

信用评级公告

联合〔2021〕5166号

联合资信评估股份有限公司通过对阜新德尔汽车部件股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持阜新德尔汽车部件股份有限公司主体长期信用等级为AA⁻，“德尔转债”信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监:



二〇二一年六月二十五日

阜新德尔汽车部件股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

评级结果:

| 项目 | 本次评级 | 上次评级 | 评级展望 |
|----------------|------|------|------|
| 阜新德尔汽车部件股份有限公司 | AA | AA | 稳定 |
| 德尔转债 | AA | AA | 稳定 |

跟踪评级债项概况:

| 债券简称 | 发行规模 | 截至 2021 年 3 月 31 日 | 到期兑付日 |
|------|---------|--------------------|------------|
| 德尔转债 | 5.65 亿元 | 2.51 亿元 | 2024/07/18 |

注:上述债券仅包括由联合资信评级,且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间:2021 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型:

| 名称 | 版本 |
|---------------------|-------------|
| 一般工商企业信用评级方法 | V3.0.201907 |
| 一般工商企业主体信用评级模型(打分表) | V3.0.201907 |

注:上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

| 指标评级 | aa ⁻ | 评级结果 | | AA ⁻ |
|---------|-----------------|-------|---------|-----------------|
| 评价内容 | 评价结果 | 风险因素 | 评价要素 | 评价结果 |
| 经营风险 | B | 经营环境 | 宏观和区域风险 | 2 |
| | | | 行业风险 | 3 |
| | | 自身竞争力 | 基础素质 | 3 |
| | | | 企业管理 | 2 |
| | | | 经营分析 | 2 |
| 财务风险 | F3 | 现金流 | 资产质量 | 2 |
| | | | 盈利能力 | 3 |
| | | | 现金流量 | 2 |
| | | 资本结构 | 3 | |
| | | 偿债能力 | 3 | |
| 调整因素和理由 | | | | 调整子级 |
| -- | | | | -- |

注:经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级,各级因子评价划分为 6 档,1 档最好,6 档最差;财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级,各级因子评价划分为 7 档,1 档最好,7 档最差;财务指标为近三年加权平均值;通过矩阵分析模型得到指示评级结果

评级观点

跟踪期内,阜新德尔汽车部件股份有限公司(以下简称“公司”或“德尔股份”)作为国内汽车转向部件、传动部件和国际降噪(NVH)隔热及轻量化类产品的重要供应商,在产品种类、综合技术能力、客户质量方面仍具备综合竞争优势。跟踪期内,公司汽车液压转向泵产销量随着国内商用车市场景气度提升实现增长;自动变速箱油泵产销量随着国内自动变速箱渗透率和国产化率的提升实现增长;经营活动现金保持净流入状态,且净流入规模扩大;公司向特定对象发行股票有利于增强资本实力,优化财务结构。同时,联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到,公司海外销售占比高且受新冠肺炎疫情影响大,2020 年营业收入和综合毛利率均有所下降;公司对收购德国子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司(以下简称“CCI”)股权形成的商誉计提减值准备,造成全年业绩亏损;期间费用对营业利润存在侵蚀;应收账款和存货对营运资金存在一定占用,商誉规模较大未来或仍存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来,随着公司积极采取防疫措施、整合海外 CCI 业务、拓展下游客户并优化产品体系,公司有望实现整体经营稳定、收入规模增长和综合竞争能力的提升。

综合评估,联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻,维持“德尔转债”的信用等级为 AA⁻,评级展望为稳定。

优势

- 1. 公司具备综合竞争优势。**公司拥有精密加工、机械液压、机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力,产品种类丰富;公司下游客户涵盖国际知名整车企业,生产基地布局广泛。
- 2. 汽车液压转向泵等产品销量增长,现金流较好。**2020 年,随着国内商用车市场景气度提升,公司汽车液压转向泵销量同比增长 25.61%;随着国内自动变速箱渗透率和国产化率的提升,公司自动变速箱油泵销量同比增长 47.38%;经营活动现金净流入 3.20 亿元,同比增长 33.65%。
- 3. 股权融资改善财务结构。**跟踪期内,公司通过定向增发融

分析师：孙长征

朱文君

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

资 2.99 亿元，募投项目围绕公司现有主营业务进行，有助于增强资本实力，改善财务结构。

关注

1. **新冠肺炎疫情和中美贸易摩擦对公司海外业务影响大。**公司重要子公司 CCI 的生产和销售主要集中于欧洲和美洲，公司本部的电液转向泵对美国销售占比高，2020 年，上述业务受新冠肺炎疫情影响大。此外，未来中美贸易摩擦、汇率波动等对公司业绩仍可能产生不利影响。
2. **计提大额商誉减值准备导致业绩亏损，未来或仍存在商誉减值风险。**公司收购 CCI 形成较大规模商誉，2020 年计提商誉减值准备 3.33 亿元，公司利润总额为-3.82 亿元；若未来 CCI 经营不及预期，公司商誉或仍存在减值风险。
3. **债务结构有待调整，股东股权质押比例高。**随着现金收购 CCI 的完成，公司债务负担加重；2020 年末，公司资产负债率为 57.37%，全部债务资本化比率为 42.65%，债务结构以短期债务为主；公司股东股权质押比例高。

主要财务数据:

| 合并口径 | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 现金类资产 (亿元) | 3.97 | 3.15 | 4.80 | 4.03 |
| 资产总额 (亿元) | 47.19 | 49.56 | 46.07 | 48.98 |
| 所有者权益 (亿元) | 19.38 | 22.80 | 19.64 | 19.33 |
| 短期债务 (亿元) | 7.30 | 5.57 | 9.78 | 9.79 |
| 长期债务 (亿元) | 7.26 | 9.42 | 4.82 | 4.96 |
| 全部债务 (亿元) | 14.55 | 14.99 | 14.60 | 14.75 |
| 营业收入 (亿元) | 38.21 | 38.61 | 33.86 | 9.67 |
| 利润总额 (亿元) | 1.77 | 1.20 | -3.82 | 0.38 |
| EBITDA (亿元) | 3.99 | 3.75 | -1.11 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 1.24 | 2.39 | 3.20 | -0.73 |
| 营业利润率 (%) | 25.67 | 25.56 | 21.55 | 24.33 |
| 净资产收益率 (%) | 6.96 | 2.68 | -21.30 | -- |
| 资产负债率 (%) | 58.93 | 53.99 | 57.37 | 60.53 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 42.89 | 39.67 | 42.65 | 43.28 |
| 流动比率 (%) | 106.26 | 123.44 | 100.33 | 102.46 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 6.76 | 15.45 | 16.19 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.54 | 0.57 | 0.49 | 0.41 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.84 | 3.59 | -1.24 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 3.65 | 4.00 | -13.11 | -- |
| 公司本部 (母公司) | | | | |
| 项 目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
| 资产总额 (亿元) | 29.76 | 30.34 | 30.41 | 31.44 |
| 所有者权益 (亿元) | 18.85 | 22.25 | 19.96 | 20.26 |
| 全部债务 (亿元) | 5.18 | 4.34 | 6.07 | 6.17 |
| 营业收入 (亿元) | 8.67 | 8.15 | 8.59 | 2.30 |
| 利润总额 (亿元) | 1.03 | 0.16 | -3.28 | 0.35 |
| 资产负债率 (%) | 36.68 | 26.68 | 34.36 | 35.55 |
| 全部债务资本化比率 | 21.55 | 16.33 | 23.32 | 23.35 |
| 流动比率 (%) | 157.77 | 167.07 | 139.44 | 139.67 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -5.01 | 23.28 | 34.62 | -- |

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 2. 合并报表中长期应付款中有息债务已调整计入长期债务及相关指标计算; 3. 2021 年一季度数据未经审计; 4. EBITDA 未考虑折旧摊销中的资本化部分, 因此本报告中 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数与公司年报中同指标数据有差异

资料来源: 公司财务报告

评级历史: (按评级日期降序排列)

| 债项简称 | 债项级别 | 主体级别 | 评级展望 | 评级时间 | 项目小组 | 评级方法/模型 | 评级报告 |
|------|-----------------|-----------------|------|------------|---------|--|----------------------|
| 德尔转债 | AA ⁻ | AA ⁺ | 稳定 | 2020/06/12 | 李彤 高佳悦 | 原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法 | 阅读全文 |
| 德尔转债 | AA ⁻ | AA ⁺ | 稳定 | 2017/09/22 | 叶维武 孙林林 | 原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法 | 阅读全文 |

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

声 明

一、本报告引用的资料主要由阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“该公司”）提供，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）对这些资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。

二、除因本次评级事项联合资信与该公司构成委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、联合资信与评级人员履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则，符合真实性、准确性、完整性要求。

四、本报告的评级结论是联合资信依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因该公司和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

五、本报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议。

六、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债项到期兑付日有效；根据后续跟踪评级的结论，在有效期内信用等级有可能发生变化。

分析师：



联合资信评估股份有限公司



阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2021 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”或“德尔股份”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2004 年的阜新德尔汽车转向泵有限公司（以下简称“德尔有限”），2012 年整体变更设立为股份有限公司。2015 年 6 月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股（A 股）2500.00 万股，总股本增至 10000.00 万股；公司股票于同月在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：300473.SZ，股票简称：“德尔股份”）。经过增发新股和多次可转债转增股本后，截至 2020 年末，公司总股本增至 11391.51 万股。2021 年 5 月，公司向特定对象发行 A 股股票 2100 万股。截至 2021 年 5 月末，公司总股本增至 13491.66 万股。

截至 2020 年 5 月末，辽宁德尔实业股份有限公司（以下简称“德尔实业”）持有公司 23.38% 股权，为公司控股股东。自然人李毅持有德尔实业 96.50% 的股份，通过德尔实业及其一致行动人福博有限公司（以下简称“福博公司”）间接持有公司 33.99% 的股份，通过增持计划直接持有公司 0.42% 的股份，李毅合计持有公司股份的比例为 34.41%，是公司实际控制人。

股权质押方面，截至 2021 年 5 月末，李毅直接持有的公司股份未质押；公司前五大股东中，德尔实业、福博公司、阜新鼎宏实业有限公司股权质押比例较高，主要系公司并购德国子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）引入明股实债战略投资者所做的股权质押。

表 1 截至 2021 年 5 月末公司主要股东股份质押情况
(单位: %)

| 股东 | 持股比例 | 质押股份占所持股份比例 |
|--------------|-------|-------------|
| 辽宁德尔实业股份有限公司 | 23.38 | 47.17 |
| 福博有限公司 | 11.85 | 68.36 |
| 阜新鼎宏实业有限公司 | 5.96 | 79.64 |

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司经营范围和组织架构未发生重大变化。

截至 2020 年末，公司合并范围内子公司共 16 家，较上年新增子公司 1 家。

截至 2020 年末，公司合并资产总额 46.07 亿元，所有者权益 19.64 亿元（含少数股东权益 0.23 亿元）；2020 年，公司实现营业收入 33.86 亿元，利润总额-3.82 亿元。

截至 2021 年 3 月末，公司合并资产总额 48.98 亿元，所有者权益 19.33 亿元（含少数股东权益 0.24 亿元）；2021 年 1—3 月，公司实现营业收入 9.67 亿元，利润总额 0.38 亿元。

公司注册地址：阜新市经济开发区 E 路 55 号；法定代表人：李毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2021 年 3 月末，公司由联合资信评级的存续债券见下表。2021 年 5 月 21 日起，德尔转债转股价格调整为 31.38 元/股。

表 2 截至 2021 年 3 月末公司存续债券概况

| 债券名称 | 发行金额 (万元) | 债券余额 (万元) | 起息日 | 期限 |
|------|--------------|--------------|------------|-----|
| 德尔转债 | 56470.66 | 25073.64 | 2018/07/18 | 6 年 |

