 年 12 月 31 日，四部委联合发布《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》，2021 年新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%，并于 1 月 1 日起正式实施，此次无过渡期的补贴新政将有效推动市场快速增长。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善，随着 2021 年新能源车投放力度加大，市场多元化需求将得到满足，2021 年新能源汽车销量可期，新能源汽车零部件需求将快速增长。

中长期来看，新能源零部件需求将继续提升，掌握核心技术以及供应体系卡位较好的企业将在激烈竞争中脱颖而出。中国新能源乘用车渗透率自 2015 年开始快速上升，但是目前电动化和智能化整体渗透率较低，相关技术迭代持续进行中，目前本土企业与外资企业的差距较小，同时供应体系也至关重要。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求将继续提升。

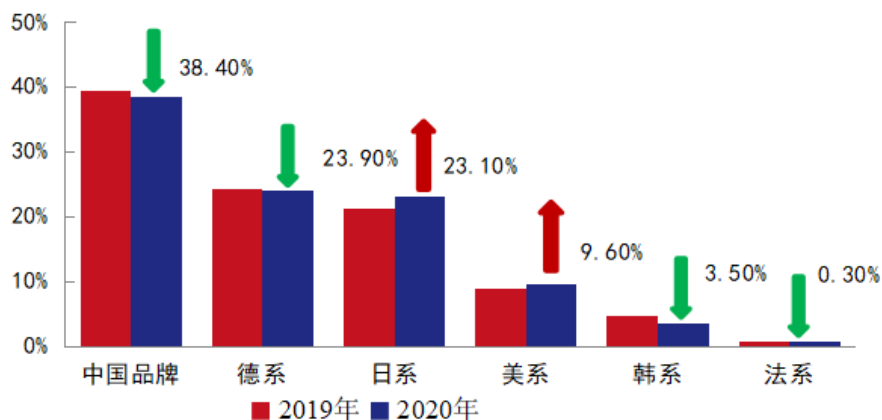
疫情加速汽车零部件行业格局出清；市场分化持续加剧，配套日系品牌、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险

中证鹏元认为，2021 年汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程即将加速。2020 年疫情期间中国汽车零部件企业凭借较低的资产负债率表现出较强劲的韧性，在部分海外汽零企业破产或经营困难之下不断斩获海外新客订单，实现利润增长与份额提升。从行业内部看，疫情

加速行业格局出清，强者恒强，弱者淘汰，预计2021年汽车零部件行业出清速度加快，供应商的破产数量将继续上升。

市场出清势必伴随着分化加剧，配套高性价比的日系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强。从汽车品牌来看，凭借着良好的产品口碑和质量，2020年日系品牌表现亮眼，其中东风本田和广汽丰田销量大幅上扬，日系品牌市场份额增至23.10%，配套高性价比和高保值率的日系供应商抗压能力较强。中证鹏元预计2021年自主品牌仍占据市场份额首位，但市占率恐将有所下滑。主要原因如下：首先，自主品牌受众群体对价格较为敏感，受新冠疫情影响，中低收入消费者购车能力和意愿受到抑制；其次，合资品牌向下竞争策略分流了部分自主品牌市场，受益于过去已经积累的口碑，在整体经济下行压力较大时，消费者买车的时候更加倾向于选择销量大、保值率比较高的合资品牌汽车；最后，自主品牌内部分化严重，疫情突袭下例如众泰汽车和力帆汽车等尾部车企抗风险能力较差，已进入加速淘汰阶段或重组阶段，尾部自主品牌被不断出清，需注意关联供应商的订单补充情况。此外，汽车零部件行业中掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力亦相对较强。其中，根据2019年年报，岱美股份海外业务占82%，遮阳板业务收入占比71%，在全球市场市占率达37%，随着海外格局出清将加速新品导入，有望继续提升渗透率，开拓新的成长空间。

图 3 自主品牌随着尾部车企的出清市场份额持续下滑，预计 2021 年自主品牌市占率或将进一步下探



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

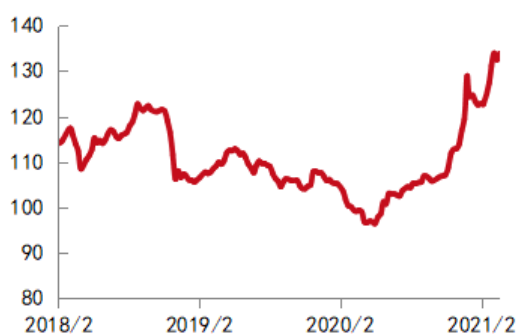
预计2021年零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑将为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，且由于部分海外零部件供应商受疫情与短期事件影响破产或经营困难，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。此外，国

际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2020年零部件市场继续整合资源，跨界并购企业重组增多。2020上半年，由于疫情期间并购风险增加，全球汽车零部件企业完成的并购交易数量下降到55笔。下半年，由于新冠疫情带来的公司破产和低估值，全球汽车零部件行业掀起了一波并购交易浪潮，英飞凌收购赛普拉斯半导体，现代汽车收购安波福的合资公司，日本电产收购欧姆龙等，主要集中在新能源和智能网联领域。随着国际零部件市场出清，国内头部企业可把握时机，将遭遇生存危机的技术型企业兼并重组，从而快速提升核心竞争力，进而提升在国际市场的份额。但需注意，企业并购尤其是海外并购存在不容忽视的风险，如国家和地区监管部门的审批风险、并购融资的财务风险、整合过程中的经营体制和文化的冲突风险、市场份额相互渗透加剧内耗的风险、跨国经营的政策与汇率风险等。

