

浙江美力科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

*Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.*

## 跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022) 100302】

**评级对象:** 浙江美力科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

	主体	展望	债项	评级时间
本次跟踪:	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	2022年6月15日
前次跟踪:	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	2021年6月23日
首次评级:	A <sup>+</sup>	稳定	A <sup>+</sup>	2020年6月5日

### 主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
<b>母公司口径数据:</b>				
货币资金	0.32	0.31	1.14	0.94
刚性债务	2.45	2.77	5.68	5.98
所有者权益	5.92	6.28	7.54	7.70
经营性现金净流入量	0.62	0.06	0.80	-0.15
<b>合并口径数据及指标:</b>				
总资产	10.93	11.83	18.35	18.34
总负债	4.73	5.30	9.32	9.14
刚性债务	3.10	3.11	6.37	6.52
所有者权益	6.20	6.53	9.04	9.20
营业收入	6.01	6.74	8.17	2.52
净利润	0.23	0.40	0.20	0.00
经营性现金净流入量	0.66	0.83	0.28	-0.16
EBITDA	0.81	1.06	0.96	—
资产负债率[%]	43.25	44.81	50.76	49.86
权益资本与刚性债务 比率[%]	200.29	210.23	141.94	141.07
流动比率[%]	159.64	129.56	156.83	154.80
现金比率[%]	29.41	19.47	37.84	24.46
利息保障倍数[倍]	2.88	4.18	1.23	—
净资产收益率[%]	3.54	6.31	2.59	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	23.98	21.14	5.74	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	-3.60	1.91	-42.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.56	7.83	3.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.34	0.20	—

注:根据美力科技经审计的2019-2021年及未经审计的2022年第一季度财务数据整理、计算。

### 分析师

张佳 zhangjia@shxsj.com  
 楼雯仪 lwy@shxsj.com  
 Tel: (021) 63501349 Fax: (021)63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F  
<http://www.shxsj.com>

### 跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江美力科技股份有限公司(简称美力科技、发行人、该公司或公司)及其发行的美力转债的跟踪评级反映了2021年以来美力科技在客户资源和技术等方面继续保持优势,同时也反映了公司在受下游行业周期影响、产业链地位、盈利表现、债务负担等方面继续面临压力。

#### 主要优势:

- **业务有所扩张,客户群相对稳定。**跟踪期内,随着原有基地产能释放、收购北京大圆和江苏大圆以及新客户开发,美力科技业务规模和营业收入保持增长。公司主要业务为汽车弹簧研发、生产及销售,属于汽车零部件行业,在经过多年行业积累后,目前与万都、佛吉亚、礼恩派和吉利等客户之间建立了相对稳定的合作关系。
- **研发及技术优势。**美力科技具有较强的自主研发能力,近年来研发持续投入;公司主导及参与了较多弹簧行业标准的设立,且拥有较多项弹簧领域的自主知识产权。

#### 主要风险:

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**美力科技所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密,近年来我国汽车行业景气度波动,公司业务规模小,易受下游行业周期影响,抗风险能力弱。
- **产业链地位较弱。**作为汽车零部件企业,美力科技在产业链中地位较弱,议价能力较弱,此外较大规模的资金沉淀于应收账款和存货中,影响公司资产流动性。
- **原材料价格波动风险。**跟踪期内,美力科技主要原材料仍为弹簧钢,2021年以来钢材等原材料价格居高且并未有明显回落迹象,原材料价格的波动对公司成本控制形成压力。
- **盈利能力偏弱。**美力科技主导产品汽车弹簧受

汽车行业景气度波动、行业竞争加剧及成本增长等因素持续影响，跟踪期内，收购北京大圆和江苏大圆，但标的公司因产能利用率不足、单位固定成本较高而有亏损，叠加公司支付并购中介费用、职工薪酬和借款利息增加，整体经营收益有所收缩，当期盈利能力仍然偏弱。

- **2022 年疫情的影响。**2022 年以来全国部分城市疫情反弹并实施严格封控措施，影响美力科技零部件业务的下游需求波动，关注全年订单购销情况和成本控制水平。
- **整合压力。**美力科技 2021 年并购的公司产能利用率较低，下游客户（现代、起亚等）多有配套韩系车辆，近年来韩系车销量持续下降，加之本土新客户开发从定点到量产仍需时间周期释放和维护，标的公司的订单难以在短期内得到快速扩充。2022 年以来受疫情影响，标的公司扭亏为盈的压力仍存在；后续若整合进度及整合效果未能达到预期，标的公司持续亏损，或将影响公司业绩水平。
- **资本支出压力，负债经营水平上升。**本次债券用于投资新建产能，剩余投资规模仍旧较大，美力科技面临资本支出压力；跟踪期内负债规模持续增加，负债经营水平上升；债务以刚性债务为主，即期偿债压力较大。
- **可转债转股风险。**美力科技发行的美力转债目前转股价格为 9.28 元/股，若未来转股不达预期，则公司需偿还未转股债券本息，可能加重期刚性债务负担。

## ➤ 未来展望

通过对美力科技及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 A<sup>+</sup>主体信用等级，评级展望为稳定；认为上述债券还本付息安全性较强，并维持本次债券 A<sup>+</sup>信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



## 浙江美力科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

# 跟踪评级报告

### 跟踪评级原因

按照浙江美力科技股份有限公司发行的浙江美力科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“本期债券”、“美力转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据美力科技提供的经审计的 2021 年财务报表、未经审计的 2022 年第一季度财务报表及相关经营数据，对美力科技的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2022 年 5 月末，该公司存续债务融资工具为本期债券，发行规模为 3.00 亿元，期限 6 年，初始转股价格 9.34 元/股，因实施 2020 年度权益分派方案，转股价格调整为 9.28 元/股，截至 2022 年 5 月 31 日，公司股票收盘价格为 9.23 元/股。本期债券转股期为 2021 年 8 月 2 日至 2027 年 1 月 26 日，截至 2022 年 3 月末累计转股 12821 股，剩余票面总金额为 29988.08 万元。

**图表 1. 公司已发行债券概况（单位：亿元，年）**

债项名称	发行金额	余额	期限	发行利率	起息日	到期日
美力转债	3.00	3.00	6	第一年 0.50%、第二年 0.70%、 第三年 1.20%、第四年 1.80%、 第五年 2.40%、第六年 2.90%。	2021-01-27	2027-01-26

资料来源：美力科技

本期债券资金使用情况如下表，截至 2021 年末已累计使用 2.29 亿元。

**图表 2. 截至 2021 年末本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资额	募集资金拟投入金额	募集资金累计投资额
年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目	3.03	1.90	1.49
新材料及技术研发中心	0.62	0.35	0.12
补充流动资金	0.75	0.68	0.68
<b>合计</b>	<b>4.40</b>	<b>2.93</b>	<b>2.29</b>

资料来源：美力科技

## 业务

### 1. 外部环境

#### (1) 宏观因素

2022 年第一季度，全球疫情形势因变异毒株的高传染性而依然严峻，受通

胀压力持续上升、货币政策收紧、地缘政治冲突进一步加剧等多因素影响，全球经济恢复节奏放缓，我国外部环境的复杂性和不确定性仍然较高。国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，经济发展存在较大压力。短期内，宏观政策将主要围绕“稳增长”开展，实现年度增长目标任重道远；从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

2022年第一季度，新冠疫苗接种持续推进，病毒变异后的高传染性以及部分国家防疫措施放松导致全球疫情防控形势依然严峻。全球通胀压力保持高位，经济恢复节奏放缓；美联储已开启加息进程，美元强势及美债利率快速上升对全球的资本流动及金融市场运行带来挑战。俄乌军事冲突爆发，地缘政治局势进一步紧张，对全球经济产生的负面影响已逐步显现。总体上，疫情、通胀、美联储政策收紧、债务压力、俄乌冲突将继续影响全球经济修复，我国经济发展面临的外部环境的复杂性和不确定性依旧较高，而区域全面经济伙伴关系协定正式生效有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济年初表现较好，但新冠变异毒株在全国较大范围的快速传播再次对经济发展造成冲击，“需求收缩、供给冲击、预期转弱”三重压力将进一步加大。失业率阶段性上升，消费者物价指数温和增长，而工业生产者出厂价格指数涨幅虽从高位回落但幅度仍较大。工业中高技术制造业生产活动增长相对较快，而与地产、教育、交通、餐饮、穿着相关的传统制造业普遍低迷；能源原材料、有色金属冶炼、化工等行业的经营绩效增长良好，其余工业行业在成本的大幅上升侵蚀下，盈利增长普遍承压。消费增长受疫情的影响波动明显，汽车对商品零售形成较大拖累，餐饮与疫情前的差距扩大；固定资产投资中制造业投资与基建投资增长相对较快，而房地产投资则持续下行；在高基数、产业链优势逐步回归常态以及海外修复放缓等因素的影响下，出口增速有所回落。人民币汇率保持稳定，人民币资产对全球投资者的吸引力并未发生明显变化。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，扩大高水平对外开放，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局、贯彻新发展理念等是对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策加大跨周期调节力度，与逆周期调节相结合，为短期内稳定经济大盘提供支持。我国财政政策保持积极，专项债额度提前下达，推出新的一系列减税降费措施对特定主体和薄弱领域提供精准支持，财政支出节奏显著加快；政策层面严禁新增地方政府隐性债务，强化监管监测，妥善化解存量债务，地方政府债务风险总体可控。央行加大灵活适度的稳健货币政策实施力度，运用总量和结构性货币政策工具，保持流动性合理充裕，引导金融机构加大对小微企业、科技创新、绿色发展的支持；地方政府债发行节奏加快，以及政策增强信贷总量增长的稳定性均有利于实体部门宽信用，而在保持宏观杠杆率基本稳定的基调下，实体融资增速回升空间有限。我国金融监管持续完善，切实且严肃地践行金融法治，并通过完善宏观审慎政

策治理机制，提高防范化解系统性金融风险的能力，为金融市场健康发展夯实基础。

2022年，“稳字当头、稳中求进”是我国经济工作的总基调，5.5%左右的增长目标在疫情的再度冲击下任重道远，短期内宏观政策将主要围绕“稳增长”开展：预计高质量发展与“双碳”目标将导致高技术制造业与高排放行业生产活动延续分化；疫情仍是导致消费波动的重要因素；制造业投资有基础保持较快增长，基建投资在适度超前基建以及前期政策成效显现带动下增速提升，房地产投资惯性下滑后才会逐步趋稳；出口增长仍有韧性，但外部需求恢复节奏放缓会导致增速回落。从中长期看，在强大的国家治理能力以及庞大的国内市场潜力的基础上，贯彻新发展理念和构建“双循环”发展新格局有利于提高经济发展的可持续性和稳定性，我国经济长期向好的基本面保持不变。

## （2）行业因素

2021年，在芯片短缺、原材料成本上涨的背景下，受益于新能源汽车消费增长，汽车产销量结束了自2018年以来连续三年下降的局面；2022年以来受疫情多点散发等因素影响，我国汽车产销4月同比大幅下降，新能源汽车快速增长态势有所放缓。为进一步部署稳经济一揽子措施，国家加大对于汽车行业政策扶持，阶段性减征部分乘用车购置税叠加各地出台消费补贴政策，或将提振汽车消费市场。

国内汽车零部件行业集中度低，竞争激烈，零部件制造企业在汽车产业链中处于相对弱势地位；2021年以来钢材等原材料价格居高且并未有明显回落迹象，将加大行业成本控制压力。

### A. 行业概况

2018年随着宏观经济下行、购置税优惠退出及商用车限超治载政策消化，我国汽车产销量增速多年来首次为负，同比分别下降4.16%和2.76%；2019年经济增速下行压力加大、中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量同比分别下降7.5%和8.2%，呈加速下滑态势；2020年初疫情爆发，短期内对汽车制造企业形成冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，全年汽车产销量同比分别下降2.0%和1.9%，降幅较上年有所收窄。

在疫情反复、芯片短缺、原材料成本上涨和限电的背景下，受益于新能源汽车消费增长，2021年汽车产销分别完成2608.2万辆和2627.5万辆，同比分别增长3.4%和3.8%，较2019年分别增长1.4%和2.0%，结束了自2018年以来连续三年的下降局面。2022年以来，国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，而芯片短缺和原材料价格居高的影响持续，加之地缘政治冲突推升燃油价格，2022年1-3月汽车产销分别完成648.4万辆和650.9万辆，同比分别增

长 2.0%和 0.2%，增速有所放缓。2022 年 4 月上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，4 月汽车产销分别完成 120.5 万辆和 118.1 万辆，同比分别大幅下滑 46.1%和 47.6%，1-4 月汽车产销分别完成 769.0 万辆和 769.1 万辆，同比分别下降 10.5%和 12.1%。

图表 3. 2016 年以来国内汽车产销量及增速变化情况（单位：万辆，%）



资料来源：中国汽车工业协会

从细分市场来看，个人消费能力、消费选择和产业政策等是影响乘用车销量的重要因素，且乘用车为汽车销售市场主力。2020 年国内乘用车销量为 2178.8 万辆，同比下滑 6.0%，降幅较上年收窄 3.6 个百分点；2021 年销量为 2148.2 万辆，同比增长 6.5%，较 2019 年增长 0.18%。2020 年受疫情影响销量基数较低，2021 年乘用车销量同比实现较大幅度增长；2022 年以来受部分地方出台鼓励汽车消费政策以及春节前市场需求持续回暖影响，2022 年 1-3 月乘用车销量为 554.5 万辆，较上年同期增长 9.0%，但因疫情反弹，2022 年 4 月乘用车销量为 96.5 万辆，较上年 4 月大幅下降 43.4%；1-4 月销量为 651.0 万辆，较上年同期下降 4.2%。