资料来源：联合资信整理

2020 年，“德尔转债”已在付息日正常付息；截至 2020 年末，募集资金已按指定用途使用完毕，具体如下表所示。

表 3 2020 年募集资金实际使用情况 (单位: 万元、%)

| 承诺投资项目 | 募集资金承诺投资总额 | 调整后投资总额 | 截至期末累计投入金额 | 截至期末投资进度(%) | 项目达到预定可使用状态日期 | 本年度实现的效益 | 是否达到预计效益 |
|-----------------------------|------------|----------|------------|-------------|---------------|----------|----------|
| 年新增 50 万台电液泵项目二期 45 万台电液泵项目 | 28869.60 | 27573.07 | 27655.51 | 100.30 | 2019 年 3 月 | 5688.26 | 否 |
| 年新增 100 万台汽车自动变速箱油泵项目 | 27601.06 | 27601.06 | 27637.70 | 100.13 | 2019 年 5 月 | 1051.19 | 否 |
| 合计 | 56470.66 | 55174.13 | 55293.21 | 100.22 | — | — | — |

注：“截至期末投资进度”超过100%系公司将募集资金专户中产生的利息收入继续投入项目建设所致

资料来源：公司公告

2020 年，募集资金投资项目未达到预计收益，主要系：①年新增 50 万台电液泵项目二期 45 万台电液泵项目：公司电液泵主要出口美国（通过 Henglong USA Corporation 配套克莱斯勒汽车），受中美贸易摩擦影响，公司出口美国的电液泵自 2018 年 7 月起被美国加征 25% 税率的关税，因此该项目虽然销量达到预期，但实现效益未达预期；同时，由于受到疫情影响，该项目本年度发货销售情况有所下降，进一步导致实现效益未达预期。②年新增 100 万台汽车自动变速箱油泵项目：公司自动变速箱油泵主要配套国内各大变速箱生产商，由于汽车行业客户产品开发周期较长，且近年来整车市场销量下降导致客户对新项目的开发及新供应商的遴选更为谨慎，导致该项目销量低于预期；同时，由于该项目目前销量较低，折旧、摊销等固定成本分摊较多造成毛利率偏低，进一步导致项目实现效益未达预期。

四、宏观经济和政策环境

1. 宏观政策环境和经济运行情况

2020 年，新冠肺炎疫情全球大流行，对各国经济和贸易造成严重冲击，全球经济陷入深度衰退。我国宏观政策加大逆周期调节力度对冲疫情负面影响，以“六稳”“六保”为中心，

全力保证经济运行在合理区间。在此背景下，2020 年我国经济逐季复苏，GDP 全年累计增长 2.30%¹，成为全球主要经济体中唯一实现正增长的国家，GDP 首次突破百万亿大关，投资超越消费再次成为经济增长的主要驱动力。

2021 年一季度，我国经济运行持续恢复，宏观政策整体保持了连贯性，稳健的货币政策灵活精准、合理适度，把服务实体经济放到更加突出的位置；积极的财政政策提质增效，推动经济运行保持在合理区间。

经济修复有所放缓。2021 年一季度，我国国内生产总值现价为 24.93 万亿元，实际同比增长 18.30%，两年平均增长 5.00%²，低于往年同期水平，主要是受到疫情反复、财政资金后置等短期影响拖累。分产业看，三大产业中第二产业恢复最快，第三产业仍有较大恢复空间。具体看，第二产业增加值两年平均增长 6.05%，已经接近疫情前正常水平（5%~6%），第二产业恢复情况良好，其中工业生产恢复良好，工业企业盈利改善明显；而一、三产业仍未回到疫情前水平。其中第一产业增加值两年平均增长 2.29%，增速略微低于疫情前正常水平；第三产业两年平均增长 4.68%，较 2019 年同期值低 2.52 个百分点，第三产业仍有恢复空间，主要是由于年初局部性疫情爆发拖累了服务业的修复进程。

表 4 2017 - 2021 年一季度中国主要经济数据

| 项目 | 2017 年 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年一季度 (括号内为两年平均增速) |
|-----------|--------|--------|--------|--------|---------------------------|
| GDP (万亿元) | 83.20 | 91.93 | 98.65 | 101.60 | 24.93 |

¹文中 GDP 增长均为实际增速，下同

²为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的两年平均增长率为以 2019 年同期为基期进行比

较计算的几何平均增长率，下同

| | | | | | |
|-------------------|-------|-------|-------|-------|--------------|
| GDP 增速 (%) | 6.95 | 6.75 | 6.00 | 2.30 | 18.30 (5.00) |
| 规模以上工业增加值增速 (%) | 6.60 | 6.20 | 5.70 | 2.80 | 24.50 (6.80) |
| 固定资产投资增速 (%) | 7.20 | 5.90 | 5.40 | 2.90 | 25.60 (2.90) |
| 社会消费品零售总额增速 (%) | 10.20 | 8.98 | 8.00 | -3.90 | 33.90 (4.20) |
| 出口增速 (%) | 10.80 | 7.10 | 5.00 | 4.00 | 38.70 |
| 进口增速 (%) | 18.70 | 12.90 | 1.70 | -0.70 | 19.30 |
| CPI 增幅 (%) | 1.60 | 2.10 | 2.90 | 2.50 | 0.00 |
| PPI 增幅 (%) | 6.30 | 3.50 | -0.30 | -1.80 | 2.10 |
| 城镇失业率 (%) | 3.90 | 4.90 | 5.20 | 5.20 | 5.30 |
| 城镇居民人均可支配收入增速 (%) | 6.50 | 5.60 | 5.00 | 1.20 | 13.70 (4.50) |
| 公共财政收入增速 (%) | 7.40 | 6.20 | 3.80 | -3.90 | 24.20 |
| 公共财政支出增速 (%) | 7.70 | 8.70 | 8.10 | 2.80 | 6.20 |

注：1. GDP 总额按现价计算；2. 出口增速、进口增速均以人民币计价统计；3. GDP 增速、规模以上工业增加值增速、城镇居民人均可支配收入增速为实际增长率，固定资产投资增速、社会消费品零售总额增速为名义增长率；4. 城镇失业率统计中，2017 年为城镇登记失业率，2018 年开始为城镇调查失业率，指标值为期末数

资料来源：联合资信根据国家统计局和 Wind 数据整理

消费对 GDP 的拉动作用明显提升，成为拉动经济的主引擎；投资拉动垫底；净出口创 2007 年以来新高。从两年平均增长来看，2021 年一季度社会消费品增速为 4.20%，延续了上年逐季恢复的趋势，与疫情前水平的差距进一步缩小；消费超越投资重新成为拉动经济增长的主引擎，疫情以来对 GDP 增长的拉动作用首次转正，但仍低于疫情前正常水平。一季度固定资产投资完成额 9.60 万亿元，同比增长 25.60%，两年平均增长 2.90%，与疫情前正常水平差距较大，固定资产投资仍处在修复过程中；资本形成总额对 GDP 增长的拉动作用最弱，疫情以来主要靠投资拉动的经济增长模式有所改变。一季度外贸实现开门红，贸易顺差 7592.90 亿元，较上年同期扩大 690.60%，净出口对 GDP 增长的拉动作用延续上年逐季上升的趋势，达到 2007 年以来的最高水平。一季度三大需求对 GDP 增长的拉动情况反映出经济内在增长动力较上年有所增强，经济结构进一步改善。

居民消费价格指数运行平稳，生产者价格指数结构性上涨。2021 年一季度，全国居民消费价格指数 (CPI) 和扣除食品和能源价格后的核心 CPI 累计同比增速均为 0，较上年同期分别回落 4.9 和 1.30 个百分点，处于低位。2021 年一季度，全国工业生产者出厂价格指数 (PPI) 累计同比上涨 2.10%，呈现逐月走高的趋势。国际大宗商

品价格上涨推高钢材、有色金属等相关行业出厂价格，带动 PPI 持续上行，加大了制造业的成本负担和经营压力。

社融存量增速下降。截至 2021 年一季度末，社融存量同比增速为 12.30%，较上年末下降 1 个百分点，信用扩张放缓；2021 年一季度新增社融 10.24 万亿元，虽同比少增 0.84 万亿元，但却是仅次于上年一季度的历史同期次高值，反映出实体经济融资需求仍较为旺盛。从结构来看，信贷和未贴现银行承兑汇票是支撑一季度社融增长的主要因素，企业债券和政府债券融资则是一季度新增社融的拖累项。货币供应量方面，截至 2021 年一季度末，M2 余额 227.65 万亿元，同比增长 9.40%，较上年末增速 (10.10%) 有所下降。同期 M1 余额 61.61 万亿元，同比增长 7.10%，较上年末增速 (8.60%) 也有所下降，说明货币政策逆周期调节的力度趋于减弱。

一般公共预算收入累计增速转正，收支缺口较 2019 年同期有所收窄。2021 年一季度一般公共预算收入 5.71 万亿元，同比增长 24.20%，是 2020 年以来季度数据首次转正。其中税收收入 4.87 万亿元，占一般公共预算收入的 85.31%，同比增长 24.80%，同比增速较高主要受增值税、消费税恢复性增长带动，反映了企业经营以及居民消费的修复。一季度一般公共预算支出 5.87 万亿元，同比增长 6.20%，其中保民生、

保就业是一季度的重点支出领域,债务付息创2016年以来同期最高增速。2021年一季度一般公共预算收支缺口为1588.00亿元,缺口较2020年和2019年同期值有所收窄,可能与2021年一季度财政收入进度较快相关。2021年一季度全国政府性基金收入1.86万亿元,同比增长47.90%,主要是由于国有土地出让收入保持高速增长;政府性基金支出1.73万亿元,同比减少12.20%,主要是由于地方政府专项债发行进度有所放缓。

就业压力有所缓解,但依然存在结构性矛盾,居民收入保持稳定增长。2021年1-3月全国城镇调查失业率分别为5.40%、5.50%和5.30%。其中1-2月受春节因素影响,加上年初局部性疫情的影响,失业率有所上升;而3月随着疫情形势好转,企业复工复产进度加快,用工需求增加,就业压力有所缓解。2021年一季度,全国居民人均可支配收入9730.00元,扣除价格因素后两年平均实际增长4.50%,延续了上年一季度以来逐季走高的趋势,且与消费支出增速的差值进一步缩小,居民消费能力有所提高。

2. 宏观政策和经济前瞻

2021年4月30日政治局会议强调,要精准实施宏观政策,保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性,不急转弯,把握好时度效,固本培元,稳定预期,保持经济运行在合理区间,使经济在恢复中达到更高水平均衡。积极的财政政策要落实落细,兜牢基层“三保”底线,发挥对优化经济结构的撬动作用。政策重点从“稳增长”转向“调结构”,减税降费政策将会向制度性减税政策、阶段性的减税降费政策有序退出、强化小微企业税收优惠、加大对制造业和科技创新支持力度等四大方面倾斜。

稳健的货币政策要保持流动性合理充裕,强化对实体经济、重点领域、薄弱环节的支持,保持货币供应量和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配,保持宏观杠杆率基本稳定。2021年3月22日全国主要银行信贷结构优化调整座谈会上提到要在管控好风险的同时,因地

制宜增加经济困难省份信贷投放,支持区域协调发展。

2021年一季度经济修复有所放缓,主要是由于局部性疫情对服务业拖累较大,随着疫情逐步得到控制,服务业有望加快恢复。未来随着疫情逐渐稳定,居民消费支出将继续修复,消费有望持续温和复苏;随着欧美经济逐渐恢复,外需有望继续保持强势增长;固定资产投资修复过程仍将持续,投资结构有望优化:房地产投资虽然韧性较强,但未来更多的将受制于信用收紧与结构性政策,大概率呈现下行趋势;基建投资则受制于资金来源以及逆周期调节必要性的下降,扩张空间有限,预计保持低速增长;而制造业投资目前表现较弱,但是生产端强劲,积极因素不断增加,随着企业利润不断修复,未来制造业投资增速有望加快。整体看,预计2021年我国经济将保持复苏态势,结构进一步优化。