2021年钢材供需紧平衡，叠加铁矿石价格一路走高，推动钢价中枢稳中有增，选矿设备制造厂商成本端压力继续上升

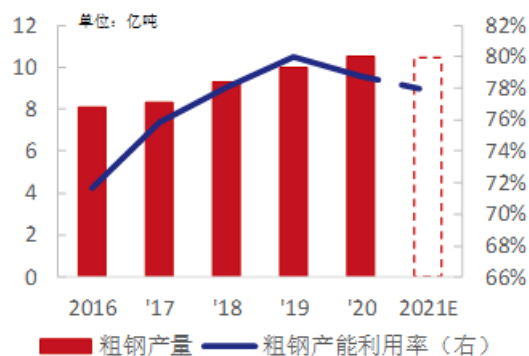
中证鹏元预计，2021年碳达峰目标下钢材产量缩减，供需紧平衡推动钢价上涨，选矿设备制造厂商成本端压力继续上升。2020年复工复产以来，受逆经济周期政策的刺激、国内疫情的有效控制复工复产步伐加快以及国外疫情反复导致供给端产量受到抑制等因素影响，2020年4-12月钢铁价格持续回升。2021年，供给端方面，在能耗强度和总量下降5%的碳达峰政策目标下，钢铁行业将成为碳减排的重点管控对象，2021年钢铁产量预计小幅收缩，但受疫情影响2020年钢材库存创历史新高，春节后因疫情管控得当钢厂看多累库速度加快，导致2021年一季度钢材库存仍居高位；需求端方面，房地产需求仍有韧性，基建在专项债等政策的支持下继续恢复，下游需求向好已成为业内共识。同时，受2021年初国际铁矿石开采事故，及供需等因素影响，2021年初铁矿石价格一路走高。综合影响下，预计2021年钢材供需紧平衡，推动钢价中枢稳中有增，选矿设备制造厂商成本端压力继续上升。

图4 2020年4月份以来钢价震荡攀升，预计未来钢价稳中有升



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图5 能耗强度和总量下降5%的政策目标下，2021年钢材产量将小幅收缩



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

人民币汇率持续升值，需警惕汇率波动风险

2020年初，我国受疫情影响，各项经济指标大幅下滑，受此影响，人民币兑美元汇率也持续走弱，与5月29日达到低点。后续随我国疫情控制，复工复产，海外疫情蔓延，人民币兑美元开启升值通道，汇率表现持续走强。受美元指数走低、汇率市场化程度加深和经济基本面稳定的影响，2021年5月，人民币汇率创近三年新高。需警惕汇率波动带来的输入性通胀及对出口的积压作用。

图 6 美元兑人民币汇率自 2020 年 5 月起持续下降



资料来源：中国货币网，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司主要仍主要从事汽车悬架系统减震器、汽车橡胶减震产品以及发动机密封件等汽车零部件产品的研发、生产与销售。2020年悬架系统减震器受海外市场低迷及公司厂房搬迁影响，销量略有下降。同时，受原材料价格上涨，美元对人民币汇率下降及公司厂房搬迁等因素影响，悬架系统减震器毛利率较上年有所下降。公司发动机密封件营业收入虽略有增加，但毛利率下降幅度更大。其他汽车零部件主要为汽车橡胶减震产品，2020年公司汽车橡胶减震产品部分投产，获得一定规模的收入。因尚处于初期投产阶段，致使毛利率极低。2020年，公司主营业务收入略有增加，但受各产品毛利率均下降影响，主营业务毛利率较上年有所下降。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车悬架系统减震器	86,548.54	22.70%	85,629.15	27.59%
发动机密封件	23,764.12	33.01%	23,293.87	44.54%
其他汽车零部件	3,190.30	-1.25%	1,727.38	29.56%
合计	113,502.97	24.19%	110,650.41	31.19%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年，公司收入规模略有增长，但各产品产能利用率均有所下降，随着后续新增产能陆续投产，需关注新增产能的消化情况

公司生产悬架系统减震器，主要为中高端汽车售后市场及整车配套企业提供产品。公司拥有9个系列超过10,000种型号的汽车减震器产品，公司产品可适配于全球售后市场的大多数汽车品牌及车型，具备了多品种、多系列产品的规模化供应能力，是国内少数能够满足“一站式”采购需求的厂商，2020年公司汽车减震器产品种类无较大变动。公司汽车减震器生产业务仍主要由公司本部及全资子公司宁波鸿裕工业有限公司（以下简称“宁波鸿裕”）负责。公司2020年的生产基地仍为台州玉环、宁波北仑和安徽芜湖。但2020年公司双港路生产基地被征收，公司将产能集合至玉环市沙门生产基地，且公司IPO募投项目年产650万支启程减震器项目已建成并可投产，当年玉环减震器产能有所增加。受全球经济低迷及公司搬迁厂房影响，2020年公司减震器产量有所下降，当年产能利用率情况不佳。2020年公司购得玉环市漩门三期 101.7 亩地，计划建设智能制造园区，减震器产能有望进一步增加，需关注公司新增产能的利用率情况。

公司发动机密封件主要由芜湖荣基等负责，2020年芜湖荣基产能维持上年情况，产量略有增加，产能利用率尚可。

公司子公司芜湖安博2020年产能较上年有所增加，主要系部分募投产品达产，汽车橡胶减震产品产能大幅增加所致。橡胶减震产品通常包括动力总成悬置、变速箱悬置、动力吸震器、排气吊耳、后置衬套、液压衬套、悬架衬套和支撑、控制臂衬套、拉杆衬套、缓冲块等。公司汽车橡胶减震产品销售规模尚处于初步阶段，致使芜湖安博产能利用率有所下降。公司汽车橡胶减震产品部分产能尚在建设中，随着后续陆续完工投产，需关注新增产能的产能利用率情况。在存在产能闲置情况下，厂房设备的折旧摊销将压缩产品的利润空间。公司在建工程系本期债券的募投项目，募集资金已到位，后续无较大的资金压力。

表2 公司主要生产基地产能

工厂名称	设计产能	2020年产量	产能利用率	主要产品
玉环正裕工厂（支）	7,500,000	4,341,893	57.89%	悬架系统减震器
宁波鸿裕工厂（支）	7,000,000	5,410,023	77.29%	悬架系统减震器
芜湖荣基工厂（套）	21,000,000	17,815,377	84.84%	发动机密封件
芜湖安博工厂（套）	48,000,000	30,242,982	63.01%	橡胶减震产品、减震器配件、密封件配件等

资料来源：公司2020年年度报告，中证鹏元整理

表3 公司截至2020年末主要在建产能（单位：万元、万件）

项目	总投资	已投资	设计总产能	负责子公司
汽车悬置减震产品生产项目	28,088.00	15,689.10	500	芜湖安博

资料来源：公司2020年年度报告，中证鹏元整理

公司客户有小批量、多批次的采购特点以及客户订单普遍具有的产品型号繁杂、不同客户之间的订单以及同一客户的不同批次订单之间差异性较大的个性化特征。公司和客户签订框架销售协议后，进行产品研发，样品获得客户认可后进行标准化生产。公司主要减震器品种的生产流程包括部件制作、零件组装、喷漆包装三个主要工序，M系列产品在喷漆包装工序后，还将增加一个总成组装工序以将公司减震器成品与外购的减震弹簧、上支撑盘等组装为成品。