商用车销售受宏观经济和产业政策等因素影响，具有明显周期性。2020 年受益于排放法规切换，国内商用车销量为 513.3 万辆，同比增长 18.7%；2021 年商用车销量为 479.30 万辆，同比下降 6.6%，因前期透支需求，销量有所回落。2022 年以来由于运输市场需求不足、运价偏低等因素，2022 年 1-3 月商用车销量为 96.5 万辆，较上年同期下降 31.7%，降幅明显，叠加疫情影响，

2022年4月商用车销量为21.6万辆，较上年4月大幅下降60.7%；1-4月商用车销量为118.1万辆，较上年同期下降39.8%。

图表4. 2016年以来国内新能源汽车销量情况（单位：万辆）



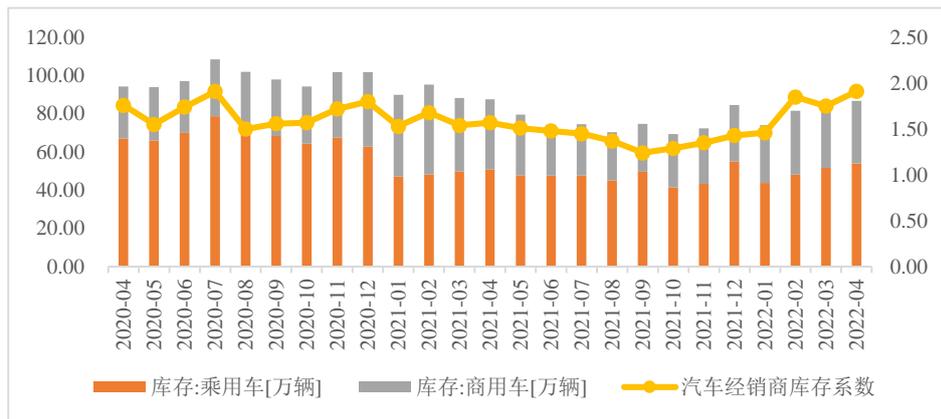
数据来源：Wind，新世纪评级整理

新能源汽车成为汽车行业最大亮点，其发展市场已经从政策驱动转向市场拉动新发展阶段。2020年9月，习近平总书记作出关于“碳达峰”和“碳中和”愿景重大宣示：中国将力争在2030年前达到二氧化碳排放峰值，努力争取2060年前实现碳中和，汽车行业碳排放占比仅次于电力和制造行业，成为“双碳”重要环节，新能源汽车产业迎来新一轮成长机遇期。2020年11月，国务院办公厅印发《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，到2025年我国新能源销量占汽车新车销售总量20%，市场空间被进一步打开。供给端方面，近年来自主车企、合资车企和造车新势力积极开发新车型上市，很大程度上满足消费者多样化需求；且随着技术进步，新能源汽车续航里程提高，充电效率提升，充换电基础设施逐步完善，智能化程度不断提高，使用体验上升，销量增长，市场驱动力从政策推动转向需求拉动。2021年和2022年第一季度，我国新能源汽车销量分别为352.1万辆和125.7万辆，同比分别增长157.5%和140.7%，2022年第一季度产销延续了快速增长势头，市场渗透率达到19.3%；受疫情影响，4月新能源汽车销量为29.9万辆，同比增长44.6%；1-4月销量为155.6万辆，较上年同期增长112.2%，增幅有所收窄。

汽车库存与经销方面，2021年12月我国汽车厂商的汽车库存为84.50万辆，同比下降17.08%；2022年4月库存为86.80万辆，较上年同期增长2.72%。2021年12月和2022年4月汽车经销商库存系数分别为1.43和1.91，2021年汽车销量暂时性回暖，芯片短缺问题使主机厂的生产维持紧平衡状态以及部分车厂谨慎压库；2022年4月疫情尚未得到有效控制，上游汽车生产企业出现停工停产，终端部分经销商为期一周或更长时间关门闭店，消费动力转弱，汽车整体销量下挫明显，导致经销商库存水平三连升，库存水平位于警戒线<sup>1</sup>以上。

<sup>1</sup> 根据国际同行业通行的惯例，库存系数在0.8-1.2之间，反映库存处在合理范围；库存系数>1.5，反映库存达到警戒水平，需要关注；库存系数>2.5，反映库存过高，经营压力和风险都非常大。

图表 5. 近期我国汽车厂商库存量与库存系数情况



资料来源: Wind 资讯, 新世纪评级整理

短期来看, 2022 年以来国内汽车市场再遭疫情冲击, 原材料成本高企、缺芯问题仍然持续, 加之地缘政治冲突推升燃油价格, 供需两端均受到一定冲击。供给方面, 2022 年 4 月上海、吉林等地部分车企受疫情影响陷入停工停产状态, 物流运输收到较大阻碍, 生产供给能力急剧下滑。需求方面, 受燃油价格上涨和疫情影响, 消费能力和信心下降, 行业稳增长任务较艰巨, 4 月国务院办公厅印发《关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见》, 为响应国家政策, 广东、沈阳、义乌、太原、青岛、长春等地在 5 月推出了因地制宜的购车优惠政策, 包括汽车消费补贴、增加购车指标、汽车消费券等; 5 月底财政部发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》, 以刺激 2022 年 6-12 月汽车消费市场, 上述政策措施对于消费市场需求的持续恢复或起到一定支撑作用。后续随着疫情防控形势向好, 在产业链重新恢复、积压需求释放、汽车消费刺激等因素驱动下, 预计车市将迎来边际好转。

中长期来看, 国内汽车行业进入存量市场博弈时代, 并在竞争日益加剧下实现优胜劣汰和提质增效, 实现高质量发展。截至 2021 年末, 全国汽车保有量 3.02 亿辆 (其中新能源汽车保有量 784 万辆), 每千人汽车保有量超过 200 辆, 但与发达国家仍存在较大差距, 目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升, 同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。

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

汽车零部件行业和汽车整车制造行业密切相关, 需求主要和宏观经济、居民收入水平和固定资产投资密切相关, 呈现较强的周期属性。随着国内自主品牌汽车的发展, 各主机厂开始加快落实零部件配套体系的国产化, 国内零部件市场的发展机遇增强。此外, 国际零部件巨头为降低成本竞争压力下的经营压力, 也加快在低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购。近年, 在汽车整体市场滑坡、新能源汽车补贴下降、排放标准逐渐升高等因素影响下, 我国汽车零部件制造业产值增速短期内有所波动, 但整体规模仍呈现稳

定增长趋势：2011 年到 2021 年我国汽车零部件产业主营业务收入由 19778.91 亿元提高到 40667.65 亿元，年复合增长率约 7.47%。目前，我国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。

从行业技术特点来看，长期以来，我国汽车产业政策侧重于汽车整车的发展，汽车零部件产业处于相对被忽视的地位，国内零部件企业的研发能力普遍较弱；而在发达国家，汽车零部件企业的研发能力已领先于整车企业，国外一辆新开发的整车，70%的知识产权属于汽车零部件企业。目前国内零配件行业中许多关键的零部件技术多为合资或外资零部件企业所掌握，因此，国内汽车零部件制造企业在产品销售时的议价能力也较弱。

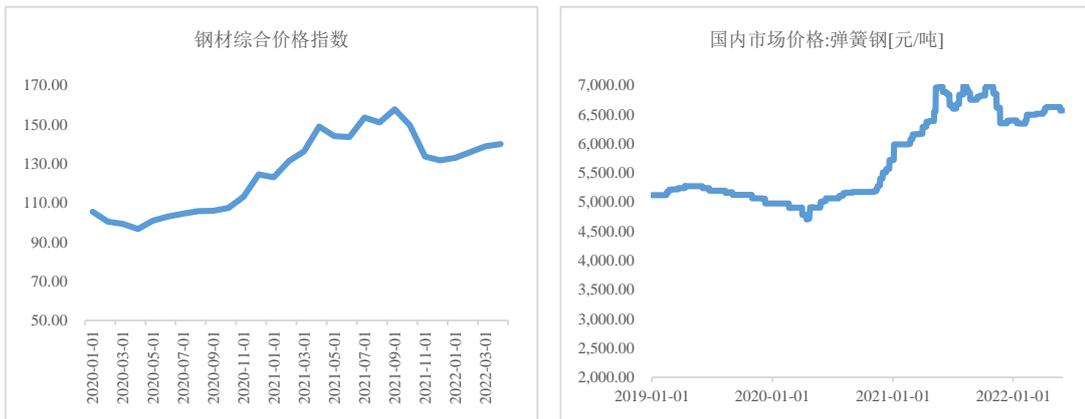
**图表 6. 汽车零部件产品功能划分情况**

<b>发动机系统</b>	进排气系统零部件、滤清器及配件、增压器、曲轴、凸轮轴、活塞和连杆、气缸及配件、风扇、油箱及油管、化油器及配件、飞轮
<b>传动和制动系统</b>	液力变矩器、万向节、半轴、球笼、十字节、减速器、变速箱、分动器、差速器、助力器、同步器、离合器、制动器总成、ABS
<b>底盘系统</b>	悬挂系统、减震器、汽车悬架
<b>行驶和转向系统</b>	动力辅助转向装备、万向机、转向操纵系统、转向传动装置、转向器、轮毂、轮胎、车架
<b>汽车电子电器系统</b>	天线、车载影音装置、车载导航/通讯装置、车载电子诊断装置、电机、点火系统、蓄电池、空气调节系统、车灯、喇叭及配件、启动马达
<b>内外饰件系统</b>	车门外直条总成、门框\侧框\侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板、行李架总成、天窗框、压条总成、内饰板、仪表板框等
<b>其他零部件系统</b>	车灯、车厢及配件、座椅及配件、汽车玻璃及车窗、车镜、雨刷系统、驾驶室、中网、引擎盖和门窗等

数据来源：公开信息

弹簧作为重要的减震零部件，对交通运输设备的平稳性、安全性起着至关重要的作用。根据中国机械通用零部件工业协会弹簧协会资料显示，汽车弹簧产品产销量约占整个弹簧产销量的 50%以上。汽车用的所有弹簧或弹性件包括悬架弹簧、稳定杆、气门弹簧、异形弹簧等。弹簧的重要原材料之一为弹簧钢，钢材价格波动对生产企业的利润空间产生一定影响。2020 年受疫情影响，下游行业复工复产延迟，钢铁需求大幅减少，钢材供大于求，价格下跌，4 月受海外疫情蔓延和国内期货下跌影响，钢材价格进一步下探触底，5 月随着国内疫情防控逐步转好，汽车、建筑等下游行业复工复产情况良好，钢材需求增长，库存下降，价格随之反弹。受经济复苏稳步推进以及铁矿石等原材料价格不断上涨等因素影响，2021 年 1-9 月钢材综合价格指数持续上涨，并至高位 157.70 点，后随着国内钢厂限产政策落实，价格有所回落，2021 年末钢材综合价格指数 131.70 点，较 2021 年最高点下降 24.7%；全年平均指数为 142.03 点，同比上涨 36.46 点；2022 年以来钢材价格涨势再起，2022 年 4 月末钢材价格指数为 140.02 点。弹簧钢国内价格走势与钢材价格指数趋同，目前原材料价格居高且并未有明显回落迹象，将加大行业成本控制压力。

图表 7. 钢材价格指数和弹簧钢价格变化情况



数据来源：Wind，新世纪评级整理

### B. 政策环境

我国汽车制造业起步较慢，虽然近些年来行业增速总体较快，但汽车生产企业自身研发能力仍较薄弱，汽车核心部件的技术水平与国际先进水平仍有一定差距。此外，我国还存在石油资源匮乏、环境污染严重、交通事故发生率高及货车超载严重等问题。为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。为适应日益严格的排放标准和符合“双积分”<sup>2</sup>政策要求，汽车企业须及时调整产品开发方向和产品结构，受新能源补贴退坡等不利影响，新能源车需逐步降低对补贴政策依赖程度，其将面临更大的降本增效压力。

图表 8. 近年来汽车行业主要政策

文件名称	发布部门	主要内容
2021.1 交通运输部印发关于服务构建新发展格局的指导意见	交通运输部	鼓励发展邮轮经济、水上旅游、旅游专列、低空飞行旅游、通用航空。推进运输装备迭代升级，推广应用新能源汽车。推进新能源、清洁能源动力船舶发展。换代升级普速列车客车。拓展交通一卡通和 ETC 的使用范围。
2021.2 商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知，商办消费函〔2021〕58 号	商务部	主要内容包括：1、扩大新车消费：优化汽车限购政策、支持农村汽车消费、推广新能源汽车消费、完善汽车平行进口管理、加大汽车促消费力度、丰富汽车消费金融服务；2、发展二手车消费：全面取消二手车限迁政策、便利二手车交易、推动二手车信息开放共享、创新二手车流通模式；3、促进汽车更新消费：健全报废机动车回收利用体系、加快淘汰老旧机动车、开展汽车以旧换新；4、培育汽车后市场：促进汽车配件流通、培育汽车文旅消费、壮大汽车租赁市场、依法有序发展汽车改装市场；5、改善汽车使用条件：推进城市停车设施建设、完善新能源汽车使用环境、加快取消皮卡进城限制、完善交通出行消费环境。
2021.3 关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发展改革委 中央网信办 工业和信息化部 财政部等	实施方案提到：推动车联网和充电桩（站）布局应用，开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。（国家发展改革委、工业和信息化部、自然资源部、住房城乡建设部、交通运输部等部门按职责分工负责）
2021.3 四部门关于开展 2021 年新能源汽车下乡活动的通知，工信厅联通装函〔2021〕57 号	工业和信息化部 农业农村部 商务部 国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。2021 年 3 月—2021 年

