

无锡贝斯特精机股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

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

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2022) 100346】

评级对象: 无锡贝斯特精机股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券

贝斯特债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: AA/稳定/AA/2022年6月17日

前次跟踪: AA/稳定/AA/2021年6月17日

首次评级: AA/稳定/AA/2020年4月27日

主要财务数据及指标

项 目	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	0.23	0.60	1.21	1.63
刚性债务	0.82	5.23	5.95	6.03
所有者权益	15.20	18.22	19.41	19.78
经营性现金净流入量	1.76	2.74	2.20	0.26
合并口径数据及指标:				
总资产	18.54	26.90	29.72	29.88
总负债	3.34	8.63	10.20	9.97
刚性债务	0.82	5.23	5.95	6.03
所有者权益	15.20	18.27	19.52	19.91
营业收入	8.02	9.31	10.57	2.55
净利润	1.68	1.77	1.99	0.39
经营性现金净流入量	1.76	2.73	2.26	0.28
EBITDA	2.83	3.04	3.47	—
资产负债率[%]	18.02	32.07	34.32	33.36
权益资本与刚性债务 比率[%]	1847.23	349.17	328.20	330.33
流动比率[%]	270.41	479.06	386.57	411.63
现金比率[%]	61.88	269.76	243.23	245.81
利息保障倍数[倍]	794.27	43.77	9.94	—
净资产收益率[%]	11.56	10.58	10.54	—
经营性现金净流入量与 流动负债比率[%]	62.19	89.33	61.27	—
非筹资性现金净流入量 与负债总额比率[%]	3.42	-85.74	11.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1169.68	65.32	14.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.94	1.01	0.62	—

注:根据贝斯特经审计的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

楼雯仪 lwy@shxsj.com

林巧云 lqy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对无锡贝斯特精机股份有限公司(简称贝斯特、发行人、该公司或公司)创业板向不特定对象发行可转换公司债券的跟踪评级反映了2021年以来贝斯特在客户群及财务杠杆水平等方面保持优势,同时也反映了公司在行业风险、产业链地位、对核心客户依赖、出口业务及投资风险等方面继续面临压力。

主要优势:

- **较为稳定的客户群。**经过多年发展及经营,贝斯特积累了一批较为稳定的客户群,主要客户包括盖瑞特、康明斯等全球知名汽车零部件巨头。
- **财务杠杆水平较低。**跟踪期内,贝斯特财务杠杆维持在较低水平,2022年3月末资产负债率为33.36%。

主要风险:

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**贝斯特所处汽车零部件行业与汽车制造业联系紧密,经营状况易受下游汽车行业周期波动影响。
- **产业链地位较弱。**作为汽车零部件企业,贝斯特在产业链中地位较弱,公司应收账款和存货规模较大,周转速度慢。
- **对核心客户依赖度高。**贝斯特下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业,2021年汽车零部件业务前五大客户收入占营业收入比重为86.17%,集中度较上年下降6.17个百分点,但对核心客户依赖度高。
- **出口业务风险。**贝斯特精密零部件业务对外出口规模较大,易受国际贸易摩擦及汇率波动等因素影响,公司出口业务或将面临一定风险。
- **投资风险。**2018年以来贝斯特在并购和对外投资等方面资金支出增加,目前赫贝斯股权转让

款尚未支付完毕，且跟踪期内新设宇华精机，认缴出资额 1 亿元，未来存在一定投资需求，需关注投资项目效益情况。

- **原材料价格波动风险。**贝斯特主要原材料包括铝锭、铜棒、废钢等市场通用材料，毛坯件以及外购件，公司盈利能力易受上述原材料价格波动影响。2021 年以来，市场通用材料价格整体呈上涨趋势，挤占公司盈利空间。
- **可转债转股风险。**截至 2022 年 3 月末，贝斯转债未转股比例为 99.9462%，转股期限至 2026 年 11 月 1 日止，转股价格为 23.74 元/股，但公司目前股价表现不佳，需持续关注其后续转股进展。

➤ 未来展望

通过对贝斯特及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司 AA 主体信用等级，评级展望为稳定；认为本次债券还本付息安全性很强，并维持本次债券 AA 信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



无锡贝斯特精机股份有限公司

创业板向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

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

截至 2022 年 5 月末，该公司存续期内债券发行概况如图表 1 所示。

图表 1. 截至 2022 年 5 月末，公司存续债务发行概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	发行时间	本息兑付情况
贝斯特债	6.00	6.00	6	第一年 0.40%、第二年 0.60%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 2.00%、第六年 2.50%	2020/11/2	正常

资料来源：贝斯特

经中国证券监督管理委员会证监许可[2020]2571 号文同意注册，该公司于 2020 年 11 月 2 日向不特定对象发行总额为 6.00 亿元的贝斯特债，募集资金中 5.30 亿元用于投建年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目，0.70 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年末，年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目已累计投入 3.09 亿元，募集资金使用进度为 58.30%；补充流动资金的募集资金 0.70 亿元已全部使用。截至 2022 年 3 月末，募投项目已投产产能 132 万件。

贝斯特债转股期限为自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，即 2021 年 5 月 6 日至 2026 年 11 月 1 日（如遇法定节假日或休息日延至其后的第一个工作日；顺延期间付息款项不另计息），初始转股价格为 23.99 元/股。2021 年 5 月 18 日，公司 2020 年度利润分配方案实施，转股价格自 23.99 元/股调整为 23.74 元/股，调整后的转股价格自 2021 年 5 月 24 日（除权除息日）起生效。截至 2022 年 3 月末，贝斯特债已累计转股 3,228 张，剩余未转股数量 5,996,772 张，未转比例为 99.9462%。截至 2022 年 5 月 31 日，公司股票收盘价为 17.09 元/股，低于转股价。

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应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

我国汽车制造行业经历快速发展，近年来汽车保有量已得到大幅提高。受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡等影响，2019年来我国汽车制造行业景气度下行，产销量下降。2020年初受疫情影响，产销持续下行，但随着疫情防控形势的常态化，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，2020年汽车产销量降幅较上年有所收窄。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。

A. 行业概况

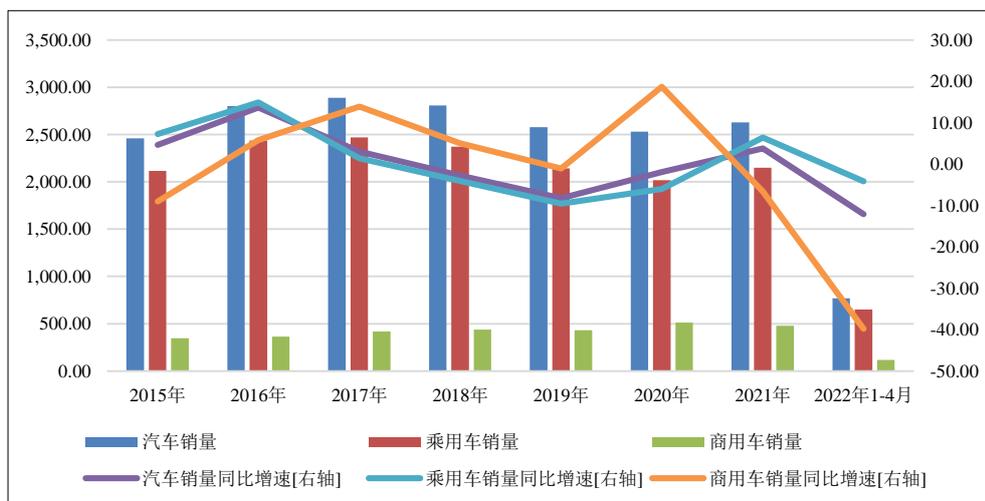
随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自2000年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。2018年随着宏观经济下行、保有量的提升、购置税优惠退出及商用车限超治载政策消化，我国汽车产销量增速多年来首次为负，同比分别下降4.16%和2.76%。2019年受宏观经济增速下行压力加大、保有量提升、中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量同比分别下降7.5%和8.2%，呈加速下滑态势。2020年初新冠疫情爆发，短期内对汽车制造企业形成一定冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，自2020年4月开始汽车单月销量同比保持正增长，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。

2021年以来，我国宏观经济运行总体稳定。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，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年同期分别增长1.4%和2.0%，结束了自2018年以来连续三年下降的局面。其中受国际市场复苏、国产品牌竞争力等因素推动，2021年汽车出口量为201.5万辆，多年来首次超过200万辆，同比增长101.1%。

2022年以来，国内经济在年初的较好表现后再遭疫情冲击，芯片短缺未有明显缓解、原材料涨价影响持续，企业制造成本推升，加之地缘政治冲突推高燃油价格，消费动能明显不足，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%。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%。其中出口方面，2022年1-4月汽车出口72.3万辆，同比增长39.4%，4月同比略有回落。

图表 2. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

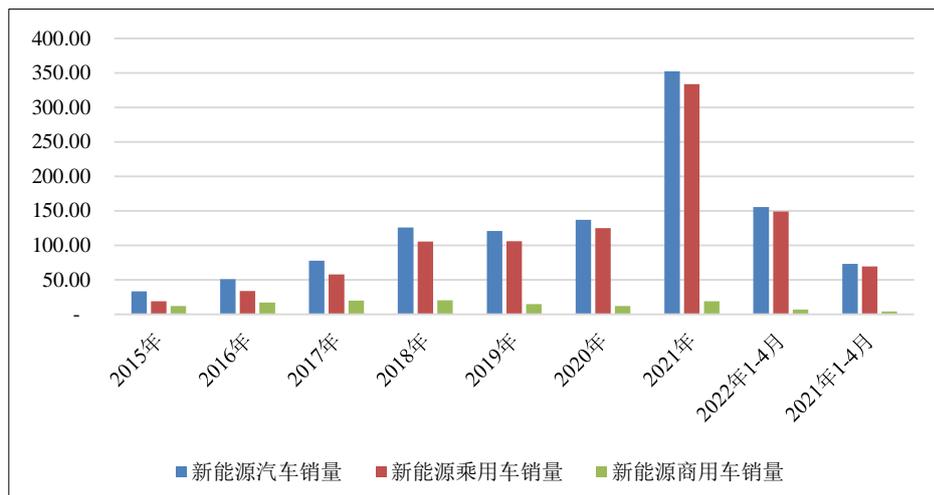
从细分市场来看，乘用车作为交通出行工具，与居民个人生活息息相关，个人消费能力、消费选择和产业政策等是影响乘用车销量的重要因素。2020年国内乘用车销量为2178.8万辆，同比下滑6.0%，降幅较上年收窄3.6个百分点；2021年销量为2448.2万辆，同比增长6.5%，较2019年同期增长0.18%，因2020年受疫情影响销量基数较低，2021年同比实现较大幅度增长。2022年以来受部分地方出台鼓励汽车消费政策以及春节前市场需求持续回暖影响，2022年1-3月乘用车销量为554.5万辆，同比增长9.0%，4月受局部疫情影响乘用车销量为96.5万辆，同比大幅下降43.4%；1-4月销量为651.0万辆，同比下降4.2%。

