

信用评级公告

联合〔2022〕2481号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二二年六月二十四日

阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

评级结果:

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
阜新德尔汽车部件股份有限公司	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定
德尔转债	AA ⁻	稳定	AA ⁻	稳定

跟踪评级债项概况:

债券简称	发行规模	截至 2022 年 3 月底债券余额	到期兑付日
德尔转债	5.65 亿元	2.51 亿元	2024/07/18

注: 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间: 2022 年 6 月 24 日

本次评级使用的评级方法、模型:

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V3.1.202204
一般工商企业主体信用评级模型(打分表)	V3.1.202204

注: 上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果:

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

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

评级观点

2021 年, 阜新德尔汽车部件股份有限公司(以下简称“公司”)作为中国市场汽车转向部件、传动部件和国际市场降噪(NVH)隔热及轻量化类产品的重要供应商, 在产品种类、综合技术能力、客户质量方面仍具备综合竞争优势。2021 年, 因国外新冠肺炎疫情常态化, 公司隔热、降噪及轻量化产品销售收入有所提高, 自动变速箱油泵和电液转向泵产销量大幅增长, 带动营业总收入有所增长, 利润扭亏为盈; 公司向特定对象发行股票, 募集资金净额为 2.89 亿元, 增厚公司所有者权益。同时, 联合资信评估股份有限公司(以下简称“联合资信”)也关注到, 公司海外销售占比高, 易受国际经贸关系和汇率变化的影响; 原材料价格上涨挤压了公司主营业务的利润空间; 期间费用对营业利润存在侵蚀; 应收账款和存货对营运资金存在一定占用; 公司商誉规模大, 未来仍存在减值风险等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着逐步整合德国子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司(以下简称“CCI”)海内外业务、拓展下游客户并优化产品体系, 公司综合竞争能力有望得以提升。

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

优势

1. 公司具备综合竞争优势。公司拥有精密加工、机械液压、机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力, 产品种类丰富; 公司下游客户涵盖国际知名整车企业, 生产基地布局广泛。

2. 自动变速箱油泵等产品销量增长, 带动公司收入增长。2021 年, 随着中国汽车市场景气度的提升, 公司自动变速箱油泵销量同比增长 50.12%; 受益于国外新冠肺炎疫情常态化, 降噪、隔热及轻量化产品收入同比增长 6.65%; 电机、电泵及机械泵类产品因产销量提高, 收入同比增长 8.47%。受上述影响, 公司营业总收入较上年增长 8.21%。

分析师：孙长征 孙菁

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：www.lhratings.com

3. 公司向特定对象发行股票，增厚所有者权益。2021年，公司通过向特定对象发行股票融资，募集资金净额为2.89亿元，募投项目围绕公司现有主营业务进行，有助于增强资本实力，改善财务结构。

关注

1. 公司海外销售收入占比高，易受国际经贸关系和汇率变化的影响。公司重要子公司 CCI 的生产和销售主要集中于欧洲和美洲，公司本部的电液转向泵对美国销售占比高。2021年，公司境外收入25.72亿元，占营业总收入的70.20%。未来，中美贸易摩擦、汇率波动等对公司海外销售收入仍可能产生不利影响。

2. 原材料价格上涨挤压公司主营业务的利润空间。汽车生产所需原材料种类繁多，2021年，铝材、钢材等原材料价格总体呈上升趋势，对汽车零部件企业带来了成本控制压力，挤压公司主营业务利润空间。2021年，公司主要原材料铝铸件和铁铸件采购均价均有所上涨。

3. 期间费用对营业利润存在侵蚀。2021年，公司期间费用率为20.38%，接近同期营业利润率，公司期间费用对营业利润侵蚀明显。

4. 应收账款和存货对营运资金存在一定占用。2021年，公司应收账款和存货账面价值占流动资产比重分别为34.02%和39.75%，占比较上年均有所提高。公司应收账款和存货对营运资金存在一定占用。

5. 公司存在商誉减值风险。公司收购 CCI 形成较大规模商誉，截至2021年底，公司商誉账面价值为7.21亿元。若未来 CCI 经营不及预期，公司商誉存在减值风险。

主要财务数据:

合并口径				
项目	2019年	2020年	2021年	2022年3月
现金类资产(亿元)	4.28	4.96	3.66	2.88
资产总额(亿元)	49.56	46.07	46.60	46.55
所有者权益(亿元)	22.80	19.64	21.32	21.24
短期债务(亿元)	5.57	9.78	7.21	5.72
长期债务(亿元)	9.42	4.82	7.47	8.01
全部债务(亿元)	14.99	14.60	14.69	13.73
营业总收入(亿元)	38.61	33.86	36.64	8.98
利润总额(亿元)	1.20	-3.82	0.25	0.02
EBITDA(亿元)	3.75	-1.11	3.39	--
经营性净现金流(亿元)	2.39	3.20	0.39	0.42
营业利润率(%)	25.56	21.55	21.02	20.44
净资产收益率(%)	2.68	-21.30	1.13	--
资产负债率(%)	53.99	57.37	54.25	54.37
全部债务资本化比率(%)	39.67	42.65	40.79	39.26
流动比率(%)	123.44	100.33	119.86	125.99
经营现金流动负债比(%)	15.45	16.19	2.42	--
现金短期债务比(倍)	0.77	0.51	0.51	0.50
EBITDA利息倍数(倍)	3.59	-1.24	4.45	--
全部债务/EBITDA(倍)	4.00	-13.11	4.33	--
公司本部(母公司)				
项目	2019年	2020年	2021年	
资产总额(亿元)	30.34	30.41	35.05	
所有者权益(亿元)	22.25	19.96	23.18	
全部债务(亿元)	4.44	6.07	6.17	
营业总收入(亿元)	8.15	8.59	10.11	
利润总额(亿元)	0.16	-3.28	0.28	
资产负债率(%)	26.68	34.36	33.85	
全部债务资本化比率(%)	16.64	23.32	21.03	
流动比率(%)	167.07	139.44	163.58	
经营现金流动负债比(%)	23.28	34.62	-5.80	

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关财务指标未年化, 公司本部 2022 年一季度财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告 2019-2021 年数据使用相应年度报告期末数据; 4. 部分数据与历史评级项目的评级报告披露数据存在差异, 系计算公式更新所致, 具体公式详见附件 3

资料来源: 公司财务报告

评级历史:

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
德尔转债	AA-	AA-	稳定	2021/06/25	孙长征 朱文君	一般工商行业企业信用评级方法 V3.0.201906、一般工商行业企业信用评级方法模型 V3.0.201906	阅读全文
德尔转债	AA-	AA-	稳定	2017/09/22	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

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

声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

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

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2022 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为成立于 2004 年的阜新德尔汽车转向泵有限公司(以下简称“德尔有限”),2012 年整体变更设立为股份有限公司。2015 年 6 月,公司向社会公众首次公开发行人民币普通股(A 股)2500.00 万股,总股本增至 10000.00 万股;公司股票于同月在深圳证券交易所挂牌交易(股票代码:300473.SZ,股票简称:“德尔股份”)。经过向特定对象发行股票和多次可转债转增股本后,截至 2022 年 3 月底,公司股本增至 13491.95 万元。

截至 2022 年 3 月底,辽宁德尔实业股份有限公司(以下简称“德尔实业”)持有公司 21.38% 的股份,为公司控股股东。自然人李毅持有德尔实业 96.50% 的股份,通过德尔实业及其全资子公司福博有限公司(以下简称“福博公司”)间接持有公司 32.07% 的股份,通过上海通怡投资管理有限公司一通怡景云 3 号私募证券投资基金持有公司 2.00% 的股份,直接持有 0.42% 的公司股份。李毅合计持有公司股份的比例为 34.49%,是公司实际控制人。

股权质押方面,截至 2022 年 3 月底,李毅直接持有的公司股份未质押;公司前五大股东中,德尔实业、福博公司、阜新鼎宏实业有限公司(以下简称“阜新鼎宏”)股权质押比例如下表所示。

表 1 截至 2022 年 3 月底公司主要股东股份质押
(单位:%)

股东	持股比例	质押股份占所持股数比例
德尔实业	21.38	30.98
福博公司	11.85	68.36
阜新鼎宏	5.96	67.20

资料来源:公司提供

2021 年,公司经营范围较上年未发生重大变化。

截至 2021 年底,公司合并范围内子公司共 17 家,较上年新增子公司 1 家。

截至 2021 年底,公司合并资产总额 46.60 亿元,所有者权益 21.32 亿元(含少数股东权益 0.23 亿元);2021 年,公司实现营业总收入 36.64 亿元,利润总额 0.25 亿元。

截至 2022 年 3 月底,公司合并资产总额 46.55 亿元,所有者权益 21.24 亿元(含少数股东权益 0.23 亿元);2022 年 1—3 月,公司实现营业总收入 8.98 亿元,利润总额 0.02 亿元。