<sup>2</sup> 双积分是指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，每个汽车厂商都需要生产新能源汽车。这次发布的“双积分”新政，明确了 2021 年至 2023 年新能源汽车积分比例要求，分别为 14%、16%、18%，这一新政将从 2021 年 1 月 1 日开始施行。

文件名称	发布部门	主要内容
		12月,在山西、吉林、河南、湖北、湖南、广西、重庆、山东、江苏、海南、四川和青岛等地,选择三四线城市、县区举办若干场专场、巡展、企业活动。参与车企包括比亚迪、上汽通用五菱、长城汽车、吉利控股、威马汽车等。
2021.7 国家发展改革委关于印发“十四五”循环经济发展规划的通知,发改环资〔2021〕969号	国家发展改革委	大力发展循环经济,推进资源节约集约利用,构建资源循环型产业体系和废旧物资循环利用体系,对保障国家资源安全,推动实现碳达峰、碳中和,促进生态文明建设具有重大意义;促进再制造产业高质量发展,提升汽车零部件、工程机械、机床等再制造水平;在售后维修、保险、商贸、物流、租赁等领域推广再制造汽车零部件、再制造文办设备,再制造产品在售后市场使用比例进一步提高;推进汽车使用全生命周期管理行动,研究制定汽车使用全生命周期管理方案,构建涵盖汽车生产企业、经销商、维修企业、回收拆解企业等的汽车使用全生命周期信息交互系统,加强汽车生产、进口、销售、登记、维修、二手车交易、报废、关键零部件流向等信息互联互通和交互共享,建立认证配件、再制造件、回用外观件的标识制度和信息查询体系。开展汽车产品生产者责任延伸试点,选择部分地区率先开展汽车使用全生命周期管理试点,条件成熟后向全国推广。
2021.8 商务部、公安部、税务总局加快推动二手车异地交易登记跨省通办	商务部、公安部、税务总局	通知明确,自2021年9月1日起开展小型非营运二手车异地交易登记第一批推广应用,推广应用城市共计218个(名单见附件)。与前期20个城市试点相比,二手车交易登记跨省通办城市数量大幅增加,二手车异地交易将更加便利。
2021.8 关于近期推动城市停车设施发展重点工作的通知,发改办基础〔2021〕676号	工业和信息化部 交通运输部 人民银行 银保监会 证监会 国家能源局	为贯彻落实《国务院办公厅转发国家发展改革委等部门关于推动城市停车设施发展意见的通知》(国办函〔2021〕46号,以下简称《意见》),推动各项任务落地见效,切实增加城市停车设施有效供给,改善交通环境,将近期推动城市停车设施发展重点工作,内容包括:研究确立指标体系、加快停车设施建设、制定用地支持政策、规范不动产确权、加大金融支持力度、加快充电设施保障、依法依规停车秩序等。
2021.11 工业和信息化部关于印发《“十四五”工业绿色发展规划》的通知,工信部规〔2021〕178号	工业和信息化部	我国力争2030年前实现碳达峰、2060年前实现碳中和,是以习近平同志为核心的党中央经过深思熟虑作出的重大战略决策。“十四五”时期,是我国应对气候变化、实现碳达峰目标的关键期和窗口期,也是工业实现绿色低碳转型的关键五年。主要任务包括:实施工业领域碳达峰行动、推进产业结构高端化转型、加快能源消费低碳化转型、促进资源利用循环化转型、推动生产过程清洁化转型、引导产品供给绿色化转型、加速生产方式数字化转型、构建绿色低碳技术体系、完善绿色制造支撑体系。
2021.12 国家发展改革委 工业和信息化部关于振作工业经济运行推动工业高质量发展的实施方案的通知 发改产业〔2021〕1780	国家发展改革委 工业和信息化部	实施方案内容主要包括:一、打通堵点卡点,确保工业经济循环畅通;二、挖掘需求潜力,拓展工业经济市场空间;三、强化政策扶持,健全工业经济保障机制;四、优化发展环境,促进工业经济行稳致远
2021.12 中华人民共和国工业和信息化部公告【锂离子电池行业规范条件(2021年本)和锂离子电池行业规范公告管理办法(2021年本)】	工业和信息化部	主要内容包: (一) 锂离子电池企业及其项目应符合国家资源开发利用、生态环境保护、节能管理、安全生产等法律法规要求,符合国家产业政策和相关产业规划及布局要求,符合当地国土空间规划和生态环境保护专项规划等要求,符合“三线一单”生态环境分区管控要求。(二) 在规划确定的永久基本农田、生态保护红线,以及国家法律法规、规章规定禁止建设工业企业的区域不得建设锂离子电池及配套项目。上述区域内的现有企业应按照国家法律法规要求拆除关闭,或严格控制规模、逐步迁出。(三) 引导企业减少单纯扩大产能的制造项目,加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本等。
2022.1 “十四五”数字经济发展规划	国务院	实施产业链强链补链行动,加强面向多元化应用场景的技术融合和产品创新,提升产业链关键环节竞争力,完善5G、集成电路、新能源汽车、人工智能、工业互联网等重点产业供应链体系。
2022.1 “十四五”现代综合交通运输体系发展规划	国务院	加强交通运输领域前瞻性、战略性技术研究储备,加强智能网联汽车、自动驾驶、车路协同、船舶自主航行、船岸协同等领域技术研发,开展高速磁悬浮技术研究论证。
2022.1 国家发展改革委等部门关于进一步提升电动汽车充电基础设施服务保障能力的实施意见	国家发展改革委等	到“十四五”末,我国电动汽车充电保障能力进一步提升,形成适度超前、布局均衡、智能高效的充电基础设施体系,能够满足超过2000万辆电动汽车充电需求。
2022.1 关于完善能源绿色低碳转型体制机制和政策措施的意见	国家发展改革委 国家能源局	对交通供能场站布局和建设在土地空间等方面予以支持,开展多能融合交通供能场站建设,推进新能源汽车与电网能量互动试点示范,推动车桩、船岸协同发展。
2022.2 关于印发促进工业经济平稳增长的若干政策的通知	国家发展改革委	延长阶段性税费缓缴政策,将2021年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策,延续实施6个月;继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策。
2022.4 关于进一步释放消费潜力促进消费持续恢复的意见	国务院办公厅	以汽车、家电为重点,引导企业面向农村开展促销,鼓励有条件地区开展新能源汽车和绿色智能家电下乡,推进充电桩(站)等配套设施建设。
2022.5 关于印发加力帮扶中小微企业纾困解难若干措施的通知	国务院	鼓励开展绿色智能家电、绿色建材下乡活动和农产品产地市场建设,大力支持开展公共领域车辆电动化城市试点示范,努力扩大市场需求。
2022.5《新能源汽车推广应用推荐车型目录》、《享受车船税减免优惠的节约能源 使用新能源汽车车型目录》、《免征车辆购置税的新能源汽车车型目录》	工业和信息化部	详见纳入目录文件信息
2022.5 关于推动外贸保稳提质的意见 国办发〔2022〕18号	国务院办公厅	鼓励有条件的中资银行境外机构在依法合规、风险可控的前提下,积极提供境外消费金融产品,支持国外消费者购买中国品牌汽车。支持更多地区开展二手车出口业务,扩大二手车出口规模,提升二手车出口质量。
2022.5 关于减征部分乘用车车辆购置税的公告 财政部 税务总局公告2022年第20号	财政部	为促进汽车消费,支持汽车产业发展,现就减征部分乘用车车辆购置税有关政策公告:对购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期

文件名称	发布部门	主要内容
		国内且单车价格（不含增值税）不超过 30 万元的 2.0 升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。

数据来源：公开信息

乘用车购置税方面，2015 年 10 月国家财政部开始推出 1.6L 排量以下汽车购置税优惠政策：2015 年 10 月到 2016 年底，按 5% 税率征收购置税；2017 年，按 7.5% 税率征收购置税；自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10% 法定税率征收车辆购置税，随着 2018 年开始汽车购置税优惠取消，国内乘用车销量已出现显著下滑。为应对国内车市销售不断下滑情况，2019 年 1 月 29 日，国家发改委、工信部、财政部等十部委联合印发《进一步优化供给推动消费平稳增长促进形成强大国内市场的实施方案（2019 年）》，具体措施包括：有序推进老旧汽车报废更新，对报废国三及以下排放标准汽车同时购买新车的车主，给予适当补助；持续优化新能源汽车补贴结构；促进农村汽车更新换代；稳步推进放宽皮卡车进城限制范围；加快繁荣二手车市场；进一步优化地方政府机动车管理措施等。为应对 2020 年疫情冲击，2020 年 3 月 31 日国务院常务会议提出推动促进小汽车消费三大举措：一是将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长 2 年；二是中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从 5 月 1 日至 2023 年底减按 0.5% 征收增值税；受政策支持影响，2020 年 5 月开始国内汽车销售出现企稳增长。2022 年 5 月 23 日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，会议决定 6 方面 33 项措施，其中包括放宽汽车限购，阶段性减征部分乘用车购置税 600 亿元；2022 年 5 月 31 日，财政部发布减征部分乘用车车辆购置税的具体执行细则。政策刺激汽车消费的手段包括购置税减免、以旧换新、发消费券、放宽限购、汽车下乡，新能源补贴，其中购置税减免是国家层面的工具，历史曾多次刺激汽车行业复苏，购置税减免拉动汽车销量的预期较高，或将提振国内汽车消费。

作为汽车行业重要配套行业，汽车零部件行业发展一直受到国家产业政策鼓励与扶持。2017 年 4 月，工信部、发改委、科技部发布《汽车产业中长期发展规划》，提出鼓励行业企业加强高强轻质车身、关键总成及其精密零部件等关键零部件制造技术攻关，开展汽车整车工艺、关键总成和零部件等先进制造装备集成创新和工程应用等。2018 年 12 月，发改委发布《汽车产业投资管理规定》，提出支持社会资本和具有较强技术能力的企业投资新能源汽车、智能汽车、节能汽车及关键零部件等。2020 年 11 月，《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》提出到 2025 年，我国新能源汽车市场竞争力明显增强，动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破，安全水平全面提升。国家各项政策发布持续推动了汽车零部件行业的健康发展。

我国汽车零部件出口存在贸易壁垒。美国、日本和欧盟等汽车制造大国是我国汽车零部件主要出口国。2018 年 7 月，美国公布对 2000 亿美元中国出口商品加征 10% 关税名单，汽车及汽车零部件在名单中总金额达 116 亿美金，零部件包括发动机、动力传动系统零部件、底盘、变速箱、制动器、减震器、悬

架系统、车轮、保险杠、座椅、照明设备、方向盘、安全气囊、电动车电池等零部件，其中车轮、制动类、车身零部件以及减震类零部件出口金额靠前，2019年5月美国宣布将该批名单中商品加征的关税税率提高到25%。2022年3月23日，美国贸易代表办公室宣布将恢复352项自中国进口商品的加征关税豁免，该新规定适用于在2021年10月12日至2022年12月31日之间进口自中国的商品，将被豁免的商品包括泵、机械和电动机等工业部件、特定种类的自行车部件、化学品、汽摩配件、吸尘器和消费品。

### C. 竞争格局/态势

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以充分体现行业规模效益。在国内汽车市场快速发展的情况下，吸引了大量的外资企业进入国内市场，外资企业凭借其在技术、资本方面的优势，迅速占据了中国汽车零部件市场的重要份额。目前我国汽车零部件行业外企数量虽少，但所占市场份额大，国内私企数量多，但较为分散且技术水平一般，行业竞争力较弱。

细分至汽车弹簧行业，经过长期发展，汽车弹簧基本形成低档普通弹簧供过于求，高端弹簧（高强度、高应力、异形件、特种材料）供不应求的形势。高端汽车弹簧市场是一个技术含量较高、资金密集领域，该公司主要参与高端弹簧市场竞争。除了由国际知名弹簧制造企业蒂森克虏伯、慕贝尔、谢德尔等在国内设立的合资、独资企业辽阳克索汽车弹簧有限公司、慕贝尔汽车部件（太仓）有限公司、安庆谢德尔汽车零部件有限公司等企业之外，国内主机厂系统内部也拥有弹簧制造企业，例如上汽集团下属上海中国弹簧制造有限公司、广汽集团下属广州华德汽车弹簧有限公司等。这些企业在行业内经营时间较长，生产规模较大、具有稳定的客户群体和市场份额，已形成了一定的市场地位。随着汽车行业市场竞争的加剧、汽车销售价格的逐年走低，汽车主机厂出于降低生产成本的考虑，逐渐向外部其它具有产品质量和具有价格优势的汽车零部件企业开放采购；同时，随着国内主机厂如吉利、长城等的蓬勃兴起与发展，也给国内优质的零部件厂商提供了新的机遇。公司经过多年的发展，已逐步进入到万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、延锋等国际汽车零部件供应商的全球化采购系统；同时为吉利汽车、长城汽车、长安汽车、海马汽车等主机厂配套。

