



芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券 信用评级报告

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員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：

谭璇



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com



芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司 2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA
评级展望	稳定
债券信用等级	AA
评级日期	2021-04-14

评级观点

- 中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司（以下简称“伯特利”或“公司”，股票代码 603596.SH）本次拟公开发行总额不超过 9.02 亿元（含 9.02 亿元）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。
- 上述等级的评定是考虑到公司系国内汽车制动知名企业，具有一定的规模优势和行业地位；公司产品系列不断完善，下游客户资质向好；上市后资本实力不断增强，负债水平有所降低。同时中证鹏元也关注到，汽车市场景气度波动会对公司经营产生一定影响；公司面临一定的原材料价格波动、客户集中度较高且关联交易金额较大的风险；应收款项规模较大，占用公司营运资金且使其面临一定的回收风险；部分产品产能利用率较低，未来新增产能将增加产能消化风险。

债券概况

发行规模：不超过 9.02 亿元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款

发行目的：用于墨西哥年产 400 万件轻量化零部件建设项目、年产 5 万吨铸铁汽车配件及 1 万吨铸铝汽车配件加工项目、下一代线控制动系统（WCBS2.0）研发项目的投资以及补充流动资金

未来展望

- 公司产品系列不断完善，下游客户资质向好，未来业务发展较有保障，总债务规模较小，经营风险和财务风险相对稳定。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：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
总资产	467,235.96	432,684.10	359,159.62
归母所有者权益	269,388.14	224,473.03	190,669.32
总债务	56,769.80	72,936.22	78,490.68
营业收入	304,189.21	315,661.13	260,248.81
净利润	49,235.79	45,588.65	30,173.57
经营活动现金流净额	58,446.44	75,768.00	36,898.48
销售毛利率	26.43%	25.93%	24.59%
EBITDA 利润率	22.04%	21.30%	19.49%
总资产回报率	12.90%	13.74%	11.52%
资产负债率	36.99%	43.11%	42.45%
净债务/EBITDA	-2.23	-1.54	-1.05
EBITDA 利息保障倍数	40.10	40.53	29.88
总债务/总资本	16.17%	22.86%	27.52%
FFO/净债务	-36.45%	-51.27%	-67.36%
速动比率	2.19	1.82	1.85
现金短期债务比	4.18	2.86	2.03

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：党雨曦
dangyx@cspengyuan.com

项目组成员：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司系国内汽车制动行业内知名企业，具有一定的规模优势和行业地位。**公司经营规模位于汽车制动行业前列，2020 年营业收入达 30.42 亿元；公司具有较大产能规模的机械制动产品和一定产能规模的电控制动产品，产品供应能力较强。
- **近年公司产品系列不断完善，下游客户资质向好。**近年来附加值较高的电控制动和轻量化制动零部件产品合计收入贡献比例持续提升，产品系列不断完善。同时公司下游客户资质向好，通用汽车等外资品牌客户销售占比快速提升，产品和客户结构改善带动公司毛利率不断提升。
- **公司上市后资本实力得到增强，负债水平有所降低。**公司于 2018 年首次公开发行股票，募集资金净额 56,242.90 万元，增强了资本实力的同时也拓宽了公司的融资渠道，截至 2020 年末，公司资产负债率持续下降至 36.99%。

关注

- **汽车行业景气度波动的风险。**汽车行业具备较强的周期性特征，近年来国内汽车销量增速整体呈现不断回落甚至负增长的态势，汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营产生一定影响。
- **公司应收款项规模较大，占用一定的营运资金且使其面临一定的回收风险。**近年公司应收款项占总资产的比重均在 35%以上，规模及占比较大，占用了一定的营运资金。部分下游的自主品牌汽车整体销量不佳，需关注下游部分自主品牌客户经营不善导致的应收账款回收风险。
- **公司面临一定的客户集中度较高且关联交易金额较大风险。**2018-2020 年公司前五大客户销售额占比均在 75%以上，客户集中度较高且呈现上升趋势，若未来公司主要客户需求发生变化，将对公司生产经营带来一定影响。此外，同期公司对奇瑞汽车及其关联方发生的关联销售金额占当期营业收入的 20%以上，关联交易金额及占比较大。
- **公司部分产品产能利用率较低，未来新增产能将增加产能消化风险。**公司盘式制动器和制动防抱死系统及电子稳定控制系统产能利用率较低，2020 年分别为 43.94%和 6.68%，未来能否消化产能存在不确定性；本期债券全部建成后，公司轻量化制动零部件产能将进一步增加，若公司海外主要客户需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，将使得公司面临新增产能无法及时消化的风险。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**2018-2020 年直接材料占公司营业成本的比重均在 85%左右，占比较高，其中主要材料为钢材和铝锭。2020 年二季度以来两者价格持续大幅攀升或使得公司毛利率水平下滑，且加大公司营运资金压力，若未来原材料价格继续出现大幅波动、快速上涨等情形，公司对客户的产品价格没有及时变动，将对公司经营造成不利影响。

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、发行主体概况

公司前身为芜湖伯特利汽车安全系统有限公司，成立于2004年6月25日，由芜湖鑫源投资管理有限公司（以下简称“鑫源投资”）、田雪松共同出资，注册资本1,500.00万元，其中鑫源投资持股80.00%，田雪松持股20.00%。后经多次股权转让及增资扩股，公司股改前注册资本为12,660.00万元，其中袁永彬持有公司24.05%股权，芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”）持有公司19.24%股权。公司于2015年6月整体改制为股份有限公司，并更为现名。2016年1月，公司股票于新三板挂牌，后经过非公开发行股票、转增股本以及多次股权协议转让，2016年9月，公司注册资本增至36,770.10万元。2017年1月，公司股票在新三板终止挂牌。

截至公开发行股票前，公司注册资本为36,770.10万元，经中国证券监督管理委员会《关于核准芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]433号）核准，公司于2018年4月首次公开发行人民币普通股（A股）4,086.00万股，募集资金净额为56,242.90万元。本次公开发行股票后公司股本增至40,856.10万元。公司股票简称“伯特利”，股票代码为603596.SH。

截至2020年末，公司注册资本与实缴资本为40,856.10万元，控股股东及实际控制人为袁永彬，直接持有公司20.34%的股份，袁永彬与芜湖伯特利投资管理中心（有限合伙）（以下简称“伯特利投资”）为一致行动人；熊立武承诺公司首次公开发行股票上市届满三十六个月之内，在行使提案权以及在股东大会行使表决权时均与袁永彬意见保持一致。具体股权结构图见附录二

由于袁永彬与伯特利投资为一致行动人，实际控制公司28.46%的股份，对公司股东大会的决议拥有重大影响；同时公司半数以上董事均由袁永彬及其一致行动人伯特利投资提名，且袁永彬一直担任公司董事长职务，对董事会的决议拥有重大影响；此外，袁永彬一直担任总经理，公司副总经理、财务总监等高级管理人员均由袁永彬提名。因此，袁永彬对公司的经营管理拥有实质影响。综上所述，即使熊立武上述承诺到期，也不会影响袁永彬对公司的控制权。

公司主营业务是汽车制动系统相关产品的研发、生产和销售，为汽车制动系统相关产品的一级供应商，主要面向整车厂配套市场（OEM）。截至2020年末，公司纳入合并范围的一级子公司共8家，具体情况见附录四。

二、本期债券概况

债券名称：芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司2021年公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过9.02亿元（含9.02亿元）；

债券期限与利率：本期债券的期限为6年；本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会（或其授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

付息期限和方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，计息起始日为本次可转债发行首日；

转股期限：本期债券转股期自可转换公司债券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；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会（或其授权人士）在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85.00%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一交易日A股股票交易均价之间的较高者。同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

债券赎回条款：在本期债券可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司A股股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130.00%（含130.00%）或者本期债券未转股余额不足3,000.00万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券；

债券回售条款：自本期债券最后两个计息年度起，如果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70.00%时，本期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。最后两个计息年度本期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本期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，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

若公司本期债券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，本期债券持有人享有一次以债券面值加上当期应计利息价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利；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；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原A股股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体向原A股股东优先配售数量提请股东大会授权董事会（或其授权人士）在发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由公司股东大会授权公司董事会（或其授权人士）与本次发行的保荐机构（主承销

商)在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过90,200.00万元(含90,200.00万元),扣除发行费用后,拟用于以下项目的投资:

表1 本期债券募集资金用途情况(单位:万元)

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	募集资金占项目总投资比例
墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目	35,000.00	33,561.41	95.89%
年产5万吨铸铁汽车配件及1万吨铸铝汽车配件加工项目	40,437.54	26,840.82	66.38%
下一代线控制动系统(WCBS2.0)研发项目	5,028.46	2,756.00	54.81%
补充流动资金	27,041.77	27,041.77	100.00%
合计	107,507.77	90,200.00	

注:墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目投资总额5,000万美元,本报告人民币汇率按照1美元=7元人民币计算。
资料来源:公司提供

1、墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目

根据公司提供资料,公司及全资子公司安徽迪亚拉汽车部件有限公司(以下简称“安徽迪亚拉”)将分别出资70%与30%设立芜湖伯特利墨西哥公司,本项目实施主体为芜湖伯特利墨西哥公司,项目地址为墨西哥科阿韦拉州萨尔蒂约市内,原计划从2020年7月开始实施,2021年3月完工进行试运行,预计2021年8月实现量产,建设期1年,但受疫情影响,项目进度有所延迟。本项目拟投资35,000.00万元,主要投资包括设备购置及安装费用、厂房建设、土地购买和铺底流动资金。