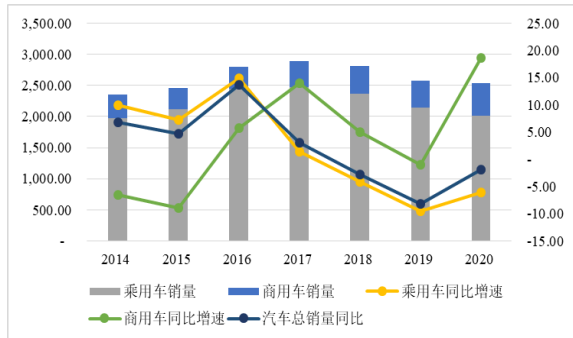
五、行业分析

2020年,中国汽车市场先抑后扬,下半年全面企稳回升,乘用车中SUV表现较好,以货车为主的商用车销量大幅增长;新能源汽车销量重回上升通道。

2020年,中国汽车行业总体表现出了强大的发展韧性和内生动力。2020年一季度新冠肺炎疫情对汽车行业冲击较大,但随着疫情逐步得以控制,汽车市场下半年全面复苏,全年产销增速稳中略降,基本消除了疫情的影响。根据中国汽车工业协会的统计数据,2020年全年,中国汽车产销量继续蝉联全球第一,产销量分别为2522.50万辆和2531.10万辆,较上年分别下降2.00%和1.90%,降幅较上年分别收窄5.50个百分点和6.30个百分点;2020年下半年,汽车销量同比上升11.9%且较上半年增长46.8%。

图1 2014-2020年中国汽车销量情况

(单位: 万辆、%)

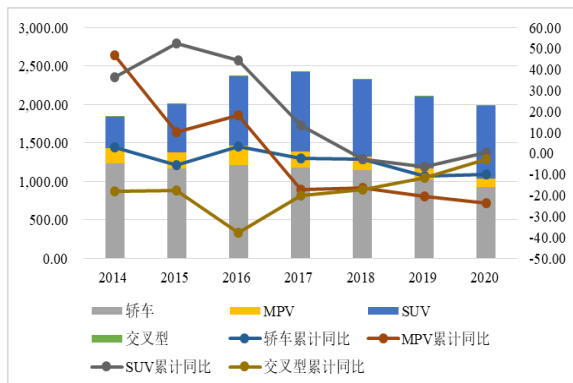


资料来源: wind, 联合资信整理

乘用车方面, 2020年, 乘用车产销量分别为1999.41万辆和2017.77万辆, 较上年分别下降6.53%和6.03%, 占汽车产销比重分别达到79.26%和79.72%, 较上年产销量比重分别下降3.78个百分点和3.50个百分点。其中, 轿车产销量较上年分别减少104.39万辆和103.26万辆, 较上年分别下降10.04%和9.87%; SUV产销量较上年分别增加5.40万辆和10.73万辆, 较上年分别增长0.06%和0.66%。

图2 2014-2020年乘用车销售情况

(单位: 万辆、%)



注: SUV为运动型多用途乘用车, MPV为多功能乘用车

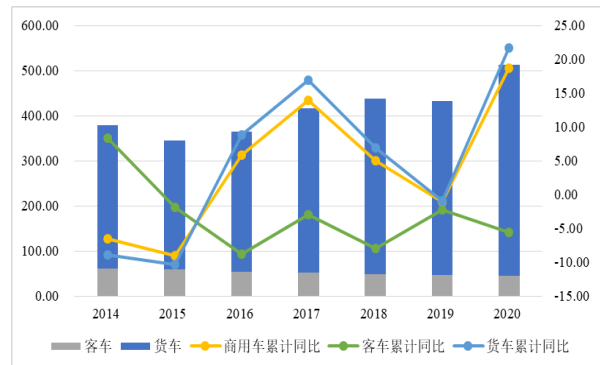
资料来源: wind, 联合资信整理

新能源车方面, 2020年, 新能源汽车重回上升通道, 全年产销量分别为136.61万辆和136.73万辆, 较上年分别增长7.50%和10.90%。其中, 纯电动汽车产销量分别为110.47万辆和111.51万辆, 较上年分别增长5.40%和11.60%。在新能源汽车主要品种中, 纯电动汽车和插电

式混合动力汽车产销量较上年均有所增长, 表现均明显好于上年。在疫情扰动、补贴继续退坡的情况下, 新能源汽车销量扭转下降趋势, 重回上升通道, 是真实购置需求的显现。

图3 2014-2020年商用车销售情况

(单位: 万辆、%)



资料来源: wind, 联合资信整理

商用车方面, 在基建投资回升、国III汽车淘汰、治超加严以及新能源物流车快速发展等利好因素促进下, 商用车产销好于乘用车。2020年, 商用车产销分别完成523.12万辆和513.33万辆, 较上年分别增长19.96%和18.69%。分车型产销情况看, 客车产销分别完成45.27万辆和44.82万辆, 较上年分别下降4.16%和5.58%; 货车产销分别完成477.84万辆和468.51万辆, 较上年分别增长22.89%和21.69%。

钢材作为汽车制造的主要原材料, 2020年价格波动较大, 一定程度上增加了车企的成本控制压力。

从上游来看, 钢材是汽车制造的主要原材料之一, 汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。2020年上半年, 受新冠肺炎疫情影响, 钢材价格明显下降, 随着经济运行逐步恢复, 钢材价格有所回升。2020年1-4月呈下行走势, 5-12月持续上升, 特别是11-12月升幅较大。汽车生产使用的钢材中, 钢热轧卷板价格保持平稳, 冷轧薄板全年均价较上年上升3.76%, 中厚板和热轧无缝卷均价小幅下降。

图 4 2018 - 2020 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源: wind

竞争格局方面, 2020 年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度基本稳定, “造车新势力” 开始有所表现。

从汽车行业整体市场格局上看, 2020 年, 汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为 2264.4 万辆, 占汽车销售总量的 89.5%, 较上年同期下降 0.4 个百分点, 市场集中度基本稳定。销量前十名企业集团依次为: 上海汽车集团股份有限公司、中国长安汽车集团有限公司、吉利汽车集团、东风汽车集团有限公司、长城汽车股份有限公司、北京汽车集团有限公司、中国第一汽车集团有限公司、奇瑞汽车股份有限公司、中国重型汽车集团有限公司和安徽江淮汽车集团股份有限公司。

与燃油车相比, 电动汽车没有发动机、变速箱等高技术壁垒, 加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工, 一定程度上降低了进入壁垒, 催生了汽车行业“造车新势力”的形成。2020 年, “造车新势力”进一步崭露头角, 理想、蔚来已分别有一款产品进入新能源汽车销量前十。

政策方面, 2020 年以来, 我国政府所出台政策有助于提振汽车消费, 并将对汽车产业变革、新能源汽车产业长远发展形成强力助推。

2020 年 6 月 22 日, 工信部发布了《关于修改〈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〉的决定》, 修改后的双积分政策明确了 2021—2023 年新能源汽车积分比例要求, 调整了新能源乘用车型的积分计算方式,

调整了关联企业的认定条件, 明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制。“双积分”政策是引导我国汽车产业转型发展的重要政策, 经过不断修正, 目前已逐步趋于合理。根据其规定, 如果车企没有满足新能源积分要求, 将会受到暂停高油耗产品申报、生产等处罚, 若工信部坚持推进有关政策, 将迫使传统车企进行新能源车型的研发与生产, 促进国内新能源汽车市场的发展。

2020 年 7 月 30 日, 中央政治局会议提出了“加快构建以国内大循环为主体、国内国际双循环互相促进的新发展格局”的发展战略; 2021 年 1 月 5 日, 商务部等 12 部委联合印发《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》, 要求释放汽车消费潜力; 2021 年《政府工作报告》中提出“要持续稳定和扩大消费”“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”。汽车行业对经济增长、就业和税收的贡献都处于传统制造业的顶端, “国内大循环”中, 其发展必然受到国家更多的支持, 政府将不断落实相关政策、措施, 有助于提振汽车消费。

2020 年 10 月, 国务院通过了《新能源汽车产业发展规划(2021—2035 年)》(以下简称“《规划》”)。《规划》从多个角度提出了产业未来的关键发展方向, 明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入, 有利于行业整体融入国际竞争、提高企业的技术创新能力、完善基础设施配套体系, 从而为新能源汽车产业长远发展创造良好的内、外部条件。《规划》提出 2025 年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的 20%, 按此目标粗略估算, 2025 年之前我国新能源汽车销量将保持 30% 以上的年均复合增长率。《规划》提出, 到 2035 年公共领域用车全面电动化, 将使公共用车成为新能源汽车的重要增长点。

展望未来, 短期内, 受需求复苏影响, 我国汽车行业已进入上升周期, 未来 2~3 年产销量有望止跌回升。长期看, 中国汽车市场需求将长期保持中低速增长, 新能源汽车加速增长、燃油

车市场将逐步缩小，“智能化、网联化”将逐步向汽车产品渗透并可能形成新的商业模式。2021年我国货车销量可能有所下降，但未来基建投资回暖、持续治理超载和推进节能减排，将对卡车销售形成支撑，产品高端化发展有助于行业利润的提高。

六、基础素质分析

1. 产权状况

跟踪期内，公司控股股东仍为德尔实业，实际控制人仍为自然人李毅。受德尔实业减持股票、公司发行的“德尔转债”转股、公司回购注销限制性股票以及公司向特定对象发行股票等原因共同影响，控股股东、实际控制人及其一致行动人所持公司的权益比例有所下降。

2. 企业规模及竞争力

公司产品种类多样，综合技术能力全面，下游客户包括全球重要整车客户，整体竞争实力强。

公司是一家集智能化、集成化、轻量化于一体的汽车零部件系统供应商，形成了以降噪（NVH）隔热及轻量化类产品，电泵、电机及机械泵类产品，电控、汽车电子类产品为主导产品的产业格局。公司拥有精密加工、机械液压、机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力。

公司海外子公司CCI在提供创新性产品解决方案、降噪隔热材料开发能力、快速和全方位原型样件服务能力和提供全球测试能力方面具有优势。在新能源汽车方面，CCI的优势是向客户提供各种产品解决方案（相同的应用场景，但不同的制造技术或材料组合），包括原型样件的制造和相应的测试验证，产品主要供应宝马、奔驰、奥迪、福特、通用、吉利等国内外知名车企，可以对全球重要整车客户的需求做出快速反应。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：2109110000130391），截至2021年5月18日，公司不存在未结清和已结清的不良信贷信息记录，过往债务履约情况良好。

截至2021年5月31日，联合资信未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事、监事、高级管理人员未发生变化；主要管理制度连续，未发生重大变化。

八、重大事项

1. 海外子公司经营业绩不及预期，公司计提商誉减值准备

2020年，受新冠肺炎疫情和欧美汽车行业下行等因素的影响，公司德国子公司CCI经营业绩未达预期并发生亏损。由于新冠肺炎疫情在全球范围内出现反复，对未来全球宏观经济环境以及汽车行业产生较大程度的不利影响，公司根据《企业会计准则第8号—资产减值》及相关会计政策规定，于2020年度对并购CCI形成的商誉计提减值准备33329.24万元，对公司当期业绩造成重大影响。

2. 向特定对象发行股票

经中国证监会批复同意，公司于2021年4月向国金鼎兴投资有限公司等6名特定对象发行股票合计2100万股，发行价格为14.24元/股。本次发行募集资金净额为28922.32万元，增加股本2100.00万股。

本次募投项目包括“机电一体化汽车部件建设项目”“汽车电子产业化项目”和“新型汽车部件产业化项目”等，募投项目的实施，有助于公司扩充产品线、丰富产品种类，增强公司的核心竞争力。

本次发行完成后，公司总资产和净资产将同时增加，资产负债率将有所降低，有利于进一步增强公司资本实力、优化资本结构、降低财务风险。

九、经营分析

1. 经营概况

公司境外生产和销售占比高，2020年，受国外新冠肺炎疫情持续蔓延的影响，公司营业

收入和综合毛利率均有所下降，加之计提商誉减值准备和期间费用侵蚀，公司全年业绩亏损。2021年一季度，公司经营情况有所好转。

2020年，公司主营业务未发生重大变化，产品仍包括降噪隔热产品、汽车液压转向泵、电液

转向泵、变速箱油泵、液压齿轮泵等诸多品种。

2020年，公司实现营业收入33.86亿元，同比下降12.30%；利润总额由盈利转为亏损3.82亿元，主要系营业收入下降、期间费用侵蚀并计提商誉减值准备所致。

表5 2018-2020年公司营业收入构成及毛利率情况(单位:亿元、%)

| 项目 | 2018年 | | | 2019年 | | | 2020年 | | |
|--------------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 降噪、隔热及轻量化产品 | 27.59 | 72.20 | 22.92 | 28.37 | 73.47 | 23.65 | 22.56 | 66.62 | 19.27 |
| 电机、电泵及机械泵类产品 | 9.70 | 25.38 | 35.70 | 9.38 | 24.30 | 33.67 | 10.27 | 30.32 | 28.39 |
| 电控及汽车电子类产品 | 0.36 | 0.95 | 7.98 | 0.19 | 0.48 | 0.60 | 0.23 | 0.68 | 15.69 |
| 其他 | 0.56 | 1.47 | 13.28 | 0.67 | 1.75 | 28.92 | 0.80 | 2.38 | 23.08 |
| 合计 | 38.21 | 100.00 | 25.88 | 38.61 | 100.00 | 26.07 | 33.86 | 100.00 | 22.10 |