**图表 9. 主要弹簧企业情况**

企业名称	主要配套汽车企业
辽阳克索汽车弹簧有限公司	为长春一汽、一汽大众、通用三菱等知名厂家提供奥迪、红旗、捷达及宝莱等高级品牌车的悬浮配件。
慕贝尔汽车部件（太仓）有限公司	上海大众，一汽大众、上海通用、宝马、戴姆勒、长安福特、本田、日产、马自达、菲亚特、PSA 以及上海汽车、北京汽车，吉利汽车、比亚迪等
安庆谢德尔汽车零部件有限公司	活塞环螺旋弹簧为 ATG、马勒、仪征、飞燕、南平等几乎国内所有活塞环厂家供货；气门弹簧为一汽大众、上海大众、福特、神龙汽车、北京康明斯、沈阳三菱、广汽、吉利、奇瑞、江淮汽车、比亚迪等批量供货；压缩弹簧为大陆、采埃孚、博格华纳等总成厂家供货；涡卷弹簧为博格华纳、海力达、舍弗勒、富临等 VVT 厂家供货；弹簧组已经为博格华纳、舍弗勒、格特拉克、法雷奥等离合器厂家供货。
上海中国弹簧制造	上海大众、一汽大众、上海通用、长安福特、奇瑞汽车、神龙汽车等

企业名称	主要配套汽车企业
有限公司	
广州华德汽车弹簧有限公司	广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、东风日产、比亚迪、一汽海马、上海通用、北汽集团等
浙江美力科技股份有限公司	纳入万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、延锋等国际汽车零部件供应商的全球化采购系统；国内为吉利汽车、长城汽车、长安汽车、比亚迪等主机厂配套。

资料来源：公开信息

#### D. 风险关注

**汽车行业需求波动和供应链风险。**汽车行业具有较强的周期性特征，受政策、疫情、经济波动等外部因素影响较大，关注行业需求波动风险；2022年以来国内疫情多点散发，汽车产销4月同比大幅下降，新能源汽车快速增长态势有所放缓。为进一步部署稳经济一揽子措施，国家加大对于汽车行业政策扶持，观察后续对汽车消费市场的提振程度。目前全球新冠疫情仍存在较大不确定性，全球芯片共计将持续紧张，芯片国产化替代进程缓慢，国内汽车制造企业面临较大供应链风险，同时国际地缘冲突若持续加剧，或将导致全球供应链梗阻状态持续延长，进而冲击汽车产销，加大车企经营风险；上述影响同样将传导至汽车产业链其他环节，或影响零部件企业的出货量和产值。

**零部件核心技术与国际先进水平仍存在差距。**从全球汽车零部件行业整体情况来看，美/德国/日等传统汽车工业强国占据主导地位，在技术水平、技术标准上仍有较强竞争优势。我国汽车制造业起步相对较晚，配套汽车零部件制造业在研发能力、核心技术方面与国外仍有一定差距，导致部分中高端产品仍主要依赖进口。技术因素导致我国在汽车零部件制造领域相对弱势，产品附加值较低，关键零部件制造领域仍为国外汽车零部件企业主导，国内零部件企业面临很大的技术革新压力。

**资本支出压力。**根据汽车零部件行业特性，汽车零部件企业为了满足整车厂对生产规模、加工水平和产品质量等方面的较高需求，需要大量购置厂房、高端生产设备及精密检测设备，面临较大的资金投入压力。此外，根据整车厂的差异化及个性化需求，对产品有多种类、多工艺的要求，汽车零部件企业存在持续的研发成本投入压力。

**原材料价格波动风险。**汽车零部件产品的原材料较为丰富，主要包括钢、铝、天然橡胶和PP粒子等，2020年以来受全球流动性持续宽松，叠加需求复苏预期，供需不平衡等多方面因素影响，原材料价格增幅较大，对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

## 2. 业务运营

2021年10月，该公司收购北京大圆和江苏大圆，且2021年持续加大市场开拓和产能投建力度，产能、产量和业务收入规模增幅较大，原有基地产能利用水平当年度有所上升，但标的公司的产能利用率相对较低，整体盈利能力仍较弱。此外，公司在建项目仍有剩余投资计划，持续面临资本支出压力。

该公司核心业务为弹簧产品的研发、生产与销售，主要产品包括悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧及其他弹簧产品等五大类，主要应用于汽车行业；2018 年公司完成对上海科工机电设备成套有限公司（简称“上海科工”）100%股权收购，产品范围从单一弹簧产品，延伸至模具及汽车精密注塑件等相关产品；2021 年 10 月公司以现金增资和支付现金形式购买大圆钢业株式会社（简称“大圆钢业”）持有的北京大圆亚细亚汽车科技有限公司（简称“北京大圆”）、江苏大圆亚细亚汽车弹簧有限公司（简称“江苏大圆”）股权，取得北京大圆、江苏大圆（合称为“标的公司”）各 70% 股权，标的公司主要供应悬架弹簧、稳定杆、气门弹簧等产品。经过多年积累，公司在生产规模、成本及技术等方面具备一定竞争优势，积累了一批较为稳定的客户群；目前公司销售以国内客户为主，以横向规模化为基础运营模式。

图表 10. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	主要市场覆盖范围	基础运营模式	业务的核心驱动因素
弹簧产品业务	国内	横向规模化	规模/成本/技术等
精密注塑件业务	国内	横向规模化	规模/成本/技术等

资料来源：美力科技

### (1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2019 年		2020 年		2021 年		2022 年第一季度		2021 年第一季度	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入合计	6.01	100	6.74	100	8.17	100	2.52	100	1.81	100
其中：悬架系统弹簧	1.97	32.75	2.57	38.15	3.27	40.04	1.14	45.11	0.72	39.62
车身及内饰弹簧	1.57	26.10	1.56	23.20	1.62	19.84	0.49	19.48	0.37	20.41
通用弹簧	0.60	9.94	0.61	9.05	0.84	10.31	0.25	9.75	0.16	8.91
动力系统弹簧	0.11	1.88	0.11	1.63	0.22	2.67	0.08	3.19	0.03	1.70
精密注塑件	1.40	23.23	1.29	19.18	1.52	18.63	0.40	16.03	0.38	20.72
毛利率	28.10		25.67		21.52		18.05		24.69	
其中：悬架系统弹簧	10.93		6.91		5.25		6.61		8.24	
车身及内饰弹簧	41.56		40.06		31.96		31.72		38.44	
通用弹簧	38.26		39.83		34.35		37.63		38.29	
动力系统弹簧	53.84		48.34		31.83		8.02		54.90	
精密注塑件	25.80		24.70		22.84		14.63		23.45	

资料来源：美力科技

#### A. 弹簧产品业务

##### 产能

该公司生产模式以客户需求为导向，主要采用“以销定产”生产模式；弹簧产品包括汽车悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧以及其他弹簧（弹性装置及冲压件）产品。截至 2022 年 3 月末，公司拥有浙江新昌、海宁、吉林长春、北京及江苏盐城等五个弹簧生产基地，并形成年产汽车悬架弹簧 3030.19 万件、车身及内饰弹簧 15075.60 万件、动力系统弹簧 4747.60 万件、通用弹簧 16640 万件的产能；其中 2021 年因收购标的公司，新

增北京和江苏盐城基地，并带来新增弹簧产能 5918.39 万件/年<sup>3</sup>；因新增同类产品生产设备和生产线（投入近 0.55 亿元），2021 年原有三大基地的弹簧产能同比增长 26.84%。

**图表 12. 2019 年以来公司弹簧产品产能变化（单位：万件）**

--	2019 年	2020 年	2021 年		2022 年 Q1	截至 2022 年 3 月末
公司基地	浙江新昌、海宁、吉林长春		浙江新昌、海宁、吉林长春	北京和江苏基地 2021 年 11-12 月	浙江新昌、海宁、吉林长春、北京及江苏盐城	
<b>弹簧产能合计</b>	<b>28835.00</b>	<b>28835.00</b>	<b>36575.00</b>	<b>987.20</b>	<b>10623.35</b>	<b>42493.39</b>
其中：悬架系统弹簧	1151.00	1151.00	1151.00	314.00	757.55	3030.19
车身及内饰弹簧	10044.00	10044.00	13056.00	336.60	3768.90	15075.60
动力系统弹簧	2100.00	2100.00	2728.00	336.60	1186.90	4747.60
通用弹簧	12540.00	12540.00	16640.00	--	4160.00	16640.00
其他弹簧（弹性装置及冲压件）	3000.00	3000.00	3000.00	--	750.00	3000.00

资料来源：美力科技

注：公司收购北京大圆、江苏大圆并自 2021 年 10 月末将其纳入合并范围，2021 年标的公司产能纳入合并口径为 2021 年 11-12 月；2022 年第一季度产能未年化处理。

### 产量

生产产量和产能利用方面，2021 年国内汽车产销量回升，且该公司继续加大市场营销力度，带动原有基地弹簧产品订单量增加，2019-2021 年原有基地弹簧产量分别为 25318.29 万件、26082.06 万件和 34663.61 万件，2021 年同比增长 32.90%，其中悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、动力系统弹簧和通用弹簧产量分别同比增长 6.10%、29.73%、85.50%和 35.81%；2019-2021 年原有基地产能利用率分别为 87.80%、90.45%和 94.77%，2021 年同比增加 4.32 个百分点，其中车身及内饰弹簧和通用弹簧整体保持较高且相对稳定的产能利用率，悬架系统弹簧产能利用率小幅提升，动力系统弹簧因订单量明显增加带来利用率同比增加 28.10 个百分点。2021 年 11-12 月新增北京和江苏盐城基地，同期两基地弹簧产量 735.00 万件，产能利用率 74.45%，虽相较于收购前北京和江苏 2019-2020 年的利用水平<sup>4</sup>有所提升，但较于公司原有基地产能利用率，新收购基地中悬架系统弹簧产品仍需要加强生产利用水平。

2022 年第一季度，该公司原有基地弹簧产量 8691.16 万件，较上年同期增长 5.77%，产能利用率 95.05%，较上年同期增加 4.35 个百分点，保持较高水平，主要是一季度国内汽车产销同比略有增长（但增速较上年同期明显回落），弹簧零部件订单情况尚可，其中动力系统弹簧的产能利用率回落至 46.55%，主要是绍兴美力部分中小客户受疫情影响订单量下降。同期，北京和江苏盐城基地弹簧产量 896.57 万件，产销利用率 60.60%，疫情影响其订单量，目前利用率仍偏低，产能有剩余。

标的公司收购前后的产能利用率低于原有基地水平，尤其悬架系统弹簧产品，主要系客户结构差异，标的公司下游客户（现代、起亚等）多有配套韩系

<sup>3</sup> 悬架弹簧产能 1281.23 万个/年，稳定杆产能 597.96 万个/年，气门弹簧产能 4039.20 万个/年。

<sup>4</sup> 2019-2020 年标的公司产能利用率分别为 66.59%和 42.89%。

车辆，近年来韩系车销量持续下降，加之本土新客户开发从定点到量产仍需时间周期释放和维护，标的公司的下游订单难以在短期内得到快速扩充。

**图表 13. 公司新旧基地产能利用情况（单位：万件，百分点）**

原有基地	2019年	2020年	2021年	年度同比	2022年Q1	2021年Q1	季度同比
产能	28835.00	28835.00	36575.00	26.84%	9143.75	9059.00	0.94%
产量	25318.29	26082.06	34663.61	32.90%	8691.16	8216.83	5.77%
产能利用率	87.80%	90.45%	94.77%	4.32个	95.05%	90.70%	4.35个
北京与江苏基地	2019年	2020年	2021年11-12月	--	2022年Q1	--	--
产能	5918.39	5918.39	987.2	--	1479.60	--	--
产量	3941.06	2538.25	735.0	--	896.57	--	--
产能利用率	66.59%	42.89%	74.45%	--	60.60%	--	--

资料来源：根据美力科技提供数据整理和计算；

注：2019-2020年标的公司的北京与江苏基地数据来自公开的收购书披露信息。

**图表 14. 公司弹簧产品产能利用率情况（单位：万件）**

项目	2019年	2020年	2021年			2022年Q1			2021年Q1	
			合计	其中：原有基地	北京和江苏2021年11-12月	合计	其中：原有基地	北京和江苏		
悬架系统弹簧	产能	1151.00	1151.00	1465.00	1151.00	314.00	757.55	287.75	469.80	288.00
	产量	593.64	757.92	879.94	804.12	75.82	272.12	184.31	87.81	232.33
	产能利用率	51.58%	65.85%	60.06%	69.86%	24.15%	35.92%	64.05%	18.69%	80.67%
车身及内饰弹簧	产能	10044.00	10044.00	13392.60	13056.00	336.60	3768.90	3264.00	504.90	3264.00
	产量	9482.47	9458.14	12577.66	12270.31	307.35	3465.23	3051.35	413.89	3090.38
	产能利用率	94.41%	94.17%	93.91%	93.98%	91.31%	91.94%	93.48%	81.97%	94.68%
动力系统弹簧	产能	2100.00	2100.00	3064.60	2728.00	336.60	1187.00	682.00	504.90	682.00
	产量	1293.28	1378.87	2909.66	2557.82	351.84	712.31	317.44	394.87	481.78
	产能利用率	61.58%	65.66%	94.94%	93.76%	104.53%	60.01%	46.55%	78.21%	70.64%
通用弹簧	产能	12540.00	12540.00	16640.00	16640.00	--	4160.00	4160.00	--	4075.00
	产量	11720.28	12234.25	16615.70	16615.70	--	4447.49	4447.49	--	3961.23
	产能利用率	93.46%	97.56%	99.85%	99.85%	--	106.91%	106.91%	--	97.21%
其他弹簧（弹性装置及冲压件）	产能	3000.00	3000.00	3000.00	3000.00	--	750.00	750.00	--	750.00
	产量	2228.62	2252.88	2415.65	2415.65	--	690.58	690.58	--	451.11
	产能利用率	74.29%	75.10%	80.52%	80.52%	--	92.08%	92.08%	--	60.15%