根据公司提供资料,本项目建设期1年,运营期9年,项目投资回收期为6.13年(所得税后,含建设期),财务内部收益率(税后)为27.38%。但未来因政策、市场等因素能否按预期完工或者实现预期收益存在一定的不确定性。

截至2020年末,该项目已取得安徽省发展和改革委员会《境外投资项目备案通知书》(皖发改外备[2020]23号)及安徽省商务厅颁发的《企业境外投资证书》(境外投资证第N3400202000031号)。

2、年产5万吨铸铁汽车配件及1万吨铸铝汽车配件加工项目

根据公司提供资料,本项目实施主体为公司全资子公司芜湖市和蓄机械股份有限公司(以下简称“和蓄机械”),项目地址为安徽省芜湖市繁昌县孙村镇经济开发区,原计划从2020年6月开始实施,2021年2月完工进行试运行,预计2021年7月实现量产,建设期为1年,但受疫情影响,项目进度有所延迟。本项目拟投资40,437.54万元,主要投资包括设备购置及安装费用、厂房建设、土地购买和铺底流动资金。

根据公司提供资料,本项目募集资金投资部分建设期1年,运营期9年。项目投资回收期为9.54年

（所得税后，含建设期），财务内部收益率（税后）为13.37%。但未来因政策、市场等因素能否按预期完工或者实现预期收益存在一定的不确定性。

截至2020年末，该项目已取得芜湖市繁昌县发展和改革委员会出具的原发改行审[2011]377号文登记备案证明以及调整说明文件，2020年7月，繁昌县环境保护局对该项目的环境影响报告表亦出具了审批意见（繁环审[2020]38号）。该项目拟在和蓄机械现有经营场地内实施，同时新增土地33亩土地，新增土地所有权证书正在办理过程中。

3、下一代线控制动系统（WCBS2.0）研发项目

根据公司提供资料，该项目实施主体为公司自身，项目地址为安徽省芜湖经济技术开发区，建设期为3年。该项目拟投资5,028.46万元，主要投资包括软硬件设备购置及研发费用支出。

根据公司提供资料，该项目的实施不产生直接的经济效益，但可以为企业未来的发展带来良好的促进作用。

截至2020年末，已取得芜湖经济技术开发区管委会关于本项目的备案通知（开管秘[2020]167号），该项目不涉及环评审批，拟在芜湖伯特利电子控制系统有限公司（以下简称“伯特利电子”）现有经营场地内实施，不涉及新增土地。

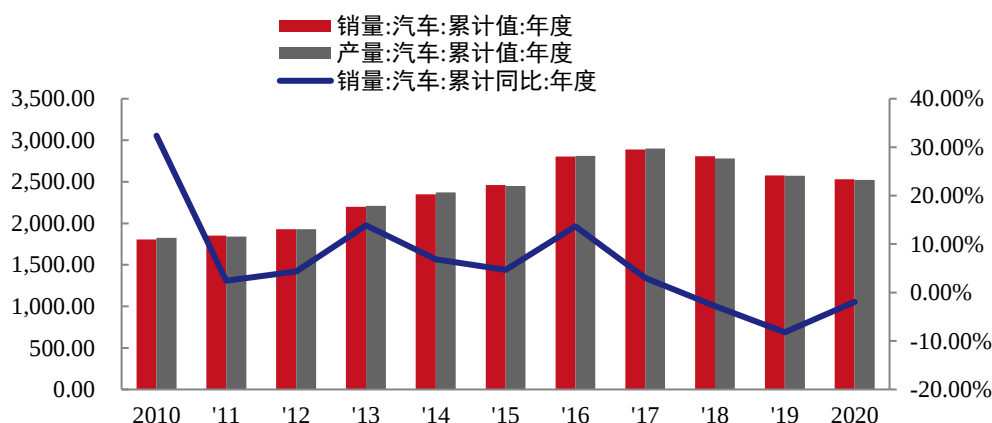
四、运营环境

预计2021年汽车市场景气度将有所回升，但未来汽车市场景气度波动仍会对公司经营业绩产生一定影响；新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，相关零部件需求将继续提升；存量市场博弈下，汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧

汽车工业作为国民经济重要的支柱产业，其与经济状况、消费市场的景气度密切相关，具备较强的周期性特征。近年来我国经济快速发展，作为我国的支柱产业之一，汽车工业得到了极大的发展，汽车市场连续多年全球销量第一，国内汽车销量从2004年的507.11万辆增长至2020年的2,531.10万辆，增速整体呈现不断回落甚至负增长的态势，2018年-2020年汽车销量连续三年负增长，分别同比下滑2.76%、8.20%和1.90%，其中，乘用车销量分别为2,370.98万辆、2,144.42万辆和2017.77万辆，分别同比下滑4.08%、9.56%和6.03%。受整车市场拖累，2018-2020年中国汽车零部件行业的主营业务收入分别为33,741.12亿元、35,757.70亿元和36,310.65亿元，增速分别为4.20%、0.35%和1.42%，增速呈现波动回落趋势。分阶段来看，受“COVID-19”疫情冲击，2020年上半年汽车销量同比下滑16.95%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比下降8.55%和16.35%，上半年疫情对国内汽车产业链冲击力度较大。得益于国内疫情快速得到有效控制，全国各地企业复工情况良好，整车厂商补库存和下游消费市场逐步回暖，2020年下半年汽车销量同比增长8.73%，对应的国内汽车零部件行业的主营业务收入和利润总额分别同比增长12.60%和39.36%。2020年上半年低基数情况下，预计2021年汽车市场仍然延续景气度回升的态势，而随着海外疫情逐步得到控制，订单量修复，国内汽车零部件行业更加受

益。公司主要收入来源于汽车制动系统相关产品，其生产经营状况与汽车行业的整体发展状况密切相关，因此汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营造成一定影响。

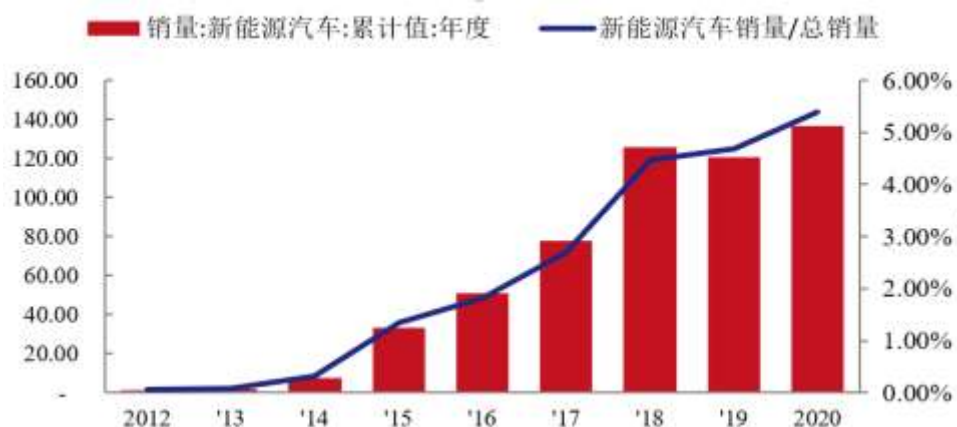
图 1 近年国内汽车产销量增速整体呈现不断回落甚至负增长的趋势（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，对新能源汽车相关零部件需求有一定支撑。自2012年国务院出台《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020 年）》以来，在国家政策的大力扶持下，我国新能源汽车行业实现了飞跃式发展，技术和市场成熟度不断提高，关键零部件配套能力也得到大幅提升，行业整体发展迅猛。我国新能源汽车销量从2012年的1.28万辆增长至2020年的136.73万辆，占全国汽车销量比例由2012年的0.07%提升至2020年的5.40%，占比不断提升。2017年4月，工信部、发改委和科技部关于印发《汽车产业中长期发展规划》的通知提出，到2025年，新能源汽车年产销占汽车产销的20%以上。随着补贴取消带来更加公平的市场竞争、消费者需求渡过培育阶段以及充电桩等基础设施逐步完善后，传统合资企业开始加速入局新能源市场，特斯拉上海工厂以及国内造车新势力也逐步迎来放量阶段。政府推动新能源汽车的方针并未改变，新能源汽车渗透率仍然较低，未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势，新能源汽车相关零部件需求将继续提升。

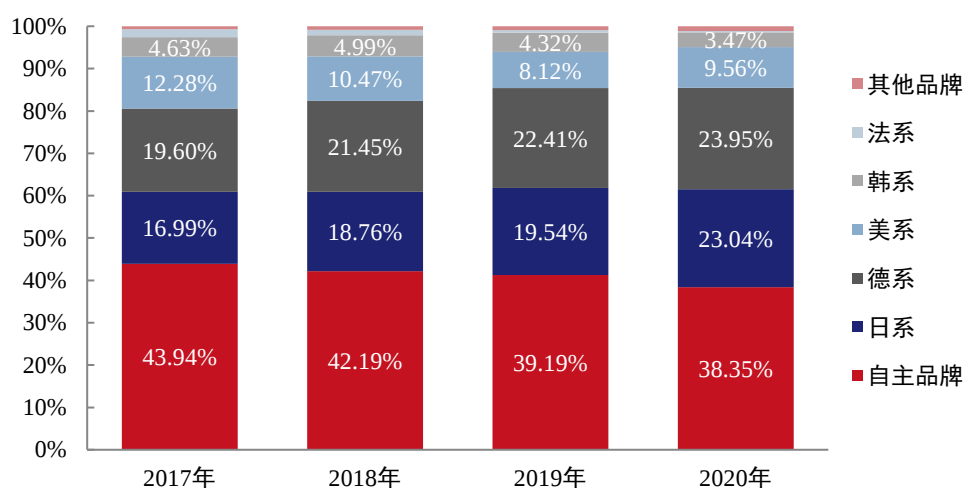
图 2 新能源汽车发展迅速，未来新能源汽车市场扩大仍是必然趋势（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年来受汽车市场整体需求疲软影响，国内汽车零部件公司经营情况分化加剧，配套日系德系、掌握核心技术、资金储备丰富和品牌认可度高的头部供应商抗压能力较强。根据Wind分类，将163家A股上市的汽车零部件企业按营业收入规模排名，前20家头部企业2019年营业利润合计为417.86亿元，较上年同期增长6.43%，而同期全部企业营业利润为415.93亿元，同比下滑15.30%，头部供应商在上游整车市场低迷影响下降幅更小抗压能力相对较强。从汽车品牌来看，近年来日系、德系品牌销量持续增长，市场份额不断提升，2020年日系、德系品牌销量占有度分别上升至23.04%和23.95%，依附于强劲的整车厂力量，配套日系车与德系车的零部件供应商相对于配套韩系车、我国自主品牌乘用车等的供应商来说未来发展更有保障，抗压能力相对更强，信用风险较小。此外，掌握核心技术、资金储备丰富和品牌认可度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。