资料来源:公司提供

从收入构成来看,降噪、隔热及轻量化产品依然为公司主要收入来源,2020年实现收入22.56亿元,较上年下降20.48%,主要系CCI的产销受疫情和欧美汽车市场下行影响较大所致;占公司营业收入的比例为66.62%。电机、电泵及机械泵类产品为公司另一主要收入来源,2020年实现收入10.27亿元,较上年增长9.44%;占公司营业收入的比例为30.32%。公司产品品种多样,电控及汽车电子类产品和其他产品收入规模和占比较小,对公司营业收入影响不大。

从毛利率来看,2020年,公司执行新收入准则,运费计入营业成本,对毛利率有一定影响。降噪、隔热及轻量化产品业务毛利率为19.27%,较上年下降4.38个百分点;电机、电泵及机械泵类产品毛利率为28.39%,较上年下降5.28个百分点。电控及汽车电子类产品及其他产品规模较小,毛利率受单笔订单影响较大,毛利率波动较大。综上,2020年,公司综合毛利率为22.10%,较上年下降3.97个百分点。

从销售区域看,2020年,公司境外经营主体在境外的销售收入(主要为CCI的销售收入)较上年大幅下降21.63%至20.96亿元,占营业收入的比重为61.89%;境内经营主体对境外销售收入(主要为电液转向泵出口美国的销售收入)较上年下降11.67%至3.30亿元,占营业收入

的比重为9.76%;境内经营主体境内销售收入较上年增长18.12%至9.60亿元,占营业收入的比重为28.35%。2020年,公司境外销售收入合计占比为71.64%。

2021年1-3月,公司实现营业收入9.67亿元,同比增长16.84%;利润总额0.38亿元,同比增长2.50倍;营业利润率为24.33%,同比下降0.43个百分点。

2. 降噪、隔热及轻量化产品

公司降噪、隔热及轻量化产品经营主体为海外子公司CCI,客户主要为全球知名车企,客户资源优质。2020年,受新冠肺炎疫情影响,主要产品的产销量、收入及毛利率均出现下降。自收购完成以来,CCI尚未进行分红。

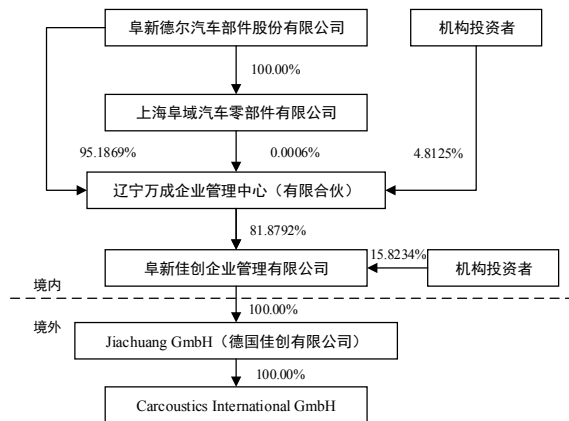
(1) CCI基本情况

公司降噪、隔热及轻量化产品经营主体为CCI。CCI注册地址为德国勒沃库森市Neuenkamp 8号。

CCI主要从事声学控制及隔热性产品的研发、生产和销售,主要包括汽车减振降噪产品、绝热产品、结构加强零部件等,另少量应用于消费品和工业领域。CCI生产所需厂房、设备以租赁为主。

产权结构方面,截至2020年末,公司对CCI的产权控制关系如下图所示。

图 5 截至 2020 年末 CCI 与公司的产权控制关系



注：机构投资者对辽宁万成企业管理中心（有限合伙）（以下简称“辽宁万成”）和阜新佳创企业管理有限公司（以下简称“阜新佳创”）的投资款，公司均按照“明股实债”处理
资料来源：联合资信整理

截至 2020 年末，CCI 资产总额为 2.08 亿欧元，所有者权益为 0.65 亿欧元，资产负债率为 68.83%。CCI 拥有 21 家直接或间接控股的子公司（附件 1-3）。

公司对 CCI 管理方式为管理层负责制，公司设咨询委员会，负责对 CCI 的重大事项审核，每年编制预算、经营计划目标及 KPI 考核指标，每月定期召开预算与经营目标审核会议。收购后，公司保留 CCI 原管理层对 CCI 的日常经营权。自收购完成以来，CCI 尚未进行分红。

截至 2020 年末，CCI 合并范围内员工数量为 2172 人，以生产人员（占 64.32%）和行政管理为主要（占 22.38%）。

表 6 截至 2020 年末 CCI 人员构成（单位：人、%）

| 专业构成类别 | 专业构成人数 | 占比 |
|--------|--------|--------|
| 生产人员 | 1397 | 64.32 |
| 销售人员 | 54 | 2.49 |
| 研发技术人员 | 168 | 7.73 |
| 财务人员 | 67 | 3.08 |
| 行政管理人员 | 486 | 22.38 |
| 合计 | 2172 | 100.00 |

资料来源：公司提供

（2）CCI 经营概况

跟踪期内，CCI 凭借其在声学、热力学核心技术及工艺，为客户提供定制化的声学、热力学及轻量化系统解决方案。2020 年，CCI 营业

收入为 22.58 亿元，同比下降 20.49%；综合毛利率为 19.33%，同比下降 4.38 个百分点，主要系位于欧洲和美洲的生产基地第二季度因新冠肺炎疫情而分别有不同程度的停工所致。

跟踪期内，CCI 收入仍主要来源于热成型技术产品、铝成型技术产品和冲压成型技术产品，三者合计占 CCI 营业收入的 80% 以上。

热成型技术产品为 CCI 的第一大营业收入来源，约占营业收入的 50%，广泛应用于发动机和乘客舱。热成型技术由奥地利子公司进行统一集中管理，生产地分布于 8 个国家，包括奥地利格拉茨，斯洛文尼亚塞内奇，德国勒沃库森，波兰弗罗茨瓦夫，西班牙瓦伦西亚，美国豪厄尔和布福德，墨西哥圣米盖尔，中国廊坊和沈阳。与其他技术相比，该项技术较为成熟，产品销售单价比较稳定。2020 年热成型技术产品收入同比下降 23.98% 至 10.07 亿元，毛利率同比下降 7.38 个百分点至 15.50%。2021 年一季度该业务营业收入较上年同期实现增长。

铝成型技术产品是 CCI 的第二大营业收入来源，约占营业收入的 27%~30%。铝成型技术产品的主要生产地为斯洛伐克诺瓦基，墨西哥克雷塔罗，中国廊坊和沈阳。2020 年，铝成型技术产品收入同比下降 12.66% 至 6.77 亿元，毛利率较上年下降 1.03 个百分点至 28.36%。2021 年一季度该业务营业收入同比增长 16.16%。

冲压成型技术主要应用在小规模生产和短期生产过程当中，其产品周期和其他产品相比较短，该业务占 CCI 营业收入的 10% 左右。目前冲压成型技术产品的工厂主要在德国勒沃库森，西班牙瓦伦西亚，美国豪厄尔，波兰弗罗茨瓦夫，墨西哥圣米盖尔，中国廊坊和沈阳。2020 年冲压成型技术产品收入同比下降 30.03% 至 2.57 亿元，毛利率较上年下降 2.98 个百分点至 24.57%。2021 年一季度该业务营业收入同比下降 9.32%。

PU 成型技术产品主要应用在仪表板产品当中，该技术产品的主要生产地位于德国勒沃库森和哈尔登斯莱本，斯洛伐克诺瓦基，墨西哥圣米盖尔，中国廊坊和沈阳。2020 年，PU 成型

技术产品收入同比下降 10.57%至 2.23 亿元，毛利率较上年下降 0.55 个百分点至 4.56%。2021 年一季度该业务营业收入同比增长 14.08%。

真空成型技术产品、吹塑成型技术产品等

收入占 CCI 营业收入的比重较小。

2021 年 1—3 月，CCI 营业收入为 8424.63 万欧元，利润总额为 181.74 万欧元，综合毛利率为 21.91%。

表 7 2018-2020 年 CCI 收入结构（单位：人民币亿元、%）

| 分类 | 2018 年 | | | 2019 年 | | | 2020 年 | | |
|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|
| | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 | 收入 | 占比 | 毛利率 |
| 热成型技术产品 | 13.18 | 47.78 | 22.25 | 13.24 | 46.62 | 22.88 | 10.07 | 44.58 | 15.50 |
| 铝成型技术产品 | 6.71 | 24.34 | 31.24 | 7.76 | 27.30 | 29.39 | 6.77 | 29.99 | 28.36 |
| 冲压成型技术产品 | 3.75 | 13.60 | 25.41 | 3.67 | 12.93 | 27.55 | 2.57 | 11.38 | 24.57 |
| 真空成型技术产品 | 1.00 | 3.61 | 16.15 | 0.73 | 2.59 | 22.85 | 0.60 | 2.64 | 15.40 |
| PU 成型技术产品 | 2.48 | 8.99 | 3.97 | 2.49 | 8.77 | 5.11 | 2.23 | 9.86 | 4.56 |
| 吹塑成型技术产品 | 0.46 | 1.68 | 21.46 | 0.47 | 1.66 | 20.73 | 0.32 | 1.43 | 14.48 |
| 其他 | - | -- | -- | 0.04 | 0.13 | 52.54 | 0.03 | 0.11 | 52.57 |
| 合计 | 27.59 | 100.00 | 22.99 | 28.40 | 100.00 | 23.71 | 22.58 | 100.00 | 19.33 |

注：本表 CCI 收入合计数与表 5 中“降噪、隔热及轻量化产品收入”存在差异，主要系本报包含“其他收入”所致
资料来源：公司提供

（3）采购

CCI 具有独立的采购和销售系统。CCI 生产所需的原材料主要为海绵、无纺布、纤维、粘合剂、铝卷等。CCI 利用 SAP 系统实现对于客户需求的管理，并对下游客户需求滚动预测，以保证生产的连续性和库存管理的有效性。

2020 年，CCI 原材料采购均价总体小幅下降，TPE、海绵、铝卷等采购量较上年有不同程度的减少。

表 8 2018-2020 年 CCI 部分原材料采购情况

| 原材料名称 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---|-----------|---------|---------|---------|
| SS 3 kg/m ² + schw. Vlies 1380x1250 draw | 采购均价（元/件） | 36.90 | 37.51 | 35.40 |
| | 采购量（万件） | 42.67 | 27.54 | 28.08 |
| TPE D624 | 采购均价（元/件） | 9.40 | 11.20 | 11.01 |
| | 采购量（吨） | 1143.93 | 579.22 | 566.40 |
| CC-foam PUR T14R 2200x1400x18mm Mat.-Nr. 1014111 | 采购均价（元/件） | 38.06 | 36.18 | 35.88 |
| | 采购量（万件） | 28.10 | 25.65 | 17.45 |
| Alu-Coil 1050A MF 050 x 700mm | 采购均价（元/件） | 20.18 | 18.95 | 18.45 |
| | 采购量（吨） | 1218.97 | 1410.99 | 1250.38 |
| Bayfit. VP.PU 20SA90 S Poly | 采购均价（元/件） | 15.49 | 15.74 | 16.24 |
| | 采购量（吨） | 617.96 | 337.76 | 179.95 |