商用车销售受宏观经济和产业政策等因素影响，具有明显的周期性。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、房地产开发行业预冷等因素，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，同比下降 31.7%，降幅明显；4 月叠加疫情影响，商用车销量为 21.6 万辆，同比大幅下降 60.7%，1-4 月商用车销量为 118.1 万辆，同比下降 39.8%。

新能源汽车方面，国家大力扶持新能源汽车产业发展，经过多年的技术积累和市场推广，我国新能源汽车产业发展取得积极进展，自 2015 年起成为全球最大的新能源汽车市场，并在其后几年保持快速增长态势。2020 年 9 月，习近平总书记作出关于碳达峰和碳中和愿景的重大宣示：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，成为了碳减排中的重要一环，新能源汽车产业迎来新一轮的成长机遇期。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的 20%（2021 年新能源汽车销量占全年乘用车销量的 13.4%），未来市场空间被进一步打开。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，随着技术进步，新能源汽车续航里程、充电效率、充换电基础设施、智能化程度、使用体验有所提升改善，市场逐步从政策推动转向市场拉动。2021 年及 2022 年 1-3 月，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 138.6%，2022 年 1-3 月市场渗透率达到 19.9%。2022 年 4 月新能源汽车销量为 31.2 万辆，同比增长 43.9%，1-4 月销量为 160.5 万辆，同比增长 113.7%，增幅受疫情影响有所收窄。

图表 3. 近年来我国新能源汽车销量情况（单位：万辆）



数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

短期来看，2022 年 3 月因局部疫情等因素，汽车行业供需两端均受一定制约。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，4 月中旬工信部设立工业和信息化领域保运转重点企业白名单，要求集中资源优先保障重点行业的 666 家重点企业复工复产。需求方面，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》，提出促进汽车消费的系列措施，之后国常会审议通过稳经济一揽子措施，通过政策加力稳定增加汽车等大宗消费，目前各地积极落实上述汽车消费部署，上海、深圳等部分汽车限购地区增加号牌指标数量，吉林、重庆等地出台了新车购置补贴、汽车以旧换新、支持新能源汽车消费、便利皮卡车进城等措施，并且财政部、税务总局于6月1日发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》。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，预计行业将迎来边际好转。

长期来看，近年来随着国内汽车销量的增加，我国汽车保有量得到大幅提升，2017-2019年我国每千人汽车保有量分别为156辆、172辆和186辆。虽与发达国家有较大差距，但受基础设施配套不足（道路交通规划不合理、停车位不足等）、低消费人群占比较大、交通出行多样化等因素影响，国内每千人汽车保有量增速缓慢，一定程度上限制了汽车消费增长。据统计，截至2021年末，我国汽车保有量已达3.02亿辆，每千人汽车保有量214辆，目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升，同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。此外，根据国家信息中心的数据，乘用车换购比例从2011年的18.5%逐渐增加至2019年的33.8%。中国汽车流通协会数据显示，2021年乘用车市场换购占比超50%，即市场销量的主体需求逐渐由换购和增购占据。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。

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

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的经营压力，也加快在中国的低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购，我国汽车零部件企业整体发展较快。从2011年到2021年，我国汽车零部件产业主营业务收入由1.98万亿元提高到4.07万亿元，但2020年以来受新冠疫情影响，行业发展趋缓。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 4. 汽车零部件产品功能划分情况

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

数据来源：公开信息

钢材成本是汽车整车及零部件生产的主要成本之一，钢材价格波动对汽车生产企业的利润空间有一定影响。2016年第四季度到2018年前三季度，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，钢价出现反弹，2018年10月26日，钢材综合价格指数为121.72点，达到近几年高点。2018年11月后，受下游需求放缓以及环保限产松动，钢价进入下跌调整期，但整体维持在高位。2019年钢材价格继续高位波动，但价格有所回落。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。2021年以来，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，至年末钢材综合价格指数为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。总体上看，钢价上涨将加大行业成本控制压力。

涡轮增压器是汽车重要零部件之一，主要作用是提高发动机进气量，从而提高发动机的功率和扭矩。目前 Honeywell（霍尼韦尔）、Cummins（康明斯）、BorgWarner（博格华纳）、MHI（三菱重工）和 IHI（石川岛播磨）等占据了全球涡轮增压器90%以上的市场份额，行业集中度高。随着行业竞争加剧，涡轮增压器巨头纷纷进行供应商体制改革，降低零部件自制率，实行全球化生产和采购策略，其中中国、印度等国家的涡轮增压器零部件供应商依靠生产成本优势和位于重要下游市场的地理优势吸引了大量需求。考虑到工艺水平、供货稳定性等因素，涡轮增压器零部件企业与主机厂之间合作关系较为稳定，此外涡轮增压器零部件企业前期需要大量资金投入，故在资本、技术、规模和资金等方面均形成了一定程度的行业壁垒。

根据盖世汽车研究院发布数据，中国乘用车涡轮增压器渗透率已从2013年的22%增长到2016年的32%，预计2025年涡轮增压渗透率将达到89%，市场空间仍较大。涡轮增压器核心零部件有叶轮、中间壳、压壳、涡轮、涡壳、密封环、隔热罩、机芯总成、浮动轴承、喷嘴环、止推轴承、卡簧等，零部件

较多。同时涡轮增压器的原材料较为丰富，主要包括铝、铝合金、铜、合金钢、不锈钢和镍基合金等，近年来钢材和铝材价格波动较大且维持高位，对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

B. 政策环境

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。2021年以来国家出台多项与新能源汽车后市场相关的政策，涉及车联网、充电桩布局和锂电池等，以及新能源汽车的补贴政策等。

图表 5. 2021 年以来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
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	商务部	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 教育部 工业和信息化部 财政部 人力资源社会保障部 自然资源部 住房城乡建设部 交通运输部 农业农村部	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 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	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、税务总局加快推进二手车异地交易登记跨省通办	商务部、公安部、税务总局	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）。
2021.8	关于近期推动城市停车设施发展重点工作的通知	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	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、规范不动产权确权、加大金融支持力度、加快充电设施保障、依法规范停车秩序等。
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	工业和信息化部	（一）锂离子电池企业及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。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
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，鼓励有条件的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。
2022.6	关于减征部分乘用车车辆购置税的公告	财政部、税务总局	对购置日期在 2022 年 6 月 1 日至 2022 年 12 月 31 日期间内且单车价格（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

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的主要出口国。2018 年 7 月，美国公布对 2000 亿美元中国出口商品加征 10% 关税名单，汽车及汽车零部件在名单中总金额达 116 亿美金，零部件包括发动机、动力传动系统零部件、底盘、变速箱、制动器、减震器、悬架系统、车轮、保险杠、座椅、照明设备、方向盘、安全气囊、电动车电池等零部件，其中车轮、制动类、车身零部件以及减震类零部件出口金额靠前，2019 年 5 月美国宣布将该批名单中商品加征的关税税率提高到 25%。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。根据 Wind 资讯，2020 年度我国汽车零部件及配件制造业统计的 14018 家企业主营业务收入为 3.63 万亿元，平均每家企业主营业务收入仅 2.59 亿元。在国内汽车市场快速发展的情况下，吸引了大量的外资企业进入国内市场。外资企业凭借其在技术、资本方面的优势，迅速占据了我国汽车零部件市场的重要份额。根据前瞻产业研究院不完全统计，我国汽车零部件制造企业中，私营企业和外资企业占有较大比重，分别为 49.25% 和 22.20%，但外资企业（外资和合资）市场份额高达 70% 以上。在汽车电子和发动机关键零部件等高科技含量领域，外资市场份额高达 90%。在发动机管理系统（包括电喷）、ABS 等核心零部件领域，外资企业所占比例分别高达 95% 和 90% 以上。综合来看，目前我国汽车零部件行业外企数量虽少，但所占市场份额大，国内私企数量多，但较为分散且技术水平一般，行业竞争力较弱。

D. 风险关注

➤ 汽车制造业周期性特征

受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性。2022年第一季度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，加之地缘政治冲突抬升燃油价格，供需两端均受到一定冲击。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。

➤ 受产业链环节短期扰动

汽车制造涉及产业链长，产业环节复杂，任何环节出现供应短缺均会影响最终的整车产量，从而影响产业链其他环节企业的出货量。2020年下半年开始的芯片短缺在短期内即对整车产量造成了一定负面影响，继而传导至产业链其他环节，导致零部件企业的出货量普遍受到拖累。

➤ 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，主要包括铝、钢、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

该公司主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业，2021年公司积极开拓新客户，客户集中度有所下降，但对核心客户依赖度仍较高。受益于下游需求恢复以及产能扩张，叠加公司加大部分业务拓展力度，2021年营业收入稳步增长，但受上游原材料涨价及人民币升值等因素影响，业务毛利率有所下降。2022年3月下旬因国内局部疫情致物流中断，一季度公司出货量及营业收入有所减少，叠加原材料及人工成本持续增长，毛利率进一步下降。