图3 日系与德系品牌地位强势，乘用车销量占比不断提升，而自主品牌份额不断下降，跌幅最大



资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车制动由机械制动往电控制动乃至线性制动方向发展，公司产品升级和研发方向与之契合；经营规模靠前的企业未来将在规模化效益以及技术方面获得较大竞争优势

汽车制动系统是指对汽车某些部分（主要是车轮）施加一定的力，从而对其进行一定程度的强制制动的一系列专门装置，是保障汽车行驶安全不可或缺的组成部分。汽车制动系统按供能装置的不同，主要分为机械式、气压式、液压式三种。机械式由于以人力作为唯一供能装置，提供的制动力较小，主要用于驻车制动系统，气压式、液压式则能够为汽车制动提供较大的制动力，主要用于汽车的行车制动系统，液压制动系统多用于乘用车领域，而气压制动系统多用于商用车领域（如大中型客车、中重型载货车、牵引车及挂车）。公司生产的盘式制动器为液压盘式，主要应用于乘用车领域。

从行业发展来看，汽车制动系统技术经历了从单一的传统液压、气压制动发展到融合较多制动功能的电控与液压结合的方式，而线控制动以液压助力取代了真空助力器和真空泵，具有集成度高、总体重量轻、制动反应时间短以及支持紧急自主制动等功能的优势，适合于新能源汽车和未来

的自动驾驶汽车，被认为是汽车制动技术的长期发展趋势。公司产品由机械制动产品逐步拓展至电控制动及轻量化制动零部件产品，技术水平不断提升，产品系列不断完善，而本期募投项目下一代线控制动系统（WCBS2.0）研发项目契合未来制动系统发展方向。

从市场现状来看，在机械制动产品市场，国内自主品牌企业经过多年的发展，在基础机械制动产品性能与质量方面，已缩小了与国际品牌企业的差距，并具备了基础机械制动系统的配套能力，目前国内部分自主品牌汽车制动系统生产企业依靠技术创新能力和产品研发能力，凭借产品质量过硬、成本相对更低的优势，逐步替代了部分国际品牌的市场份额，但在技术创新和品牌影响力方面，自主品牌企业整体上还存在较大差距，此外，由于受到技术上的限制，机械制动系统产品领域竞争激烈，毛利水平相对较低。在电控制动产品市场，仍然被博世公司、采埃孚天合汽车集团、德国大陆集团等国际品牌汽车零部件投资企业所主导，国内仅有少数企业掌握相关技术且具备生产能力，公司是目前国内少数拥有自主知识产权，能够批量生产电子驻车制动系统、制动防抱死系统及电子稳定控制系统等电控制动产品的自主品牌企业之一，在该领域公司主要竞争对手为国际品牌零部件企业。此外，亚太股份、万向钱潮等自主品牌亦占据了一定市场份额。

表2 国内部分汽车制动系统生产企业情况（单位：亿元）

公司名称	2019 年营业收入	同比增速	主要产品
伯特利	31.57	21.29%	盘式制动器、电子驻车制动系统、制动防抱死系统及电子稳定控制系统等
亚太股份	31.83	-18.47%	盘式制动器、鼓式制动器、制动防抱死系统、制动泵等
万安科技	22.49	-0.27%	气压制动系统、液压制动系统等

资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

汽车零部件行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力，并且对上游的原材料供应商形成一定话语权。我国零部件行业的起步晚于整车行业，行业技术积累较少，产品主要集中在原材料密集、劳动力密集型产品，与国际先进同行业相比，国内汽车零部件企业普遍技术含量较低、生产规模小、市场集中度低，处于产业链上定价能力较弱的环节。未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及技术升级方面获得较大竞争优势。

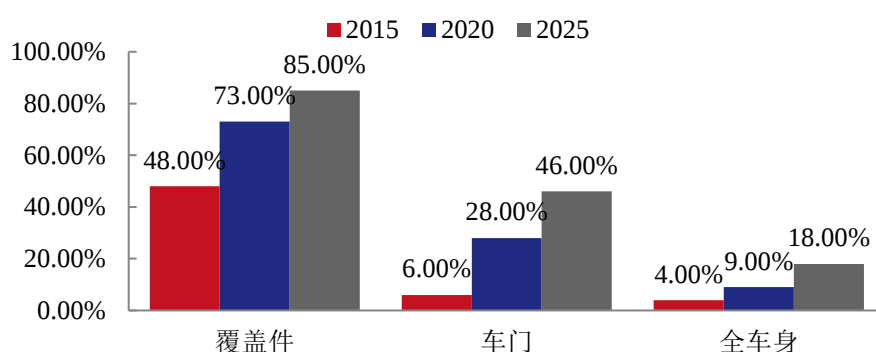
铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，契合目前汽车轻量化的发展趋势，市场渗透率有望持续上升

2017年9月28日，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局联合发布了《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，即“双积分政策”。该政策已于2018年4月份落地，要求到2020年车企平均油耗降低到5L/100km，而汽车轻量化是降低油耗的非常重要的手段，同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径。近年来新能源汽车实现飞跃式发展，2019 年新能源汽车产量为120.60万辆，根据工信部、发改委和科技部印发的《汽车产业中长期

发展规划》，到2025年新能源汽车产量将达700万辆，市场空间巨大。新能源汽车的发展将进一步推动对汽车轻量化零部件的需求。

2014年北美单车用铝量高达150kg，欧洲和日本分别为145kg和140kg，中国仅有110kg，与此同时，美国市场的单车用铝量还在不断的提高过程中，根据Drive Aluminum的统计，北美市场到2025年铝合金的市场渗透率将达到26.6%。其中在覆盖件中的渗透率将达到85%，全铝车身渗透率将达到18%，车门的渗透率将达到46%。而对于发动机缸体来讲，到2025年北美铝合金的市场渗透率预计将达到85%。考虑到国内油价始终高于美国和中国新能源汽车销量增速远高于美国两方面因素，铝合金轻量化应用在中国的增速会高于美国。2016年10月，中国汽车工程学会发布节能与新能源汽车技术路线图指出，要在2025年力争整车质量平均减轻20%，汽车单车用铝合金达到250kg。鉴于目前国内的车用铝合金应用水平明显低于欧美，以及设定的汽车轻量化目标，未来国内车用铝合金市场仍有较高的提升空间。

图4 北美市场未来车用铝合金市场渗透率预测



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

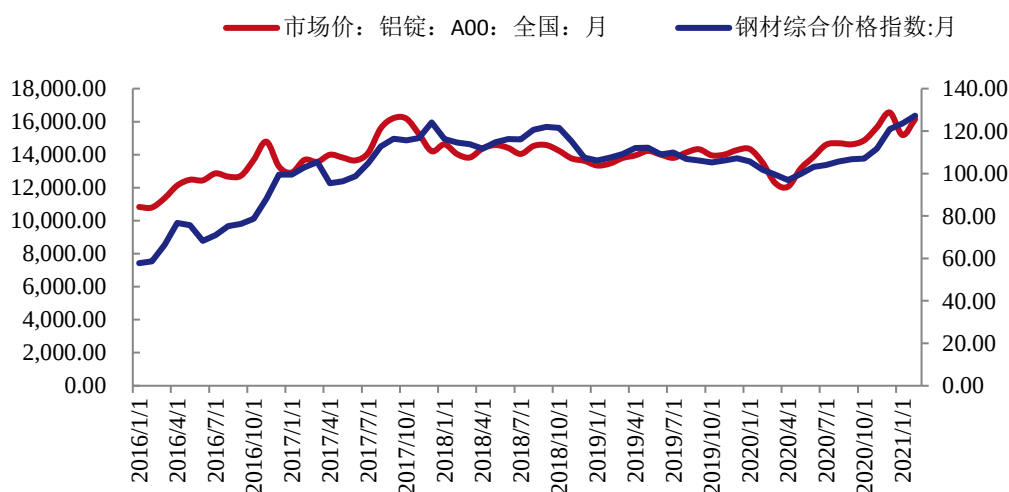
综合上述因素，轻量化已成为目前汽车制造的一大趋势，而铝合金以其低密度、高轻度、高弹性、高抗冲击性能等优点，成为了一种比较理想的轻量化材料，被广泛用于汽车制造。在传统燃油车方面，奥迪2017年D5版本A8车身铝的用量达到65.3%，凯迪拉克CT6的车身采用了63%的铝合金，捷豹以XF为代表的大多数系列车型均采用铝合金车身。在新能源车方面，蔚来汽车的ES8白车身用铝量达到了96%，特斯拉Model S和Model X也均采用了全铝车身，宝马I系列也采用了铝制底盘。公司控股子公司威海伯特利萨克迪汽车安全系统有限公司（以下简称“威海伯特利”）从事轻量化制动零部件的生产，目前的主要产品为铸铝转向节。与传统的铸铁转向节相比，铸铝转向节可以减重约40%-50%，符合汽车整车、零部件轻量化的发展趋势。