资料来源：公司提供

结算方面，CCI 与供应商主要采用汇票方式结算，账期设置与下游销售回款期限相当，采

取背靠背形式。2020 年，CCI 向前五名供应商采购额为 3.33 亿元，占 CCI 采购总额的 37.05%，采购集中度较高。

表 9 2018-2020 年 CCI 前五大供应商情况

（单位：人民币万元、%）

| 年份 | 企业名称 | 采购金额 | 占比 |
|--------|-------|----------|-------|
| 2018 年 | 供应商 1 | 12732.94 | 10.84 |
| | 供应商 2 | 10157.48 | 8.65 |
| | 供应商 3 | 6367.67 | 5.42 |
| | 供应商 4 | 5464.64 | 4.65 |
| | 供应商 5 | 4308.30 | 3.67 |
| 合计 | | 39031.02 | 33.23 |
| 2019 年 | 供应商 1 | 11853.03 | 10.23 |
| | 供应商 2 | 10912.58 | 9.42 |
| | 供应商 3 | 6229.03 | 5.38 |
| | 供应商 4 | 5638.41 | 4.87 |
| | 供应商 5 | 4476.42 | 3.86 |
| 合计 | | 39109.46 | 33.75 |
| 2020 年 | 供应商 1 | 9173.77 | 10.20 |
| | 供应商 2 | 9086.96 | 10.10 |
| | 供应商 3 | 5484.47 | 6.10 |
| | 供应商 4 | 5265.31 | 5.85 |
| | 供应商 5 | 4321.17 | 4.80 |
| 合计 | | 33331.67 | 37.05 |

资料来源：公司提供

(4) 生产

跟踪期内, CCI 生产模式未发生重大变化, 仍采用“本地化生产”战略, 贴近当地市场和客户, 生产工厂分布在欧洲、北美和亚洲等地区。

对于已经开发完成的定型产品, CCI 及其下属公司一般每年与客户签订框架性销售合同并确定年度生产计划。客户会定期向 CCI 及其下属公司发布月度、半月度或周采购量预测, 各生产工厂将根据客户的采购预测量排产。

2020 年, CCI 降噪隔热产品产能未发生变化; 受新冠肺炎疫情影响, 产品产销量同比分别下降 20.89%和 20.25%, 产能利用率同比下降 17.01 个百分点至 64.39%, 产品均价小幅上涨。

表 10 2018-2020 年 CCI 降噪隔热产品产销情况
(单位: 万台、%、人民币元/台)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------|----------|----------|----------|
| 产能 | 28000.00 | 28000.00 | 28000.00 |
| 产量 | 23320.47 | 22791.11 | 18029.16 |
| 产能利用率 | 83.29 | 81.40 | 64.39 |
| 销量 | 23210.47 | 22604.22 | 18027.78 |
| 产销率 | 99.53 | 99.18 | 99.99 |
| 均价 | 11.83 | 12.45 | 12.51 |

资料来源: 公司提供

(5) 销售

CCI 产品销售采取直销模式, 所生产的汽车隔音隔热产品为整车厂及其一级零部件供应商以及工业领域客户供货。

下游客户方面, CCI 在欧洲与戴姆勒集团、宝马集团和奥迪公司合作关系稳定, 同时也向雷诺日产和 Stellantis 集团供货; 在美洲, CCI 已与通用、福特、Stellantis 建立合作关系; 在中国, CCI 已向吉利汽车和奇瑞汽车批产供货, 并与长城汽车进行业务开发。

CCI 与客户签订年度框架性销售合同后, 客户通过供应商管理平台系统对其发布订单, 并到公司处提货或由生产工厂将相应产品运送至客户处。CCI 给予下游客户一定账期, 欧洲核心客户与公司的结算方式以现金结算为主。

2020 年, CCI 对前五大客户的销售金额为 16.48 亿元, 占 CCI 销售总额的 72.99%, 销售

集中度很高, 其中戴姆勒集团和宝马集团占比分别为 28.68%和 22.70%。客户信用风险管理方面, CCI 通过定期信用检查、授予适当授信额度的方式加强应收账款管理。

表 11 2018-2020 年 CCI 前五大客户
(单位: 万元、%)

| 年份 | 企业名称 | 销售金额 | 占比 |
|--------|------|-----------|-------|
| 2018 年 | 客户 1 | 66892.09 | 24.25 |
| | 客户 2 | 47219.62 | 17.12 |
| | 客户 3 | 38840.34 | 14.08 |
| | 客户 4 | 22219.93 | 8.05 |
| | 客户 5 | 16913.03 | 6.13 |
| 合计 | | 192085.01 | 69.63 |
| 2019 年 | 客户 1 | 68819.86 | 24.23 |
| | 客户 2 | 59026.24 | 20.78 |
| | 客户 3 | 32268.97 | 11.36 |
| | 客户 4 | 23694.53 | 8.34 |
| | 客户 5 | 14821.49 | 5.22 |
| 合计 | | 198631.09 | 69.93 |
| 2020 年 | 客户 1 | 64765.82 | 28.68 |
| | 客户 2 | 51262.41 | 22.70 |
| | 客户 3 | 17788.34 | 7.88 |
| | 客户 4 | 16403.72 | 7.26 |
| | 客户 5 | 14618.84 | 6.47 |
| 合计 | | 164839.13 | 72.99 |

资料来源: 公司提供

3. 电机、电泵及机械泵类产品

2020 年, 公司电机、电泵及机械泵类产品采购成本较为稳定。其中, 汽车液压转向泵、自动变速箱油泵随我国商用车市场景气度的提升, 产销量均有所增加; 电液转向泵产销量受美国主要客户影响有所下降; 整体产销率保持在较高水平, 但产能利用率仍有待提升。

(1) 采购

采购方面, 公司泵类产品采购的原材料和零部件种类很多, 包括铝铸件、铁铸件、粉末冶金件、皮带轮、阀轴类、接头弯管、支架和齿轮等, 采购量根据整车厂的生产进度, 依照生产订单决定。由于公司不同产品所需原材料规格型号和数量存在较大差异, 公司主要原材料采购量和采购均价波动较大, 近年来公司部分原材料采购情况如下表所示。从结算方式来看, 国内

采购基本按季度通过电汇及银行承兑汇票结算，进口原材料采购通过电汇形式按月度结算。

表 12 2018—2020 年公司部分原材料采购情况

| 原材料 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|-------|-------------|---------|---------|---------|
| 铝铸件 | 采购均价 (元/kg) | 22.77 | 22.88 | 23.10 |
| | 采购量 (吨) | 2902.59 | 2796.14 | 4096.90 |
| 铁铸件 | 采购均价 (元/kg) | 7.33 | 7.26 | 7.12 |
| | 采购量 (吨) | 5085.75 | 4074.50 | 4016.57 |
| 粉末冶金件 | 采购均价 (元/件) | 11.70 | 12.11 | 13.05 |
| | 采购量 (万件) | 177.13 | 130.69 | 259.60 |
| 皮带轮 | 采购均价 (元/件) | 11.88 | 12.62 | 11.82 |
| | 采购量 (万件) | 108.26 | 56.27 | 77.63 |
| 阀轴类 | 采购均价 (元/件) | 12.72 | 11.42 | 11.07 |
| | 采购量 (万件) | 278.54 | 234.81 | 337.69 |
| 接头弯管 | 采购均价 (元/件) | 3.82 | 4.56 | 4.96 |
| | 采购量 (万件) | 322.58 | 209.06 | 279.03 |
| 支架 | 采购均价 (元/件) | 18.33 | 21.29 | 17.42 |
| | 采购量 (万件) | 86.46 | 71.59 | 73.61 |
| 齿轮 | 采购均价 (元/件) | 28.19 | 29.98 | 20.19 |
| | 采购量 (万件) | 115.14 | 83.42 | 178.47 |

资料来源：公司提供

从采购集中度来看，2020年，公司向前五大供应商采购金额为3.48亿元，采购金额占总采购金额的比例为23.14%，采购集中度较上年变化不大。若仅考虑公司本部（阜新南北厂），2020年前五大供应商采购金额为2.10亿元，采购金额占本部总采购金额的比例为42.36%，采购集中度较高。

表 13 2020 年公司前五大供应商

(单位：万元、%)

| 序号 | 供应商名称 | 采购金额 | 占当期采购比例 |
|----|-------|----------|---------|
| 1 | 供应商 1 | 9173.77 | 6.11% |
| 2 | 供应商 2 | 9086.96 | 6.05% |
| 3 | 供应商 3 | 5740.92 | 3.82% |
| 4 | 供应商 4 | 5484.47 | 3.65% |
| 5 | 供应商 5 | 5265.31 | 3.51% |
| 合计 | | 34751.43 | 23.14% |

注：本表为公司合并口径前五大供应商，即含海外 CCI 业务
资料来源：公司提供

(2) 生产

公司泵类产品主要包括汽车液压转向泵、电液转向泵和自动变速箱油泵。从产能来看，

2020年，汽车液压转向泵和自动变速箱油泵产能未发生变化，电液转向产能提升6.01%，主要系新建生产线产能释放所致。从产量来看，2020年，汽车液压转向泵和自动变速箱油泵产量均有所增长，主要系国内商用车景气度提升所致；因美国客户整车产销量受疫情影响而下降，公司电液转向泵产量同比下降19.95%。从产能利用率来看，2020年，泵类产品的产能利用率仍待提升。

表 14 2018—2020 年公司主要产品产销情况

(单位：万台、%、元/台)

| 产品 | 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 |
|---------|-------|---------|---------|--------|
| 汽车液压转向泵 | 产能 | 360.00 | 360.00 | 360.00 |
| | 产量 | 215.19 | 195.04 | 224.90 |
| | 产能利用率 | 59.78 | 54.18 | 62.47 |
| | 销量 | 229.81 | 179.41 | 225.35 |
| | 产销率 | 106.79 | 91.99 | 100.20 |
| | 均价 | 228.74 | 228.68 | 222.91 |
| 电液转向泵 | 产能 | 42.50 | 51.88 | 55.00 |
| | 产量 | 29.31 | 37.54 | 30.05 |
| | 产能利用率 | 68.97 | 72.37 | 54.64 |
| | 销量 | 24.02 | 36.24 | 31.02 |
| | 产销率 | 81.95 | 96.54 | 103.23 |
| | 均价 | 1161.32 | 1012.50 | 999.69 |
| 自动变速箱油泵 | 产能 | 150.00 | 150.00 | 150.00 |
| | 产量 | 57.94 | 71.39 | 105.21 |
| | 产能利用率 | 38.63 | 47.59 | 70.14 |
| | 销量 | 49.41 | 70.64 | 103.98 |
| | 产销率 | 85.28 | 98.95 | 98.83 |
| | 均价 | 189.94 | 126.58 | 127.66 |

注：公司自动变速箱油泵包括机械泵和电子泵

资料来源：公司提供

(3) 销售

从销量来看，2020年，公司的汽车液压转向泵和自动变速箱油泵销量随商用车市场景气度的回升而增长，分别同比增长25.61%和47.20%；电液转向泵销量下降14.40%，主要系国外大客户产销量下降所致。从产销率来看，公司“以销定产”的生产方式使得各项产品的产销率保持在较高水平。从销售均价来看，2020年，自动变

速箱油泵销售均价相对稳定，汽车液压转向泵和自动变速箱油泵销售价格均略有下降。

结算方面，公司客户大部分为整车厂商，长期稳定合作，公司延续了对主要客户较为积极的信用政策，账期一般为3~6个月，多采取银行承兑汇票方式结算，对公司营运资金形成了一定占压。

从销售集中度来看，公司泵类产品主要由公司本部（阜新南北厂）生产销售。2020年，公司本部对前五大客户销售金额为5.89亿元，占本部总销售总额的68.57%，销售集中度较高。

表 15 2020 年公司本部前五大客户销售情况
(单位: 万元、%)

| 序号 | 前五大客户 | 金额 | 占比 |
|----|-------|----------|-------|
| 1 | 客户 1 | 30725.60 | 35.78 |
| 2 | 客户 2 | 9774.90 | 11.38 |
| 3 | 客户 3 | 8001.82 | 9.32 |
| 4 | 客户 4 | 6167.06 | 7.18 |
| 5 | 客户 5 | 4216.95 | 4.91 |
| 合计 | | 58886.33 | 68.57 |

资料来源：公司提供

4.经营效率

2020年，公司经营效率有所下降，但仍处于行业中上水平。

2020年，公司销售债权周转次数由上年5.69次下降至4.71次；存货周转次数由上年4.05次下降至3.81次；总资产周转次数由上年0.80次下降至0.71次。与下表中汽车零部件上市公司相比，公司经营效率处于中上水平。