公司采取“订单式”生产模式。公司根据客户的框架销售协议、实际订单等组织生产。根据每季度的订单情况，公司将制订季度生产计划，并于每月月底召开生产工作会议制订下一月详细的生产执行计划。

公司依据订单组织生产，2020年各产品产销率仍较好。受国外经济低迷导致的汽车悬架系统减震器销量下降影响，2020年其产量也有所下降。当年公司新增悬架系统减震器产能，致使产能利用率进一步降低。2021年1-3月，公司产能利用率略有好转，但随后续新增产能陆续投产，需关注新增产能的消化情况。

2020年发动机密封件产能较上年保持稳定，产量有所下降，致使产能利用率有所下降。2021年1-3月产能利用率有所回升，需关注后续产能利用情况。

表4 公司主要产品产能、产量情况

产品	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
汽车悬架系统减震器	产能（万支）	362.50	1,450.00	1,300.00
	产量（万支）	267.98	975.19	1,053.84
	产能利用率	73.93%	67.25%	81.06%
	销量（万支）	284.15	950.01	1,040.17
	库存量（万支）	157.00	173.17	147.99
	产销率	106.03%	97.42%	98.70%
	发动机密封件	产能（万套）	1,125.00	4,500.00
产量（万套）		950.19	3,214.03	3,600.03
产能利用率		84.46%	71.42%	80.00%
销量（万套）		952.81	3,140.24	3,680.63
其中：内部销售（万套）		318.41	1,016.74	1,670.25
对外销售（万套）		634.40	2,123.50	2,010.38
库存量（万套）		1,071.82	1,074.19	986.09
	产销率	100.27%	97.70%	102.24%

注：公司产量、销量与库存量数据匹配差异为其他出入库，如领用样品试验、外购产品入库等
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品仍以出口为主，主要客户资质较好；但2020年人民币对美元汇率升值致使公司产品利润空间有所压缩；且汇率和贸易政策变动对公司存在较大影响

2020年，公司减震器产品销量有所下降，主要产品仍为D系列-托盘支架式减震器、M系列-悬架支柱总成、A系列-筒式减震器和C系列-托盘式减震器，但产品销售构成略有变动。主要用于小轿车的前震和高档小轿车的前后震，因产品结构复杂，工艺要求较高，产品附加价值较高的D产品仍是公司的主导产品，但销量有所下滑。M系列是在D系列的基础上增加了支撑盘总成、轴承、弹簧、上弹簧盘、橡胶片等众多部件组装而成，销售单价较高，2020年销售额大幅增加，带动减震器销售总额增加。主要用于小面包车、货车等的前后震以及拖车等大车的前后震，产品结构相对D系列较简单，附加值较低，销售单价相对较低的A产品销量有所下降。公司减震器产品结构略有变动

公司产品主要出口销售，以美元、欧元等货币计价，客户主要为全球知名汽车配件厂商、汽车零部件生产商和采购商，如AC德科、天合等，客户资质较好。客户与公司签订框架购买协议，客户根据自身需求每月向公司下一次或多次订单，每月订单金额差异较大。在外销市场，客户在获得提单的60-90天内支付货款，一般通过T/T、LC信用证等方式结算，对于新客户，公司会要求其提供20%左右的预付款；在内销市场，公司根据客户资质情况，给予客户0-90天的货款支付期限。2020年公司的销售政策未发生较大变动。

2020年公司悬架系统减震器销售收入略有增加，但销量有所下降，收入增加主要来自产品价格的上涨。公司减震器产品主要以美元等外币计价，2020年全年人民币兑美元汇率升值幅度较大。公司产品采用成本加成模式，2020年受汇率波动影响，公司产品价格同比上升。2020年产品原材料价格大幅增加，致使当年悬架系统减震器毛利率较上年有所下降。汇率波动及主要原材料价格对公司产品毛利率存在较大影响。

公司自成立以来主要发展汽车零部件售后市场，主要通过ODM方式直接销售。2020年，汽车悬架系统减震器在整车配套市场销量进一步下降。目前，公司产品仍主要供应海外汽车售后市场。目前公司计划扩展国内汽车零部件售后市场。

2020年，公司产品直接外销比例较上年略有增加。公司产品仍主要外销美洲、欧洲、亚洲、大洋洲和非洲。其中美洲和欧洲仍为公司的主要外销区域，美洲的销售额占主营业务收入的比重进一步上升。

公司营业收入中外销占比较高，其中美国是主要外销市场。截至2021年5月，美国仍对中国部分商品征收高额关税，且后续可能对中国贸易行为采取强硬政策。美国对中国贸易政策并未缓和，如果中国与美国等国家的贸易摩擦进一步升级，将可能导致公司外销业务交易量下降、毛利率下滑等潜在的经营风险。且公司产品享受国家出口退税政策，需关注未来国家出口退税政策的变化。此外，亦需关注汇率波动对公司的影响。

表5 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2021年 1-3月		2020年		2019年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例

北美洲	17,579.63	53.59%	60,871.23	53.63%	53,943.44	48.75%
欧洲	8,338.35	25.42%	23,221.30	20.46%	28,368.92	25.64%
亚洲（除中国）	1,784.34	5.44%	5,464.38	4.81%	4,892.19	4.42%
大洋洲	1,199.18	3.66%	4,954.72	4.37%	3,382.97	3.06%
非洲	430.64	1.31%	1,503.80	1.32%	2,297.96	2.08%
中国	3,470.67	10.58%	17,487.54	15.41%	17,764.93	16.06%
合计	32,802.81	100.00%	113,502.97	100.00%	110,650.41	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年，公司新客户开发成功，对公司大规模放量，致使前五大客户销售总额和占营业收入的比重均较上年有所增加，客户进一步集中；其中仍存在单一客户占比20%左右情形，有一定客户集中风险。公司主要客户仍为全球知名汽车零部件生产商和采购商，资质较好，能为公司提供较为稳定的订单，公司收入有一定的持续性。