该公司系涡轮增压器核心零部件供应商，主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，目前精密零部件业务核心客户涵盖了国内和海外市场，智能装备及工装业务则以国内客户为主。规模化对汽车零部件制造企业成本控制影响较大，且汽车精密零部件、智能装备及工装产品制造对技术

水平要求较高，此外资本投入、品牌及行业政策等都是公司主业发展的驱动因素。

图表 6. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	主要市场覆盖范围/核心客户	基础运营模式	业务的核心驱动因素
精密零部件	全球	横向规模化	规模/技术/资本等
智能装备及工装	国内	横向规模化	规模/技术/资本等

资料来源：贝斯特

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司核心业务收入及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
营业收入合计		8.02	9.31	10.57	2.55
其中：核心业务收入	金额	7.96	9.24	10.47	2.52
	占比	99.31	99.25	99.04	98.70
其中：（1）汽车零部件 ¹	金额	6.42	7.71	8.87	2.19
	占比	80.66	83.43	84.73	86.77
（2）飞机机舱零部件	金额	0.32	0.13	0.16	0.02
	占比	4.01	1.37	1.58	0.88
（3）其他零部件	金额	0.38	0.35	0.62	0.17
	占比	4.82	3.74	5.91	6.62
（4）智能装备及工装	金额	0.84	1.06	0.81	0.14
	占比	10.51	11.46	7.78	5.73

资料来源：贝斯特

该公司主要产品包括汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件等精密零部件，以及工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统和生产自动化系统等智能装备及工装。2021 年及 2022 年第一季度，公司分别实现营业收入 10.57 亿元和 2.55 亿元，其中核心业务收入占比分别为 99.04%和 98.70%。2021 年，受益于下游需求恢复，叠加公司产能扩张且持续推进智能制造，汽车零部件业务收入同比增长 15.04%，增幅主要来自于涡轮增压器总成产品；飞机机舱零部件业务同比增长 30.61%，主要系 2020 年受疫情影响该业务收入基数较低所致；其他零部件业务同比增长 78.96%，主要系业务拓展及产能增加所致；智能装备及工装业务收入同比减少 23.04%，主要系 2020 年新增上汽通用大额订单 5500 万元，而 2021 年无大额订单所致。2022 年第一季度，公司营业收入同比减少 6.69%，主要系受国内局部地区散发疫情严峻影响，物流与供应链受阻，公司汽车零部件出货量减少所致。

A. 精密零部件

该公司精密零部件业务包括汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件三

¹ 含燃油汽车零部件和新能源汽车零部件。

个业务板块。2021 年及 2022 年第一季度，精密零部件业务收入稳步增长，分别为 9.65 亿元和 2.38 亿元，其中汽车零部件中涡轮增压器零部件收入分别为 7.81 亿元和 1.97 亿元，占精密零部件业务收入比重分别为 80.90%和 83.08%，2021 年因飞机机舱零部件及其他零部件收入增幅较大，涡轮增压器收入占比有所下降。

图表 8. 公司精密零部件产品及应用领域

产品系列		主要产品	应用领域
精密零部件	燃油汽车零部件	涡轮增压器精密轴承件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳	燃油汽车涡轮增压器
		真空泵、油泵、高压共轨燃油泵泵体、发动机缸体等	燃油汽车发动机
	新能源汽车零部件	氢燃料电动涡轮增压器壳体、氢燃料电动压缩机全铀叶轮、轴承盖以及功能部件等；汽车安全扣件、汽车充电扣、车载充电模组结构件等	氢燃料电池汽车压缩机以及其他新能源汽车零部件
	飞机机舱零部件	座椅构件、连接件等内饰件	飞机机舱
	其他零部件	手柄、气缸、端盖	气动工具
滤波器		通讯基站	
		阀板	制冷压缩机

资料来源：贝斯特

► 产品生产

汽车涡轮增压器和发动机零部件对于加工材料、加工精度和质量稳定性有较高要求，该公司作为涡轮增压器核心零部件供应商，在设备、工艺和生产组织等方面有一定优势，此外公司利用精密零部件加工领域形成的技术优势及自动化生产线的柔性加工能力，为飞机机舱零部件、气动工具和制冷压缩机等领域供应精密零部件。

截至 2022 年 3 月末，该公司在无锡市拥有 5 个厂区，较 2020 年末增加 1 个，主要系年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件项目厂房转固。受益该项目部分投产，加之其他厂区产能调整，同期末汽车零部件年产能较 2020 年末增加 1300 万件至 3800 万件，主要系涡轮增压器核心零部件（如压气机壳）产能；其他零部件年产能较 2020 年末增加 650 万件至 800 万件，主要系因产品结构调整部分产线产能变更，并新增新能源汽车铝合金结构件产品所致；因产能调整，飞机机舱零部件年产能较 2020 年末减少 14.5 万件至 8 万。

2021 年，该公司汽车零部件产量同比增长 25.55%至 3082.47 万件，但因新项目存在产能爬坡期，全年产能利用率下降 17.09 个百分点至 81.12%；飞机机舱零部件产量同比增长 24.81%至 6.54 万件，受产能调整影响，产能利用率同比提高 58.46 个百分点至 81.75%；2021 年公司加大其他零部件业务拓展力度，其他零部件业务产量同比增长 53.49%至 180.55 万件，产能利用率随产量增长提高至 90.28%。2022 年 3 月下旬受局部地区疫情反复影响，部分物流与供应链受阻，下游需求短期疲软，公司出货受限，第一季度汽车零部件及飞机机舱零部件产量同比分别减少 3.48%和 10.26%，其他零部件产量仍同比增长 132.73%。随着 5 月下旬疫情防控形势向好，叠加汽车消费政策刺激，公司预计 2022 年主要精密零部件业务订单将保持增长。

图表 9. 公司精密零部件产能情况（单位：万件）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
汽车零部件	年产能	2200.00	2500.00	3800.00	3800.00
	产量	2066.76	2455.23	3082.47	779.11
	当年（期）产能利用率	93.94%	98.21%	81.12%	82.01%
飞机机舱零部件	年产能	22.50	22.50	8.00	8.00
	产量	15.79	5.24	6.54	0.70
	当年（期）产能利用率	70.18%	23.29%	81.75%	35.00%
其他零部件	年产能	150.00	150.00	200.00	800.00
	产量	120.46	117.63	180.55	180.13
	当年（期）产能利用率	80.31%	78.42%	90.28%	90.07%

资料来源：贝斯特

➤ 产品销售

该公司精密零部件产品销售定价以成本加成为基础来确定利润空间，并经过与下游客户协商予以确定。公司接到订单后安排生产销售。销售流程一种是送货至客户，另一种是送货到中间仓。公司为提高及时供货能力设置了靠近客户的中间仓（由客户或第三方物流商管理），由第三方物流商送货至客户处，客户按实际从中间仓领用情况在信用期内付款。公司通常以银行承兑汇票和现款方式与下游客户进行结算，结算周期通常为 1-6 个月。

该公司主要采用以销定产的模式，2021 年各精密零部件产销率情况良好，基本维持在 94% 以上，汽车零部件和其他零部件受新增产能爬坡影响同比略有下降。2021 年汽车零部件、飞机机舱零部件和其他零部件销量分别为 3019.25 万件、6.57 万件和 170.42 万件，其中受产能提升及业务拓展影响，汽车零部件、其他零部件销量分别同比增长 22.34% 和 34.66%；飞机机舱零部件销量同比增长 12.12%，主要系上年因疫情影响低基数所致。销售价格方面，受产品结构调整影响，2021 年汽车零部件销售均价同比下滑 5.96%，飞机机舱零部件和其他零部件销售均价出现明显上升；2022 年第一季度，其他零部件销售均价大幅下降至 9.33 元/件。

图表 10. 公司精密零部件产销情况（单位：万件，元/件）

项目		2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 第一季度
汽车零部件	销量	2034.72	2467.82	3019.25	716.39
	产销率	98.45%	100.51%	97.95%	91.95%
	销售均价	31.57	31.24	29.38	30.52
飞机机舱零部件	销量	18.46	5.86	6.57	0.70
	产销率	116.91%	111.83%	100.46%	100.00%
	销售均价	173.10	215.59	251.14	315.97
其他零部件	销量	117.23	126.56	170.42	178.74
	产销率	97.32%	107.59%	94.39%	99.23%
	销售均价	32.76	27.33	36.32	9.33

资料来源：贝斯特

该公司产品销售区域覆盖国内和海外，出口业务采用 FOB 离岸价模式，

关税由客户和公司共同承担²。公司收入和利润绝大部分来源于汽车零部件业务，从汽车零部件业务来看，2021年汽车零部件国内销售收入为5.72亿元，占汽车零部件业务收入的64.51%；出口销售收入为3.15亿元，占汽车零部件业务收入的35.49%。2021年汽车零部件国内外业务毛利率均有所下降，国内主要受原材料成本上涨影响，国外业务叠加人民币对美元汇率升值因素；2022年第一季度在上述因素持续影响下，加之人工成本持续上涨，汽车零部件毛利率进一步下降。

图表 11. 汽车零部件业务国内外销售收入和毛利率情况（单位：万元、%）

指标	区域	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
营业收入	国内	35008.99	51021.44	57220.99	11948.86
	海外	29219.29	26081.50	31481.63	9912.89
	其中：欧美（为盖瑞特集团销售额，因账户合并，无法拆分）	18577.43	17243.87	26167.35	8334.29
	英国	6133.28	450.88	959.51	159.42
	韩国	1391.55	881.27	933.67	546.99
	其他	3117.03	7505.48	3421.10	872.20
毛利率	国内	40.43	38.93	34.59	31.73
	海外	40.72	38.78	34.38	30.80