资料来源：根据美力科技提供数据整理和计算

注：公司收购北京大圆、江苏大圆并自2021年10月末将其纳入合并范围，2021年标的公司产量纳入合并口径为2021年11-12月，非2021年全年产量数据。

2022年3月以来上海、吉林等部分整车制造企业以及零部件企业受疫情影响停工停产，4月汽车行业整体产能跌幅环比接近五成，疫情冲击整车厂和零部件厂商的供需订单和开工效率，尤其是上海为国内汽车零部件企业的核心中枢，上海疫情明显影响国内汽车产业链的物流系统，同步影响零部件产销供应和订单需求。截至2022年5月末，该公司长春、浙江海宁、浙江新昌和江苏盐城基地呈正常生产状态，北京与上海受疫情影响开工情况和产量有所影响。

## 销售

销售方面，该公司弹簧产品主要采取直销方式，由营销部直接开发客户。在为主机厂配套开发产品成功并通过主机厂测试确认产品合格后，公司再与零部件供应商、主机厂签订框架合同。公司主要作为二级供应商向主机厂提供产品。因主要采用以销定产的销售模式，各弹簧产品产销率维持在较高水平。

跟踪期内，该公司持续加大市场营销力度，弹簧产品销量呈稳步增长且产销率较高。2019-2021年及2022年第一季度，原有基地弹簧销量分别为25149.46万件、26460.12万件、33031.91万件和8077.47万件，2021年同比增长24.84%；公司产品执行市场定价机制，同期原有基地弹簧产品综合销售均价分别为1.82元/件、2.03元/件、1.81元/件和1.81元/件，2021年因弹簧产品规格型号结构、价格和销量差异而有所变动，导致原有基地弹簧产品平均销售价格有所下滑，分产品看：悬架系统弹簧均价同比增长3.43%至36.18元/件、车身及内饰弹簧均价同比减少17.55%至1.36元/件（产品结构影响，价值低的产品销售量较多）、动力系统弹簧均价同比增长3.97%、通用弹簧均价同比增长2.78%。

北京和江苏基地产销率较高，2021年11-12月及2022年第一季度完成销量分别为735.00万件和998.21万件，弹簧产品均价分别为7.78元/件和6.09元/件，均价较收购前波动原因：受产品结构影响，大弹簧（悬架系统弹簧）单价有上升但产销量少，小弹簧（车身及内饰弹簧和动力系统弹簧）单价下降且产销量同比有上升。分产品看：其中悬架系统弹簧均价分别为63.88元/件和72.15元/件，标的公司悬架系统弹簧均价明显高于原有基地，主要系弹簧产品结构差异：悬架系统弹簧包括悬架弹簧和稳定杆（含实心 and 空心），其中稳定杆产品定价一般高于悬架弹簧，空心稳定杆定价高于实心稳定杆；标的公司的悬架系统弹簧产品中稳定杆占比较高，且包含空心稳定杆和实心稳定杆，而原有基地的悬架系统弹簧产品中稳定杆占比较低，且稳定杆以实心稳定杆为主。

图表 15. 公司新旧基地销售情况（单位：百分点）

原有基地	2019年	2020年	2021年	年度同比	2022年Q1	2021年Q1	季度同比
均价（元/件）	1.82	2.03	1.81	-10.61%	1.81	2.01	-9.88%
销量（万件）	25149.46	26460.12	33031.91	24.84%	8077.47	6976.76	15.78%
产销率	99.33%	101.45%	95.29%	-6.16个	92.94%	84.91%	8.03个
北京与江苏基地	2019年	2020年	2021年11-12月	--	2022年Q1	--	--
均价（元/件）	13.29	14.61	7.78	--	6.09	--	--
销量（万件）	3891.79	2603.85	735.69	--	998.21	--	--
产销率	98.75%	102.58%	100.09%	--	111.34%	--	--

资料来源：根据美力科技提供数据整理和计算；

注：2019-2020年标的公司的北京与江苏基地数据来自公开的收购书披露信息。

图表 16. 公司主要产品产销情况（单位：元/件；万件）

产品	项目	2019年	2020年	2021年			2022年Q1			2021年Q1
				合计	其中：原有基地	北京和江苏2021年11-12月	合计	其中：原有基地	北京和江苏	
悬架系统弹簧	均价	35.52	34.98	38.73	36.18	63.88	46.77	36.26	72.15	35.54
	销量	554.64	734.75	844.43	766.56	77.87	243.27	172.04	71.23	201.93
	产销率	93.43%	96.94%	95.96%	95.33%	102.71%	89.40%	93.34%	81.11%	86.92%
车身及内饰弹簧	均价	1.72	1.66	1.36	1.36	1.20	1.59	1.72	0.99	1.38
	销量	9124.79	9441.54	11914.35	11609.74	304.61	3088.22	2546.01	542.21	2679.97
	产销率	96.23%	99.82%	94.73%	94.62%	99.11%	89.12%	83.44%	131.00%	86.72%
动力系统弹簧	均价	0.85	0.73	0.81	0.76	1.09	0.89	0.77	1.05	0.69
	销量	1332.48	1500.82	2706.78	2353.58	353.20	906.20	521.43	384.77	443.74
	产销率	103.03%	108.84%	93.03%	92.01%	100.39%	127.22%	164.26%	97.44%	92.10%
通用弹簧	均价	0.50	0.51	0.53	0.53		0.59	0.59		0.50
	销量	11910.75	12024.43	16009.11	16009.11		4190.39	4190.39		3228.11

产品	项目	2019年	2020年	2021年			2022年Q1			2021年Q1
				合计	其中：原有基地	北京和江苏2021年11-12月	合计	其中：原有基地	北京和江苏	
	产销率	101.63%	98.28%	96.35%	96.35%		94.22%	94.22%		81.49%
其他弹簧(弹性装置及冲压件)	均价	1.41	1.85	2.63	2.63		1.81	1.81		2.95
	销量	2226.93	2758.58	2292.93	2292.93		647.60	647.60		423.01
	产销率	99.92%	122.45%	94.92%	94.92%		93.78%	93.78%		93.77%

资料来源：根据美力科技提供数据整理和计算

注 1：公司收购北京大圆、江苏大圆并自 2021 年 10 月末将其纳入合并范围，2021 年标的公司销量纳入合并口径为 2021 年 11-12 月，非 2021 年全年销量数据；

注 2：2021 年因新客户的开发，致其他弹簧产品结构变化，低价值冲压件销售量减少，高售价冲压件销售量上升，带来销售量同比下降 16.88%，销售均价同比上升 42.53%。

2019-2021 年及 2022 年第一季度，该公司弹簧产品业务收入分别为 4.56 亿元、5.36 亿元、6.56 亿元和 2.07 亿元，占营业收入比重超过 70%，其中悬架系统弹簧因产品价格高和规模销量贡献较多收入；2021 年业务收入同比增长 22.26%，主要系各弹簧产品营销量叠加 11-12 月并表标的公司增加产销量，综合带动产品收入同比均有所增长，2022 年第一季度收入较上年同期增长 47.62%，主要是标的公司贡献增量收入及原有基地小幅增加产销量。

## 客户

跟踪期内，该公司在与老客户万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、吉利汽车等客户建立长期而稳定的合作关系的同时，通过新客户开拓，参与新车型和新项目的获取，部分新客户的定点产品开始进入量产阶段，百万级、千万级销量的客户数量增加，公司对前五大客户的依赖程度有所下降；同时公司也在加快布局海外地区市场（集中于北美）。公司继续实施大客户及战略客户重点突破工作，对主机厂客户的直接销售比例较 2020 年有较大幅度提升，合计占收入比重 29.31%。2022 年 3-5 月疫情影响上游客户订单需求调整和公司自身产能释放水平，全年销量计划完成将面临压力。

该公司客户主要包括万都、佛吉亚、礼恩派等汽车零部件一级供应商和吉利汽车等汽车主机厂，客户集中度方面，2021 年前五大客户合计销售收入（不含税）2.67 亿元，占当年弹簧产品销售收入的 40.10%，同比上年 52.79% 下滑 12.69 个百分点。此外，公司销售结算周期一般在 90 天，结算方式以票据和电汇为主。

图表 17. 2021 年公司弹簧产品业务前五大客户情况（单位：亿元）

年度	客户名称	销售收入（不含税）	占当年弹簧产品业务收入的比重
2021年	客户一	0.80	11.99%
	客户二	0.66	9.87%
	客户三	0.48	7.26%
	客户四	0.42	6.31%
	客户五	0.31	4.67%
	合计	2.67	40.10%

资料来源：美力科技

## 成本

生产成本方面，该公司弹簧产品生产成本仍旧由直接材料成本、人工成本、制造费用等构成，其中直接材料成本占营业成本比重超 50%。弹簧产品业务原材料主要为弹簧钢。根据产品需求，公司每 45 天采购一次，采购价格为市场价，结算周期为 1-2 个月，结算方式以票据和电汇为主。2021 年公司弹簧产品原材料前五大供应商合计采购金额 1.99 亿元，占总采购金额比重为 59.61%，供应商集中度较上年度（43.30%）有所上升。

图表 18. 2021 年公司弹簧业务前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购金额（不含税）	占弹簧产品采购成本的比重
供应商一	0.79	23.59%
供应商二	0.35	10.54%
供应商三	0.31	9.37%
供应商四	0.30	9.16%
供应商五	0.23	6.97%
合计	1.99	59.61%

资料来源：美力科技

整体来看，在汽车零部件行业市场竞争加剧的背景下，该公司通过加大弹簧产品市场开拓力度和对外收购，使得弹簧业务在客户数量、产销量等方面均有所提升，但因原材料价格上涨及标的公司产能利用率不足而单位固定成本较高等因素影响，跟踪期内毛利水平持续下滑，2019-2021 年及 2022 年第一季度弹簧产品业务毛利率分别为 28.69%、25.76%、20.70%和 17.71%。

## B. 精密注塑件产品业务

该公司精密注塑件业务经营主体为上海科工，主要生产基地位于上海及浙江海宁，截至 2022 年 3 月末，公司拥有年产 16000 万件精密注塑件的产能（较 2020 年末增加 1000 万件）。2021 年精密注塑件产量 15771.39 万件，同比增长 28.01%，产能利用率 98.57%，较上年末增加 16.43 个百分点，主要系 2020 年疫情影响订单量，2021 年呈恢复性增长且开拓新订单。2022 年第一季度精密注塑件产量 3692.73 万件，较上年同期增长 10.00%，产能利用率 92.32%，2022 年以来上海疫情出现反复并有明显封控措施，截至 2022 年 5 月 22 日，上海科工已有 180 人闭环生产，浙江海宁基地正常生产。

该公司精密注塑件业务以直销模式为主，样品通过客户材料、性能、功能等各项试验后，进行批量生产，2021 年精密注塑件产品销量 15679.81 万件，同比增长 28.33%，主要为疫后恢复性增长，产销率 99.42%，较上年基本持平，仍旧维持在较高水平；同时因所销售的精密注塑件产品中规格型号变动影响，当期销售均价同比下降 8.22%。2022 年第一季度精密注塑件产品销量同比增长 7.87%，产销率较上年同期减少 2.00 个百分点至 101.31%，产销率维持稳健。

2021 年及 2022 年第一季度，该公司精密注塑业务收入分别为 1.52 亿元和 0.40 亿元，分别较上年同期增长 17.79%和 7.73%，毛利率分别为 22.84%和 14.63%，较上年同期分别下降 1.87 个和 8.82 个百分点，主要系原材料价格和人工成本上涨，以及产品结构调整过程中传统产品利润空间整体下行而新产品

存在开发周期和投量产时差。跟踪期内，该业务客户仍较为集中，2021年下游客户主要为奥托立夫、安凯希斯、宁波均胜和伟巴斯特，前五大客户收入集中度79.90%；精密注塑件业务销售结算周期一般为90天，结算方式以电汇为主。

**图表 19. 公司精密注塑产品产能及销售情况**

产品	项目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
精密注塑件	产能（万件）	15000.00	15000.00	16000.00	4000.00	3750.00
	产量（万件）	13632.60	12320.47	15771.39	3692.73	3357.00
	产能利用率	90.88%	82.14%	98.57%	92.32%	89.52%
	均价（元/件）	0.96	1.06	0.97	1.08	1.08
	销量（万件）	14515.50	12217.93	15679.81	3741.05	3468.00
	产销率	106.48%	99.17%	99.42%	101.31%	103.31%

资料来源：美力科技

生产成本方面，材料成本仍旧是精密注塑件业务的主要成本，主要采购原材料为塑料粒子、装备件、包装物等。目前精密注塑件业务供应商大部分由下游客户指定，采购价格为市场价。2021年该业务前五大供应商分别为上海安凯希斯汽配有限公司、杭州裕安贸易有限公司、上海堂正汽车科技有限公司、上海本吉贸易有限公司和三菱化学功能塑料（中国）有限公司，占此业务采购总额41.76%，公司原材料采购结算周期一般为60天，结算方式以电汇为主。

### C. 产品研发

该公司经过多年自主研发积累，共拥有77项专利技术。在弹簧领域，公司主导或参与研究制定弹簧行业国际标准1项、国家标准11项、行业标准8项，其中公司独立自主研发ML1900新材料性能处于行业领先地位。

此外，该公司在传统产品升级换代基础上，不断推进玻璃纤维、碳纤维等复合材料汽车零部件的研发及生产工作，持续加大研发投入。截至2021年末，公司在职研发人员200人，较上年末增加28人；2021年公司研发投入0.50亿元，同比增长22.88%；占营业收入比重为6.15%，同比上升0.08个百分点。