以钢材和铝锭为主的原材料占公司营业成本比例较高，2021年原材料价格中枢大幅上移或将对行业盈利产生明显影响

在公司主营业务成本中，直接材料占比较高，其中主要以钢材和铝锭为主。近年来铝锭和钢材价格波动较为明显，2016和2017年，受国际市场铝锭价格波动和美国等国家对中国铝材进口关税的影响，铝锭价格持续上升，2018年、2019年铝锭价格基本保持平稳。2016年和2017年，受供给侧改

革与环保限产影响，中国钢材价格指数持续上升，随着去产能任务逐步完成，在钢铁供给端增加、房地产投资需求放缓等因素影响下，2018年和2019年钢材价格指数逐步回落。受“COVID-19”疫情冲击影响，生产和消费端受阻，2020年一季度铝锭和钢材价格大幅下跌，随着国内新冠疫情快速得到控制，疫情对经济活动影响逐步消退，需求端开始修复，同时宽松的货币政策和积极的财政政策下，2020年二季度开始，铝锭和钢材价格持续回升。从2020年三季度开始，全球有序复工复产，需求端持续增加，而铝锭和钢材供应仍然短缺，供需缺口较大，叠加长时间宽松的货币环境，通胀预期抬升，铝锭和钢材进一步大幅上涨，2021年3月铝锭平均价格上涨至1.7万元/吨左右，2021年2月中国钢材综合价格指数上升至127.25，均创近5年新高，预计2021年铝锭和钢材价格中枢将出现较大幅度的上涨，将直接提高公司生产成本，对行业盈利产生明显影响。

图 5 受新冠疫情扰动，铝锭和钢材波动加大，预计 2021 年铝锭和钢材价格中枢将出现较大幅度的上涨（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。近年公司能够正常召开股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。公司董事会由股东大会选举或更换，任期三年，对股东大会负责。董事会由9名董事组成，设董事长1名，独立董事3名。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。监事会中由3名

监事组成，设监事会主席1名，由全体监事过半数选举产生，设职工监事1名，其中职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理若干，财务总监、董事会秘书1名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。

自公司成立以来，实际控制人未发生变更，高层领导团队较为稳定，主要管理人员均具有丰富的行业经验和管理经验。董事长兼总经理袁永彬先生系公司创始人，1962年9月出生，博士学历，美国国籍。1998年至2004年在天合汽车集团（TRW Automotive Holdings Corp.）北美技术中心历任高级经理、亚太区基础制动总工程师，2000年被评为天合汽车集团院士；2004年6月至今，担任公司总经理；自2014年至今担任国务院侨办科技创新委员会委员；曾于2005年至2007年担任奇瑞汽车研究院副院长。

公司根据自身业务经营与生产管理的特点，制定了《对外担保管理办法》、《财务会计制度》、《内部审计制度》、《投资者管理办法》、《信息披露管理办法》等制度，并设立了采购部、生产部、物流部、工艺部、质量保证部、技术中心、营销中心、国际事业部、人事部、财务部、项目管理部、信息管理部 and 总经理办公室等相关部门，保障了公司产品开发、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序开展。信息披露方面，公司自上市以来能够通过中国证券监督管理委员会指定的网站以及选定的媒体及时披露定期报告、募集资金使用情况、重要资产收购等信息。但我们也注意到，近年来公司资产规模、经营规模不断扩大，组织结构日益复杂，经营决策、组织管理和内部控制难度也将相应增加，且本期债券募投项目全部投产后，公司的资产、人员规模、管理机构等都将进一步增加，对管理层的管理水平将会形成一定的考验。公司组织构架图具体见附录三。

截至2020年末，公司拥有员工2,064人，其中生产人员1,315人，技术人员466人，人员配备符合制造业特征。从教育程度看，本科及以上学历员工为546人，专科及以下学历的员工1,518人，基本能够满足公司生产经营需求。

表3 截至 2020 年末公司员工的岗位分布情况及教育程度情况

岗位分布	人数	占职工总数的比例
生产人员	1,315	63.71%
销售人员	23	1.11%
技术人员	466	22.58%
财务人员	38	1.84%
行政人员	222	10.76%
合计	2,064	100.00%
教育程度	人数	占职工总数的比例
博士	8	0.39%
硕士	82	3.97%
本科	456	22.09%

大专	238	11.53%
高中及以下	1,280	62.02%
合计	2,064	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司的主营业务是汽车制动系统相关产品的研发、生产和销售，为汽车制动系统相关产品的一级供应商，主要面向整车厂配套市场（OEM）。按产品划分，公司的主要产品分机械制动产品和电控制动产品两大类。前者包括盘式制动器及轻量化制动零部件等，后者包括电子驻车制动系统（EPB）、制动防抱死系统（ABS）、电子稳定控制系统（ESC）以及线控制动系统（WCBS）等。近年公司营业收入存在一定的波动，其中，疫情影响下2020年营业收入同比下滑3.63%。

收入结构来看，公司主要收入来源于盘式制动器、轻量化制动零部件和电动制动产品，其他业务收入主要为生产产生的铝屑、铁屑等边角料的销售，以及模具开发费与技术开发费，金额及占比较小。

毛利率方面，盘式制动器产品较为成熟，且市场竞争较为激烈，毛利率水平相对较低；而轻量化制动零部件符合汽车整车、零部件轻量化的发展趋势，市场需求较好，且该产品主要供应外资品牌，整体毛利率较高；电控制动产品技术水平较高、竞争格局相对较好，毛利率水平高于传统的机械制动产品，但随着市场成熟度不断提高，整体毛利率呈现持续下滑的态势。近三年公司产品结构不断优化，毛利率较高的电控制动产品和轻量化制动零部件产品合计收入占主营业务收入比重不断上升。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
盘式制动器	122,298.84	17.73%	134,393.84	18.96%	116,804.72	19.40%
轻量化制动零部件	85,088.90	35.20%	73,781.31	34.38%	57,902.76	30.77%
电控制动产品	77,061.56	23.45%	87,282.40	23.95%	71,965.72	24.52%
其他产品	4,870.89	22.13%	4,374.96	20.20%	4,783.86	19.33%
主营业务合计	289,320.19	24.47%	299,832.50	24.23%	251,457.06	23.48%
其他业务	14,869.02	64.63%	15,828.63	58.13%	8,791.75	56.29%
合计	304,189.21	26.43%	315,661.13	25.93%	260,248.81	24.59%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系国内汽车制动行业知名企业，技术与研发实力突出，具有一定的规模优势和行业地位；近年来公司产品由单一的机械制动产品拓展至电控制动产品和轻量化制动零部件，产品系列不断完善

公司系国内汽车制动行业知名企业，具有一定的规模优势和行业地位。近年来公司产品由单一的机械制动产品拓展至电控制动产品和轻量化制动零部件，产品系列不断完善，产能规模不断扩张。截至2020年12月31日，公司已经具备380万套盘式制动器、900万件铸铝转向节、120万套电子驻车制动系统

和25万套制动防抱死系统及电子稳定控制系统的年产能规模，产品供应能力强。

公司技术与研发能力突出。公司在机械制动系统产品和电控制动系统产品方面均具备自主正向开发能力。公司发明了全球第三种IPB驻车制动钳，并成为中国品牌首家 EPB 量产企业、中国品牌首家 ESC 大批量投产企业、中国品牌首家 ONE-BOX 线控制动系统产品发布企业；目前，公司在国内累计获得208项专利，其中发明专利 48项；公司技术中心于被认定为国家认定企业技术中心。作为国内知名的专业汽车零部件生产商，近年来一直保持规模较大的研发投入，持续推进技术创新工作，开发新产品和推广新技术，近三年来公司研发投入规模及占比不断上升。总体来看，公司在制动领域具有较强的自主研发能力与核心制造技术，处于同行业领先地位，为公司后续发展提供一定的技术保障。

表5 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2020 年	2019 年	2018 年
研发投入金额	17,476.35	12,749.39	10,137.42
研发投入占营业收入比例	5.75%	4.04%	3.90%

资料来源：2018-2020 年公司年度报告，中证鹏元整理

近年来公司下游客户向好，外资品牌客户销售占比快速提升；但未来公司仍面临客户集中度较高的风险以及应收账款回收的风险；公司关联交易金额占比较大，需关注其关联交易条件、定价等情况

销售方面，公司主要面向整车厂配套市场（OEM），国内客户销售采取直销方式，国内下游客户主要包括奇瑞汽车、长安汽车、吉利汽车等国内主流自主品牌整车厂商；对国外整车厂商客户销售方式亦采取直销方式，国外整车厂商主要为通用汽车公司、福特汽车公司等美系整车厂商；而非整车厂商客户主要通过威海萨伯汽车安全系统有限公司（以下简称“威海萨伯”，美国萨克迪持股51%，伯特利持股49%）向美国萨克迪销售，由美国萨克迪进行机加工后最终销售给通用汽车公司和福特汽车公司等国外整车厂商。目前知名汽车整车厂商都实行严格的供应商资格认证制度，通过一系列认证环节成为候选供应商一般需要1-2年时间。公司在获得新客户初步认可后，客户对公司进行审查评估，此后经过开发方案和技术评估、参与报价、样品制造及验证等环节，最后由小批量生产过渡到大批量生产。由于这一过程往往需要耗费合作双方巨大的时间和经济成本，因此一旦双方确立供应关系，其合作关系一般比较稳定。公司一般与主要客户签有5-8年的长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产品的生产和销售。信用政策方面，公司一般给予下游客户30天-90天的账期，部分客户实际的回款速度短于信用期，其国内客户主要以承兑汇票结算，国外客户主要以现金结算。