资料来源：贝斯特

该公司汽车零部件业务主要客户包括盖瑞特³、康明斯⁴等全球知名汽车零部件企业，2021年公司向盖瑞特、康明斯销售的零部件收入同比有所增长，前五大客户销售汽车零部件合计收入为7.65亿元，占当年汽车零部件业务收入比重为86.17%，较上年下降6.17个百分点，主要系2021年公司开拓了新客户所致，但客户集中度仍较高。若主要客户在未来出现经营困难、停止与公司业务合作或订单需求产生大幅变动，将对公司的经营状况产生较大负面影响。此外，公司飞机机舱零部件产品客户为Acro Aircraft Seating Ltd（简称“Acro航空”）、BE Aerospace Inc.（简称“BE航空”）等，2021年分别实现销售收入1388.33万元和257.20万元，分别占飞机机舱零部件业务收入的84.14%和15.59%，客户集中度高。2021年飞机零部件业务收入中出口美国的销售收入占比由上年的34.21%下降至13.67%，主要系对英国公司Acro航空的销售增加所致。

图表 12. 2021年公司汽车零部件产品客户集中度情况（单位：万元）

客户名称	主要产品	销售收入	占当年汽车零部件收入的比重
客户一	涡轮增压系统零部件-中间壳、叶轮	45578.26	51.38%
客户二	涡轮增压系统零部件-中间壳、齿轮轴	18962.87	21.38%
客户三	涡轮增压系统零部件-中间壳、叶轮	5894.09	6.64%

² 该公司出口产品原关税税率为8-10%，2019年起关税税率调整至15-25%，增加的税收负担由客户和公司共同承担，其中公司方面主要通过对部分产品进行1-5%的年度降价来承担。

³ 盖瑞特年报披露，2019-2021年盖瑞特营业收入分别为32.48亿美元、30.34亿美元和36.33亿美元，（税前）利润总额分别为3.46亿美元、1.19亿美元和5.38亿美元，净利润分别为3.13亿美元、0.80亿美元和4.95亿美元，受2020年疫情等因素影响波动较大。

⁴ 康明斯年报披露，2019-2021年康明斯营业收入分别为235.71亿美元、198.11亿美元和240.21亿美元，（税前）利润总额分别28.34亿美元、23.38亿美元和27.51亿美元，净利润分别为22.68亿美元、18.11亿美元和21.64亿美元。

客户名称	主要产品	销售收入	占当年汽车零部件收入的比重
客户四	汽车发动机用零部件	4275.16	4.82%
客户五	涡轮增压系统零部件-中间壳	1726.63	1.95%
合计	--	76436.95	86.17%

资料来源：贝斯特

► 采购及成本

该公司精密零部件业务成本主要由材料成本、制造费用、人工成本和外协成本等构成，其中外协加工主要针对的是工艺简单、附加值不高、劳动力密集型工序，占成本比重较低。原材料成本占成本比重最大，约 45% 左右。公司生产所需的原材料包括市场通用材料、毛坯件等。市场通用材料包括铝锭、铜棒、废钢、铝棒等；毛坯件包括叶轮毛坯件、中间壳毛坯件等。对于通用材料，公司根据生产计划直接下单采购；对于毛坯件，公司根据事先签订的框架性合同下单采购。各供应商根据公司每月订单安排生产计划。

2021 年，该公司精密零部件原材料采购金额合计 2.86 亿元，同比增长 13.10%，主要系受精密零部件业务规模扩张及上游原材料价格上涨共同作用所致。公司目前主要通过提高原材料采购管理水平，合理控制存货储备，同时加强供应链管理方式来减少原材料价格波动影响。从采购平均单价来看，受大宗商品价格大幅上涨影响，市场通用材料采购单价涨幅明显，2021 年铜棒、废钢和铝锭的采购单价同比分别上涨 23.95%、33.51% 和 23.11%，但铝棒采购单价同比下降 2.41%，主要系铝棒从日本进口，2021 年日元大幅贬值抵消了原材料上涨影响所致；毛坯件采购单价呈现不同程度下降，其中叶轮毛坯件采购单价同比下降 6.67%，主要系毛坯规格型号变化所致，铝毛坯件由于产品型号体积差异等因素采购单价波动较大。2022 年第一季度，受规格型号变化的持续影响，叶轮毛坯件采购单价较 2021 年下降 7.48%；此外受大宗商品价格持续上涨影响，公司其余原材料价格单价较上年均出现增长。

图表 13. 公司精密零部件业务主要原材料采购情况

原材料	单位	2019 年			2020 年			2021 年			2022 年第一季度		
		金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价	金额	数量	单价
当年采购总额	万元	18100.77	--	--	25305.50	--	--	28619.66	--	--	7632.4	--	--
其中：叶轮毛坯件	万件	1700.20	43.75	38.86	2042.47	53.21	38.39	2632.84	73.48	35.83	454.47	13.71	33.15
中间壳毛坯件	万件	326.07	8.15	40.01	413.79	9.41	43.97	104.54	2.48	42.15	10.98	0.23	47.74
轴轮轴毛坯	万件	1338.67	132.13	10.13	934.06	87.60	10.66	641.19	76.15	8.42	365.61	33.95	10.77
铝棒	吨	3301.04	718.63	4.59	4403.50	1016.06	4.33	5167.28	1222.87	4.23	1578.24	358.99	4.40
铝毛坯件	万件	1432.84	21.13	67.81	570.85	13.37	42.70	332.93	19.17	17.37	85.00	4.38	19.41
铝锭	吨	1112.32	817.02	1.36	3199.95	2311.94	1.38	2649.80	1559.72	1.70	1451.46	715.81	2.03
铜棒	吨	583.83	138.68	4.21	459.59	104.45	4.40	744.52	136.51	5.45	257.53	42.66	6.04
废钢	吨	1611.73	5848.58	0.28	1783.64	6489.56	0.27	2882.5	7996.23	0.36	768.77	2109.79	0.36

资料来源：贝斯特

从供应商来看，2021 年，该公司汽车零部件业务向前五大供应商采购金额合计为 1.17 亿元，占当年汽车零部件原材料采购成本的 44.83%，集中度同比下滑 15.63 个百分点，主要系新产品压气机壳新增铝合金供应商所致。结算方面，公司通常以银行承兑汇票和现款方式与供应商进行结算，结算周期通常为

1-6个月。

B. 智能装备及工装

该公司智能装备及工装收入主要来自于工装夹具、飞机机身自动化钻铆系统和生产自动化系统收入。2021年及2022年第一季度智能装备及工装业务实现收入分别为0.81亿元和0.14亿元，2021年该业务收入较上年下降23.04%，主要系2020年新增上汽通用大额订单5500万元，而2021年无大额订单所致；2022年第一季度收入较上年同期增长20.33%，主要系公司加大业务开拓力度，且智能装备及工装业务作为非标定制产品，生产周期较长，受疫情因素影响较小所致。

图表 14. 公司智能装备及工装产品及应用领域

产品系列	主要产品	应用领域	
智能装备及工装	工装夹具	发动机缸体夹具、发动机缸盖夹具、变速箱壳体夹具、转向节夹具、后桥夹具等	汽车、轨道交通、风力发电等零部件生产
	飞机机身自动化钻铆系统	机器人自动化钻孔系统、双机器人自动化钻铆系统、飞机机身大部件复合加工机床系统	飞机翼面、机身自动化装配、制孔、涂胶、铣削及抽铆等服务领域
	生产自动化系统	两轴桁架机器人自动线、三轴桁架机器人自动线、倒挂关机机器人自动线、去毛刺机器人	汽车、轨道交通、风力发电等领域，为使用自动化生产线的客户提供更全面的、一揽子解决方案

资料来源：贝斯特

智能装备及工装属于非标准化产品，该公司根据客户需求在取得订单后编制设计计划、采购计划和生产计划，设计方案待客户确认后安排生产，检验后入库。公司一般客户签订合同后需支付30%预付款，在公司发货前支付30%，在客户验收合格后支付30%，剩余10%在质保到期后支付（质保期通常为1年）；老客户则不用支付30%预付款。

该公司智能装备及工装产品业务主要覆盖国内市场，无出口业务，目前已形成1200套年产能，较上年增加300套。2021年，公司大力开拓智能装备及工装业务，业务量明显增长，产销量分别为1046套和971套，同比分别增长67.90%和50.78%；产能利用率和产销率分别为87.17%和92.83%；销售均价为8.39万元/套，同比有所下降主要系智能装备及工装业务为非标定制产品所致。2022年第一季度，销量和销售均价较上年同期均有所回升。

图表 15. 公司智能装备及工装产销量情况（单位：套、万元/套）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年第一季度	
智能装备及工装	年产能	900	900	1200	1200
	产量	610	623	1046	170
	销量	615	644	971	152
	当年（期）产能利用率	67.78%	69.22%	87.17%	56.67%
	当年（期）产销率	100.82%	103.37%	92.83%	89.41%
	销售均价	13.60	16.44	8.39	9.50

资料来源：贝斯特

2021年，该公司智能装备及工装业务前五大客户销售收入合计0.34亿元，占智能装备及工装收入的41.75%，随业务拓展，客户集中度大幅下降42.01个

百分点。

智能装备及工装业务采购的主要原材料有油缸、机器人和钢板等，2021 年上述占该业务原材料采购成本比重分别为 18.02%、14.06%和 6.65%。同期，该公司前五大供应商采购金额占比为 44.45%，同比下降约 6 个百分点，智能装备及工装业务供应商集中度略有下降。公司与供应商通常以电汇、承兑汇票方式结算，结算周期为 1-6 个月。

C. 研发方面

该公司核心技术主要体现在能够在众多细分类别的产品规格、性能和大规模供货时的批次稳定性等方面，长期、动态、持续满足客户的要求。汽车涡轮增压器和发动机零部件对于加工材料、加工精度和质量稳定性有较高要求，公司通过长时间的工艺积累和研发形成核心加工技术。同时公司在工装夹具领域具有丰富经验和技術，自主研发了全自动去毛刺工作站、具有感知和自适应功能的全自动智能夹具等产品，与精密汽车零部件制造业务形成互补优势。近年来公司研发投入较为稳定，2021 年及 2022 年第一季度研发费用的投入分别为 0.46 亿元和 0.12 亿元，占营业收入比例分别为 4.38%和 4.52%，目前研发投入项目主要有高端机械加工数字化车间及智慧工厂、智能化系列机器人集成装备、涡轮增压器叶轮加工生产线、氢燃料电动涡轮增压压缩机壳体等。公司研究规划院自 2019 年成立，负责公司转型升级发展中技术研发和产品的规划、重大技术改造和扩能的规划、新兴产业孵化基地的主要运营等，2020 年研究规划院牵头主导研发了一项可实现商业化的含有通用软件模块和算法的智能装备工作站—人工智能缺陷视觉识别分选工作站⁵。截至 2022 年 3 月末，公司有效发明专利授权 27 项，累计实用新型专利授权 104 项，在申请的发明专利 9 项，申请的实用新型专利 7 项。