公司注册地址:阜新市经济开发区 E 路 55 号;法定代表人:李毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2022 年 3 月底,公司由联合资信评级的存续债券见下表,募集资金均已按指定用途使用完毕,并在付息日正常付息。截至 2022 年 3 月底,“德尔转债”转股价格为 31.38 元/股。

表 2 截至 2022 年 3 月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额(万元)	债券余额(万元)	起息日	期限
德尔转债	56470.66	25060.28	2018/07/18	6 年

资料来源:公开资料,联合资信整理

四、宏观经济和政策环境分析

1. 宏观政策环境和经济运行回顾

2022 年一季度，中国经济发展面临的国内外环境复杂性和不确定性加剧，有的甚至超出预期。全球经济复苏放缓，俄乌地缘政治冲突导致全球粮食、能源等大宗商品市场大幅波动，国内多地疫情大规模复发，市场主体困难明显增加，经济面临的新的下行压力进一步加大。在此背景下，“稳增长、稳预期”成为宏观政策的焦点，政策发力适当靠前，政策合力不断增强，政策效应逐渐显现。

经初步核算，2022 年一季度，中国国内生产

总值 27.02 万亿元，按不变价计算，同比增长 4.80%，较上季度两年平均增速¹（5.19%）有所回落；环比增长 1.30%，高于上年同期（0.50%）但不及疫情前 2019 年水平（1.70%）。

三大产业中，第三产业受疫情影响较大。

2022 年一季度，第一、二产业增加值同比增速分别为 6.00% 和 5.80%，工农业生产总体稳定，但 3 月受多地疫情大规模复发影响，部分企业出现减产停产，对一季度工业生产造成一定的拖累；第三产业增加值同比增速为 4.00%，不及上年同期两年平均增速（4.57%）及疫情前 2019 年水平（7.20%），接触型服务领域受到较大冲击。

表 3 2021 年一季度至 2022 年一季度中国主要经济数据

项目	2021 年一季度	2021 年二季度	2021 年三季度	2021 年四季度	2022 年一季度
GDP 总额（万亿元）	24.80	28.15	28.99	32.42	27.02
GDP 增速（%）	18.30（4.95）	7.90（5.47）	4.90（4.85）	4.00（5.19）	4.80
规模以上工业增加值增速（%）	24.50（6.79）	15.90（6.95）	11.80（6.37）	9.60（6.15）	6.50
固定资产投资增速（%）	25.60（2.90）	12.60（4.40）	7.30（3.80）	4.90（3.90）	9.30
房地产投资（%）	25.60（7.60）	15.00（8.20）	8.80（7.20）	4.40（5.69）	0.70
基建投资（%）	29.70（2.30）	7.80（2.40）	1.50（0.40）	0.40（0.65）	8.50
制造业投资（%）	29.80（-2.0）	19.20（2.00）	14.80（3.30）	13.50（4.80）	15.60
社会消费品零售（%）	33.90（4.14）	23.00（4.39）	16.40（3.93）	12.50（3.98）	3.27
出口增速（%）	48.78	38.51	32.88	29.87	15.80
进口增速（%）	29.40	36.79	32.52	30.04	9.60
CPI 涨幅（%）	0.00	0.50	0.60	0.90	1.10
PPI 涨幅（%）	2.10	5.10	6.70	8.10	8.70
社融存量增速（%）	12.30	11.00	10.00	10.30	10.60
一般公共预算收入增速（%）	24.20	21.80	16.30	10.70	8.60
一般公共预算支出增速（%）	6.20	4.50	2.30	0.30	8.30
城镇调查失业率（%）	5.30	5.00	4.90	5.10	5.80
全国居民人均可支配收入增速（%）	13.70（4.53）	12.00（5.14）	9.70（5.05）	8.10（5.06）	5.10

注：1.GDP 数据为当季值，其他数据均为累计同比增速；2.GDP 总额按现价计算，同比增速按不变价计算；3.出口增速、进口增速均以美元计价统计；4.社融存量增速、城镇调查失业率为期末值；5.全国居民人均可支配收入增速为实际同比增速；6.2021 年数据中括号内为两年平均增速

资料来源：联合资信根据国家统计局、中国人民银行和 Wind 数据整理

需求端，消费市场受到疫情冲击较大，固定资产投资增速处于相对高位，出口仍保持较高景气度。消费方面，2022 年一季度社会消费品零售总额 10.87 万亿元，同比增长 3.27%，不及上年同期两年平均增速水平（4.14%），主要是 3 月疫情对消费，特别是餐饮等聚集型服务消费，造成了较大冲击。投资方面，2022 年一