### D. 重大收购事项

2021年下半年，该公司披露实施收购标的公司的原因和必要性为：（1）原有基地在手订单尚可，且产能利用率逐年上升（悬架系统弹簧[含悬架弹簧、稳定杆]2019-2020年及2021年上半年度产能利用率分别为51.58%、65.85%和81.54%，其他弹簧产品的利用率也超过90%或逼近90%），短期内或将达到满负荷生产状态，且未来三年产能需求或有上升，本次收购将快速为公司提供充裕产能，以提升供应能力。标的公司主要供应悬架弹簧、稳定杆（含实心稳定杆、空心稳定杆）和气门弹簧等产品，其中悬架弹簧产能1281.23万个/年，稳定杆产能597.96万个/年，气门弹簧产能4039.20万个/年，相关机器设备能够生产满足市场上绝大多数乘用车车型需求及下游车型迭代需求的产品。（2）工艺和技术方面，公司原有基地掌握悬架弹簧冷成型工艺、实心稳定杆的冷热成型工艺及空心稳定杆的冷成型工艺；标的公司拥有悬架弹簧热成型工艺、稳定杆（包含实心 and 空心稳定杆）热成型工艺，且拥有较成熟生产线和较丰富经验；

本次收购将实现悬架弹簧、稳定杆（包括实心稳定杆、空心稳定杆）冷/热成型技术工艺的全面覆盖，生产工艺有互补和协调。（3）标的公司与客户形成相对稳定的合作关系，主机厂直接客户包括北京现代、东风悦达起亚、上汽通用、华晨宝马等，并被现代摩比斯、采埃孚等国际汽车零部件供应商纳入其采购系统，标的公司和原公司客户重合度较低。

收购前，标的公司盈利持续下滑或亏损的主要系中国乘用车市场结构性调整（2018-2020年汽车行业销量三年下滑），重要客户终端销量下降，导致标的公司产能利用率下降<sup>5</sup>，从而单位固定成本上升，进一步导致毛利率降低以及盈利持续下滑。

标的公司 70%股权交易定价为 2.45 亿元，其中北京大圆和江苏大圆的交易对价分别为 1.55 亿元（以 0.8146 亿元价格受让大圆钢业持有北京大圆 36.85% 股权，以 0.7327 亿元向北京大圆增资取得 33.15% 股权）和 0.90 亿元（以 0.1054 亿元价格受让大圆钢业持有江苏大圆 36.68% 股权，以 0.7972 亿元向江苏大圆增资取得 33.32% 股权）。2021 年 10 月，该公司向北京大圆和江苏大圆支付增资款，2021 年 11 月，公司将股权受让款（90%）汇入大圆钢业指定账户，资金来源为自有资金。

**图表 20. 标的公司 2020-2021 年（末）财务数据情况（单位：亿元）**

科目	北京大圆		江苏大圆	
	2020 年（末）	2021 年（末）	2020 年（末）	2021 年（末）
货币资金	0.04	0.05	0.01	0.01
应收账款	0.88	0.64	0.29	0.31
固定资产	1.03	0.84	1.21	1.00
短期借款	0.64	--	0.36	--
应付账款	0.47	0.45	0.45	0.36
一年内到期非流动负债	--	--	0.28	--
长期借款	--	--	0.14	--
实收资本	0.85	1.28	1.59	2.38
未分配利润	0.10	-0.47	-1.19	-1.35
<b>负债</b>	<b>1.17</b>	<b>0.55</b>	<b>1.33</b>	<b>0.49</b>
<b>所有者权益</b>	<b>1.10</b>	<b>1.27</b>	<b>0.40</b>	<b>1.03</b>
<b>总资产</b>	<b>2.27</b>	<b>1.82</b>	<b>1.73</b>	<b>1.52</b>
<b>资产负债率</b>	<b>51.48%</b>	<b>30.24%</b>	<b>77.13%</b>	<b>32.28%</b>
营业收入	3.44	2.53	1.74	1.32
毛利率	0.16%	-5.18%	11.69%	3.30%
净利润	-0.37	-0.57	-0.01	-0.16
经营活动净现金流	0.08	-0.08	0.26	-0.09
投资活动净现金流	-0.015	-0.03	-0.04	0.015
筹资活动净现金流	-0.05	0.12	-0.23	0.07

资料来源：美力科技；2020 年数据为 2021 年审计期初数或上年数。

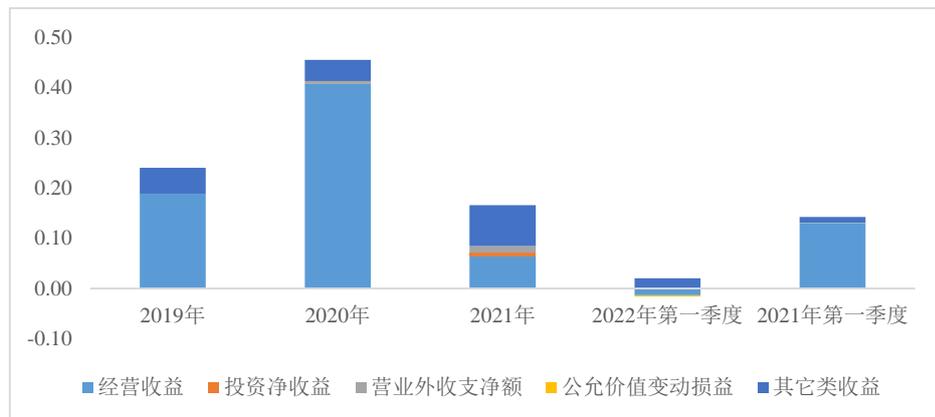
北京大圆和江苏大圆分别于 2021 年 9 月 30 日和 2021 年 10 月 18 日办理工商变更登记及办妥财产权交割手续，该公司自 2021 年 10 月末将标的公司纳入合并范围。

<sup>5</sup> 2019-2020 年及 2021 年 1-4 月，标的公司悬架弹簧产能利用率分别为 35.63%、25.17%和 18.31%，稳定杆产能利用率分别为 47.56%、38.22%和 32.43%，气门弹簧产能利用率分别为 79.23%、49.20%和 39.28%。

该公司未针对此并购事项签署业绩承诺协议或对赌协议。2021年11月以来，公司逐步整合标的公司管理和业务，向北京大圆和江苏大圆派出总经理、财务、技术和销售人员；就并表后的短期表现看，标的公司带来了产能、收入和资产的扩充，但业务效益水平不及收购前原始基地；2022年以来汽车市场及零部件行业因疫情出现波动，若后续整合进度及整合效果未能达到预期，标的公司持续亏损，或将对公司财务状况及经营业绩等造成不利影响，中短期内仍需观察标的公司市场风险。

## (2) 盈利能力

图表 21. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据美力科技所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

因收购标的公司带来产能和产量及销量的增加，该公司业务收入有所增长，2019-2021年及2022年第一季度，业务收入分别为6.01亿元、6.74亿元、8.17亿元和2.52亿元，其中2021年及2022年第一季度收入分别较上年同期增长21.26%和39.26%，但由于原材料价格上涨及收购标的公司产能利用率偏低等因素影响，毛利较上年同期仅分别增长1.68%和1.82%，毛利率较上年同期下滑3.47个和6.64个百分点。

图表 22. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
营业收入（亿元）	6.01	6.74	8.17	2.52	1.81
毛利（亿元）	1.69	1.73	1.76	0.46	0.45
毛利率（%）	28.10	25.67	21.52	18.05	24.69
期间费用率（%）	21.62	18.00	18.93	18.04	16.61
其中：管理费用率（%）	8.10	7.40	7.94	7.70	6.39
研发费用率（%）	5.63	6.07	6.15	4.57	6.23
财务费用率（%）	1.83	2.13	2.48	2.59	1.65
全年利息支出总额（亿元）	0.12	0.14	0.30	--	--
其中：资本化利息数额（亿元）	0.006	0.03	0.10	--	--

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

2019-2021年及2022年第一季度，该公司期间费用总额分别为1.30亿元、

1.21 亿元<sup>6</sup>、1.55 亿元和 0.46 亿元，期间费用率分别为 21.62%、18.00%、18.93% 和 18.04%，费用支出一定程度侵蚀利润空间。期间费用主要由管理费用和研发费用构成，同期管理费用分别为 0.49 亿元、0.50 亿元、0.65 亿元和 0.19 亿元，2021 年同比增长 30.13%，增幅系并购中介费用、职工薪酬增加、股份支付增加所致，2022 年第一季度较上年同期增长 67.89%，增幅系标的公司并表、中介服务费、员工持股计划形成的股份支付而确认费用所致；同期研发费用分别为 0.34 亿元、0.41 亿元、0.50 亿元和 0.12 亿元，为支撑业务发展和扩大市场份额形成的研发开支逐年增长。此外，财务费用分别为 0.11 亿元、0.14 亿元、0.20 亿元和 0.07 亿元，2021 年同比增长 40.74%，系可转债利息增加、借款利息增加所致。另同期，资产减值损失（含信用减值损失和资产减值损失）分别为 0.15 亿元、0.06 亿元、0.09 亿元和 -0.01 亿元，主要为坏账损失及存货跌价损失或冲回。

跟踪期内，该公司收购北京大圆和江苏大圆带来产能、产量和收入增长，但标的公司因产能利用率不足、单位固定成本较高而有亏损，叠加公司支付并购中介费用、职工薪酬和借款利息增加，整体经营收益有所收缩。2019-2021 年及 2022 年第一季度经营收益分别为 0.19 亿元、0.41 亿元、0.06 亿元和 -0.01 亿元，2021 年及 2022 年第一季度分别较上年同期减少 0.34 亿元和 0.14 亿元。

**图表 23. 影响公司盈利的其他因素分析**

影响公司盈利的其他因素	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
投资净收益（万元）	--	--	67.99	--	--
营业外收入（万元）	18.29	83.77	310.40	6.46	10.29
其他收益（万元）	518.24	369.23	368.83	195.67	116.23
其中：政府补助（万元）	514.25	366.07	364.35	143.28	113.35
资产处置收益（万元）	0.26	54.31	450.54	8.96	0.28

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司每年能够获得政府补助对利润形成一定补充，2021 年及 2022 年第一季度，营业外收入和其他收益合计分别为 0.07 亿元和 0.02 亿元；2021 年资产处置收益为 0.045 亿元，系出售部分不动产（杭州泛海国际中心 1 幢 3203/3204 室）形成的收益。综上影响，2021 年及 2022 年第一季度，净利润分别为 0.20 亿元和 0.001 亿元，分别较上年同期减少 49.87% 和 99.17%。2021 年总资产报酬率和净资产报酬率分别为 2.47% 和 2.59%，较上一年度分别回落 2.50 个和 3.72 个百分点，整体盈利能力较弱。

### **(3) 运营规划/经营战略**

目前，该公司主要在建项目为年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目，计划总投资 6.10 亿元，截至 2022 年 3 月末已投资 2.97 亿元。该项目主要构成为年产 500 万件复合材料汽车零部件建设项目（投资 2.45 亿元）、年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目<sup>7</sup>（投资 3.03 亿元）和新材料

<sup>6</sup> 2020 年因原先列入销售费用的运费、仓储费用等成本重新划入营业成本影响，当期销售费用同比下降 55.52%。

<sup>7</sup> 年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目位于新昌县大明市区块（2018 年工 10 号），建设内容包括建设及装修工程、

及技术研发中心（0.62 亿元），其中年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目于 2018 年底建设，计划于 2023 年 2 月达到全面投产状态（2021 年部分生产线已经投运扩充产能）。

**图表 24. 主要在建项目建设情况（单位：亿元）**

项目名称	计划总投资	截至 2022 年 3 月末已投资	2022 年 4-12 月计划投资	2023 年计划投资
1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧材料建设项目	6.10	2.97	1.00	2.13

资料来源：美力科技

## 管理

跟踪期内，该公司实际控制人、法人治理结构未发生重大变化，部分高级管理人员发生变动，需关注其对公司日常经营可能产生的影响。

截至 2022 年 3 月末，该公司总股本为 1.79 亿股，其中章碧鸿持股比例为 42.60%，为公司控股股东和实际控制人。截至 2022 年 3 月末，公司实际控制人持有的公司股权均未质押。公司产权情况详见附件一。

2021 年 9 月该公司根据经营管理需求进行职务调整，聘任梁钰琪为董事会秘书；2021 年 10 月，因原董事离任后补选章夏巍为董事。截至 2022 年 5 月末，公司到位董事成员 9 名（其中 3 名独立董事），到位监事成员 3 名；总经理由董事长章碧鸿兼任，财务总监一职仍处于空缺状态，持续关注董监高人员配置和变动对公司日常经营可能产生的影响。

跟踪期内，该公司关联交易规模较小，对公司基本无影响。此外，公司控股股东章碧鸿无偿为公司在宁波银行的不超过 3.08 亿元授信额度提供连带责任保证。截至 2021 年末，公司在宁波银行的长期借款余额为 0.25 亿元，一年内到期的非流动负债余额为 0.08 亿元。

根据该公司 2022 年 5 月 7 日《企业信用报告》，跟踪期内公司无债务违约记录，信用状况良好。根据 2021 年审计报告及其他公开资料查询，未发现公司存在其他不良行为记录。

**图表 25. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）**

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2022/5/7	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2022/5/27	无	不涉及
诉讼	天眼查	2022/5/27	无重大	无重大

资料来源：根据美力科技所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

购置由自动卷簧机、成型机、数控磨簧机、热处理生产线及表面处理生产线组成的高性能精密弹簧生产线等。项目达产后，可实现年产 9500 万件高性能精密弹簧的生产能力，其中新增年产精密冲压件及弹性装置 1500 万件、复原弹簧及线成形系列 7200 万件和弹性座垫总成 800.00 万件的生产能力。