D. 其他

考虑到在电子装备领域的培育和发展，2018 年 6 月该公司收购了无锡旭电科技有限公司（简称“旭电科技”）20%股权，股权交易对价为 1600 万元以及将对其增资 440 万元，截至 2022 年 3 月末实际已投资 2040 万元，均为自有资金投入。

2019 年 5 月，该公司与赫贝斯实业有限公司签订了《关于转让苏州赫贝斯五金制品有限公司股权的股权转让协议》，公司以自有资金通过向交易对方支付 1938 万元人民币现金的方式购买其持有苏州赫贝斯五金制品有限公司（简称“苏州赫贝斯”）51%的股权。2020 年 1 月 15 日，公司以自有资金支付了交易总价款的 50%（969 万元），并于该日将苏州赫贝斯纳入合并报表范围，剩余股权转让价款后续将分三期支付，截至 2022 年 3 月末，累计已出资 1259.7 万元。2020 年受疫情影响苏州赫贝斯出口业务受阻，对其经营造成直接影响，因此公司对其业绩承诺期限进行调整，具体业绩承诺见下表。苏州赫贝斯主要从事研发、设计、生产制造锌、铝、镁、铜、不锈钢金属制品的

⁵ 该系统规划了不同产品、不同特性材料零件的瑕疵识别要求，灵活应对零件不同区域不同缺陷标准的要求，通过人工智能技术对零部件多种表面缺陷进行分类识别，搭载专业分析软件对零件表面质量状况进行长期质量追踪。

五金件，产品包括汽车安全扣件、汽车充电扣等铝合金和压铸零配件产品，主要下游客户有美国新能源汽车制造企业特斯拉、日本汽车零部件制造企业 Yazaki、瑞典汽车安全系统制造企业 Autoliv、美国流量和压力仪表制造企业 Brooks 和 EMI 等。公司依托苏州赫贝斯在新能源汽车领域的市场资源优势，以推动公司在新能源汽车产业链的延伸布局，2020 年 2 月公司已通过特斯拉审核组的现场审核获得供应商资格、正式取得特斯拉供应商代码，并与特斯拉双方签订了相应的《汽车零部件产品及服务框架合同》。

为加快新能源汽车产业布局，2020 年 1 月该公司以自有资金缴纳易通轻量化技术（江苏）有限公司（简称“易通轻量化”）⁶100 万元出资额（持股 62%），又于 2020 年 9 月缴纳 100 万元出资额。易通轻量化主要从事新能源汽车轻量化产品的研发、生产和销售。

此外为拓展新业务，2022 年 1 月该公司设立全资子公司无锡宇华精机有限公司（简称“宇华精机”），注册资本 1 亿元，截至 2022 年 3 月末未实际出资，公司将视后续实际经营情况出资。

图表 16. 公司主要投资企业概况（单位：万元）

简称	目前股东持股比例	计划投资额	2022 年 3 月末实际投资	后续投资计划	资金来源	业绩承诺	业绩承诺实现情况	2021 年财务数据
苏州赫贝斯	贝斯特 51%；新余高新区贝睿投资合伙企业（有限合伙）15%；无锡市汇鼎投资合伙企业（有限合伙）9%；赫贝斯实业有限公司 25%	股权转让款 1938 万元	1259.7	待 2019 年、2020 年、2021 年及 2022 年的净利润分别经公司聘请的会计师事务所审计并出具审计报告并确认完成承诺利润后，及没有违反协议相关约定的，该公司再向交易对方分三期支付其余股权转让价款，分别为：支付交易价款的 15%即 290.70 万元、15%即 290.70 万元、20%即 387.60 万元。	自有资金	交易对方赫贝斯实业承诺目标公司 2019 年、2020 年、2021 年和 2022 年（业绩承诺期）实现的扣除非经常性损益前后孰低者的税后净利润分别不低于 250 万元、46.04 万元、350 万元和 450 万；四年实现累计承诺净利润不低于 1096.04 万元。若苏州赫贝斯在业绩承诺期内所承诺的上述净利润有所减少的，承诺方应根据《关于转让苏州赫贝斯五金制品有限公司股权的股权转让协议》相关条款对公司进行现金补偿。	2019 年，苏州赫贝斯实现净利润 255.74 万元，扣除非经常性损益后的净利润 259.75 万元，实现当年业绩承诺。2020 年，苏州赫贝斯实现的扣除非经常性损益后的净利润为 56.38 万元，净利润为 46.04 万元，未实现当年业绩承诺。公司与赫贝斯实业拟就《股权转让协议》中业绩承诺期限进行调整，延长业绩承诺期一年，豁免赫贝斯实业因苏州赫贝斯 2020 年度业绩未达标的补偿义务。该事项已经公司董事会和股东大会审议批准。2021 年，苏州赫贝斯实现的扣除非经常性损益后的净利润为 365.56 万元，净利润为 0.04 万元，实现当年业绩承诺。	根据经审计的财务报表，2021 年末，苏州赫贝斯资产总额 0.15 亿元，所有者权益 0.13 亿元，资产负债率 10.76%，当年营业收入 0.17 亿元，净利润 0.04 亿元，经营性活动现金流量净额 0.03 亿元。
易通轻量化	贝斯特 62%；上海尼姬企业管理中心（有限合伙）持股 38%	1240 万元	200	投资协议未明确何时缴足注册资本。	自有资金	无	不涉及	根据未经审计的财务报表，2021 年末，本部资产总额 0.11 亿元，本部所有者权益 0.05 亿元，本部资产负债率 56.80%，当年本部营业收入 0.16 亿元，本部净利润 0.02 亿元，本部经营活动现金流量净额 0.03 亿元。
旭电科技	贝斯特 20%；石杰 27%；石利 3%；贝斯特投资 50%	1600 万元股权转让额以及 440 万元增资款	2040	股权投资款：首期支付 800 万元，待 2018 年、2019 年和 2020 年净利润按照聘请的会计师事务所出具的审计报告确认完成承诺利润后，及没有违反协议相关约定的，该公司再向交易	自有资金	交易对方石利、石杰承诺目标公司 2018 年、2019 年和 2020 年（业绩承诺期）实现的扣除非经常性损益前后孰低者的税后净利润分别不低于 1400 万元、1960 万元和 2750 万元，或三年净利润达到 6110.00 万元。	2018 年旭电科技实现扣除非经常性损益后的净利润 1679.46 万元，实现当年业绩承诺，2019-2020 年分别实现扣除非经常性损益后的净利润 1836.44 万元和 2675.20 万元，但三年净利润合计为	根据经审计的财务报表，2021 年末本部资产总额 1.68 亿元，本部所有者权益 1.14 亿元，本部资产负债率 31.80%，当年本部营业收入 0.61 亿元，本

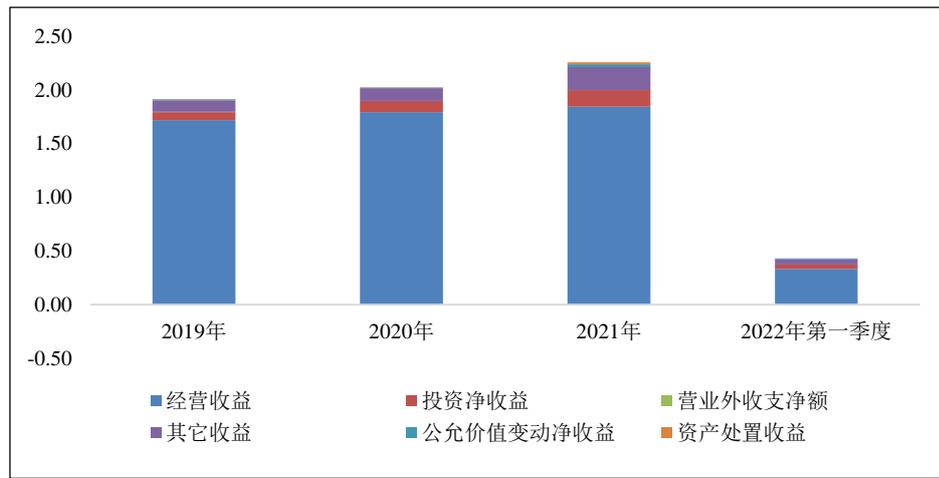
⁶ 截至本评级报告出具日，易通轻量化注册资本 2000 万元，实缴 200 万元，其中贝斯特认缴注册资本出资额 1240 万元、认缴比例为 62%、实缴 200 万元；上海尼姬企业管理中心（有限合伙）认缴注册资本出资额 760 万元、认缴比例为 38%、实缴 0 元。经营范围包括从事汽车轻量化及环保型新材料的研发；汽车零部件、五金产品等产品研发、制造、销售等。

简称	目前股东持股比例	计划投资额	2022年3月末实际投资	后续投资计划	资金来源	业绩承诺	业绩承诺实现情况	2021年财务数据
				对方分三期支付其余股权转让价款,分别为:支付交易价款的20%即320万元、15%即240万元、15%即240万元。			6191.10万元,已实现业绩承诺。	部净利润0.14亿元,本部经营性活动现金流量净额0.08亿元。
宇华精机	贝斯特100%	10000万元	尚未出资	根据实际经营情况出资	自有资金	无	不涉及	—

资料来源:根据贝斯特所提供数据绘制。

(2) 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构 (单位: 亿元)