表 16 2020 年同行业企业经营效率情况 (单位: 次)

| 证券简称 | 总资产周转次数 | 应收账款周转次数 | 存货周转次数 |
|------|---------|----------|--------|
| 继峰股份 | 0.90 | 7.03 | 8.01 |
| 均胜电子 | 0.85 | 6.34 | 6.10 |
| 渤海汽车 | 0.52 | 5.61 | 4.29 |
| 跃岭股份 | 0.58 | 5.58 | 3.64 |
| 襄阳轴承 | 0.45 | 4.41 | 2.41 |
| 申达股份 | 1.08 | 7.33 | 12.03 |
| 天汽模 | 0.24 | 1.44 | 1.10 |
| 兴民智通 | 0.32 | 2.97 | 1.20 |

| | | | |
|------------|-------------|-------------|-------------|
| 金固股份 | 0.40 | 5.87 | 3.38 |
| 奥特佳 | 0.45 | 3.66 | 2.98 |
| 中位数 | 0.52 | 5.61 | 3.64 |
| 德尔股份 | 0.71 | 5.33 | 3.81 |

注：为便于同业比较数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定的差异；销售债权周转系数由应收账款周转次数替代

资料来源：Wind，联合资信整理

5.未来发展

公司未来仍将以汽车零部件业务为主，加强产品升级和研发，实现多样化布局。

公司坚持“专注汽车”的业务发展指导思想，重点围绕汽车行业“智能化、集成化、轻量化”趋势，加大科技研发力度，积极展开新技术、新产品、新业务的布局，努力实现技术和产品的系统化组合，实现产品延伸的多样化布局，提升公司内生增长动力。

资产布局方面，公司积极寻求对同行业其他企业或上下游行业企业进行适当的收购兼并，整合优质资源，不断丰富公司的产品线，扩大企业规模和实力，提升公司的核心竞争力，推进公司全球化布局。

客户开发方面，公司在巩固和提高国内相关汽车零部件领域优势地位的基础上，通过平台化、集成化、系统化产品发展战略，进一步提高和主机厂商的粘合度，巩固和提高公司的行业优势地位；同时，增强市场开发团队的建设，提高市场人员的专业知识及技能。

运营管理方面，公司将进一步提高运营效率，提升企业管理指标；完善供应商准入和绩效管理方法并严格执行，提升供应链质量管理水平；进一步提高工艺过程控制管理水平，完成基础工艺体系建立；引进自动化、智能化柔性生产单元；导入实施精益六西格玛生产质量管理体系；建立分层过程审核机制，确保质量管理体系持续运行的符合性，从而提高过程稳定性和一次通过率；

研发技术方面，公司成立技术攻关小组，攻克技术难题，解决新产品、新项目的技术问题，保证产品顺利批产；制定先进的产品开发流程，建立产品设计规范及设计联合审查机制；完善经验教训管理办法。

十、财务分析

1. 财务概况

公司提供的2020年度财务报表经普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留审计意见。公司2021年一季度财报未经审计。公司财务报表根据财政部颁布的企业会计准则及其应用指南、解释及其他有关规定编制。

2020年,公司合并范围内新设立子公司1家,系上海德迩航空科技有限公司。由于新增子公司体量较小,公司合并范围变化不大,主营业务连续,财务数据可比性较强。

截至2020年末,公司合并资产总额46.07亿元,所有者权益19.64亿元(含少数股东权益0.23亿元);2020年,公司实现营业收入33.86亿元,利润总额-3.82亿元。

截至2021年3月末,公司合并资产总额48.98亿元,所有者权益19.33亿元(含少数股东权益0.24亿元);2021年1-3月,公司实现营业收入9.67亿元,利润总额0.38亿元。

2. 资产质量

截至2020年末,公司资产规模较上年末小幅下降,流动资产占比有所上升;存货和应收账款对资金形成一定占用;CCI经营所需厂房设备以租赁为主,公司固定资产规模较小;若未来CCI经营不及预期,公司商誉或仍存在减值风险。

截至2020年末,公司合并资产总额46.07亿元,较上年末下降7.04%,主要系非流动资产减少所致。其中,流动资产占42.98%,非流动资产占57.02%。流动资产占比较上年末有所提高。

(1) 流动资产

截至2020年末,公司流动资产19.80亿元,较上年末增长3.67%。公司流动资产主要由货币资金(占15.79%)、应收票据(占8.47%)、应收账款(占31.74%)和存货(占35.30%)构成。

截至2020年末,公司货币资金3.13亿元,较上年末下降0.83%。货币资金中有1.35亿元受限资金,受限比例为43.05%,系借款保证金和票

据保证金,受限比例较高。货币资金中有1.23亿元存放境外资金,占货币资金总额的39.39%。

截至2020年末,公司应收票据1.68亿元,主要为银行承兑汇票(占79.14%)。

截至2020年末,公司应收账款账面价值为6.29亿元,较上年末下降2.23%,变化不大。按组合计提坏账准备的应收账款余额占99.28%,账龄以1年以内为主(占98.72%)。公司应收账款累计计提坏账2220.29万,计提比例为3.41%,虽然公司应收账款客户多为知名汽车制造企业,但仍存在一定的回收风险;应收账款前五大欠款方合计金额为2.43亿元,占比为37.28%,集中度偏高。

截至2020年末,公司存货6.99亿元,较上年末增长2.05%,主要由库存商品(占56.21%)和原材料(占29.29%)构成,累计计提跌价准备2179.82万元,计提比例为3.02%。

(2) 非流动资产

截至2020年末,公司非流动资产26.27亿元,较上年末下降13.76%,主要系商誉减少所致;公司非流动资产主要由固定资产(占38.05%)、无形资产(占13.18%)和商誉(占30.51%)构成。

截至2020年末,公司固定资产9.99亿元,较上年末下降3.82%。固定资产主要由机器设备(占70.98%)和房屋及建筑物(占19.04%)构成,累计计提折旧11.70亿元;固定资产成新率47.22%,成新率低。

截至2020年末,公司无形资产3.46亿元,较上年末下降0.89%。公司无形资产主要由专有技术(占39.56%)、土地使用权(占28.63%)和客户资源(占20.26%)构成,累计摊销1.89亿元,累计计提减值准备1312.53万元。

截至2020年末,公司商誉8.02亿元,较上年末下降27.76%,主要系公司对阜新佳创计提减值准备所致。公司商誉规模较大,若未来CCI经营不及预期,公司商誉仍存在进一步减值风险。

截至2020年末,公司所有权或使用权受到限制的资产合计3.18亿元,占公司资产总额的6.90%,受限比例低。

表 17 截至 2020 年末公司受限资产情况
(单位: 万元、%)

| 项目 | 期末账面价值 | 受限原因 | 占资产总额比例 |
|-----------|-----------------|------------|-------------|
| 货币资金 | 13459.27 | 抵押贷款、票据保证金 | 2.92 |
| 固定资产 | 11967.45 | 抵押贷款 | 2.60 |
| 无形资产 | 6344.01 | 抵押贷款 | 1.38 |
| 合计 | 31770.74 | -- | 6.90 |

资料来源: 公司财务报告

截至2021年3月末,公司合并资产总额48.98亿元,较上年末增长6.32%。其中,流动资产占43.16%,非流动资产占56.84%,资产结构较上年末变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2020 年末,公司未分配利润减少,所有者权益规模有所下降,权益结构稳定性强。

截至2020年末,公司所有者权益19.64亿元,较上年末下降13.87%,主要系未分配利润减少所致。其中,归属于母公司所有者权益占比为98.83%,少数股东权益占比为1.17%。在所有者权益中,实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占5.80%、79.97%、1.39%和4.49%。所有者权益结构稳定性强。

截至2021年3月末,公司所有者权益19.33亿元,较上年末下降1.56%,所有者权益结构较上年末变化不大。

(2) 负债

截至2020年末,公司负债规模略有下降,由于部分长期借款和长期应付款即将于一年内到期,流动负债占比上升较快;公司债务规模保持稳定,以短期债务为主,债务结构有待优化。

截至2020年末,公司负债总额26.43亿元,较上年末下降1.22%。其中,流动负债占74.67%,非流动负债占25.33%。公司负债以流动负债为主,流动负债占比上升较快。

截至2020年末,公司流动负债19.74亿元,较上年末增长27.54%,主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增加所致。公司流动负债主要由短期借款(占15.61%)、应付

票据(占7.60%)、应付账款(占35.78%)、其他应付款(占7.43%)和一年内到期的非流动负债(占26.34%)构成。

截至2020年末,公司短期借款3.08亿元,较上年末增长80.19%,主要系生产经营需要流动资金贷款增加所致。其中,质押借款1.32亿元(占42.73%),抵押借款1.51亿元(占49.01%),票据贴现借款0.25亿元(占8.26%)。

截至2020年末,公司应付票据1.50亿元,较上年末增长226.09%,主要系公司票据融资增加所致。

截至2020年末,公司应付账款7.06亿元,较上年末增长17.29%,主要为应付材料款,账龄以1年以内(占98.44%)为主。

截至2020年末,公司其他应付款1.47亿元,较上年末下降49.22%,主要系公司回购注销限制性股票所致。

截至2020年末,公司一年内到期的非流动负债5.20亿元,较上年末增长52.97%,主要系一年内到期的长期应付款增加所致。

截至2020年末,公司非流动负债6.70亿元,较上年末下降40.66%,主要系长期借款和长期应付款减少所致。公司非流动负债主要由长期借款(占38.95%)、应付债券(占33.10%)、递延收益(占6.39%)和递延所得税负债(占13.64%)构成。

截至2020年末,公司长期借款2.61亿元,较上年末下降24.40%,主要系部分借款即将于一年内到期,重分类为流动负债所致;长期借款全部为海外子公司 CCI 的信用借款。从期限分布看,2023年到期的占45.15%,2025年到期的占53.95%,2026年到期的占0.90%,长期借款总体规模不大,集中偿付压力一般。

截至2020年末,公司应付债券2.22亿元,较上年末下降3.47%,主要系可转换公司债券部分转股所致。

截至2020年末,公司递延收益0.43亿元,较上年末增长9.44%,主要为各类政府补助。

截至2020年末,公司递延所得税负债0.91亿元,较上年末增长0.05%,变化不大。

截至2020年底，公司全部债务14.60亿元，较上年末下降2.58%。债务结构方面，短期债务9.78亿元（占66.97%），较上年末增长75.63%，主要系短期借款、应付票据和一年内到期的非流动负债增加所致；长期债务4.82亿元（占33.03%），较上年末下降48.80%，主要系一年内到期的长期借款和长期应付款转入流动负债所致。从债务指标来看，截至2020年末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为57.37%、42.65%和19.72%，较上年末分别上升3.38个百分点、上升2.98个百分点和下降9.52个百分点。

截至2021年3月末，公司负债总额29.65亿元，较上年末增长12.17%，主要系短期借款和其他应付款增加所致。其中，流动负债占69.59%，非流动负债占30.41%，以流动负债为主。

截至2021年3月末，公司全部债务14.75亿元，较上年末增长0.98%。债务结构方面，短期债务为9.79亿元（占66.37%），较上年末变化不大。长期债务为4.96亿元（占33.63%），较上年末增长2.80%。从债务指标来看，截至2021年3月末，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为60.53%、43.28%和20.42%，较上年末分别上升3.16个百分点、0.62个百分点和0.70个百分点。

4. 盈利能力

2020年，受新冠肺炎疫情对境外业务的影响，公司收入规模下降，主营业务获利能力减弱，加之计提商誉减值准备，全年业绩亏损。

2020年一季度，公司经营业绩有所改善。

2020年，公司实现营业收入33.86亿元，同比下降12.30%，主要系海外业务受新冠肺炎疫情影响较大所致；营业成本26.38亿元，同比下降7.59%；利润总额由盈利转为亏损3.82亿元，主要系营业收入下降，同时计提商誉减值准备所致；营业利润率为21.55%，同比下降4.01个百分点。

2020年，公司费用总额为7.57亿元，同比下降10.83%，主要系销售费用和管理费用下降所

致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为12.60%、49.87%、22.45%和15.08%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为0.95亿元，同比下降36.13%，主要系公司执行新收入准则，运费计入营业成本所致；管理费用为3.77亿元，同比下降12.21%，主要受疫情影响办公费和差旅费用减少，且限制性股票到期因此激励费用减少所致；研发费用为1.70亿元，同比下降7.95%；财务费用为1.14亿元，同比增长34.37%，主要系汇兑损失增加所致。2020年，公司期间费用率较上年上升0.37个百分点至22.34%，期间费用对利润侵蚀明显。