表6 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占当期营业收入比例
2021年1-3月	客户一	5,499.96	16.73%
	客户二	4,525.82	13.77%
	客户三	2,324.94	7.07%
	客户四	1,836.48	5.59%
	客户五	1,091.66	3.32%
	合计	15,278.86	46.48%
2020年	客户一	22,053.04	19.39%
	客户二	12,551.71	11.03%
	客户三	7,013.08	6.16%
	客户四	6,456.48	5.68%
	客户五	5,555.39	4.88%
	合计	53,629.70	47.14%
2019年	客户一	21,204.13	19.12%
	客户二	6,716.28	6.06%
	客户三	6,342.51	5.72%
	客户四	5,346.97	4.82%
	客户五	3,695.26	3.33%
	合计	43,305.15	39.05%

注：公司对受同一实际控制人控制的销售客户销售额进行了合并计算

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司原材料价格有所上涨，公司利润随之下降，需关注原材料价格进一步上涨对公司盈利的不利影响；公司供应商较为分散，原材料不存在短缺风险

2020年，原材料仍为汽车零部件成本中的主要构成，受当年原材料价格上涨影响，比重略有增加。

其中橡胶减震器成本整体提升，主要系新投产设备开始计提折旧所致。

公司悬架系统减震器和发动机密封件结构较为复杂，因此所需原材料种类较为繁杂。其中悬架系统减震器主要原材料包括钢制品（包括连杆、钢管及钢板类等）、包装物、橡胶等；发动机密封件主要原材料包括不锈钢、铁、冷轧板、铝板等金属材料和橡胶、无石棉、石棉等。公司原材料主要从国内市场采购，大部分来自江浙地区内各生产厂商。2020年受原材料价格上涨影响，各原材料的采购金额均有不同程度的增长，但其比重较上年变动不大。

表7 公司主要原材料采购额和占比情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占主营业务成本比重	金额	占主营业务成本比重	金额	占主营业务成本比重
连杆	2,453.16	9.96%	8,234.09	9.57%	8,095.05	10.63%
钢管及钢板类	2,540.10	10.32%	9,645.66	11.21%	8,555.77	11.24%
包装	2,234.21	9.07%	7,887.72	9.17%	7,087.79	9.31%
弹簧及弹簧盘	1,948.58	7.91%	6,992.45	8.13%	5,065.63	6.65%
橡胶	1,937.78	7.87%	7,325.68	8.51%	5,587.28	7.34%
支架类	913.57	3.71%	2,935.07	3.41%	3,044.47	4.00%
总成类	190.54	0.77%	285.00	0.33%	73.89	0.10%
粉末冶金	687.88	2.79%	2,398.72	2.79%	2,510.44	3.30%
减震器油	528.99	2.15%	1,996.70	2.32%	2,247.52	2.95%
其他	4,432.73	18.00%	16,415.46	19.08%	14,065.29	18.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料中除包装物、橡胶、减震油、油封等少数材料外，其他均属于钢制品。公司在橡胶、油封、总成类等原材料上有一定的议价能力。而钢材为充分竞争市场，价格由市场决定。2020年钢材价格大幅上涨，致使公司钢制品原材料采购价格均有所增加。公司主营业务成本有所增加。公司与客户通常签订一年左右的合同，原材料价格上涨后，公司很难立刻调整价格，原材料价格的上涨会导致产品利润有所下降。

表8 公司主要原材料采购价格

工厂名称	2021年1-3月	2020年	2019年
连杆（元/支）	8.68	8.08	7.47
钢管及钢板类（元/公斤）	6.69	5.85	5.85
包装（元/个）	1.47	1.21	1.15
弹簧及弹簧盘（元/只）	3.47	3.51	2.50
橡胶（元/个）	2.49	2.37	2.27
支架类（元/只）	2.62	2.36	2.35
总成类（元/只）	1.34	1.95	0.31

粉末冶金（元/支）	0.47	0.50	0.57
减震器油（元/公斤）	8.78	8.96	9.58

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司总部和子公司的采购业务由采购部统一负责。在原材料采购中，对于新材料，公司向供应商提供设计图纸。供应商根据自身能力向公司报价。公司根据材料市场价格及供应商生产过程中的耗损，加上一定的加工利润确定采购价格。结合供应商的报价、生产能力、质量、供货能力等确定供应商。对于已有材料，公司根据历史采购价格并结合市场当前价格向供应商报价，双方洽谈后签订采购协议。

公司与长期合作供应商签订年度采购框架协议，采购部门根据订单生产计划提前3-4周向供应商下单采购。公司一般按月向供应商下单。公司给供应商的货款结算方式一般按货到检验合格后1-3个月付款，采用现金和银行承兑汇票结合的方式付款。2020年公司结算方式未发生变动。2020年公司对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重较上年进一步下降，公司供应商仍较为分散，原材料供应及时，不存在短缺风险。

表9 公司前五大供应商采购金额及占比情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料品种	采购金额	占当期采购总额比例
2021年1-3月	供应商一	钢管	780.66	4.02%
	供应商二	钢管	711.12	3.66%
	供应商三	活塞杆	663.97	3.42%
	供应商四	粉末冶金类	652.90	3.36%
	供应商五	弹簧盘等	643.36	3.31%
	合计		3,452.01	17.77%
2020年	供应商一	钢管	2,594.40	4.11%
	供应商二	弹簧	2,307.77	3.66%
	供应商三	粉末冶金类	2,246.64	3.56%
	供应商四	活塞杆	2,057.35	3.26%
	供应商五	连接支架等	2,013.15	3.19%
	合计		11,219.31	17.79%
2019年	供应商一	活塞杆	2,686.54	4.50%
	供应商二	减震器油	2,153.78	3.60%
	供应商三	钢管	2,140.63	3.58%
	供应商四	导向器等	2,114.53	3.54%
	供应商五	连接支架等	2,104.00	3.52%
	合计		11,199.50	18.74%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019年和2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年，公司合并范围无变化。2021年1-3月，公司出售子公司嘉裕工业，合并范围子公司减少一个。