资料来源:根据贝斯特所提供数据绘制。

2021年及2022年第一季度,该公司实现营业收入分别为10.57亿元和2.55亿元;综合毛利率分别为34.39%和32.44%,同比下降1.55个百分点和4.06个百分点,主要系因原材料价格上涨及人民币升值等因素致汽车零部件毛利率下滑影响,2022年第一季度叠加人工成本持续增长,以及3月下旬以来因局部疫情下物流中断致出货量有所下降。2021年及2022年第一季度,毛利分别为3.63亿元和0.83亿元,其中汽车零部件业务毛利润分别为3.06亿元和0.68亿元,仍为公司利润的主要来源。

图表 18. 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
营业收入合计(亿元)	8.02	9.31	10.57	2.55
综合毛利率(%)	39.04	35.94	34.39	32.44
其中:汽车零部件(%)	40.57	38.88	34.52	31.31
飞机机舱零部件(%)	28.13	20.26	8.62	11.85
其他零部件(%)	24.93	27.68	28.75	21.98
智能装备及工装(%)	34.61	16.82	34.89	50.95
期间费用率(%)	15.77	15.11	15.90	16.55
其中:财务费用率(%)	-0.23	0.94	0.67	1.83
管理费用率(%)	8.74	7.44	8.02	9.81

公司营业利润结构	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
销售费用率(%)	2.30	1.77	2.82	0.39
全年利息支出总额(亿元)	0.002	0.05	0.23	/
其中: 全年资本化利息支出总额(亿元)	—	0.03	0.18	/

资料来源: 根据贝斯特所提供数据整理 (“/”: 未提供)。

2021年及2022年第一季度, 该公司期间费用分别为1.68亿元和0.42亿元, 期间费用率分别为15.90%和16.55%, 对公司利润造成一定侵蚀, 其中2021年随业务扩展力度加大, 期间费用率同比上升0.79个百分点, 2022年第一季度同比上升4.07个百分点, 主要系营业收入有所减少, 同时公司加大技术提升、技术创新所致。从期间费用构成来看, 以职工薪酬为主的管理费用系主要构成, 2021年及2022年第一季度管理费用分别为0.85亿元和0.25亿元, 占比保持在50%以上; 同期销售费用分别为0.30亿元和0.01亿元, 其中2021年因加大市场推广而同比增长81.01%。此外, 2021年及2022年第一季度, 公司分别计提资产减值损失(包括信用减值损失)0.02亿元和0.04亿元, 主要为计提的存货及合同履约成本跌价损失和应收款项坏账损失。

从收益结构来看, 该公司盈利主要来自于经营收益, 投资收益对其形成一定补充。2021年及2022年第一季度, 公司经营收益分别为1.85亿元和0.33亿元; 投资净收益分别为0.15亿元和0.04亿元, 主要为理财产品收益和联营企业旭电科技投资净收益。公司每年均能获得一定的政府补助, 同期其他收益中的政府补助收入分别为0.21亿元和0.05亿元。此外, 2021年公司因投资交易性金融资产确认公允价值变动收益0.03亿元, 另实现固定资产处置利得0.02亿元, 同比增幅较大, 但并不可持续。

2021年及2022年第一季度, 该公司实现净利润分别为1.99亿元和0.39亿元。2021年总资产报酬率为8.16%, 同比下降0.82个百分点, 净资产收益率为10.54%, 同比下降0.04个百分点, 资产回报率略有下滑, 但仍处于相对较好水平。

图表 19. 影响公司盈利的其他主要因素分析 (单位: 亿元)

影响公司盈利的其他因素	2019年	2020年	2021年	2022年 第一季度
投资净收益	0.08	0.10	0.15	0.04
其中: 理财产品收益	0.04	0.05	0.13	0.04
权益法核算收益	0.04	0.05	0.03	-0.0001
其他收益	0.11	0.12	0.21	0.05

资料来源: 根据贝斯特所提供数据整理。

(3) 运营规划/经营战略

该公司后续将围绕“企业规模化”、“产业特色化”、“产品高端化”、“制造智能化”四大主题, 顺应行业大势, 持续推动新能源汽车产业链布局; 聚焦产

业定位，加快推进外延式发展步伐；突出竞争能力，强化运营管理，持续推进降本增效工作；继续强化智能装备及工装的行业地位，着力提升客户满意度；夯实基础管理，强化内控体系建设；加强人才梯队建设，提升团队战斗力。

截至 2022 年 3 月末，该公司主要在建项目为年产 700 万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件项目，即贝斯特债募投项目。项目计划总投资额 5.30 元，累计已投资 3.45 亿元，2022 年 4-12 月计划投资 1.00 亿元。

图表 20. 截至 2022 年 3 月末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	累计已投资	2022 年 4-12 月计划投资	计划产能
新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件	5.30	3.45	1.00	700 万

资料来源：贝斯特

管理

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需求。跟踪期内修订了公司章程，高管人员有所变动。

该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。2014 年改制以来，实际控制人未发生变化，为自然人曹余华。无锡贝斯特投资有限公司（简称“贝斯特投资”）为曹余华全资控股的子公司，此外曹余华通过无锡鑫石投资合伙企业（有限合伙）（简称“鑫石投资”）间接控制公司股份，截至 2022 年 3 月末贝斯特投资、鑫石投资和曹余华分别持有公司 56.37%、2.75%和 5.82%股份，其妻女谢似玄和曹逸分别持有公司 1.59%和 3.17%股权，截至 2022 年 3 月末实际控制人未质押股份。公司产权状况详见附录一。

2021 年 4 月，该公司原常务副总经理兰恒祥及原副总经理张华鸣因退休分别申请辞去公司常务副总经理及副总经理职务。2022 年 4 月，公司修订了公司章程部分条款，其中因贝斯特债部分转股增加股本，注册资本由人民币 20000 万元调整为 20001.357 万元，股份总数由 20000 万股调整为 20001.357 万股。

该公司关联交易规模较小，主要体现为关联商品销售、关联租赁和关键管理人员报酬。2021 年，公司收到关联方旭电科技电费转售款 1.55 万元；为旭电科技提供厂房租赁并确认租赁收入 22.86 万元；关键管理人员薪酬 471.30 万元。

根据 2022 年 5 月 11 日《企业征信报告》，及 2021 年审计报告披露信息，该公司本部及子公司苏州赫贝斯、易通轻量化无债务违约、欠税、强制执行及行政处罚等不良记录。

图表 21. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	控股股东	贝斯特
欠贷欠息	证券期货市场失信记录查询平台	2022-5-11	不涉及	无
各类债券还本付息	Wind	2022-05-31	不涉及	无
诉讼	最高人民法院失信被执行人信息查询平台、天眼查	2021-5-24	无	涉及 ⁷
工商	公司反馈	2021-5-24	无	无
质量	公司反馈	2021-5-24	无	无
安全	公司反馈	2021-5-24	无	无

资料来源：根据贝斯特所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

备注：“不涉及”指的是无需填列，如未对非核心子公司提供过担保。

财务

跟踪期内，随着业务规模扩张，该公司经营性资金需求增加，短期刚性债务有所增长，但刚性债务期仍以中长期为主，短期内偿债压力不大；考虑到可转债募投项目尚未投资完毕，对宇华精机尚待出资，后续仍面临一定资本性支出压力。此外，公司主业获现能力较好，经营性现金流持续净流入，且融资渠道较为畅通，能够对债务偿付提供一定保障。

1. 数据与调整

公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 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及补充规定。

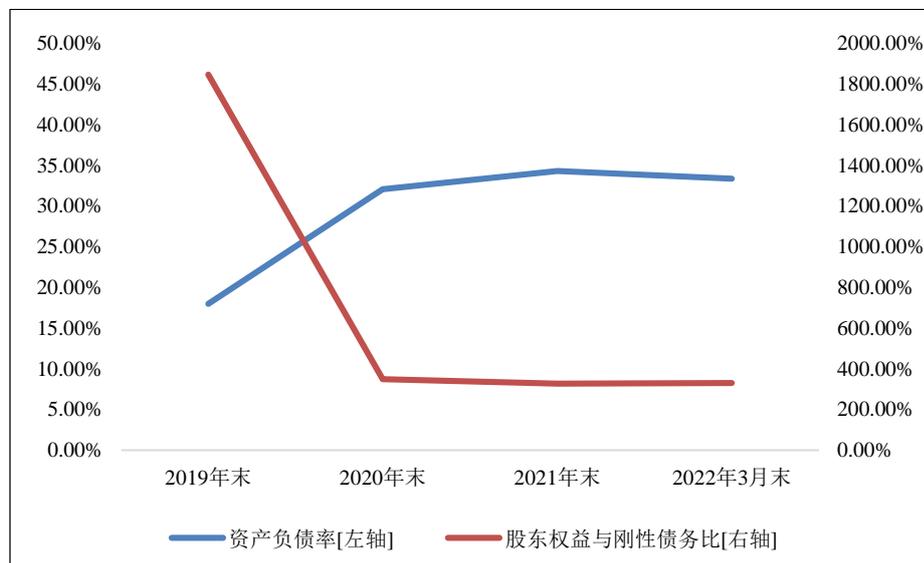
2021 年末，该公司合并报表范围内共 4 家控股子公司，较上年末增加 2 家，系公司设立全资子公司无锡市诺贝人力资源管理有限公司、控股子公司苏州赫贝斯设立全资子公司上海忆深企业管理有限公司所致。2022 年第一季度，公司新设宇华精机（目前尚未出资），合并报表范围内子公司数量增至 5 家。