季度全国固定资产投资（不含农户）10.49 万亿元，同比增长 9.30%，处于相对高位。其中，房地产开发投资继续探底；基建投资明显发力，体现了“稳增长”政策拉动投资的作用；制造业投资仍处高位，但 3 月边际回落。外贸方面，出口仍保持较高景气度。2022 年一季度中国货物进出口总额 1.48 万亿美元，同比增长 13.00%。

¹为剔除基数效应影响，方便对经济实际运行情况进行分析判断，文中使用的 2021 年两年平均增速为以 2019 年同期为

基期计算的几何平均增长率，下同。

其中，出口 8209.20 亿美元，同比增长 15.80%；进口 6579.80 亿美元，同比增长 9.60%；贸易顺差 1629.40 亿美元。

CPI 同比涨幅总体平稳，PPI 同比涨幅逐月回落。2022 年一季度 CPI 同比增长 1.10%，猪肉等食品价格下跌对冲了部分能源价格上涨推动的上行空间。一季度 PPI 同比增长 8.70%，各月同比增速回落幅度有所收敛；PPI 环比由降转升，上行动力增强，输入型通胀压力抬升。地缘政治等因素导致国际能源和有色金属价格剧烈波动，带动国内油气开采、燃料加工、有色金属等相关行业价格上行。

社融总量扩张，财政前置节奏明显。2022 年一季度新增社融规模 12.06 万亿元，比上年同期多增 1.77 万亿元；3 月末社融规模存量同比增长 10.60%，增速较上年末高 0.30 个百分点。从结构看，财政前置带动政府债券净融资大幅增长，是支撑社融扩张的主要动力，一季度政府债券净融资规模较上年同期多增 9238 亿元。其他支撑因素包括对实体经济发放的人民币贷款和企业债券净融资较上年同期分别多增 4258 亿元和 4050 亿元。

财政收入运行总体平稳，民生等重点领域支出得到有力保障。2022 年一季度，全国一般公共预算收入 6.20 万亿元，同比增长 8.60%，财政收入运行总体平稳。其中，全国税收收入 5.25 万亿元，同比增长 7.70%，主要是受工业企业利润增长带动，但制造业中小微企业缓税政策延续实施等因素拉低了税收收入增幅。支出方面，2022 年一季度全国一般公共预算支出 6.36 万亿元，同比增长 8.30%，为全年预算的 23.80%，进度比上年同期加快 0.30 个百分点。民生等重点领域支出得到了有力保障，科学技术、教育、农林水、社会保障和就业、卫生健康支出同比分别增长 22.40%、8.50%、8.40%、6.80%、6.20%。

稳就业压力有所加大，居民收入稳定增长。2022 年一季度，城镇调查失业率均值为 5.53%，其中 1 月、2 月就业情况总体稳定，调查失业率分别为 5.30%、5.50%，接近上年同期水平，环

比小幅上升，符合季节性变化规律；而 3 月以来局部疫情加重，城镇调查失业率上升至 5.80%，较上年同期上升 0.50 个百分点，稳就业压力有所增大。2022 年一季度，全国居民人均可支配收入 1.03 万元，实际同比增长 5.10%，居民收入稳定增长。

2. 宏观政策和经济前瞻

把稳增长放在更加突出的位置，保持经济运行在合理区间，实现就业和物价基本稳定。

2022 年 4 月，国务院常务会议指出，要把稳增长放在更加突出的位置，统筹稳增长、调结构、推改革，切实稳住宏观经济大盘。保持经济运行在合理区间：部署促进消费的政策举措，助力稳定经济基本盘和保障改善民生；决定进一步加大出口退税等政策支持力度，促进外贸平稳发展；确定加大金融支持实体经济的措施，引导降低市场主体融资成本。实现就业和物价基本稳定：着力通过稳市场主体来保就业；综合施策保物流畅通和产业链供应链稳定，保粮食能源安全。

疫情叠加外部局势影响，经济稳增长压力加大。生产端，停工停产、供应链受阻以及原材料价格上涨对工业生产的拖累还需关注；需求端，投资对经济的拉动作用有望提升，可能主要依靠基建投资的发力；国内疫情的负面影响短期内或将持续，制约消费的进一步复苏；在俄乌局势紧张、美联储货币政策加速紧缩等国际背景下，叠加上年基数攀升的影响，出口对于经济的支撑大概率会逐步回落。有鉴于此，IMF、世界银行等国际机构均降低了对中国经济增长的预测。预计未来经济增长压力仍然较大，实现 5.50% 增长目标的困难有所加大。