2020年，公司资产减值损失为3.60亿元，主要包括商誉减值损失3.33亿元、无形资产减值损失1295.41万元和存货跌价损失及合同履约成本减值损失1349.75万元。

2020年，公司其他收益为2322.53万元，较上年增长91.83%，主要为政府补助收入。

2020年，公司总资产收益率和净资产收益率分别为-9.60%、-21.30%，同比分别下降13.98个百分点和23.98个百分点。从同行业比较看，受计提商誉减值影响，公司主要盈利能力指标处于行业中低水平。

表18 2020年同行业公司盈利能力情况（单位：%）

| 证券简称 | 销售毛利率 | 总资产报酬率 | 净资产收益率 |
|------------|--------------|--------------|--------------|
| 继峰股份 | 13.57 | -0.30 | -7.46 |
| 均胜电子 | 13.31 | 2.91 | 1.05 |
| 渤海汽车 | 13.21 | 1.61 | 0.41 |
| 跃岭股份 | 11.42 | -0.37 | -0.63 |
| 襄阳轴承 | 7.72 | -2.83 | -8.12 |
| 申达股份 | 7.07 | -7.74 | -33.87 |
| 天汽模 | 11.70 | -15.24 | -39.73 |
| 兴民智通 | 3.68 | -8.92 | -16.18 |
| 金固股份 | 12.81 | -1.48 | -4.39 |
| 奥特佳 | 13.85 | -3.98 | -6.00 |
| 中位数 | 11.70 | -1.48 | -7.46 |
| 德尔股份 | 22.10 | -6.35 | -21.30 |

注：为便于同行业比较数据引自Wind，与本报告附表口径有一定的差异

资料来源：Wind，联合资信整理

2021年1—3月，公司实现营业收入9.67亿元，同比增长16.84%；营业利润率为24.33%，同比下降0.43个百分点；利润总额为3774.87万元，同比增长2.50倍。

5. 现金流分析

2020年，公司经营现金保持净流入状态，且净流入规模有所增长，筹资活动前现金由净流出转为净流入；筹资活动现金净流出规模扩大。

从经营活动来看，2020年，公司经营活动现金流入33.57亿元，同比下降14.63%，主要系销售收入减少所致；经营活动现金流出30.37亿元，同比下降17.76%，主要系采购规模下降所致。2020年，公司经营活动现金净流入3.20亿元，同比增长33.65%。2020年，公司现金收入比为97.45%，同比下降2.50个百分点，收入实现质量有所下降。

从投资活动来看，2020年，公司投资活动现金流入0.91亿元，同比增长724.48%，主要系公司处置其他非流动金融资产和投资性房地产收回现金所致；投资活动现金流出1.65亿元，同比下降47.24%，购建固定资产支付的现金、投资支付的现金以及取得子公司支付的现金均大幅减少。2020年，公司投资活动现金净流出0.75亿元，同比下降75.29%。

2020年，公司筹资活动前现金流量净额为2.45亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2020年，公司筹资活动现金流入6.43亿元，筹资活动现金流出9.14亿元，同比分别下降31.38%和11.09%，主要系公司本期收到和偿还“明股实债”借款规模减少所致。2020年，公司筹资活动现金净流出2.70亿元，同比增长199.50%。

6. 偿债能力

跟踪期内，公司长、短期偿债能力指标有所弱化，间接融资渠道有待拓宽；但考虑到公司具有直接融资渠道、过往债务履约情况良好、定增后资本结构改善等因素，公司整体偿债能力很强。

从短期偿债能力指标看，截至2020年末，公司流动比率与速动比率分别由上年末的123.44%和79.18%下降至100.33%和64.92%，流动资产对流动负债的保障程度有所下降。截至2020年末，公司经营现金流动负债比率为16.19%，同比提高0.74个百分点。截至2020年末，公司现金短期债务比由上年末的0.57倍下降至0.49倍，现金类资产对短期债务的保障程度有所下降。

从长期偿债能力指标看，2020年，公司EBITDA为-1.11亿元，无法对公司债务本金额和利息形成有效覆盖。

截至2021年3月末，公司合并范围内共获得银行授信额度为9.86亿元，已使用的授信额度为5.88亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为A股上市公司，具有直接融资渠道。

截至2021年3月末，公司无对控股子公司之外的对外担保。

截至2021年3月末，公司无重大未决诉讼事项。

7. 母公司财务分析

截至2020年末，公司本部资产主要为长期股权投资，债务负担较轻，但公司本部货币资金较少，对短期债务的覆盖能力一般。2020年，公司本部收入贡献较小，经营活动现金净流入无法满足其投资活动现金需求。

截至2020年末，母公司资产总额30.41亿元，较上年末增长0.22%。其中，流动资产10.86亿元（占35.72%），非流动资产19.55亿元（占64.28%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占10.56%）、应收票据（占7.39%）、应收账款（占26.04%）、其他应收款（合计）（占22.07%）和存货（占29.61%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占73.87%）和固定资产（合计）（占19.29%）构成。截至2020年末，母公司货币资金为1.15亿元。

截至2020年末，母公司所有者权益为19.96亿元，较上年末下降10.28%，主要系未分配利润减少所致，所有者权益稳定性较强。在所有者

权益中，实收资本为1.14亿元（占5.71%）、资本公积合计15.73亿元（占78.83%）、未分配利润合计1.68亿元（占8.40%）、盈余公积合计0.95亿元（占4.75%）。

截至2020年末，母公司负债总额10.45亿元，较上年末增长29.05%。其中，流动负债7.79亿元（占74.55%），非流动负债2.66亿元（占25.45%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占29.42%）、应付票据（占19.26%）、应付账款（占42.23%）和其他应付款（合计）（占5.14%）构成，非流动负债主要由应付债券（占83.33%）和递延收益（占14.00%）构成。母公司2020年末资产负债率为34.36%，较2019年末提高7.68个百分点。截至2020年末，母公司全部债务6.07亿元。其中，短期债务占63.49%、长期债务占36.51%。截至2020年末，母公司短期债务为3.85亿元，现金短期债务比为0.51倍，现金类资产对短期债务覆盖程度一般。截至2020年末，母公司全部债务资本化比率23.32%，母公司债务负担较轻。

2020年，母公司营业收入为8.59亿元，主要为阜新生产基地销售收入；利润总额为-3.28亿元，主要系对辽宁万成计提长期股权投资减值损失所致。同期，母公司投资收益为-0.01亿元。

现金流方面，2020年，母公司经营活动现金流净额为2.70亿元，投资活动现金流净额-2.96亿元，筹资活动现金流净额0.16亿元。

截至2020年末，母公司资产占合并口径的66.01%；母公司负债占合并口径的39.53%；母公司所有者权益占合并口径的101.64%；母公司营业收入占合并口径的25.36%；母公司利润总额占合并口径的85.79%；母公司全部债务占合并口径的41.56%。

十一、 存续期内债券偿还能力分析

截至2020年末，公司对存续债券的偿付能力很强。

截至2020年末，公司现金类资产为4.80亿元，为存续债券待偿本金³（2.51亿元）的1.92倍；

2020年公司经营活动产生的现金流入和经营活动现金流净额分别为33.57亿元和3.20亿元，为存续债券待偿本金（2.51亿元）的13.39倍和1.27倍。2020年，公司EBITDA为-1.11亿元，无法对存续债券形成有效覆盖。

表19 公司存续债券保障情况

（单位：亿元、倍）

| 项目 | 2020年 |
|--------------------|-------|
| 未来待偿债券本金 | 2.51 |
| 现金类资产/未来待偿债券本金 | 1.92 |
| 经营活动现金流入量/未来待偿债券本金 | 13.39 |
| 经营活动现金流净额/未来待偿债券本金 | 1.27 |
| EBITDA/未来待偿债券本金 | -0.44 |

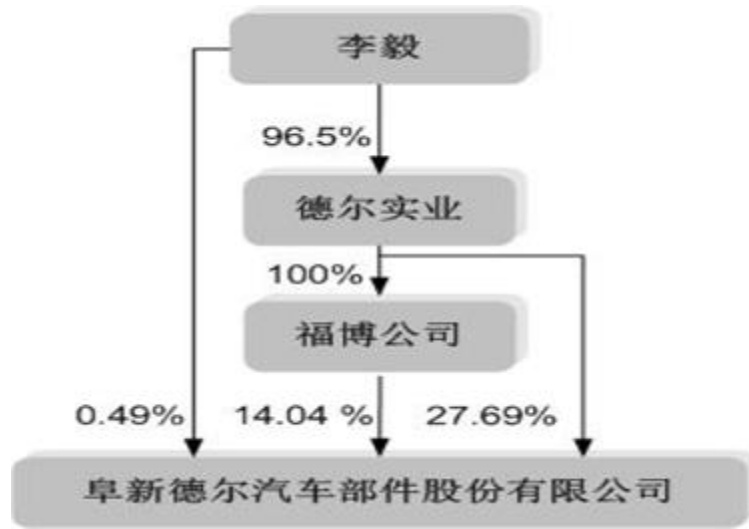
资料来源：联合资信整理

十二、 结论

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“德尔转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