⁷ 主要为与主业相关的合同纠纷。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



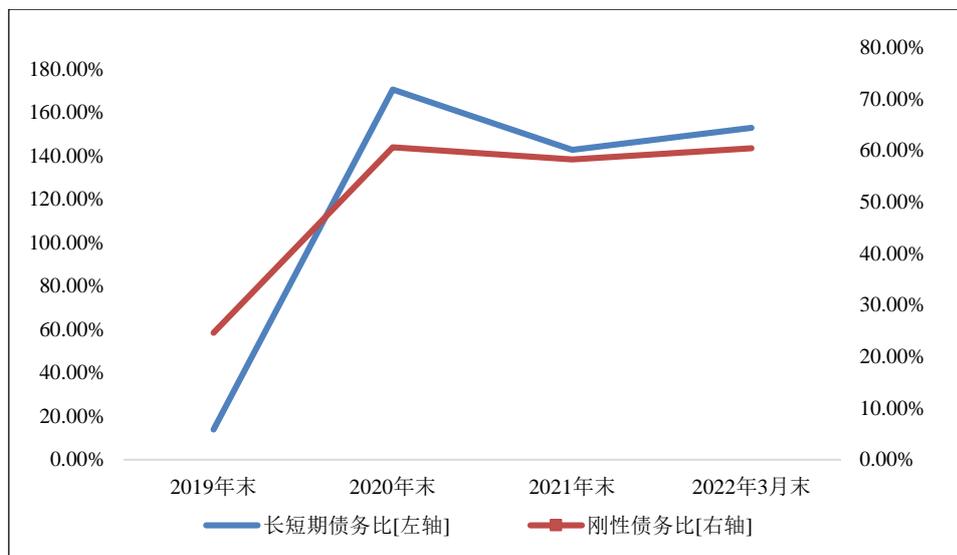
资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

2021年末，该公司负债总额为10.20亿元，较上年末增长18.20%，主要系随业务规模扩大，应付票据及应付账款有所增长所致；同期末资产负债率为34.32%，较上年末上升2.24个百分点，财务杠杆仍处于较低水平。2022年3月末，随着部分应付账款与职工薪酬支付，负债总额较上年末减少2.27%至9.97亿元，资产负债率降至33.36%。

2021年末及2022年3月末，该公司所有者权益分别为19.52亿元和19.91亿元，受益于良好的经营积累，分别较上年末增长6.83%和1.97%。同期末，实收资本分别为2.00亿元和2.00亿元，较上年末分别增加1.08万元和0.28万元，系贝斯特转债部分转股增加股本所致；资本公积分别为68090.19万元和68098.56万元，较上年末分别增加32.97万元和8.37万元，主要系贝斯特转债部分转股形成的股本溢价。同期末，实收资本、资本公积和盈余公积合计分别占所有者权益比重为50.90%和49.92%，随着未分配利润规模增加，资本结构稳定性有所弱化。公司每年根据当年经营状况就税后利润向投资者分红，现金分红对其权益资本的积累产生一定影响，2021年公司计划分红0.36亿元（含税），占当年净利润的比重为18.07%。2021年末及2022年3月末，股东权益和刚性债务比分别为328.20%和330.33%，股东权益对刚性债务的覆盖能力仍较高。

(2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



核心债务	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
刚性债务 (亿元)	0.82	5.23	5.95	6.03
应付账款 (亿元)	1.53	1.57	2.10	1.85
应付职工薪酬 (亿元)	0.26	0.29	0.30	0.17
递延收益 (亿元)	0.40	1.08	1.11	1.07
刚性债务占比 (%)	24.63	60.65	58.32	60.46
应付账款 (%)	45.84	18.24	20.57	18.55
应付职工薪酬 (%)	7.78	3.41	2.94	1.72
递延收益 (%)	12.07	12.50	10.91	10.72

资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

跟踪期内，该公司债务结构仍以中长期债务为主，2021 年末及 2022 年 3 月末长短期债务比分别为 142.89%和 153.10%，主要受应付票据、应付账款等经营性债务未结算/偿付而较上年末存在波动。

该公司债务主要由刚性债务、应付账款、应付职工薪酬和递延收益构成。2021 年末，应付账款余额为 2.10 亿元，主要为应付材料及费用款和设备款，随业务规模扩大而较上年末增长 33.30%；应付职工薪酬余额为 0.30 亿元，以短期薪酬为主；递延收益余额为 1.11 亿元，均为政府补助，较上年末增长 3.24%，主要系项目补助增加所致。2022 年 3 月末，应付账款余额为 1.85 亿元，应付职工薪酬余额为 1.07 亿元，较上年末分别减少 11.87%和 42.84%，其余结构无重大变化。

(3) 刚性债务

图表 24. 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	0.82	0.87	1.29	1.30

刚性债务种类	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
其中：短期借款	0.14	—	—	—
应付票据	0.68	0.87	1.29	1.28
其他短期刚性债务	—	—	0.006	0.01
中长期刚性债务合计	—	4.36	4.65	4.73
其中：应付债券	—	4.36	4.65	4.73

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 5.95 亿元和 6.03 亿元，主要由应付债券和应付票据构成。2021 年末，应付债券余额 4.65 亿元，系贝斯特转债负债成分（贝斯特转债票面利率为：第一年 0.4%、第二年 0.6%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 2%、第六年 2.5%），较上年末增长 6.76%，主要系贝斯特转债溢价摊销所致；同期末应付票据余额 1.29 亿元，较上年末增长 48.00%，主要系业务规模增长所致。2022 年 3 月末，刚性债务结构较上年末无重大变化。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 25. 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
营业周期（天）	303.61	252.61	230.93	—
营业收入现金率（%）	92.31	91.11	98.29	78.01
业务现金收支净额（亿元）	2.17	2.43	2.60	0.35
其他因素现金收支净额（亿元）	-0.40	0.31	-0.34	-0.07
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	1.76	2.73	2.26	0.28
EBITDA（亿元）	2.83	3.04	3.47	—
EBITDA/刚性债务（倍）	2.94	1.01	0.62	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	1169.75	65.32	14.27	—

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营活动现金主要来源为精密零部件和智能设备工装产品的销售，2021 年，公司加强应收账款管理、控制库存，致应收账款账期缩短且存货周转率回升，综合致营业周期较上年缩短 21.68 天为 230.93 天，但受智能装备及工装产品的生产周期较长影响营业周期整体偏长，营运周转效率仍偏低。2021 年及 2022 年第一季度，营业收入现金率分别为 98.29%和 78.01%，同比分别提高 7.19 和 17.35 个百分点；同期业务现金收支净额分别为 2.60 亿元和 0.35 亿元；同期其他因素现金收支净额分别为-0.34 亿元和-0.07 亿元，主要系销售及管理费用支出。综合影响下，2021 年及 2022 年第一季度，经营活

动现金净流入分别为 2.26 亿元和 0.28 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2021 年随利润总额增长，EBITDA 同比增长 14.06%至 3.47 亿元。2021 年，刚性债务有所增长，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度大幅下降至 0.62 倍，有所减弱；随着贝斯转债募投项目推进，同期资本化利息大幅增长，致使 EBITDA 对利息支出的覆盖程度同比大幅下降，但仍处于较强水平。

(2) 投资环节

图表 26. 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
回收投资与投资支付净流入额	0.30	-6.41	1.02	0.60
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	-1.95	-1.36	-2.20	-0.35
其他因素对投资环节现金流量影响净额	--	-0.10	0.00	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-1.65	-7.87	-1.18	0.25

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

该公司投资活动主要体现为项目扩产投建以及理财产品申赎。2021 年及 2022 年第一季度，回收投资与投资支付净额分别为 1.02 亿元和 0.60 亿元，净流入主要为理财产品赎回。跟踪期内公司持续推进在建项目、购置安装相应设备，同期购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产现金分别持续净流出 2.20 亿元和 0.35 亿元。上述因素综合致投资环节现金分别净额分别为-1.18 亿元和 0.25 亿元。

(3) 筹资环节

图表 27. 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
权益类净融资额	-0.32	-0.34	-0.50	—
债务类净融资额	0.14	5.85	-0.03	—
其他与筹资活动有关的现金流量净额	—	-0.09	-0.002	—
筹资环节产生的现金流量净额	-0.18	5.43	-0.53	—

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2021 年，该公司筹资活动现金净流出 0.53 亿元，其中权益类融资净流出 0.50 亿元，系支付上年股东分红款；债务类净融资额净流出 0.03 亿元，系支付贝斯转债利息；其他与筹资活动有关的现金净流出 0.002 亿元，系支付债转股零股备付金。

4. 资产质量

图表 28. 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%）	7.94	15.27	16.23	16.21
	42.81	56.76	54.62	54.26
其中：货币资金（亿元）	0.23	0.65	1.32	1.67
交易性金融资产（亿元）	1.11	7.33	6.84	6.29
应收账款（亿元）	3.60	3.87	3.70	3.90
应收票据（亿元）	0.48	0.62	1.21	1.34
存货（亿元）	1.91	1.56	2.24	2.46
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	10.60	11.63	13.49	13.66
	57.19	43.24	45.38	45.74
其中：固定资产（亿元）	6.88	7.69	9.80	9.94
在建工程（亿元）	1.18	0.84	0.69	0.70
无形资产（亿元）	1.16	1.16	1.14	1.13
其他非流动资产（亿元）	0.91	1.25	1.12	1.19
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.74	0.88	1.30	1.29
受限资产账面余额/总资产（%）	4.00	3.26	4.36	4.32

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2021 年末及 2022 年 3 月末，该公司资产总额分别为 29.72 亿元和 29.88 亿元，资产规模逐年增长，且以流动资产为主，占总资产比重维持在 54% 左右。从资产构成来看，流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、应收票据和存货构成。2021 年末，货币资金 1.32 亿元，其中受限部分 0.21 亿元；交易性金融资产 6.84 亿元，较上年末减少 6.72%，主要系赎回理财产品较多所致；应收账款余额为 3.70 亿元，基本为 1 年内（含 1 年以内）应收货款，其中当年计提应收账款跌价准备 0.26 亿元（计提比例 6.66%），从周转速度看，2021 年应收账款周转速度为 2.79 次，周转速度有所提升但仍较慢。2021 年末存货为 2.24 亿元，较上年末增长 43.45%，主要系业务增长下库存商品增加所致；应收票据余额为 1.21 亿元，较上年末大幅增长 94.34%，主要系业务规模扩大及部分原计入应收账款融资科目的票据调整计入所致。公司智能装备及工装业务属于非标准化业务，生产周期较长，2021 年公司加强存货管理，周转速度有所改善，当年存货周转速度为 3.64 次，同比加快 0.20 次。2022 年 3 月末，货币资金较上年末增长 26.51% 至 1.69 亿元，主要系赎回理财产品所致。