## 财务

2021年10月，该公司收购标的公司，资产规模有所扩张，但需关注标的公司整合和后续业绩改善压力；同年发行可转换公司债和对外借款用于在建项目投入，有息债务和负债经营程度上升，但整体财务杠杆仍处于合理水平。跟踪期内，公司应收账款周转速度仍较慢，形成一定资金占用，营运周期偏长；公司可动用货币资金储备量不高，面临一定即期债务偿付压力，还本付息依赖于业务资金回笼的及时性和融资渠道的通畅性。

### 1. 数据与调整

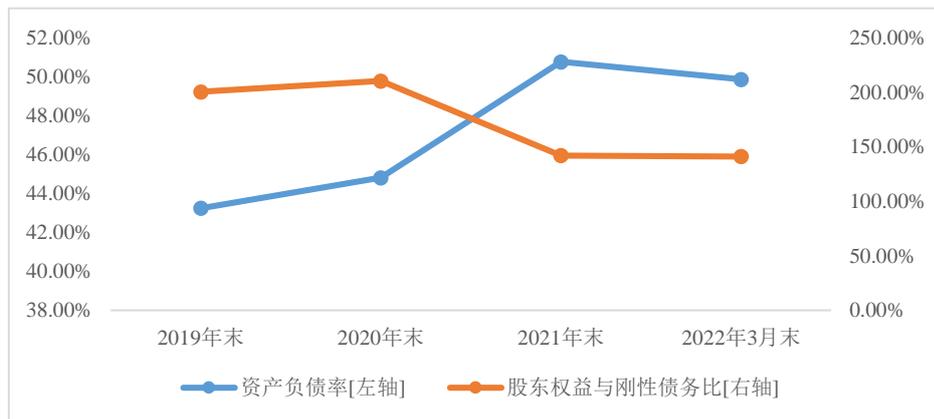
天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司2021年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则（2006版）、企业会计制度及其补充规定。

2021年，该公司完成对北京大圆和江苏大圆各70%股权的收购并实施并表核算、设立浙江绍兴美力物流有限公司、注销MEILI NORTH AMERICA LTD.（北美美力有限公司），截至2021年末合并报表范围内共有7家子公司。2022年第一季度合并报表范围未发生变化。

### 2. 资本结构

#### （1）财务杠杆

图表 26. 公司财务杠杆水平变动趋势



资料来源：根据美力科技所提供数据绘制。

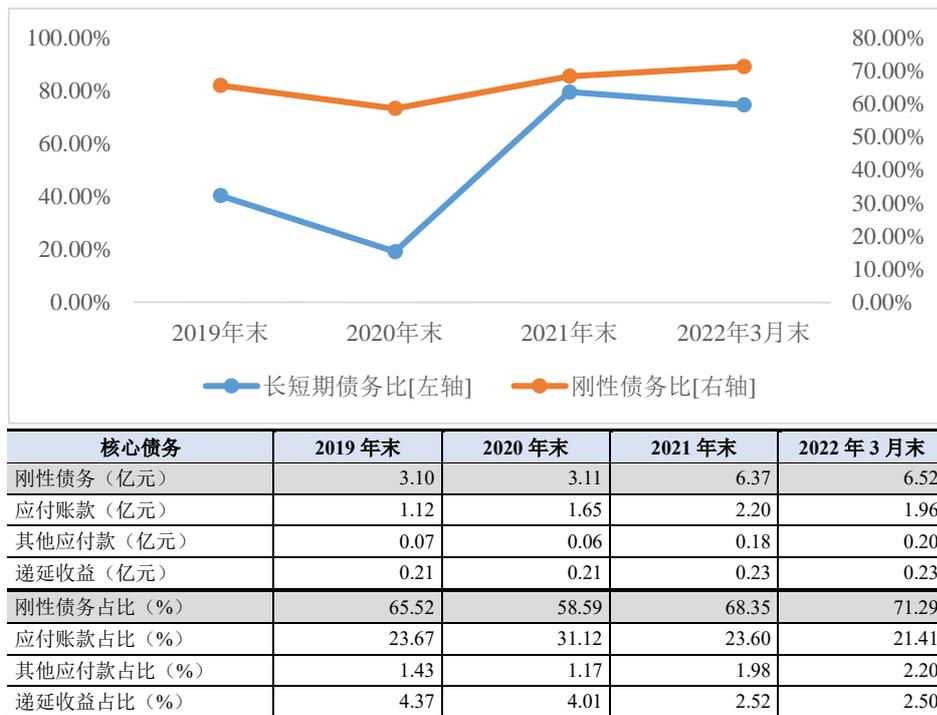
2019-2021年末及2022年3月末，该公司所有者权益分别为6.20亿元、6.53亿元、9.04亿元和9.20亿元，主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具构成。同期末，实收资本和资本公积合计分别为4.39亿元、4.39亿元、4.37亿元和4.39亿元，占所有者权益比重近50%，其中2021年末小幅下降系公司以7.91元/股价格向激励对象授予限制性股票400万股，股权激励收到的股权款与支付回购价款的差额冲减资本公积（股本溢价）0.05亿元；2021

年末及 2022 年 3 月末，其他权益工具均为 1.01 亿元，主要为发行可转换公司债券确认的权益成分。2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，公司未分配利润分别为 2.08 亿元、2.35 亿元、2.47 亿元和 2.49 亿元，根据公司 2021 年度利润分配预案，将以 17746.34 万股为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 0.50 元（含税），合计 0.09 亿元现金红利，公司作为上市公司每年根据当年经营状况就税后利润向投资者分红，现金分红导致其权益资本的积累相对较慢。

2019-2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司负债总额分别为 4.73 亿元、5.30 亿元、9.32 亿元和 9.14 亿元，资产负债率分别为 43.25%、44.81%、50.76% 和 49.86%，因 2021 年收购标的公司并实施并表核算，及发行可转换公司债券“美力转债”中部分募集资金入账应付债券，2021 年末负债总额较上年末增长 75.70%，财务杠杆也有所上升，目前尚属可控。

## (2) 债务结构

图表 27. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据美力科技所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，该公司债务仍以流动负债为主，2019-2021 年末及 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 40.34%、19.13%、79.47% 和 74.55%，其中因发行可转换公司债券使得 2021 年末债务期限结构有所拉长。从债务构成来看，负债主要集中于刚性债务和应付账款，2021 年末及 2022 年 3 月末应付账款分别为 2.20 亿元和 1.96 亿元，主要由应付货款及设备购置款构成，其中 2021 年末较上年末增长 33.27% 系业务规模扩张应付货款增加所致。同期末，刚性债务分别为 6.37 亿元和 6.52 亿元，主要由银行借款及应付债券构成，其中 2021 年末较上年末增长 105.12% 系公司发行可转换公司债券确认的负债部分和项目

贷款（新建厂房和购置设备）。

### (3) 刚性债务

图表 28. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
短期刚性债务合计	1.95	2.48	2.48	2.85
其中：短期借款	1.58	1.72	1.88	2.08
一年内到期长期借款	0.15	0.30	0.08	0.30
应付票据	0.22	0.46	0.52	0.47
中长期刚性债务合计	1.15	0.63	3.89	3.67
其中：长期借款	1.15	0.63	1.80	1.55
应付债券	--	--	2.09	2.12
其他中长期	--	--	0.003	0.002
银行借款融资成本（%，不含可转债）	4.35-5.23	4.35-5.23	3.20-5.23	3.20-5.23

资料来源：根据美力科技所提供数据整理

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司短期刚性债务分别为 2.48 亿元和 2.85 亿元，主要由短期银行借款和应付票据构成。同期末，中长期刚性债务分别为 3.89 亿元和 3.67 亿元，其中 2021 年末新增应付债券 2.09 亿元，主要为本期债券计入负债部分的金额，长期借款较上年末增长 185.10%主要系用于新建厂房和新购设备。

截至 2021 年末，该公司银行借款余额为 3.76 亿元，其中信用借款 2.63 亿元；融资成本方面区间为 3.20-5.23%，2021 年短期银行借款融资成本约 3.92%，中长期银行借款融资成本约 4.51%，可转债利率成本较低（第一年 0.50%、第二年 0.70%）。

图表 29. 2021 年末公司银行借款方式（单位：亿元）

借款类别	短期借款	一年内到期长期借款	长期借款	合计
信用	1.52	0.08	1.03	2.63
抵押	0.36	--	0.52	0.88
保证	--	--	0.25	0.25
合计	1.88	0.08	1.80	3.76

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

## 3. 现金流量

### (1) 经营环节

图表 30. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
营业周期（天）	254.03	249.10	237.87	--	--
营业收入现金率（%）	88.50	75.66	68.67	95.39	79.64
业务现金收支净额（亿元）	1.07	1.30	0.58	0.05	-0.002
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.42	-0.47	-0.30	-0.22	-0.14
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	0.66	0.83	0.28	-0.16	-0.14
EBITDA（亿元）	0.81	1.06	0.96	--	--
EBITDA/刚性债务（倍）	0.32	0.34	0.20	--	--
EBITDA/全部利息支出（倍）	6.56	7.83	3.16	--	--

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司经营性现金主要来源于弹簧产品和精密注塑件的销售，但应收账款和存货周转效率相对较低，2019-2021 年度营业周期分别为 254.03 天、249.10 天和 237.87 天。2019-2021 年及 2022 年第一季度，营业收入现金率分别为 88.50%、75.66%、68.67%和 95.39%，2020-2021 年随着业务规模扩张，应收账款增加，导致现金回笼能力有所下滑，2022 年第一季度公司加大催款力度，部份客户提前回款，收现率上升。同期业务现金收支净额分别为 1.07 亿元、1.30 亿元、0.58 亿元和 0.05 亿元，其中 2021 年同比有所缩减系业务规模增长、应对疫情等不稳定因素而备货增加、原材料采购价格上涨、职工人数增加以及将标的公司纳入合并报表导致支付给职工以及为职工支付的现金增加。同期，其他因素现金收支净额分别为-0.42 亿元、-0.47 亿元、-0.30 亿元和-0.22 亿元，呈小规模净流出状态，主要为支付运输仓储费、研发材料费用、业务招待费等。综上影响，经营环节产生的现金流量净额分别为 0.66 亿元、0.83 亿元、0.28 亿元和-0.16 亿元。

2021 年，该公司 EBTIDA 为 0.96 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧等构成，对刚性债务和利息支出的保障倍数分别为 0.20 倍和 3.16 倍，EBITDA 对刚性债务的偿付保障水平较弱。

## (2) 投资环节

图表 31. 公司投资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-	-	-	-	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.81	-0.73	-1.22	-0.47	-0.43
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	-	-	-2.17	-	-
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-	-	0.003	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-0.81	-0.73	-3.39	-0.47	-0.43

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司投资活动现金流主要用于新增产能及股权投资支出。2019-2021 年及 2022 年第一季度，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额分别为-0.81 亿元、-0.73 亿元、-1.22 亿元和-0.47 亿元，主要系“年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目”持续投入所致。2021 年取得子公司及其他营业单位支付的现金净支出 2.17 亿元，主要是收购标的公司支付的现金；同期其他收支与投资活动有关的现金净额为 0.003 亿元，主要为购买和赎回理财产品行为。考虑到“年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目”剩余投资规模仍旧较大，预计未来投资活动现金流将呈持续净流出态势。

## (3) 筹资环节

图表 32. 公司筹资环节现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度	2021 年 第一季度
权益类净融资额	-0.09	-0.11	0.21	0.14	--

主要数据及指标	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度	2021年 第一季度
债务类净融资额	0.93	-0.34	3.91	0.12	3.25
其中：现金利息支出	0.12	0.11	0.15	0.05	0.03
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.60	0.00	-0.03	0.00	0.00
筹资环节产生的现金流量净额	0.24	-0.45	4.08	0.26	3.24

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司筹融资形式主要为公开发行股份、发行可转换公司债和银行借款，2019-2021年及2022年第一季度，债务类净融资额分别为0.93亿元、-0.34亿元、3.91亿元和0.12亿元，其中2021年大幅增长主要系公司当期发行可转换公司债券募集资金3.00亿元及项目贷款资金用于厂房建设和设备购置。

整体来看，跟踪期内，该公司对外完成收购，业务规模有所扩张，但资金周转效率仍旧较慢，营运周期偏长，应收账款周转速度慢，在一定程度上占用公司资金。公司在建项目剩余投资仍具有一定规模，未来投融资压力持续。

#### 4. 资产质量

图表 33. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2019年末	2020年末	2021年末	2022年 3月末
流动资产（亿元，在总资产中占比，%）	5.38	5.77	8.14	8.11
	49.20	48.73	44.35	44.22
其中：货币资金（亿元）	0.84	0.59	1.43	1.28
应收票据（亿元）	0.18	0.28	0.55	0.41
应收账款（亿元）	2.44	2.82	3.12	3.00
应收款项融资（亿元）	0.15	0.24	0.33	0.27
存货（亿元）	1.43	1.50	2.19	2.60
其他流动资产（亿元）	0.21	0.19	0.32	0.38
非流动资产（亿元，在总资产中占比，%）	5.55	6.07	10.21	10.23
	50.80	51.27	55.65	55.78
其中：固定资产（亿元）	3.76	3.73	7.18	6.98
在建工程（亿元）	0.43	0.88	0.82	0.86
无形资产（亿元）	0.67	0.64	1.23	1.22
商誉（亿元）	0.59	0.59	0.59	0.59
其他非流动资产（亿元）	0.04	0.16	0.24	0.42
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.81	2.01	2.20	2.03
受限资产账面余额/总资产（%）	16.53	16.98	11.99	11.10