公司客户集中度较高且持续上升，前五大客户销售额占比均在75%以上，其中，2019年初公司首次成为通用汽车铸铝转向节一级供应商，持续与通用汽车签署供货合同，并于2019年进入公司前五大客户，2020年成为公司第一大客户，公司客户结构向好，外资品牌客户销售额占比快速提升。公司主要客户中，奇瑞汽车、长安汽车、吉利汽车等属于国内主流自主品牌的整车厂商，通用汽车和美国萨克迪亦属于美国知名汽车厂商或汽车零件公司。整体来看，公司主要客户的资质尚可，客户结构向好，较为稳定的合作关系为公司未来业务发展带来一定的保障。但同时也需要注意的是，公司客户集中度较高，若未来公

司主要客户需求发生变化，将对公司经营业绩产生一定影响。此外，近年自主品牌汽车整体销量不佳，需关注下游部分自主品牌客户经营不善导致坏账的风险。另外，2018-2020年公司对奇瑞汽车及其关联方发生的关联销售金额分别为58,520.80万元、76,338.08万元和70,566.03万元，分别占当期营业收入的22.49%、24.18%和23.20%，关联交易金额占比较大，需关注其关联交易条件、产品定价等情况。

表6 公司前五大客户销售金额及占比情况（合并口径、单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2020 年	1	通用及其关联方	73,629.47	24.21%
	2	奇瑞汽车及其关联方	70,858.52	23.29%
	3	吉利汽车及其关联方	58,381.12	19.19%
	4	长安汽车及其关联方	43,360.46	14.25%
	5	北汽及其关联方	18,540.78	6.10%
	合计		264,770.35	87.04%
2019 年	1	奇瑞汽车及其关联方	76,338.08	24.18%
	2	吉利汽车及其关联方	54,477.17	17.26%
	3	长安汽车及其关联方	42,904.79	13.59%
	4	北京汽车及其关联方	34,659.26	10.98%
	5	通用及其关联方	34,659.26	10.98%
	合计		243,048.30	77.00%
2018 年	1	奇瑞汽车及其关联方	58,520.80	22.49%
	2	吉利汽车及其关联方	56,498.80	21.71%
	3	长安汽车及其关联方	31,636.20	12.16%
	4	上汽通用及其关联方	24,934.55	9.58%
	5	美国萨克迪及其关联方	23,883.25	9.18%
	合计		195,473.60	75.11%

注：1、奇瑞汽车及其关联方包括奇瑞汽车以及与其受同一实际控制人控制、奇瑞汽车对其具有重大影响的关联方：奇瑞河南公司、奇瑞商用车、芜湖达奥、凯翼汽车、奇瑞新能源及奇瑞零部件；

2、吉利汽车及其关联方包括吉利汽车及其子公司宁波吉利汽车研究开发有限公司、关联方浙江远景汽配有限公司、浙江吉利汽车研究院有限公司和浙江吉利新能源商用车集团有限公司；

3、长安汽车及其关联方包括长安汽车及其3家子公司合肥长安汽车有限公司、重庆长安汽车客户服务有限公司和重庆长安新能源汽车科技有限公司；

4、通用及其关联方包括北美通用、加拿大通用及墨西哥通用；

5、北汽及其关联方包括北京汽车以及与其受同一实际控制人控制的关联方：北京新能源汽车股份有限公司、北京北汽越野汽车有限公司、北汽福田汽车股份有限公司、北京汽车研究总院有限公司；

6、上汽通用及其关联方包括上汽通用、上汽通用的2家合营企业上汽通用东岳和上汽通用（沈阳）北盛汽车有限公司、以及上汽通用关联方上汽通用汽车销售有限公司；

7、美国萨克迪及其关联方包括美国萨克迪及其控股子公司威海萨伯。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外销产品主要为轻量化制动零部件，主要外销地为美国、加拿大等，近年来外销金额持续增长，外销比例不断上升。2018年9月18日，美国政府宣布实施对从中国进口的约2,000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年5月10日起加征关税税率进一步提高至25%，公司销往美国的轻量化制动零部件在上述加征关税的2,000亿美元商品清单之内，2020年1月，虽然中美两

国签署第一阶段贸易协议，但加征关税仍将存在，未来仍然存在一定的不确定。美国若实施新的全球铝产品关税政策、对我国加征关税的产品范围扩大或者提高关税税率，将可能对公司产品的出口产生一定不利的影响。此外，由于外销产品以美元计价，汇率波动亦可能对公司盈利造成一定影响。但本期募投项目完工达产后，将有效降低贸易风险。

表7 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	232,151.81	80.24%	250,983.86	83.71%	220,701.91	87.77%
外销	57,168.37	19.76%	48,848.65	16.29%	30,755.15	12.23%
合计	289,320.19	100.00%	299,832.50	100.00%	251,457.06	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司部分产品产能利用率较低，本期债券募投项目全部建成达产后，公司轻量化制动零部件产能将继续增加，新增产能使得产能消化风险进一步增加

生产方面，公司基本实现“以销定产”，采用专业化及就近客户的原则安排产品生产布局。公司本部主要从事卡钳的钳体及支架的机加、卡钳总成的装配、转向节的机加、制动器总成组装、真空助力器带主缸总成组装、电子驻车制动系统及气压制动防抱死系统的生产；伯特利电子主要生产液压制动防抱死系统、电子稳定控制系统；唐山伯特利主要从事制动盘、转向节的机加，以及服务北方市场的制动器总成的组装；迪亚拉从事制动盘及轮毂的机加；和蓄机械主要从事铸铁件及铸铝件的生产；威海伯特利主要从事铸铝转向节等轻量化制动零部件的生产。此外，公司位于威海、鄂尔多斯及宁波的3家分公司分别从事服务当地及周边区域市场的总成组装业务。

由于公司基本采用“以销定产”的方式，公司各类产品产销率均保持在很高水平。其中盘式制动器属于公司传统机械制动产品，市场竞争较为激烈，毛利率相对较低，近年来销量呈现一定的波动，整体产能利用率较低且近年有所下降；轻量化制动零部件符合汽车整车、零部件轻量化的发展趋势，市场需求较好，产销量波动增长，公司根据订单情况扩充了相应的产能，由于2020年疫情对海外客户影响较大，产能消化情况一般，使得整体产能利用率有所下降，随着海外疫情逐步得到控制，生产和消费恢复至正常水平，产能利用水平将有所上升，但若本期债券募投项目墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目完工投产，该产品产能将进一步提升，需关注新增产能利用情况；近年公司在电控制动产品方面投入较多的资源，其中电子驻车制动系统已经具备大规模生产能力，近年来产销量波动增长，产能亦有所扩充，产能利用率水平尚可；而制动防抱死系统及电子稳定控制系统规模相对较小，且由于下游客户相关车型销量不佳，近年来产销量下降幅度较大，相应的产能利用率大幅下滑至较低水平。

表8 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：万套）

产品明细	项目	2020 年	2019 年	2018 年
------	----	--------	--------	--------

盘式制动器	产能	380.00	345.00	330.00
	产量	166.97	181.04	172.29
	产能利用率	43.94%	52.48%	52.21%
	销量	168.54	183.21	162.90
	产销率	100.94%	101.20%	94.55%
轻量化制动零部件	产能	900.00	734.00	557.00
	产量	690.03	692.82	513.47
	产能利用率	76.67%	94.39%	92.18%
	销量	680.48	690.28	494.98
	产销率	98.62%	99.63%	96.40%
电子驻车制动系统	产能	120.00	120.00	78.00
	产量	81.57	85.94	64.94
	产能利用率	67.98%	71.62%	83.26%
	销量	82.12	86.83	61.29
	产销率	100.67%	101.04%	94.38%
电控制动产品	产能	25.00	30.00	30.00
	产量	1.67	3.22	13.21
	产能利用率	6.68%	10.73%	44.03%
	销量	1.66	3.05	12.20
	产销率	99.40%	94.72%	92.35%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2020年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目，其中墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目完工达产后，将实现对海外客户的本地化供应，降低物流成本和贸易风险，提升公司在轻量化零部件领域的市场竞争力。但若公司海外主要客户需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，未来需持续关注在建项目建设情况和新增产能消化情况。年产5万吨铸铁汽车配件及1万吨铸铝汽车配件加工项目建成达产后，将有效降低过去公司与铸件供应商之间的加工成本、运输成本，提高供应及时性，提升公司整体生产效率，进一步增强成本优势。

公司与上游供应商关系稳定，但直接材料占营业成本比重较高，若未来原材料价格出现大幅波动、快速上涨等情形，且公司与客户定价方式没有及时变动，将对公司盈利水平造成不利影响

采购方面，公司采购部负责初选供应商，技术中心负责提供技术资料，质量保证部负责供应商供货能力的审核和试制样品的检验认可。经过小批量试制及质量检验后，采购部、技术中心、质量保证部共同根据质量体系文件选定合格供应商并将其列入公司供货体系内。公司在选定体系内合格供应商后，与其签订采购合同及价格协议，日常采购必须从供货体系内合格供应商中进行。