图表 29. 2021 年末应收账款前五大情况（单位：亿元、%）

客户名称	余额	占比	坏账准备期末余额
客户一	0.76	19.21%	0.04
客户二	0.54	13.72%	0.03
客户三	0.31	7.77%	0.02
客户四	0.24	6.06%	0.01

客户名称	余额	占比	坏账准备期末余额
客户五	0.24	5.95%	0.01
合计	2.09	52.71%	0.10

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理（因四舍五入存在尾差）。

该公司非流动资产主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成，2021 年末固定资产为 9.80 亿元，主要为房屋建筑物、机器设备和电子设备，较上年末增长 27.53%，主要系新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件建设项目部分转固 1.25 亿元所致；在建工程为 0.69 亿元，较上年末下降 17.69%；无形资产为 1.14 亿元，主要系土地使用权；其他非流动资产为 1.12 亿元，较上年末减少 10.16%，主要系预付工程设备款减少所致。2022 年 3 月末，非流动资产结构较上年末无重大变化。

受限资产方面，截至 2022 年 3 月末该公司受限资产为 1.29 亿元，包括作为保证金的货币资金 0.21 亿元和质押的应收票据 1.08 亿元，受限比例为 4.32%。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2019 年末	2020 年末	2021 年末	2022 年 3 月末
流动比率 (%)	270.41	479.06	386.57	411.63
速动比率 (%)	203.77	428.40	331.76	347.17
现金比率 (%)	78.41	297.13	243.23	245.81
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	279.66	1083.06	789.12	745.73

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

该公司负债经营水平较低，整体流动性较好。2021 年末及 2022 年 3 月末，流动比率分别为 386.57%和 411.63%，速动比率分别为 331.76%和 347.17%，现金比率分别为 243.23%和 245.81%，跟踪期内保持在良好水平。

6. 表外事项

截至 2022 年 3 月末，该公司无对外担保；根据公司 2021 年审计报告，截至 2021 年末，无或有事项。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

截至 2022 年 3 月末，该公司共获得银行综合授信 5.60 亿元，已使用保函额度 0.56 亿元，尚有 5.04 亿元额度未使用。

图表 31. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用规模	剩余规模	授信方式
全部（亿元）	5.60	0.56	5.04	不涉及
其中：国家政策性金融机构（亿元）	—	—	—	
工农中建交五大商业银行（亿元）	3.60	0.56	3.04	
其中：大型国有金融机构占比（%）	64.29	100.00	60.32	

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理（截至 2022 年 3 月末）。

附带特定条款的债项信用分析

1. 贝斯特债：有条件回售条款、附加回售条款

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

（1）有条件回售条款。在本次发行的可转债的最后两个计息年度，如果该公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股增加的股本）、配股或派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续 30 个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。在本次发行的可转债的最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

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

上述回售条款的设置，使该公司面临一定的提前偿付压力。

跟踪评级结论

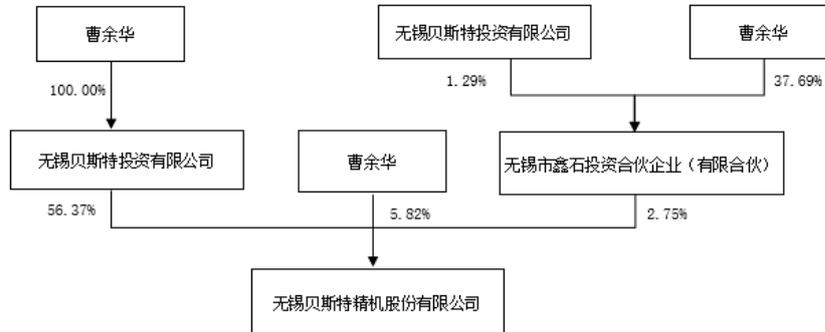
该公司作为民营控股上市公司，产权结构较为清晰。公司法人治理结构较为完善，能够满足公司日常经营管理需求。跟踪期内修订了公司章程，高管人员有所变动。

该公司主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业，2021年公司积极开拓新客户，客户集中度有所下降，但对核心客户依赖度仍较高。受益于下游需求恢复以及产能扩张，叠加公司加大部分业务拓展力度，2021年营业收入稳步增长，但受上游原材料涨价及人民币升值等因素影响，业务毛利率有所下降。2022年3月下旬因国内局部疫情致物流中断，一季度公司出货量及营业收入有所减少，叠加原材料、人工成本持续增长，毛利率进一步下降。

跟踪期内，随着业务规模扩张，该公司经营性资金需求增加，短期刚性债务有所增长，但刚性债务期仍以中长期为主，短期内偿债压力不大；考虑到可转债募投项目尚未投资完毕，对宇华精机尚待出资，后续仍面临一定资本性支出压力。此外，公司主业获现能力较好，经营性现金流持续净流入，且融资渠道较为畅通，能够对债务偿付提供一定保障。

附录一：

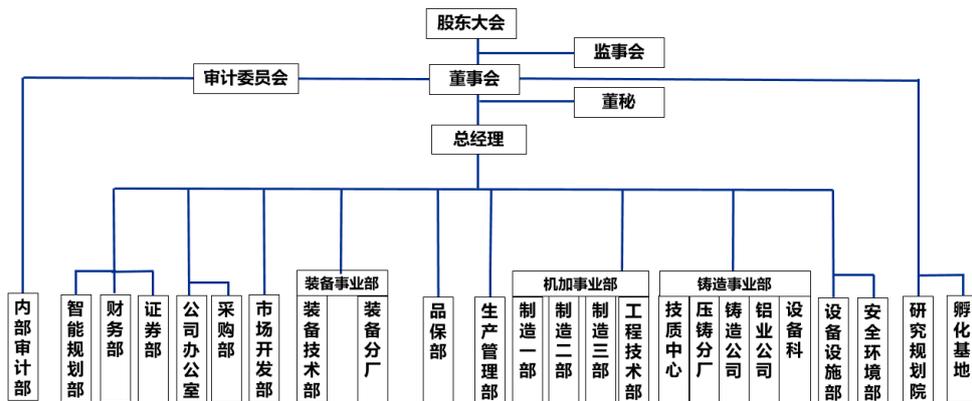
公司与实际控制人关系图



注：根据贝斯特提供的资料绘制（截至 2022 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据贝斯特提供的资料绘制（截至 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					备注
					刚性债务余额 (亿元)	所有者权益 (亿元)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营环节现金净流入量 (亿元)	
无锡贝斯特精机股份有限公司	贝斯特	本部	—	精密零部件、智能装备及工装	5.95	19.41	10.36	1.94	2.20	单位：亿元
苏州赫贝斯五金制品有限公司	苏州赫贝斯	子公司	51	研发、设计和生产五金件等	—	0.13	0.17	0.04	0.03	
易通轻量化技术 (江苏) 有限公司	易通轻量化	子公司	62	新能源汽车轻量化产品的研发、生产和销售	—	0.05	0.16	0.02	0.03	
Cummins Inc.	康明斯	主要客户	—	动力设备	41.59*	94.01	240.21	21.31	22.56	单位：亿美元
Garrett Motion Inc.	盖瑞特	主要客户	—	涡轮增压器、电动压缩机和网联汽车等	11.88*	-4.68	36.33	4.95	-3.10	

注：根据贝斯特 2021 年度审计报告附注及其他资料整理。

*：仅为短期借款、长期借款 (含一年内到期) 和商业票据金额。

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]	18.54	26.90	29.72	29.88
货币资金 [亿元]	0.23	0.65	1.32	1.67
刚性债务[亿元]	0.82	5.23	5.95	6.03
所有者权益 [亿元]	15.20	18.27	19.52	19.91
营业收入[亿元]	8.02	9.31	10.57	2.55
净利润 [亿元]	1.68	1.77	1.99	0.39
EBITDA[亿元]	2.83	3.04	3.47	—
经营性现金净流入量[亿元]	1.76	2.73	2.26	0.28
投资性现金净流入量[亿元]	-1.65	-7.87	-1.18	0.25
资产负债率[%]	18.02	32.07	34.32	33.36
权益资本与刚性债务比率[%]	1,847.23	349.17	328.20	330.33
流动比率[%]	270.41	479.06	386.57	411.63
现金比率[%]	61.88	269.76	243.23	245.81
利息保障倍数[倍]	794.31	43.77	9.94	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	303.61	252.61	230.93	—
毛利率[%]	39.04	35.94	34.39	32.44
营业利润率[%]	23.90	21.76	21.36	16.86
总资产报酬率[%]	10.82	8.98	8.16	—
净资产收益率[%]	11.56	10.58	10.54	—
净资产收益率*[%]	11.56	10.59	10.58	—
营业收入现金率[%]	92.31	91.11	98.29	78.01
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	62.19	89.33	61.27	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	3.42	-85.74	11.49	—
EBITDA/利息支出[倍]	1,169.75	65.32	14.94	—
EBITDA/刚性债务[倍]	2.94	1.01	0.62	—

注：表中数据依据贝斯特经审计的 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]+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 级、CCC 级（含）及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	8
		盈利能力	9
		公司治理	1
	财务风险	财务政策风险	1
		会计政策与质量	1
		现金流状况	6
		负债结构与资产质量	1
		流动性	1
	个体风险状况		4
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		4	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			AA ⁺

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年4月27日	AA/稳定	王树玲、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月17日	AA/稳定	陈溢文、刘思静	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA/稳定	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级 (贝斯转债)	历史首次评级	2020年4月27日	AA ⁺	王树玲、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	前次评级	2021年6月17日	AA ⁺	陈溢文、刘思静	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2022年6月17日	AA ⁺	楼雯仪、林巧云	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

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

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

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

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

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

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

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

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。