五、行业分析

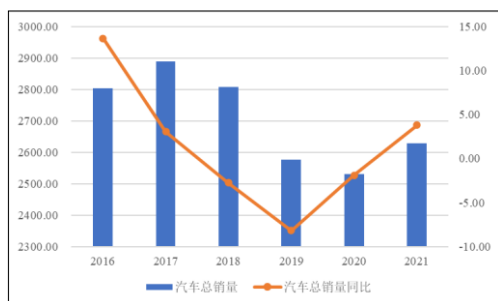
1. 行业概况

2021 年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下重现增长，商用车产销有所下降，新能源车渗透率快速提升；行业库存整体保持在合理水平；整车出口大幅增长，国内企业的国际竞

争力开始显现。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。2020年初，新冠肺炎疫情对各行各业的运转形成冲击，汽车市场仍延续颓势，为刺激新能源汽车消费，中国政府延缓补贴政策退坡节奏，加之下半年疫情控制较好、新能源车市场化需求开始体现，2020年全年中国汽车销量降幅收窄。2021年，中国实现汽车销售2627.50万辆，同比增长3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。

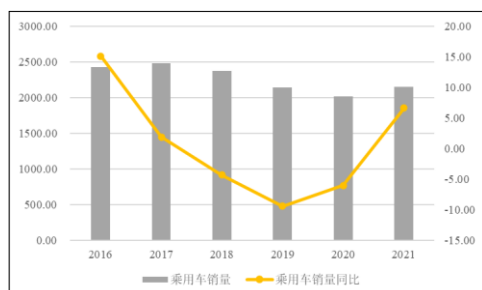
图1 近年来中国汽车销量情况(单位:万辆、%)



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

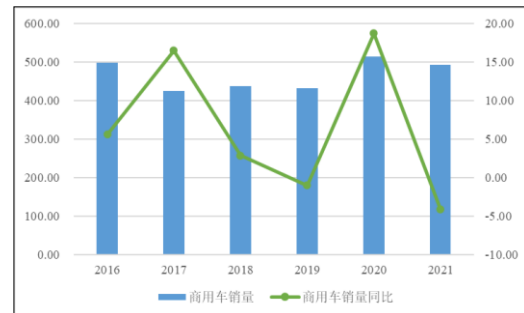
从细分市场情况来看, 2021年, 乘用车销量为2146.90万辆, 同比增长6.61%。2018年—2021年, 商用车销量有所波动。其中, 受到排放标准提高、治超趋严和基建投资力度加大等因素的拉动, 2020年商用车销量大幅增长18.69%至513.10万辆; 而因上一年度销量的提前透支, 2021年, 中国商用车销量下降4.15%至491.80万辆。

图2 近年来中国乘用车销售情况(单位:万辆、%)



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

图3 近年来中国商用车销售情况(单位:万辆、%)

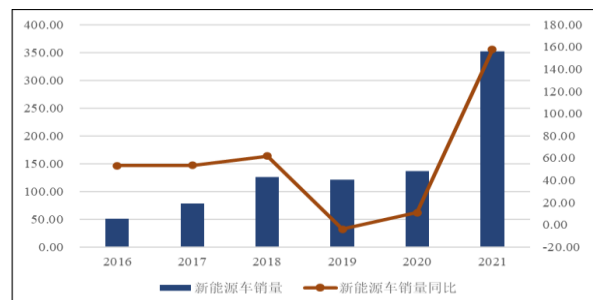


资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

新能源汽车方面, 随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场, 2020年以来中国新能源汽车产品不断丰富, 加之规模效应使得零部件成本下降, 新能源汽车性价比趋于合理, 市场认可度迅速提高。2019年至2020年, 中国新能源汽车销售的驱动力迅速切换, 2021年, 中国新能源车销量同比增长157.50%至352.10万辆, 占汽车总销量的比例由2020年的5.40%提高至13.40%。2022年1—3月, 中国新能源汽车销量125.70万辆, 同比增长约为1.4倍, 市场占有率约为19.3%。

图4 近年来中国新能源车销售情况

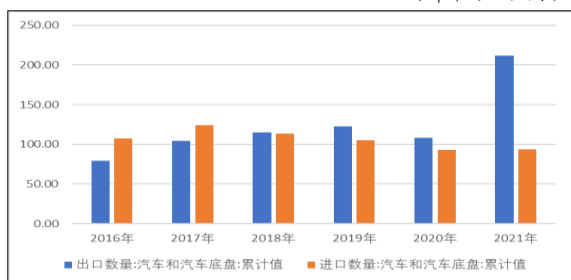
(单位:万辆、%)