由于公司产品采用与主机厂客户同步研发的模式，相应各二级供应商须根据公司总成产品研发进展情况同步研发各零配件，公司在总成产品主要聚焦于技术密集程度及附加值更高的总成设计、机加、软

件烧录、总成装配、检测等环节，各零配件通过外协采购。其中公司主要原材料（零配件）中，盘式制动器的轮毂轴承单元、制动盘、转向节等采购金额及占比较高，随着公司轻量化制动零部件业务规模的发展，铝锭的采购金额不断提高，占比亦有所上升。

2018-2020年直接材料占公司营业成本的比重均在85%左右，由于公司外协采购的零配件主要材料是钢材，铝锭由公司自己根据需求采购，因此公司主要原材料价格受钢材和铝锭价格共同影响。近年来钢材和铝锭价格波动较为明显，对公司毛利水平造成一定不利影响。虽然公司综合考虑其上游钢铁等原材料的市场价格、波动趋势，以及配套车型的主机厂对公司的价格调整情况，每年对采购价格进行适当调整，以降低零配件上游原材料价格波动及主机厂采购价格调整对公司经营的不利影响，但产品价格调整仍然有一定滞后性，钢材和铝锭价格出现快速波动的情形，仍会对公司毛利率形成一定的影响。受疫情扰动和供需缺口影响，2020年下半年以来，钢材和铝锭价格均出现大幅波动上涨，预计将对公司盈利水平造成明显影响，且加大公司营运资金压力。

表9 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	183,213.36	83.84%	195,995.08	86.27%	163,367.98	84.91%
制造费用	21,624.44	9.90%	17,722.90	7.80%	16,449.36	8.55%
直接人工	9,640.24	4.41%	9,656.57	4.25%	9,438.35	4.91%
燃料和动力	4,052.95	1.85%	3,823.45	1.68%	3,152.77	1.64%

资料来源：公司2018-2020年年度报告，中证鹏元整理

近年上游主要的供应商较为稳定，公司与其维持了较好的合作关系，供应商集中度尚可，其中对第一大供应商山东创新金属科技有些公司的采购比例维持在17%左右。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2020 年	1	山东创新金属科技有限公司	32,310.69	17.37%
	2	山东隆基机械股份有限公司	22,379.11	12.03%
	3	包头铝业有限公司	12,177.98	6.55%
	4	重庆长江轴承股份有限公司	9,104.59	4.89%
	5	湖北新火炬科技有限公司	8,731.42	4.69%
		合计	84,703.78	45.54%
2019 年	1	山东创新金属科技有限公司	35,300.48	17.51%
	2	山东隆基机械股份有限公司	19,650.64	9.74%
	3	重庆长江轴承股份有限公司	15,694.68	7.78%
	4	湖北新火炬科技有限公司	9,729.76	4.82%
	5	芜湖诚拓汽车部件股份有限公司	6,118.59	3.03%

2018 年	合计		86,494.15	42.89%
	1	山东创新金属科技有限公司	29,296.49	17.98%
	2	山东隆基机械股份有限公司	13,766.37	8.45%
	3	重庆长江轴承股份有限公司	13,031.89	8.00%
	4	湖北新火炬科技有限公司	9,373.34	5.75%
	5	芜湖诚拓汽车部件股份有限公司	5,365.25	3.29%
	合计		70,833.34	43.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所³（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司 2018-2020 年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况：2018 年公司合并范围未发生变化；2019 年公司合并范围新增 2 家子公司，分别为和蓄机械和 WBTL USA INC.（芜湖伯特利美国公司），前者为公司收购而来，后者系出资设立；2020 年合并范围新增 1 家，为芜湖伯特利智能驾驶有限公司，系新设。截至 2020 年末，公司合并报表范围见附录四。

资产结构与质量

近年来公司总资产规模稳步增长，账面资金充裕，资产流动性较好，但应收款项规模较大，占用公司营运资金且使其面临一定的回收风险

得益于公司主营业务规模扩张，2018-2020 年公司总资产规模实现稳步增长，年均复合增长率达 14.06%。近年资产结构较为稳定，流动资产占比均在 70% 以上。

表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	143,656.85	30.75%	119,284.20	27.57%	59,175.15	16.48%
应收票据	2,850.00	0.61%	64,667.89	14.95%	78,811.10	21.94%
应收账款	103,115.30	22.07%	99,637.82	23.03%	71,754.97	19.98%
应收款项融资	66,625.18	14.26%	0.00	0.00	-	-
存货	32,219.24	6.90%	33,863.78	7.83%	34,202.85	9.52%
流动资产合计	354,452.69	75.86%	324,701.98	75.04%	275,986.02	76.84%
固定资产	84,039.35	17.99%	83,919.02	19.39%	64,435.21	17.94%
非流动资产合计	112,783.27	24.14%	107,982.11	24.96%	83,173.60	23.16%

³ 容诚会计师事务所（特殊普通合伙），原名华普天健会计师事务所（特殊普通合伙）。

资产总计	467,235.96	100.00%	432,684.10	100.00%	359,159.62	100.00%
-------------	-------------------	----------------	-------------------	----------------	-------------------	----------------

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

受益于近年公司经营现金的积累，货币资金规模增长较快，三年复合增长率为55.81%，截至2020年末，货币资金账面金额增长至14.37亿元，占公司资产总额的比重为30.75%，账面资金较为充裕，货币资金主要为银行存款，受限比例很小，流动性较好。公司应收票据为收取下游客户支付的银行承兑汇票和商业承兑汇票，其中2020年末6.66亿元的银行承兑汇票用于融资，计入应收款项融资科目，0.96亿元的银行承兑汇票用于质押，4.07亿元的应收票据已贴现且在资产负债表日尚未到期但已终止确认。公司应收账款主要系应收下游客户的货款，近年应收账款账面余额持续增长，2018-2020年复合增长率达19.88%，而同期营业收入复合增长率为8.11%，资金占用规模有所增加。2020年末应收账款坏账计提比例在14.31%左右，整体坏账计提比例较高，其中单项计提主要是对北汽银翔汽车有限公司及其相关方、重庆力乘用车有限公司及其相关方等公司的坏账计提。从应收账款对象来看，公司应收账款对象主要为国内外知名的汽车整车厂商，前五大应收账款合计6.08亿元，占比50.52%，集中度偏高。应收账款账龄以1年期以内为主，占比在90%以上。总体来看，公司应收款项占公司资产比重较大，占用较多营运资金，若因汽车行业景气度波动、竞争激烈等因素导致下游客户尤其是部分自主品牌客户经营出现困难，使得公司面临一定的回收风险。此外，需关注公司与关联方奇瑞汽车及其关联方之间的业务往来情况，2020年公司对奇瑞汽车及关联方的销售为7.06亿元，当年度末应收奇瑞汽车及关联方票据和账款合计账面价值为5.72亿元。

表12 截至 2020 年末公司期末应收账款前五名情况（单位：万元）

单位名称	期末余额	占应收账款期末余额合计数比例	已计提坏账准备
浙江远景汽配有限公司	20,985.94	17.44%	1,049.30
芜湖奇瑞汽车零部件采购有限公司	15,187.02	12.62%	759.35
合肥长安汽车有限公司	11,140.08	9.26%	557.00
General Motors LLC	8,290.93	6.89%	414.55
重庆幻速汽车配件有限公司	5,192.06	4.31%	5,192.06
合计	60,796.03	50.52%	7,972.26

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年来公司存货规模较为稳定，占总资产的比例不大且持续下降，由于公司实行以销定产，产销率保持高位，公司产成品库存未形成明显积压。截至2020年末，存货跌价计提准备的比例为14.39%，计提比例较高。

固定资产主要为房屋建筑物与机器设备，2020年末账面价值为8.40亿元，占资产总额的17.99%，近三年复合增长率为14.20%，主要系近年公司本部及威海伯特利、遂宁伯特利扩充产能而新建厂房以及购置机器设备所致。截至2020年末固定资产累计折旧额为3.97亿元，占账面原值的百分比为32.07%，无暂

时闲置的固定资产。较大规模固定资产符合公司所属制造业特征，且目前固定资产规模能满足公司的日常经营。

总体来看，近年来公司总资产规模稳步增长，账面资金充裕，资产流动性较好，但应收款项规模较大，占用较多的营运资金且使其面临一定的回收风险。

盈利能力

受疫情影响，近年公司营业收入存在一定波动，但未来汽车景气度回升对公司营业收入提供一定支撑，整体盈利能力较强

公司主营业务为汽车制动系统产品的研发、生产与销售，近年营业收入存在一定波动，其中2020年同比下滑3.63%，主要系新冠疫情影响下汽车销量整体下滑，在2020年上半年汽车销量低基数情况下，预计2021年汽车市场景气度将有所回升，而随着海外疫情逐步得到控制，海外订单量修复，对未来公司营业收入增长提供一定支撑。

盈利能力方面，2018-2020年公司毛利率水平持续上升，主要系公司产品结构不断优化，毛利率较高的电控制动产品和轻量化制动零部件产品收入快速增长，占营业收入比重不断上升。横向对比来看，2018-2019年及2020年1-9月公司毛利率水平高于亚太股份和万安科技⁴，处于行业领先水平，主要系公司在技术水平较为先进的电控制动领域相对上述两家具有一定的领先优势。亚太股份的产品主要集中于传统的盘式制动器和鼓式制动器，毛利率水平较低。而万安科技则因为除了生产与销售制动产品外尚有较大规模的其他产品。整体来看，毛利率水平的持续提升带动公司EBITDA利润率的不断增长，总资产回报率存在一定波动但整体处于较高水平，公司盈利能力较强。