资产结构与质量

公司资产规模有所上升，资产存在一定规模的抵押情况，需关注应收账款的回收风险、存货的跌价风险和商誉的减值风险

受公司经营积累影响，公司资产有所增长，仍以非流动资产为主。

公司货币资金主要为库存现金和承兑汇票保证金，2020年末其中货币资金的36%作为应付票据保证金使用受到限制。公司账面资金充裕，但存在一定的受限情况。公司应收账款小幅增加，期限主要在1年以内。截至2020年末，公司应收账款共计提3,350.27万元坏账准备，其中对众泰系公司和江苏赛麟汽车科技有限公司的应收账款因为对方公司经营不佳，已全额计提坏账准备。公司期末应收账款占前五名的账款合计占应收账款期末余额的51.33%，应收账款集中度较高。总体来看，公司应收账款占总资产比重较大，对公司运营资金造成一定占用，下游客户的运营情况对公司影响较大，存在一定的回收风险。

公司存货主要为原材料与库存商品，期末留存的库存商品主要为已生产待向客户交货产品及销售备货。2020年公司继续计划开拓国内市场，增加产品备货，致使存货规模较上年大幅增加。2020年末公司存货计提跌价准备2,313.89万元，需关注存货减值情况。

表10 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	14,646.14	7.89%	12,443.86	6.90%	13,665.58	8.79%
应收账款	29,504.93	15.90%	30,033.15	16.65%	26,902.69	17.31%
存货	36,092.18	19.45%	34,180.37	18.95%	28,470.63	18.32%
流动资产合计	95,643.90	51.55%	87,435.78	48.48%	72,178.57	46.44%
固定资产	51,370.58	27.69%	53,607.12	29.72%	49,882.91	32.10%
在建工程	2,751.01	1.48%	2,753.27	1.53%	3,405.31	2.19%
无形资产	14,912.94	8.04%	15,961.18	8.85%	8,564.66	5.51%
商誉	18,137.51	9.78%	18,137.51	10.06%	20,126.18	12.95%
非流动资产合计	89,880.70	48.45%	92,916.28	51.52%	83,243.65	53.56%
资产总计	185,524.60	100.00%	180,352.06	100.00%	155,422.22	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

公司固定资产主要为生产所需的厂房和设备，2020年略有增加，主要系IPO募投项目和本期债券募投项目部分投产转固。固定资产账面价值的17.34%已用于借款抵押和银行汇票担保，流动性受到一定限制。在建工程主要为首次公开发行股票的募投项目和设备安装工程，2020年继续下降，主要系转入固定

资产。公司无形资产主要为土地使用权，2020年公司购入玉环市漩门三期NXS050规划单元02-02、02-06-1地块，无形资产规模大幅增加，其中账面价值的24.87%已用于抵押，流动性受到一定限制。公司商誉主要系公司2018年9月分别收购芜湖荣基和芜湖安博51%股权形成，2020年经过减值测试，芜湖安博共计提4,137.57万元减值准备，芜湖荣基共计提215.57万元减值准备。公司商誉规模较大，未来宏观经济和汽车行业整体环境的变化、公司自身的经营决策等因素都可能对盈利带来不确定性，公司存在较大的商誉减值风险。

2020年公司资产规模大幅增加，资产存在一定规模的质押情况。公司应收账款集中程度较高，需关注其回收风险；存货规模较大，需关注跌价风险；同时面临较大的商誉减值风险。

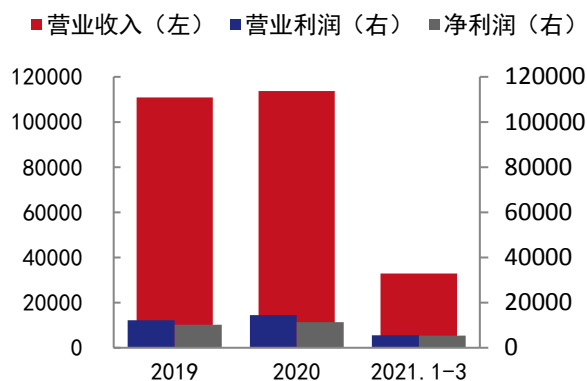
盈利能力

2020年公司收入基本持平，盈利能力大幅下降，但政府对公司的土地征收补偿大幅提升了公司的盈利水平，该行为不具备持续性

公司营业收入主要来自悬挂系统减震器和发动机密封件，2020年公司营业收入小幅增加，但受原材料价格上升等情况影响，综合毛利率有所下降。2019年12月末，公司发行本期债券，致使2020年利息支出大幅增加。且2020年美元对人民币汇率大幅贬值，致使公司产生汇兑损失2,439.61万元，较上年产生汇兑收益354.71万元变动较大。上述原因致使归属于上市公司扣除非经常性损益的净利润为433.64万元，同比减少93.45%。公司盈利能力大幅下降。致使公司盈利能力下降的主要因素在2021年仍部分存在，需关注公司盈利能力的后续变动情况。受政府征收公司厂房土地影响，公司获得政府补偿款12,591.03万元，该事项导致本期资产处置收益发生额11,228.74万元，极大程度的提高了公司利润水平。

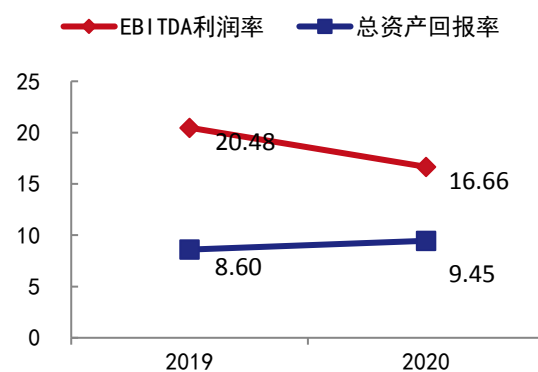
2020年公司盈利能力下降，致使EBITDA利润率大幅下降。但受征地获得补偿款影响，公司利润总额大幅增加，总资产回报率有所上升。

图 7 公司收入及利润情况（单位：万元）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



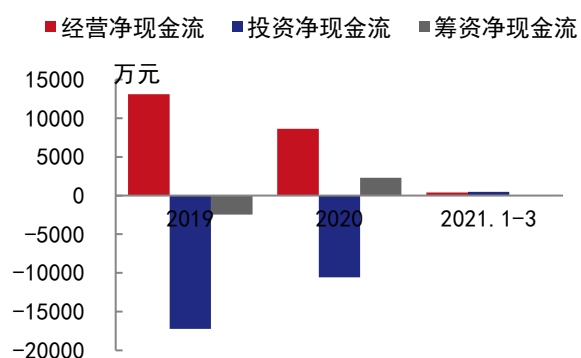
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