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

从进出口情况来看, 2021年, 中国汽车和汽车底盘累计出口212.00万辆, 同比增长96.30%。出口增长反映了中国汽车厂商国际竞争力的增强。

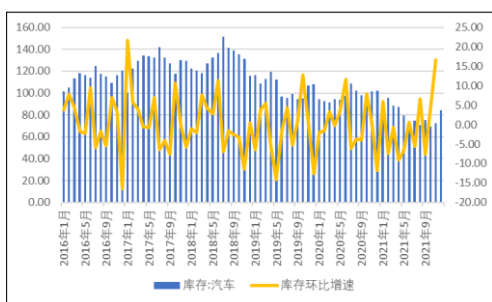
图5 近年来中国汽车和汽车底盘进出口情况
(单位: 万辆)



资料来源: Wind、联合资信整理

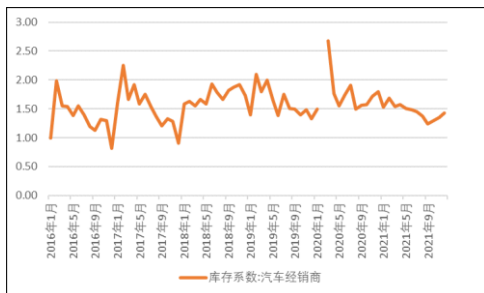
行业库存方面, 2020年初, 受疫情影响, 库存指数曾大幅上升, 但随着零售端的恢复, 库存系数迅速回落, 2021年各月总体在安全范围内运行, 12月份库存系数为1.43。库存系数维持较低水平一定程度上显示了生产端与需求端在产品领域契合度较高, 降低了产成品积压对汽车制造商和经销商带来的风险。

图6 近年来汽车库存量及环比增速
(单位: 万辆、%)



资料来源: Wind、联合资信整理

图7 近年来汽车库存系数变化情况



注: 2020年2月因疫情影响销售, 库存系数为14.80, 已作为异常值剔除

资料来源: Wind、联合资信整理

2. 行业上游

中国汽车行业的上游配套产业较完备, 特别是新能源汽车发展中, 动力电池在全球具有一定领先优势。但钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力; 2020年下半年以来,

全球芯片供应不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约; 中国汽车芯片对外依存度较高, 存在一定隐患。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟, 市场化程度高、产能充足, 有利于保障汽车行业的原材料供给。钢材等原材料价格的波动是影响汽车生产成本的重要因素; 同时, 近年来, 随着汽车产品新能源化和智能化的发展, 动力电池成为汽车产业的重要上游产业, 电子元器件中的芯片产业对汽车产业影响加大。

(1) 钢材

汽车整车及零部件生产需要用到冷轧板、热轧板、电镀锌板和热镀锌板等钢材。钢材价格的波动对汽车企业的利润空间具有一定影响。中国钢铁行业产能总体过剩, 但近年来, 国家供给侧改革、国际市场铁矿石等大宗商品价格波动等, 整体上助推了钢材价格的上涨, 2020年初至2021年底, 钢材价格整体呈现波动上涨的局面。

2020年上半年, 受新冠肺炎疫情对下游生产的影响, 钢材价格明显下降; 而随着经济运行逐步恢复, 钢材价格于5—12月持续上升。2021年以来, 钢材价格呈现先升后降、大幅波动的态势, 整体处于历史高位。总体看, 2021年, 钢材价格整体运行区间处于近年来高位, 不利于整车企业的成本控制。

图8 2018-2021年Myspic综合钢价指数



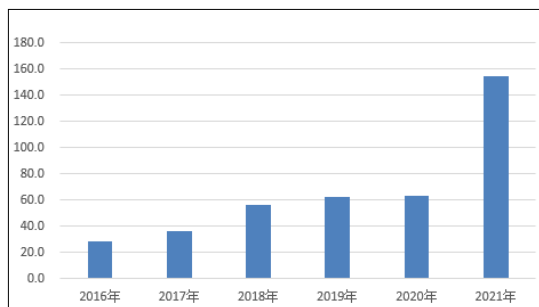
资料来源: www.mysteel.com

(2) 动力电池

动力电池产业为新能源汽车提供重要部件, 近年来已成为汽车供应的重要上游产业。2019—2020年, 因新能源补贴政策退坡、新冠肺炎

疫情影响生产，中国动力电池装车量增幅较小；2021年，中国动力电池产销大幅增长，全年动力电池装车量达154.5GWh，同比增长142.9%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。