虽然公司营业收入存在一定的波动，但营业利润和净利润均保持稳定增长，主要受毛利率稳步提升、政府补贴规模增长以及减值损失波动的影响。

图 6 公司收入及利润情况（单位：万元）

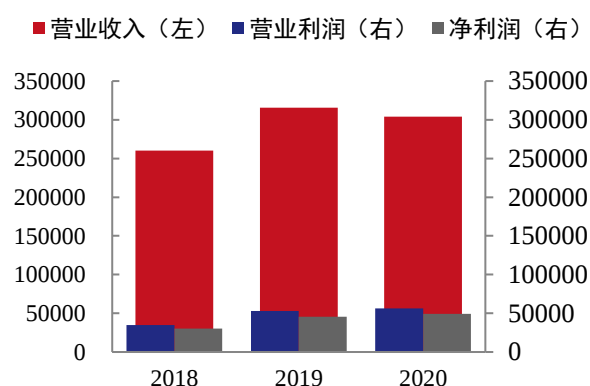
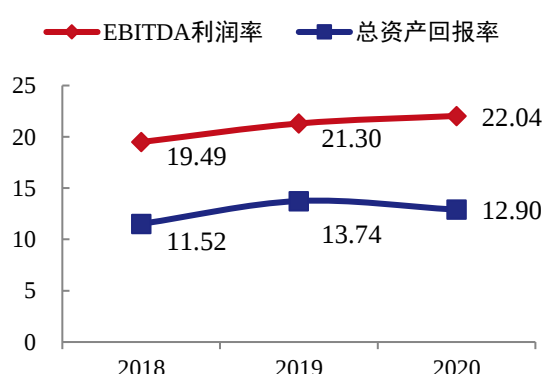


图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



⁴ 2018-2019 年及 2020 年 1-9 月亚太股份毛利率分别为 12.98%、13.17%和 13.79%；同期万安科技毛利率分别为 23.74%、19.90%、19.48%。

现金流

近年公司经营活动现金流表现较好，整体资金压力不大

近年来公司业务发展良好，下游客户回款情况稳定，2018-2020年公司经营活动现金持续大额净流入，经营活动现金流表现较好；而投资活动现金整体净流出，受银行理财产品的购买与收回的影响，净流出规模存在较大波动，其中2020年公司未购买理财产品，并持续投资建设新的生产线，使得投资活动现金流出增加；2018年公司公开发行股票募集资金，筹资活动现金大幅净流入，账面资金较为充裕，逐步清偿到期债务，使得2019年和2020年筹资活动现金净流出。公司账面资产均未用于抵押借款，银行授信额度充足，且上市后公司融资渠道更加多样，整体融资弹性较高。近年来公司净利润不断增长，以资产减值准备和固定资产折旧为主的非付现费用则存在一定的波动，FFO持续增长，现金生成能力较强。整体来看，虽然本期债券募投项目计划总投资规模达10.75亿元，但考虑到公司账面资金较为充裕、现金生产能力较强，融资弹性较高等因素，公司资金压力不大。

图 8 公司现金流结构（单位：万元）

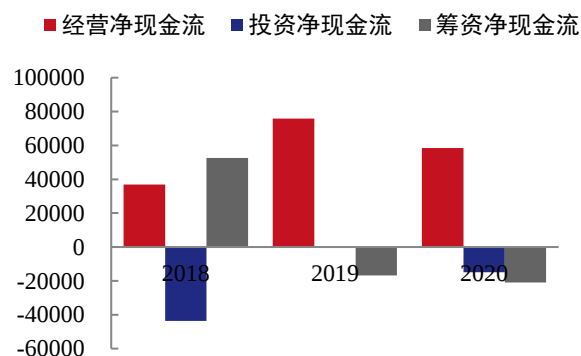
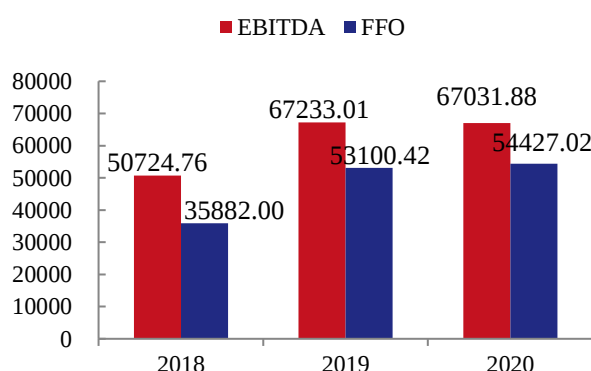


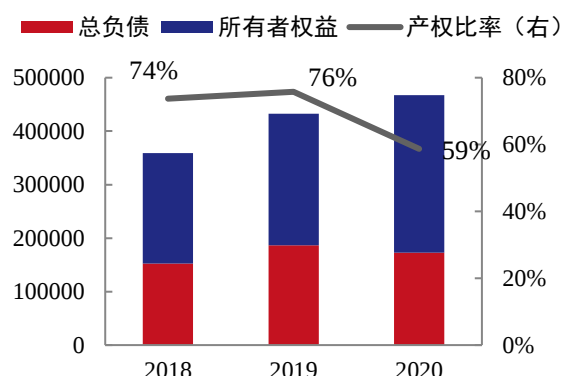
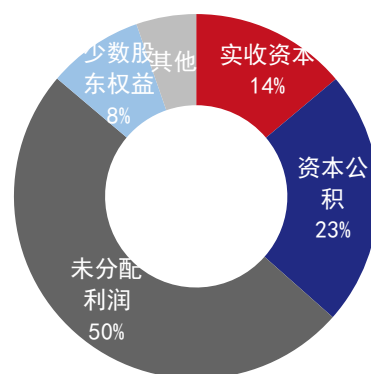
图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况（单位：万元）



资本结构与偿债能力

公司资本实力不断增强，负债水平有所降低，整体偿付压力较小

得益于公司持续经营的积累，未分配利润规模不断增长，带动公司所有者权益实现较快增长，年均复合增长率达到 19.34%，同期，公司总负债规模波动上升，但整体增长幅度不大，因此公司整体产权比率波动下降，净资产对负债保障程度有所上升。

图 10 公司资本结构（单位：万元）

图 11 2020 年末公司所有者权益构成


公司负债主要以流动负债为主，2018-2020 年流动负债占负债总额的比重均在 85% 以上，主要由经营性负债形成。

2018 年公司上市后，账面资金充裕，逐步偿还部分到期的短期借款，2020 年末短期借款规模很小。应付票据为公司与上游结算采用票据方式产生，全部为银行承兑汇票，无已到期未支付的应付票据，应付账款主要为应付材料款和应付工程设备款等，应付票据和应付账款账面价值合计为 13.08 亿元，占负债总额的 75.66%，规模及占比较大，体现出公司对上游的占款能力较强。一年内到期的非流动负债规模很小，无偿付压力。

公司长期借款规模不大，全部为信用借款。递延收益为与资产相关的政府补助。其他非流动负债系威海伯特利、遂宁伯特利收到的当地财政局提供的基建工程借款，该项借款的借款期限存在一定不确定性。

表 13 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	800.81	0.46%	12,069.44	6.47%	22,700.00	14.89%
应付票据	49,556.07	28.67%	47,363.78	25.39%	43,526.77	28.55%
应付账款	81,222.53	46.99%	80,580.79	43.20%	53,228.73	34.91%
一年内到期的非流动负债	643.20	0.37%	4,821.15	2.58%	1,641.12	1.08%
流动负债合计	147,391.27	85.28%	160,177.28	85.88%	130,501.10	85.60%
长期借款	2,000.00	1.16%	4,900.00	2.63%	6,500.00	4.26%
递延收益	11,294.81	6.53%	10,878.03	5.83%	6,273.31	4.11%
其他非流动负债	3,769.72	2.18%	3,469.72	1.86%	3,469.72	2.28%
非流动负债合计	25,444.48	14.72%	26,345.51	14.12%	21,952.42	14.40%
负债合计	172,835.75	100.00%	186,522.79	100.00%	152,453.52	100.00%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

近年来公司总债务规模持续下降，而总负债规模呈现一定波动，使得总债务占总负债的比例不断降

低，但短期债务占总债务的比例不断上升，整体债务期限有所缩短，考虑到公司账面资金充裕，融资弹性较高，公司偿付压力较小。

图 12 公司债务占负债比重（单位：万元）

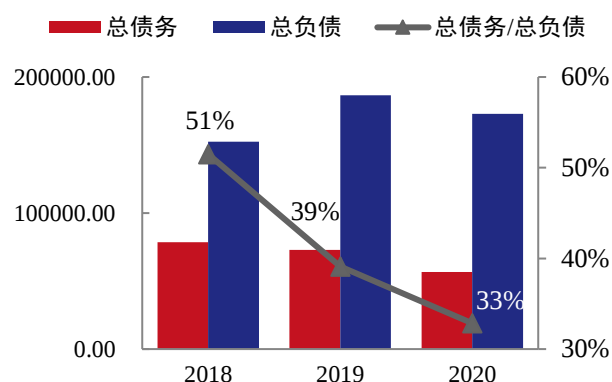
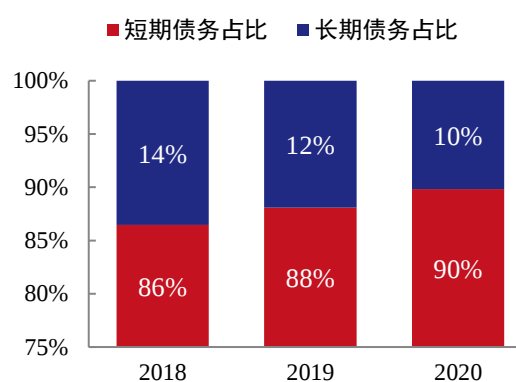