2020年公司现金生成能力有所下降，但公司无较大的资金支出压力

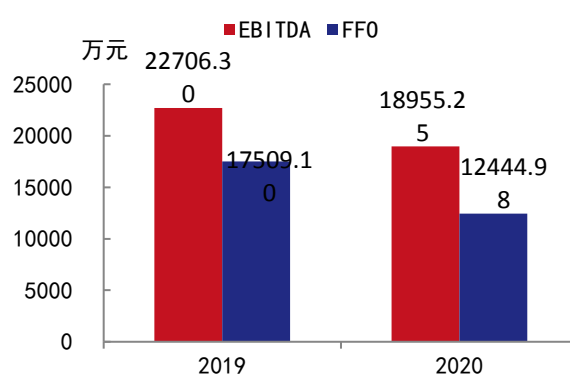
公司客户主要为海外客户，受海外疫情影响，2020年客户支付款项期限有所延长，致使公司收现比略有下降。同时公司营运资本有所增加，经营活动现金流净额较上年有所下降。2020年公司对外投资主要为在建项目的厂房和设备投资，当年投资规模较上年略有增加；但受公司厂房土地被政府征收，获得补偿款影响，2020年投资活动现金流净流出规模有所下降。2020年本期债券募集资金到账，致使当年筹资活动现金流呈净流入状态。2020年，公司现金生成能力有所下降，EBITDA和FFO均有所下降。

图 9 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

图 10 公司 EBITDA 和 FFO 情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

公司主要在建项目为IPO和本期债券的募投项目，主要资金已到位，没有较大的资金压力。

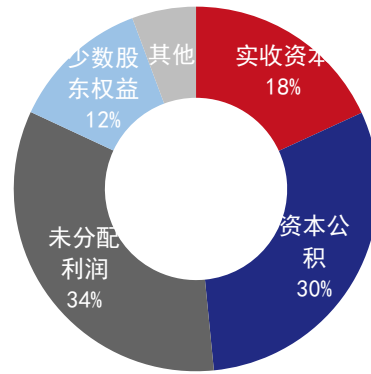
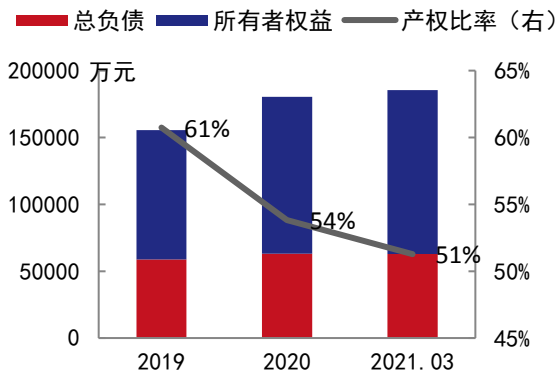
资本结构与偿债能力

公司债务负担持续下降，且负债主要为经营性债务，短期偿债压力较低，融资弹性较好

2020年公司通过资本公积转增股本方式增加实收资本，同时本期债券部分转股，相应增加实收资本。本期债券发行转股致使公司资本公积随之增加，公司所有者权益大幅增加。受本期债券发行及公司经营性债务增加影响，公司总负债有所增加，但增速低于所有者权益增加增速，致使产权比率有所下降。所有者权益对总负债的保障程度较好。

图 11 公司资本结构

图 12 2021 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

资料来源：2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

2020年，公司短期借款全部偿还。公司应付票据主要为银行承兑汇票。2020年公司应付账款大幅增加，主要系采购金额增加及部分供应商延长款项支付时间所致。2020年公司偿还全部长期借款。当年本期债券募集资金到账，公司增加应付债券。

表11 公司主要负债构成情况（单位：万元）

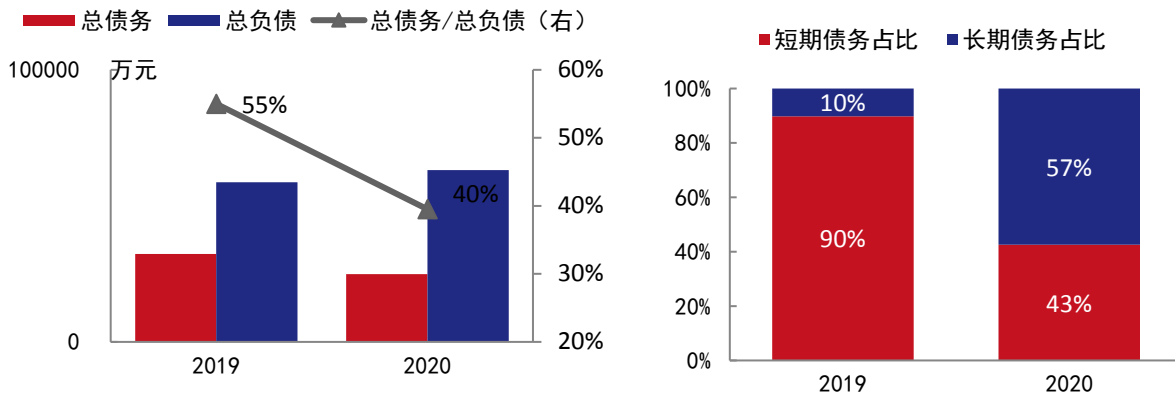
项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	12,266.37	20.89%
应付票据	13,435.95	21.37%	10,611.20	16.81%	12,651.60	21.54%
应付账款	24,562.81	39.06%	27,023.93	42.82%	18,539.95	31.57%
流动负债合计	46,101.65	73.31%	46,128.73	73.10%	53,464.39	91.03%
长期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	3,004.44	5.12%
应付债券	14,428.95	22.95%	14,283.90	22.63%	0.00	0.00%
非流动负债合计	16,781.12	26.69%	16,978.55	26.90%	5,266.19	8.97%
负债合计	62,882.77	100.00%	63,107.28	100.00%	58,730.58	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

2020年公司总负债增加，但主要为经营性债务。公司发行本期债券同时偿还短期借款和长期借款，致使总债务略有下降，同时长期债务占比大幅增加。公司短期债务规模较小，没有较大的短期偿债压力。