图9 2016-2021年中国动力电池装机量



资料来源：高工锂电、中国电池网

经过多年的发展，中国动力电池产业已在全球占据领先地位，根据SNE Research所统计2021年前3季度数据，全球动力电池装车量中，排名前10的企业占比约为93.6%，而中国企业占据其中5席（宁德时代、比亚迪、中创新航、国轩高科和远景AESC），该5家企业全球市场占有率合计约为45.9%。

2021年中国动力电池装车量大幅提高，从生产端看，除主要电池企业产线达产、产能释放外，电池装机结构的变化也是重要影响因素。因能量密度的局限，2018—2020年，中国磷酸铁锂电池曾被边缘化，但因比亚迪等厂商实现产品技术的突破，2021年全年中国磷酸铁锂电池产量同比增长约2.63倍，占动力电池总产量的比例上升至57.1%，使得行业整体产能利用率提升，并且一定程度上削弱了钴价上涨对整个产业链的负面影响；搭载新型磷酸铁锂电池的新能源汽车续航里程增加、销售业绩良好，技术进步使得动力电池与新能源汽车行业形成了良性互动的局面。

产能方面，动力电池属新兴产业，因行业产能、产业链配套等因素的限制，现阶段总体处于供不应求状态。但面对新能源行业的持续高景气，近年来产业链主要环节保持很大的投资强度，未来数年产能将快速提高并对新能源汽车行业的发展提供支持。但相关项目投资规模大，

应关注后续资金的接续问题。

(3) 汽车芯片

随着各种自动化功能在汽车产品中的应用，品种繁多的芯片早已成为汽车生产所需的重要电子元器件，特别是近年来，在“电动+智能化”发展加速的过程中，汽车行业对芯片的需求快速增长。但与此同时，受新冠肺炎疫情影响，部分芯片企业未正常开工、部分晶圆厂遭遇事故，叠加汽车产业内生产者格局变化后芯片厂商对其需求预测不准确，以及市场炒作、囤货等因素，自2020年下半年以来，全球汽车芯片供应不足的情况凸显，出现了汽车芯片价格暴涨和交付周期的延长的情况。

价格方面，2020年下半年以来，部分芯片价格上涨幅度在10倍以上；交付周期方面，根据市场分析机构Susquehanna Financial Group的研究报告，一般年份芯片厂商正常交货周期在10~15周之间，2020年下半年起，芯片厂商交货时间逐步拉长，2021年明显长于正常年份，至年底约为25周。

因芯片在汽车生产成本中所占比例不大，芯片价格上涨对汽车产业的冲击尚属可控，但因芯片短缺，国内外多数汽车厂商被迫阶段性减产。2021年4—8月，中国汽车产量环比持续下降。因国家打击市场炒作行为和前期订货逐步到位，2021年9月起，芯片供应略有缓解，中国汽车产量环比出现增长，但仍不能充分满足市场需求。2021年下半年，中国汽车产量为1351.3万辆，同比减少10.59%；年底库存量由上年底的101.9万辆下降至84.5万辆。

目前中国车用芯片产品对外依赖度很高（95%以上需要进口），针对此现象，科技部、工信部等已牵头70余家单位成立“中国汽车芯片产业创新战略联盟”，以建立中国汽车芯片产业创新生态、补齐行业短板。中国车企中的比亚迪、上汽等已先后涉足汽车芯片领域，但汽车芯片短缺难题的解决尚需时间。

3. 行业竞争

汽车制造业集中度较高，形成了多家大

型企业集团，不同品牌的差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上下游的合作中具有一定优势地位；2021年中国汽车销量前十位的企业集团市场集中度略有下降，“新造车企业”市场占有率快速上升。

从汽车行业整体市场格局看，根据中国汽车工业协会数据，2021年中国汽车销量排名前十位的企业集团销量合计为2262.1万辆，同比增长1.7%，占汽车销售总量的86.1%，低于上年同期1.8个百分点，市场集中度基本稳定，仍处于较高水平；销量前十名仍被上海汽车集团股份有限公司、中国第一汽车集团有限公司、东风汽车集团有限公司、中国长安汽车集团有限公司、广州汽车集团股份有限公司等传统优势企业占据。

汽车制造行业是典型的规模经济行业，规模和协同效应明显。经过多年发展，中国形成了多家大型汽车集团，形成了一定的品牌效应，差异化竞争有利于降低价格竞争压力，较高的行业集中度使得经营者在与上游零部件行业和下游经销商的合作中占据优势地位。