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司总资产规模随着业务规模扩大、固定资产投资和对外收购而增长。2019-2021年末及2022年3月末，总资产分别为10.93亿元、11.83亿元、18.35亿元和18.34亿元。2021年末流动资产8.14亿元，占比44.35%，较上年末增长41.17%，主要由货币资金、应收票据、应收账款、应收款项融资、存货及其他流动资产等构成，期末货币资金1.43亿元，较上年末增长141.70%，增幅来自可转债使用后的剩余资金，其中受限货币资金0.11亿元，主要为票据及信用证保证金；应收账款金额3.12亿元，较上年末增长11.00%，主要系业务规模增长、给予客户信用额度增加所致，其中大部分应收账款账龄在一年内，截至2021年末公司累计计提坏账准备0.19亿元；同期末，应收票据及应收款项融资分别为0.55亿元和0.33亿元，较上年末分别增长97.95%和38.65%，主要系

业务扩张带动所致；存货 2.19 亿元，较上年末增长 46.33%，主要为库存商品、原材料和在产品，增幅系业务扩张及收购标的公司后带来的物料和产品库存；其他流动资产 0.32 亿元，主要为待抵扣增值税。截至 2022 年 3 月末，流动资产构成较上年末发生重大变化。

**图表 34. 应收账款前五大情况（单位：万元、%）**

单位名称	2021 年末账面余额	占应收账款余额比重	期末坏账准备余额
无锡礼恩派华光汽车部件有限公司	2293.36	6.61%	114.67
浙江远景汽配有限公司	1144.25	3.30%	57.21
重庆长安汽车股份有限公司	1101.10	3.18%	55.05
江苏摩比斯汽车零部件有限公司	986.45	2.85%	49.32
沧州现代摩比斯汽车零部件有限公司	795.26	2.29%	39.76
<b>合计</b>	<b>6320.41</b>	<b>18.23%</b>	<b>316.02</b>

资料来源：美力科技

2021 年末，该公司非流动资产为 10.21 亿元，较上年末增长 68.34%，主要由固定资产、在建工程、无形资产、商誉和其他非流动资产等构成。同期末固定资产 7.18 亿元，较上年末增长 92.63%，主要为房屋及专用设备，增幅来自收购标的公司带来的资产增量和在建工程转固金额；在建工程 0.82 亿元，较上年末减少 7.23%，主要为先进复合材料汽车零部件制造产业园项目持续投入并部分结转至固定资产；无形资产 1.23 亿元，较上年末增长 90.90%，主要为土地使用权等，增幅来自收购标的公司带来的资产增量；商誉资产 0.59 亿元，主要由公司受让 BVI 公司持有的上海科工 80%的股权时合并成本与取得的可辨认资产价值之间的差额构成，与上年末持平；其他非流动资产 0.24 亿元，主要为预付长期资产购置款（预付设备款）。截至 2022 年 3 月末，非流动资产构成较上年末发生重大变化。

截至 2021 年末，该公司受限资产账面金额为 2.20 亿元，受限比率 11.99%，受限情况详见下表。

**图表 35. 2021 年末所有权或使用权受限资产情况（单位：亿元）**

单位名称	受限规模	科目占比	受限原因
货币资金	0.11	7.83%	票据保证金、信用证保证金
应收票据	0.51	92.95%	用于质押开具银行承兑汇票
固定资产	1.03	14.33%	用于银行借款抵押担保
无形资产	0.55	44.70%	用于银行借款抵押担保
<b>合计</b>	<b>2.20</b>	<b>11.99%</b>	<b>--</b>

资料来源：美力科技

## 5. 流动性/短期因素

**图表 36. 公司资产流动性指标**

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率（%）	159.64	129.56	156.83	154.80
速动比率（%）	115.31	93.95	112.49	102.73
现金比率（%）	29.41	19.47	37.84	24.46
短期刚性债务现金覆盖率（%）	50.80	35.01	79.25	45.04

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

因对外筹融资（可转债与长期借款）增加并有留存现金，2021 年末资产流动性指标均有回升趋势，整体而言流动性尚可，但流动资产中应收账款和存货规模较大，且规模持续增加，应收账款的回收质量以及存货的变现能力将直接影响资产实际流动性。2022 年 3 月末短期刚性债务现金覆盖率为 45.04%，剔除受限货币资金和受限票据，实际覆盖率为 32.92%，仍面临一定即期债务偿付压力。

## 6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无对外担保。

## 7. 母公司/集团本部财务质量

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司本部资产总额分别为 14.31 亿元和 14.71 亿元，主要为货币资金、应收账款、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产等，2021 年末分别为 1.14 亿元、1.53 亿元、0.96 亿元、6.16 亿元、2.35 亿元、0.76 亿元和 0.36 亿元，其中由于收购标的公司带来长期股权投资、固定资产等科目较上年末有明显增幅。

该公司本部主要负责弹簧产品生产和销售，2021 年及 2022 年第一季度本部分别实现营业收入 4.80 亿元和 1.29 亿元，净利润分别为 0.015 亿元和 0.002 亿元。2021 年末及 2022 年 3 月末，本部负债总额分别为 9.32 亿元和 9.14 亿元，资产负债率分别为 47.31%和 47.69%，其中刚性债务分别为 5.68 亿元和 5.98 亿元（短期刚性债务分别为 1.79 亿元和 2.31 亿元），主要为银行借款及应付债券，2021 年末刚性债务较上年末增长 104.94%，主要系发行可转债所致。综合来看，本部自身有业务经营能力，但仍需关注即期债务偿付压力。

## 外部支持因素

### 国有大型金融机构支持

截至 2022 年 3 月末，该公司从各大金融机构获得的融资授信总额为 8.47 亿元，已使用额度为 3.93 亿元，尚可使用的授信额度为 4.55 亿元，主要授信银行为浦发银行、农业银行、宁波银行、中国银行等。

图表 37. 来自大型国有金融机构的信贷支持（单位：亿元，%）

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信	利率区间	附加条件/增信措施
全部	8.47	3.93	4.55	3.2%-5.23%	信用/抵押/担保
其中：国家政策性金融机构	--	--	--	--	--
工农中建交五大商业银行	4.30	2.05	2.25	4.1%-4.9%	信用/抵押/担保
其中：大型国有金融机构占比	50.77	52.23	49.50	--	-

资料来源：美力科技（截至 2022 年 3 月末）。

## 附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券为可转换债券，债券期限为 6 年。本次债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次债券到期日止。本次债券设置了赎回条款及回售条款，其中回售条款包含有条件回售条款和附加回售条款：

(1) 有条件回售条款。在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的 70% 时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款。若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与该公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，自动丧失该附加回售权，不能再行使附加回售权。

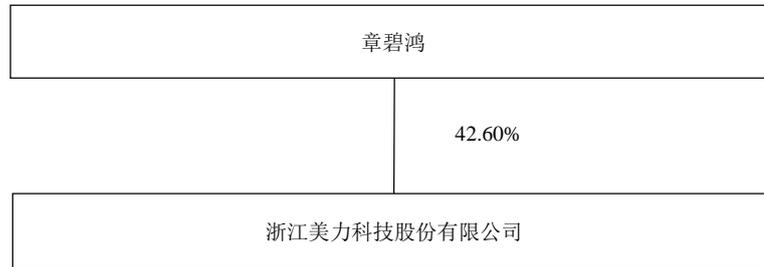
## 跟踪评级结论

2021 年 10 月，该公司收购北京大圆和江苏大圆，且 2021 年持续加大市场开拓和产能投建力度，产能、产量和业务收入规模增幅较大，原有基地产能利用水平当年度有所上升，但标的公司的产能利用率相对较低，整体盈利能力仍较弱。此外，公司在建项目仍有剩余投资计划，持续面临资本支出压力。

跟踪期该公司完成收购，资产规模有所扩张，2021 年发行可转换公司债和对外借款用于在建项目投入，有息债务和负债经营程度上升，但整体财务杠杆仍处于合理水平。跟踪期内，公司应收账款周转速度仍较慢，形成一定资金占用，营运周期偏长；公司可动用货币资金储备量不高，面临一定即期债务偿付压力，还本付息依赖于业务资金回笼的及时性和融资渠道的通畅性。

附录一：

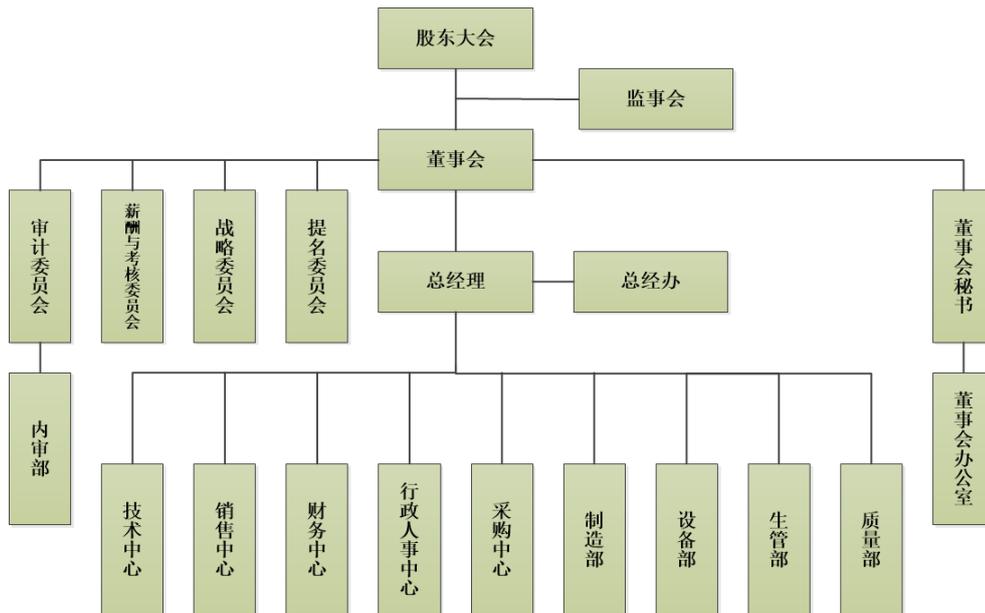
公司与实际控制人关系图



注：根据美力科技提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据美力科技提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2021年(末)主要财务数据(亿元)					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流量	
浙江美力科技股份有限公司	美力科技	集团本部	—	弹簧产品研发、生产及销售	5.68	7.54	4.80	0.015	0.80	
长春美力弹簧有限公司	长春美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	--	0.09	0.18	0.01	0.06	
浙江美力汽车弹簧有限公司	海宁美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	0.68	1.98	2.89	-0.05	0.03	
绍兴美力精密弹簧有限公司	绍兴美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	--	0.41	0.75	0.19	0.04	
上海科工机电设备成套有限公司	上海科工	子公司	100	精密注塑件产品研发、生产及销售	--	1.11	1.57	0.16	0.14	
浙江绍兴美力物流有限公司	美力物流	子公司	100	道路运输业	--	0.02	0.03	-0.001	-0.005	
北京大圆亚细亚汽车科技有限公司	北京大圆	子公司	70	弹簧产品研发、生产及销售	--	1.27	2.53	-0.57	-0.08	2021年度1-12月
江苏大圆亚细亚汽车弹簧有限公司	江苏大圆	子公司	70	弹簧产品研发、生产及销售	--	1.03	1.32	-0.16	-0.09	2021年度1-12月

注：根据美力科技 2021 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
资产总额 [亿元]	10.93	11.83	18.35	18.34
货币资金 [亿元]	0.84	0.59	1.43	1.28
刚性债务[亿元]	3.10	3.11	6.37	6.52
所有者权益 [亿元]	6.20	6.53	9.04	9.20
营业收入[亿元]	6.01	6.74	8.17	2.52
净利润 [亿元]	0.23	0.40	0.20	0.00
EBITDA[亿元]	0.81	1.06	0.96	—
经营性现金净流入量[亿元]	0.66	0.83	0.28	-0.16
投资性现金净流入量[亿元]	-0.81	-0.73	-3.39	-0.47
资产负债率[%]	43.25	44.81	50.76	49.86
权益资本与刚性债务比率[%]	200.29	210.23	141.94	141.07
流动比率[%]	159.64	129.56	156.83	154.80
现金比率[%]	29.41	19.47	37.84	24.46
利息保障倍数[倍]	2.88	4.18	1.23	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	254.03	249.10	237.87	—
毛利率[%]	28.10	25.67	21.52	18.05
营业利润率[%]	4.00	6.68	1.87	0.19
总资产报酬率[%]	3.37	4.96	2.47	—
净资产收益率[%]	3.54	6.31	2.59	—
净资产收益率*[%]	2.82	6.32	3.04	—
营业收入现金率[%]	88.50	75.66	68.67	95.39
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	23.98	21.14	5.74	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-3.60	1.91	-42.58	—
EBITDA/利息支出[倍]	6.56	7.83	3.16	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.32	0.34	0.20	—

注：表中数据依据美力科技经审计的 2019-2021 年度及未经审计的 2022 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

## 附录五：

### 评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
	A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	9
		盈利能力	10
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			A+

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2020年6月5日	A+/稳定	王树玲、楼雯仪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月23日	A+/稳定	陈溢文、楼雯仪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月15日	A+/稳定	张佳、楼雯仪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-
债项评级 (美力转债)	历史首次评级	2020年6月5日	A+	王树玲、楼雯仪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	前次评级	2021年6月23日	A+	陈溢文、楼雯仪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	<a href="#">报告链接</a>
	本次评级	2022年6月15日	A+	张佳、楼雯仪	<a href="#">新世纪评级方法总论（2012）</a> <a href="#">工商企业评级方法概论（2014）</a> <a href="#">工商企业评级模型（通用）MX-GS001（2019.8）</a>	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

## 评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。