图 13 公司债务占负债比重

图 14 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

公司资产负债率小幅下降，受利息支出大幅增加影响，EBITDA 利息保障倍数大幅下降，但 EBITDA 对利息的保障程度仍较好。总资本及 FFO 对债务的覆盖程度尚可。

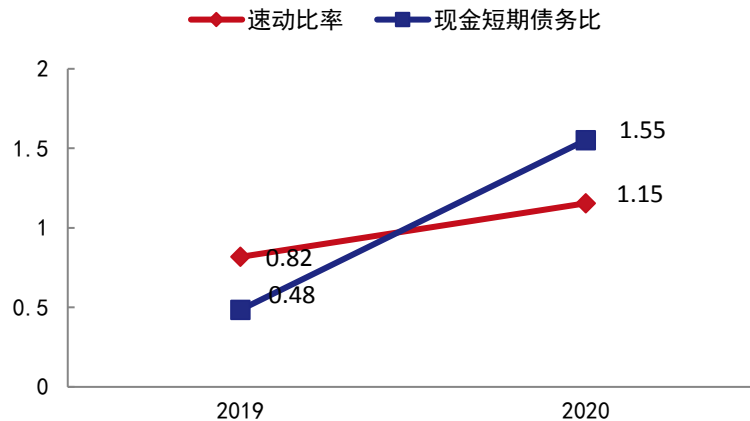
表12 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年 3 月	2020 年	2019 年
资产负债率	33.89%	34.99%	37.79%
净债务/EBITDA	--	0.60	0.92
EBITDA 利息保障倍数	--	11.74	25.50
总债务/总资本	--	17.55%	25.97%
FFO/净债务	--	108.96%	83.87%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

2020 年公司偿还全部短期借款，致使流动负债大幅下降，速动比率和现金短期债务比大幅上升。公司账面现金较为充裕，部分现金及资产流动性受限，但整体流动性尚可。公司作为上市公司，新发行可转债，融资渠道畅通，有较强的融资弹性。

图 15 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年4月30日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

2020年11月17日，上海证券交易所出具《关于对浙江正裕工业股份有限公司时任副总经理李振辉予以监管关注的决定》，李振辉于2014年9月25日至2020年5月25日担任公司副总经理。2020年5月21日，公司披露公告称，李振辉之配偶胡玉叶于2020年3月2日至4月30日期间，频繁买卖公司股票合计19笔。其中，买入10笔，合计买入股份106,300股、金额1,236,588元；卖出9笔，合计卖出股份109,200股、金额1,328,344元。胡玉叶在6个月内买入又卖出、卖出又买入公司股票，构成短线交易。上述短线交易所得收益23,347元已上缴公司。鉴于上述违规事实和情节，根据《股票上市规则》第17.1条和《上海证券交易所纪律处分和监管措施实施办法》等有关规定，上海证券交易所上市公示监管一部做出如下监管措施决定：对浙江正裕工业股份有限公司时任副总经理李振辉予以监管关注。

八、本期债券偿还保障分析

控股股东以其持有的股份为本期债券提供质押担保，为本期债券的安全性提供了一定保障

本期债券采用股份质押担保方式，出质人正裕投资将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，担保范围为公司经中国证监会核准发行的可转换公司债券本金及利息、违约金、损害赔偿金及实现债权的合理费用，担保的受益人为全体债券持有人，以保障本次可转换公司债券的本息按照约定如期足额兑付。

根据《股份质押合同》本次股票质押担保的主债权（以下简称“主债权”）为债务人本次发行的可转换公司债券之金额。本次股票质押担保之质押财产为出质人持有的等值于股份质押合同项下主债权的130%的正裕工业人民币普通股股份。在办理初始股份质押手续时，质押财产的价值按照质押登记的前一交易日正裕工业股票的收盘价计算。本次股票质押担保之担保期限为自股份质押合同下的登记之日起至债务人履约期限届满之日起两年内或主债权消灭之日（以先到者为准）。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，如在连续30个交易日内，质押股份的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的110%，质权人有权要求出质人在30日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期可转换公司债券尚未偿还之本息总额的比例高于130%，追加的资产限于正裕工业人民币普通股，追加股份的单位价值为连续30个交易日内正裕工业股票收盘价的均价。

股份质押合同签订后及主债权有效存续期间，若质押股票市场价值（以每一交易日收盘价计算）连续30个交易日超过本期债券尚未偿还本息总额的200%，出质人有权请求对部分质押股票通过解除质押方式释放，但释放后的质押股票的市场价值（按办理解除质押手续前一交易日收盘价计算）不得低于本期债券尚未偿还本息总额130%。

根据公司于2020年2月25日公示，公司控股股东正裕投资自2020年2月21日起将其持有的35,942,796股公司股票用于为本期债券提供担保，质押手续已办理完成。本期债券于2019年12月31日发行，截至本报告出具之日质押资产尚未发生上述须追加担保物情形，股权质押担保仍能为本期债券偿付提供一定保障。