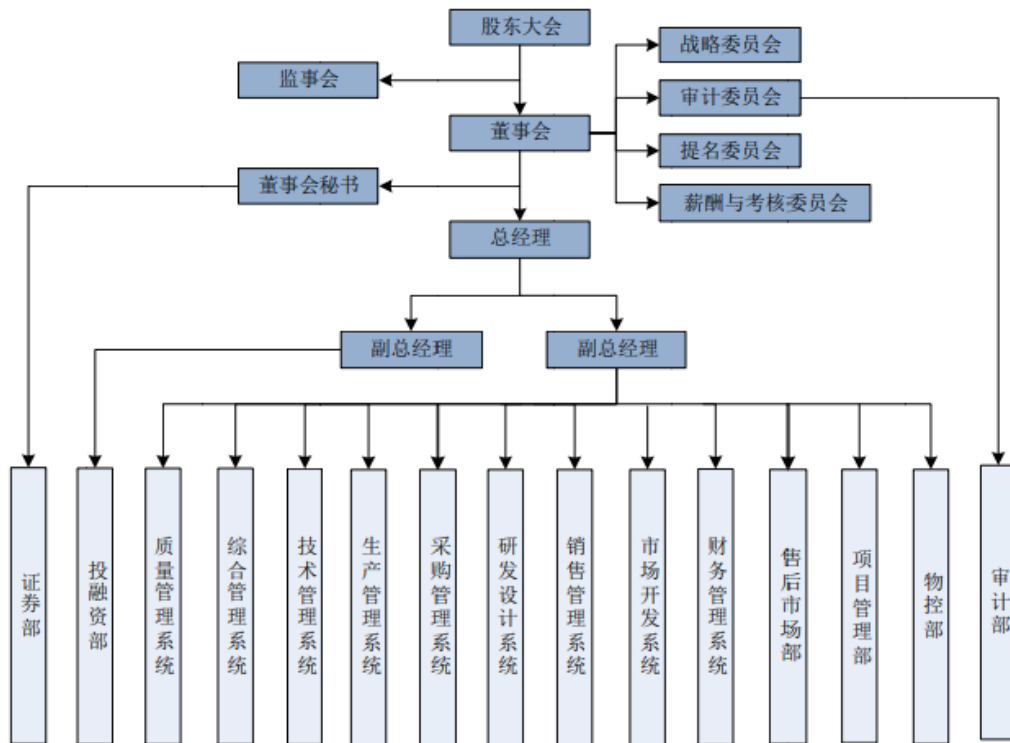
³ 截至2021年3月末

附件 1-1 截至 2021 年 3 月末阜新德尔汽车部件股份有限公司股权结构图



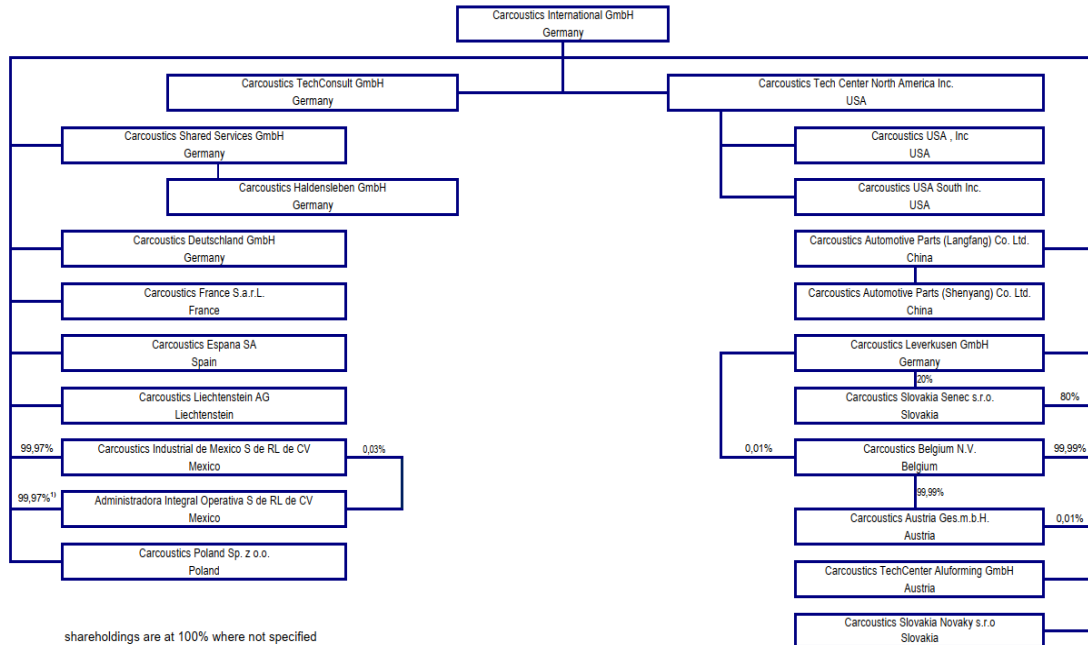
资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2021 年 3 月末阜新德尔汽车部件股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年 3 月末 CCI 股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-4 截至 2020 年末阜新德尔汽车部件股份有限公司主要子公司情况

| 序号 | 子公司名称 | 主要经营地 | 注册地 | 业务性质 | 持股比例 (%) | | 取得方式 |
|----|---------------------------------------|---------|--------------------|------------|----------|--------|------------|
| | | | | | 直接 | 间接 | |
| 1 | 阜新北星液压有限公司 | 中国辽宁 | 辽宁阜新 | 制造销售 | 98.00 | -- | 设立 |
| 2 | 深圳南方德尔汽车电子有限公司 | 中国广东 | 广东深圳 | 技术研发及制造销售 | 100.00 | -- | 设立 |
| 3 | 上海阜域汽车零部件有限公司 | 中国上海 | 上海 | 技术研发 | 100.00 | -- | 设立 |
| 4 | 长春一汽富晟德尔汽车部件有限公司 | 中国吉林 | 吉林长春 | 制造销售 | 51.00 | -- | 非同一控制下企业合并 |
| 5 | Dare Auto, Inc. | 美国 | 美国 | 技术研发 | 100.00 | -- | 设立 |
| 6 | FZB Plymouth, LLC | 美国 | 美国 | 房地产出租及管理 | -- | 100.00 | 设立 |
| 7 | 辽宁万成企业管理中心(有限合伙) | 中国辽宁 | 辽宁阜新 | 企业管理 | 95.19 | -- | 设立 |
| 8 | 阜新佳创企业管理有限公司 | 中国辽宁 | 辽宁阜新 | 企业管理 | 0.05 | 81.88 | 收购 |
| 9 | Jiachuang GmbH | 德国 | 德国 | 管理公司 | -- | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 10 | Carcoustics International GmbH 及其附属公司 | Germany | Leverkusen Germany | 汽车零部件生产及销售 | -- | 100.00 | 非同一控制下企业合并 |
| 11 | DARE ジャパン株式会社 | 日本 | 日本 | 技术研发及制造销售 | 100.00 | -- | 设立 |
| 12 | 香港德尔有限公司 | 香港 | 香港 | 企业管理 | 100.00 | -- | 设立 |
| 13 | 常州德尔汽车零部件有限公司 | 中国江苏 | 江苏常州 | 制造销售 | 100.00 | -- | 设立 |
| 14 | 威曼动力(常州)有限公司 | 中国江苏 | 江苏常州 | 制造销售 | -- | 100.00 | 收购 |
| 15 | 爱卓汽车零部件(常州)有限公司 | 中国江苏 | 江苏常州 | 制造销售 | -- | 100.00 | 收购 |
| 16 | 上海德迹航空科技有限公司 | 中国上海 | 中国上海 | 技术研发及制造销售 | 60.00 | -- | 设立 |

资料来源：公司财务报告

附件 2-1 阜新德尔汽车部件股份有限公司主要财务数据及指标 (合并口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 3.97 | 3.15 | 4.80 | 4.03 |
| 资产总额 (亿元) | 47.19 | 49.56 | 46.07 | 48.98 |
| 所有者权益 (亿元) | 19.38 | 22.80 | 19.64 | 19.33 |
| 短期债务 (亿元) | 7.30 | 5.57 | 9.78 | 9.79 |
| 长期债务 (亿元) | 7.26 | 9.42 | 4.82 | 4.96 |
| 全部债务 (亿元) | 14.55 | 14.99 | 14.60 | 14.75 |
| 营业收入 (亿元) | 38.21 | 38.61 | 33.86 | 9.67 |
| 利润总额 (亿元) | 1.77 | 1.20 | -3.82 | 0.38 |
| EBITDA (亿元) | 3.99 | 3.75 | -1.11 | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | 1.24 | 2.39 | 3.20 | -0.73 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 5.35 | 5.69 | 4.71 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 4.03 | 4.05 | 3.81 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.85 | 0.80 | 0.71 | -- |
| 现金收入比 (%) | 100.77 | 99.95 | 97.45 | 102.52 |
| 营业利润率 (%) | 25.67 | 25.56 | 21.55 | 24.33 |
| 总资本收益率 (%) | 7.04 | 4.38 | -9.60 | -- |
| 净资产收益率 (%) | 6.96 | 2.68 | -21.30 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 27.24 | 29.24 | 19.72 | 20.42 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 42.89 | 39.67 | 42.65 | 43.28 |
| 资产负债率 (%) | 58.93 | 53.99 | 57.37 | 60.53 |
| 流动比率 (%) | 106.26 | 123.44 | 100.33 | 102.46 |
| 速动比率 (%) | 66.67 | 79.18 | 64.92 | 63.30 |
| 经营现金流动负债比 (%) | 6.76 | 15.45 | 16.19 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 0.54 | 0.57 | 0.49 | 0.41 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 3.84 | 3.59 | -1.24 | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 3.65 | 4.00 | -13.11 | -- |

注: 1. 部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径; 3. 长期应付款中有息债务已调整计入长期债务及相关指标计算; 4. 2021 年一季度数据未经审计; 5. EBITDA 未考虑折旧摊销中的资本化部分, 因此本报告中 EBITDA 及 EBITDA 利息倍数与公司年报中同指标数据有差异

资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 阜新德尔汽车部件股份有限公司主要财务数据及指标

(公司本部/母公司口径)

| 项目 | 2018 年 | 2019 年 | 2020 年 | 2021 年 3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|------------|
| 财务数据 | | | | |
| 现金类资产 (亿元) | 1.59 | 0.71 | 1.95 | 1.80 |
| 资产总额 (亿元) | 29.76 | 30.34 | 30.41 | 31.44 |
| 所有者权益 (亿元) | 18.85 | 22.25 | 19.96 | 20.26 |
| 短期债务 (亿元) | 0.80 | 2.04 | 3.85 | 3.91 |
| 长期债务 (亿元) | 4.38 | 2.30 | 2.22 | 2.26 |
| 全部债务 (亿元) | 5.18 | 4.34 | 6.07 | 6.17 |
| 营业收入 (亿元) | 8.67 | 8.15 | 8.59 | 2.30 |
| 利润总额 (亿元) | 1.03 | 0.16 | -3.28 | 0.35 |
| EBITDA (亿元) | -- | -- | -- | -- |
| 经营性净现金流 (亿元) | -0.28 | 1.25 | 2.70 | -0.79 |
| 财务指标 | | | | |
| 销售债权周转次数 (次) | 2.96 | 2.94 | 2.78 | -- |
| 存货周转次数 (次) | 2.14 | 1.96 | 2.08 | -- |
| 总资产周转次数 (次) | 0.32 | 0.27 | 0.28 | -- |
| 现金收入比 (%) | 69.16 | 68.43 | 62.47 | 94.07 |
| 营业利润率 (%) | 31.69 | 26.37 | 23.60 | 29.92 |
| 总资本收益率 (%) | -- | -- | -- | -- |
| 净资产收益率 (%) | 4.90 | 0.66 | -16.32 | -- |
| 长期债务资本化比率 (%) | 18.85 | 9.36 | 9.99 | 10.03 |
| 全部债务资本化比率 (%) | 21.55 | 16.33 | 23.32 | 23.35 |
| 资产负债率 (%) | 36.68 | 26.68 | 34.36 | 35.55 |
| 流动比率 (%) | 157.77 | 167.07 | 139.44 | 139.67 |
| 速动比率 (%) | 104.12 | 111.01 | 98.15 | 94.69 |
| 经营现金流动负债比 (%) | -5.01 | 23.28 | 34.62 | -- |
| 现金短期债务比 (倍) | 1.99 | 0.35 | 0.51 | 0.46 |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | -- | -- | -- | -- |
| 全部债务/EBITDA (倍) | -- | -- | -- | -- |

注：部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|-----------------|--|
| 增长指标 | |
| 资产总额年复合增长率 | (1) 2 年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1]×100% |
| 净资产年复合增长率 | |
| 营业收入年复合增长率 | |
| 利润总额年复合增长率 | |
| 经营效率指标 | |
| 销售债权周转次数 | 营业收入/(平均应收账款净额+平均应收票据) |
| 存货周转次数 | 营业成本/平均存货净额 |
| 总资产周转次数 | 营业收入/平均资产总额 |
| 现金收入比 | 销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入×100% |
| 盈利指标 | |
| 总资本收益率 | (净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100% |
| 净资产收益率 | 净利润/所有者权益×100% |
| 营业利润率 | (营业收入-营业成本-税金及附加)/营业收入×100% |
| 债务结构指标 | |
| 资产负债率 | 负债总额/资产总计×100% |
| 全部债务资本化比率 | 全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100% |
| 长期债务资本化比率 | 长期债务/(长期债务+所有者权益)×100% |
| 担保比率 | 担保余额/所有者权益×100% |
| 长期偿债能力指标 | |
| EBITDA 利息倍数 | EBITDA/利息支出 |
| 全部债务/EBITDA | 全部债务/EBITDA |
| 短期偿债能力指标 | |
| 流动比率 | 流动资产合计/流动负债合计×100% |
| 速动比率 | (流动资产合计-存货)/流动负债合计×100% |
| 经营现金流动负债比 | 经营活动现金流量净额/流动负债合计×100% |
| 现金短期债务比 | 现金类资产/短期债务 |

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据

长期债务=长期借款+应付债券

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

企业执行新会计准则后, 所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4-1 主体长期信用等级设置及其含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。详见下表：

| 信用等级设置 | 含义 |
|--------|--------------------------------|
| 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 |

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及其含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及其含义

联合资信评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。联合资信评级展望含义如下：

| 评级展望设置 | 含义 |
|--------|-----------------------------------|
| 正面 | 存在较多有利因素，未来信用等级提升的可能性较大 |
| 稳定 | 信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大 |
| 负面 | 存在较多不利因素，未来信用等级调低的可能性较大 |
| 发展中 | 特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能提升、降低或不变 |

权利与免责声明

1. 本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；经授权使用的，不得对有关内容进行歪曲和篡改，且不得用于任何非法或未经授权的用途。
2. 联合资信对本报告所使用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证；本报告的评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非事实陈述；并非且不应被视为购买、出售、持有任何资产的投资建议。
3. 联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。
4. 联合资信不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）因使用本报告及联合资信采取评级调整、更新、终止与撤销等评级行动而导致的任何损失负责，亦不对发行人因使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
5. 任何使用者使用本报告均视为同意本权利与相关免责条款。