图 13 公司长短期债务结构



公司资产负债率有所下降，负债水平不高；EBITDA 利息保障倍数有所上升，盈利对债务利息偿付的保障程度很高；所有者权益持续增长使得总债务占总资本的比例较低且不断下降，总资本对总债务的保障能力持续增强；公司账面盈余资金可完全覆盖总债务，EBITDA 和 FFO 对净债务的保障很强。整体来看，公司杠杆水平较低，财务风险很小。

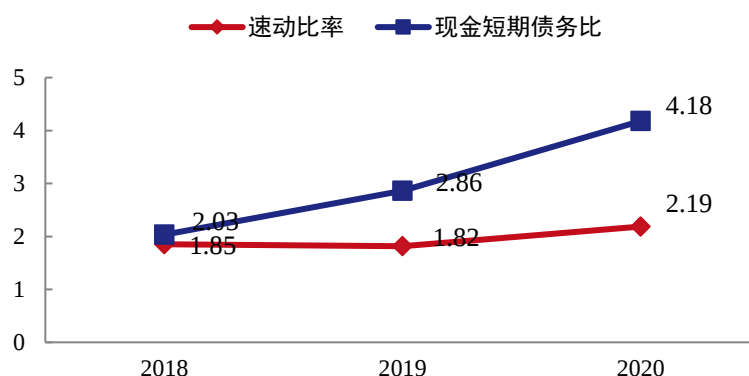
表 14 公司杠杆状况指标

指标名称	2020 年	2019 年	2018 年
资产负债率	36.99%	43.11%	42.45%
净债务/EBITDA	-2.23	-1.54	-1.05
EBITDA 利息保障倍数	40.10	40.53	29.88
总债务/总资本	16.17%	22.86%	27.52%
FFO/净债务	-36.45%	-51.27%	-67.36%

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

近年来公司逐步偿还到期债务，短期债务规模不断下降，而经营积累的现金类资产规模则增长较快，使得现金短期债务比快速上升，而剔除存货后流动资产规模的持续增长亦使得速动比率有所上升，公司短期偿付能力较强，考虑到账面资金充裕，经营活动现金生成能力较强，融资弹性较高，公司偿付压力较小。

图 14 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2018-2020 年审计报告

八、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1月20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。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的项目可行性研究报告，本期募投项目中，墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目完全达产后预计实现年均销售收入49,353.97万元（不含税）；年产5万吨铸铁汽车配件及1万吨铸铝汽车配件加工项目完全达产后预计实现年均销售收入69,409.84万元。但需要关注的是，若未来工程进度慢于预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低，则募投项目收入存在不达预期的风险。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。2018-2020年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为29.51亿元、31.51亿元和33.67亿元，经营活动产生现金流量净额分别为3.69亿元、7.58亿元和5.84亿元。公司下游客户资质向好且合作关系较为稳定，业务发展较有保障。但同时中证鹏元也关注到，公司应收票据及应收账款规模较大，占用了公司一定的营运资金且面临一定的回收风险；此外汽车景气度波动以及中美贸易摩擦仍在持续等因素，仍可能会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十、结论

综上，中证鹏元评定芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。



跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



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）	2020 年	2019 年	2018 年
货币资金	143,656.85	119,284.20	59,175.15
应收票据	2,850.00	64,667.89	78,811.10
应收账款	103,115.30	99,637.82	71,754.97
应收款项融资	66,625.18	0.00	-
存货	32,219.24	33,863.78	34,202.85
流动资产合计	354,452.69	324,701.98	275,986.02
固定资产	84,039.35	83,919.02	64,435.21
非流动资产合计	112,783.27	107,982.11	83,173.60
资产总计	467,235.96	432,684.10	359,159.62
短期借款	800.81	12,069.44	22,700.00
应付票据	49,556.07	47,363.78	43,526.77
应付账款	81,222.53	80,580.79	53,228.73
一年内到期的非流动负债	643.20	4,821.15	1,641.12
流动负债合计	147,391.27	160,177.28	130,501.10
长期借款	2,000.00	4,900.00	6,500.00
长期应付款	0.00	312.14	653.07
其他非流动负债	3,769.72	3,469.72	3,469.72
非流动负债合计	25,444.48	26,345.51	21,952.42
总负债	172,835.75	186,522.79	152,453.52
总债务	56,769.80	72,936.22	78,490.68
所有者权益	294,400.21	246,161.31	206,706.10
营业收入	304,189.21	315,661.13	260,248.81
营业利润	56,462.63	52,931.90	34,900.36
净利润	49,235.79	45,588.65	30,173.57
经营活动产生的现金流量净额	58,446.44	75,768.00	36,898.48
投资活动产生的现金流量净额	-14,876.72	-15.22	-43,549.96
筹资活动产生的现金流量净额	-20,945.18	-16,816.94	52,639.44
财务指标	2020 年	2019 年	2018 年
销售毛利率	26.43%	25.93%	24.59%
EBITDA 利润率	22.04%	21.30%	19.49%
总资产回报率	12.90%	13.74%	11.52%
产权比率	58.71%	75.77%	73.75%
资产负债率	36.99%	43.11%	42.45%
净债务/EBITDA	-2.23	-1.54	-1.05
EBITDA 利息保障倍数	40.10	40.53	29.88
总债务/总资本	16.17%	22.86%	27.52%



FFO/净债务	-36.45%	-51.27%	-67.36%
速动比率	2.19	1.82	1.85
现金短期债务比	4.18	2.86	2.03

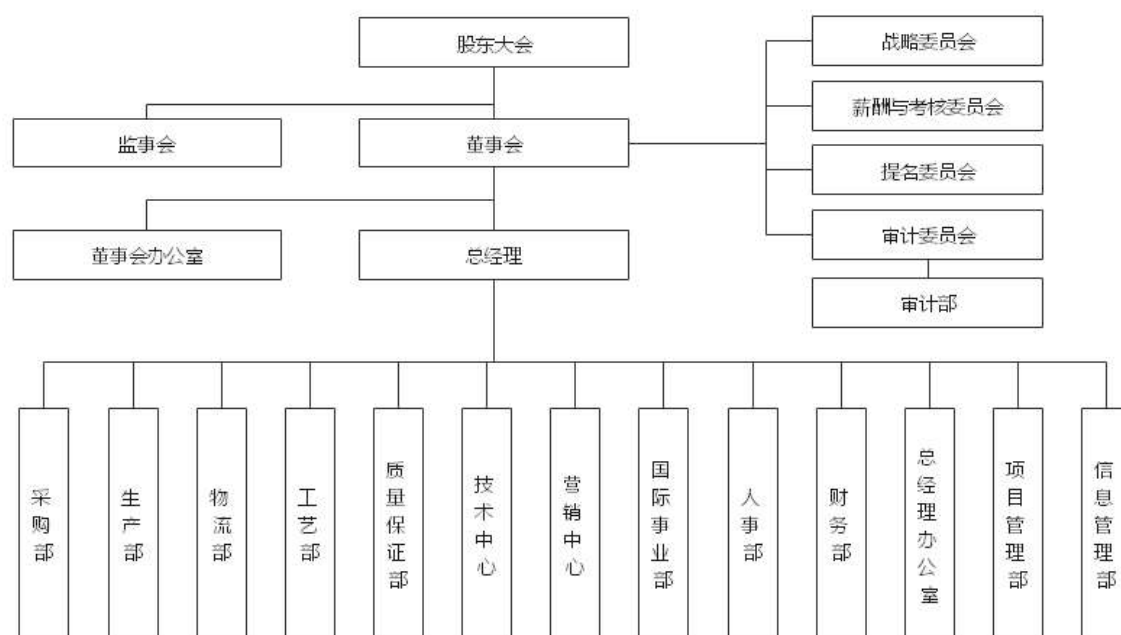
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2020 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安徽迪亚拉汽车部件有限公司	1,000.00	100.00%	汽车零配件生产制造
芜湖伯特利电子控制系统有限公司	6,650.00	100.00%	汽车零配件生产制造
威海伯特利萨克迪汽车安全系统有限公司	13,500.00	51.00%	汽车零配件生产制造
唐山伯特利汽车安全系统有限公司	1,875.00	100.00%	汽车零配件生产制造
遂宁伯特利汽车安全系统有限公司	5,000.00	100.00%	汽车零配件生产制造
芜湖市和蓄机械股份有限公司	2,825.00	100.00%	汽车零配件生产制造
芜湖伯特利美国公司	100.00 万美元	100.00%	汽车零配件生产制造
芜湖伯特利智能驾驶有限公司	350.00	55.00%	汽车零配件生产制造

资料来源：公司 2020 年审计报告，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
盈余现金	现金类资产-（营业成本+销售费用+管理费用）*3%
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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司(非上市)
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日

重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
3. 商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关报送上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

此复印件仅供
伯特利 使用
再复印无效



登记机关

2018 年 11 月 08 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
伯特利使用
再复印无效

中国证券业执业证书



姓名：党雨曦

性别：女

执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：中证鹏元资信评估股份有限公司

编号：R0030218080007

执业注册记录



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: 张伟亚

性别: 男

执业岗位: 证券投资咨询业务(其他)

执业机构: 中证鹏元资信评估股份有限公司

编号: R0030216080002



证书取得日期 2016-08-20



2019年01月14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。