十、结论

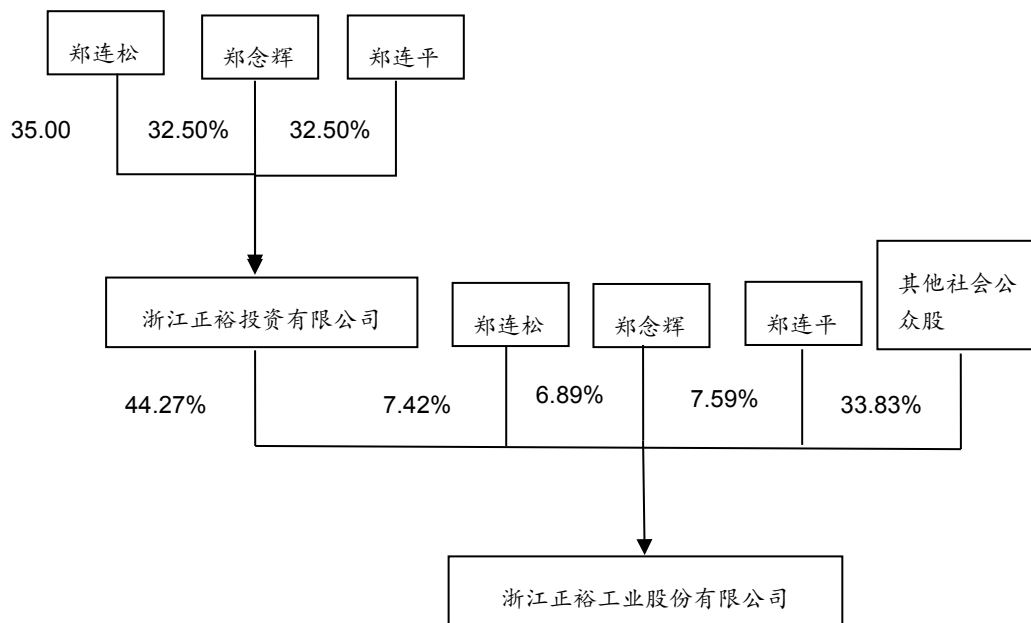
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	14,646.14	12,443.86	13,665.58	22,570.37
应收账款	29,504.93	30,033.15	26,902.69	32,565.34
存货	36,092.18	34,180.37	28,470.63	23,212.57
流动资产合计	95,643.90	87,435.78	72,178.57	81,553.61
固定资产	51,370.58	53,607.12	49,882.91	40,404.45
非流动资产合计	89,880.70	92,916.28	83,243.65	78,088.49
资产总计	185,524.60	180,352.06	155,422.22	159,642.10
短期借款	0.00	0.00	12,266.37	12,845.00
应付票据	13,435.95	10,611.20	12,651.60	17,138.50
应付账款	24,562.81	27,023.93	18,539.95	23,776.87
流动负债合计	46,101.65	46,128.73	53,464.39	68,049.53
长期借款	0.00	0.00	3,004.44	0.00
应付债券	14,428.95	14,283.90	0.00	0.00
长期应付款	0.00	37.31	293.10	512.90
非流动负债合计	16,781.12	16,978.55	5,266.19	1,970.17
负债合计	62,882.77	63,107.28	58,730.58	70,019.69
总债务	-	24,932.41	32,303.42	35,020.37
归属于母公司的所有者权益	107,452.83	102,337.04	82,191.21	77,945.84
营业收入	32,878.88	113,774.75	110,886.81	108,267.43
净利润	5,360.95	11,397.22	10,272.37	10,694.47
经营活动产生的现金流量净额	411.07	8,630.98	13,077.41	9,317.02
投资活动产生的现金流量净额	461.26	-10,573.10	-17,232.74	-16,672.04
筹资活动产生的现金流量净额	-6.49	2,281.60	-2,456.73	1,236.70
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	25.06%	24.29%	31.20%	23.60%
EBITDA 利润率	--	16.64%	20.52%	13.32%
总资产回报率	--	9.45%	8.60%	9.67%
产权比率	51.27%	53.83%	60.74%	78.13%
资产负债率	33.89%	34.99%	37.79%	43.86%
净债务/EBITDA	--	0.60	0.92	1.03
EBITDA 利息保障倍数	--	11.74	25.50	56.42
总债务/总资本	--	17.55%	25.97%	29.65%
FFO/净债务	--	108.96%	83.87%	85.13%
速动比率	1.29	1.15	0.82	0.86
现金短期债务比	-	1.55	0.48	0.66

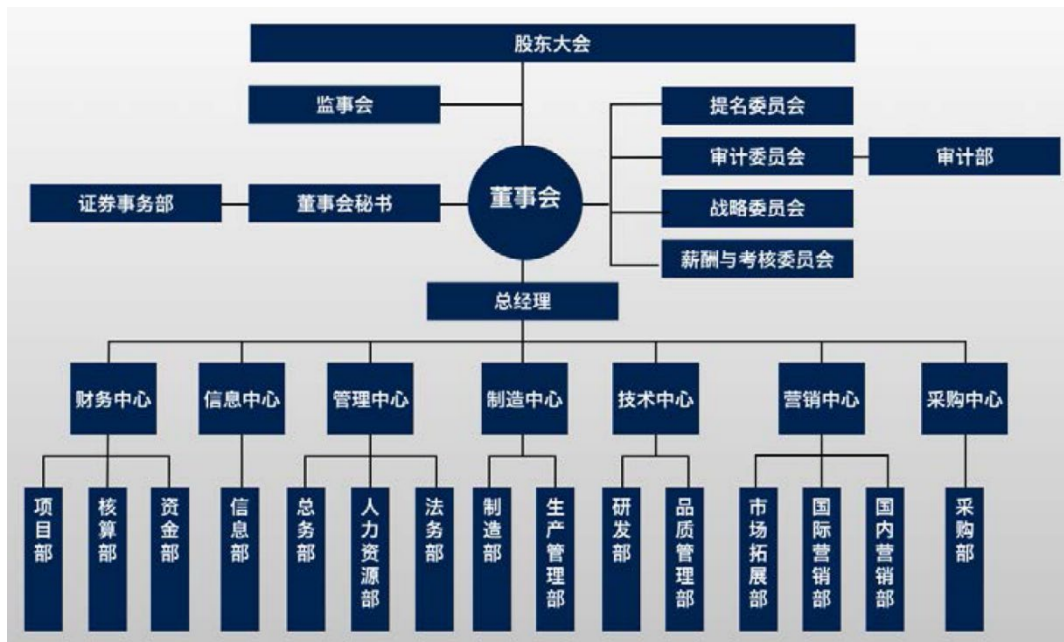
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计财报，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宁波鸿裕工业有限公司	13,630.26	100%	汽车减震器及其它汽车关键零部件的研发和生产；自营和代理各类货物和技术的进出口业务
芜湖荣基密封系统有限公司	2,800.00	51%	汽车零部件、密封件、塑料制品、模具制造、加工、销售；自营或代理各类商品和技术的进出口业务
芜湖安博帝特工业有限公司	5,580.00	51%	密封件、减振件、汽车配件、橡胶制品、塑料制品制造、加工、销售；模具制造、销售；自营或代理各类商品和技术的进出口业务，但国家限定或禁止的商品和技术除外
ADD USA,INC	出资额 1 美元	100%	自营和代理汽车减震器及其他汽车关键零部件和技术的进出口业务
上海优肯汽车科技有限公司	500.00	100%	从事汽车科技领域内的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。企业管理咨询、商务咨询、市场信息咨询与调查
台州嘉裕进出口有限公司	500.00	100%	货物进出口、技术进出口

资料来源：公司提供，公开资料，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	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	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	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	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。
BB	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	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	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	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	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）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。

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。