新能源车方面，与燃油车相比，电动车没有

发动机、变速箱等高技术壁垒，加之动力电池等核心部件供应商头部集中、整车生产主要环节可以委托传统车企代工，一定程度上降低了进入壁垒，为汽车行业“新造车企业”的形成提供了条件。2021年，随着新能源车渗透率的大幅提高，“新造车企业”的行业地位明显提高，全年销量达94.7万辆，市场占有率达3.6%，较上年提高2.4个百分点。

4. 行业政策

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

汽车行业是关系到国计民生的重要行业，产业链长、涉及领域广，其发展与宏观政策和相关领域产业政策密切关联。

近年来，国务院及各有关部委所出台有关政策，主要涉及促进汽车消费、加快汽车产业新能源转型和扩大对外开放等方面。相关政策的实施，有利于保证中国汽车市场总需求的基本稳定、推动汽车产品新能源化转型的顺利进行，但放开外资股比限制，将使汽车产业竞争进一步加剧。

表4 近年中国汽车产业政策汇总

时间	文件名称	发布单位	相关内容
2019年3月	《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》	财政部、工信部、发改委等	2019年6月25日补贴过渡期之后，取消地方财政对于新能源车辆的购置补贴，转为补贴充电基础设施等；国补退坡幅度超50%，最高补贴2.5万元；续航里程在250公里以下的车型不享受补贴；电池包能量密度提高补贴门槛；插电式混合动力车型国补从2.2万降至1万元（纯电续航需大于50km）
2019年3月	《关于深化增值税改革有关政策的公告》	财政部、税务总局、海关总署	从2019年4月1日起，全面实施中国增值税税率下调政策，汽车制造业现行增值税税率将从16%调整为13%
2019年5月	《国务院关税税则委员会关于降低汽车整车及零部件进口关税的公告》	国务院关税税则委员会	自2018年7月1日起，降低汽车整车及零部件进口关税。将汽车整车税率为25%的135个税号和税率为20%的4个税号的税率降至15%，将汽车零部件税率分别为8%、10%、15%、20%、25%的共79个税号的税率降至6%
2019年6月	《推动重点消费品更新升级畅通资源循环利用实施方案（2019—2020年）》	发改委	取消限购限行，最大限度释放汽车限购限行城市的购买力，严禁各地出台新的汽车限购规定，已实施汽车限购的地方政府应根据城市交通拥堵、污染治理、交通需求管控效果，加快由限制购买转向引导使用
2020年6月	《关于修改〈乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法〉的决定》	工信部	明确了2021—2023年新能源汽车积分比例要求，调整了新能源乘用车型的积分计算方式，调整了关联企业的认定条件，明确建立了企业传统能源乘用车节能水平与新能源汽车正积分结转的关联机制
2020年10月	《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》	国务院	明确提出国家支持并引导市场参与各方在相关领域的投入、2025年新能源汽车销售量占汽车新车销售总量的20%、到2035年公共领域用车全面电动化
2021年8月	《新能源汽车动力电池梯次利用管理办法》	工信部、生态环境部等5部委	鼓励梯次利用企业与新能源汽车生产、动力电池生产及报废机动车回收拆解等企业合作，加强信息共享，利用已有回收渠道，高效回收废旧动力电池用于梯次利用，鼓励动力电池生产企业参与废旧动力电池回收及梯次利用

2021年12月27日	《外商投资准入特别管理措施（负面清单）（2021年版）》	发改委、商务部	自2022年1月1日起，取消乘用车制造外资股比限制以及“同一家外商可在国内建立两家及两家以下生产同类整车产品的合资企业”的限制
2022年1月10日	《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》	发改委等部门	明确到“十四五”底，中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
2021年1月20日	《关于调整享受车船税优惠的节能新能源汽车产品技术要求的公告》	工业和信息化部、财政部、税务总局	明确享受车船税优惠的节能、新能源汽车产品技术要求，并发布《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》
2022年3月29日	《五部门关于进一步加强新能源汽车企业安全体系建设的指导意见》	工业和信息化部办公厅等部门	指导新能源汽车企业加快构建系统、科学、规范的安全体系，全面增强企业在安全管理机制、产品质量、运行监测、售后服务、事故响应处置、网络安全等方面的安全保障能力

资料来源：公开资料，联合资信整理

5. 行业发展

中国汽车制造行业将长期呈现中低速增长、周期性波动的特点。短期内，因2021年部分购置需求未得以满足，2022年行业延续增长的可能性较大；乘用车领域新能源汽车渗透率仍将快速提高，商用车领域重卡有望保持基本稳定、轻卡存在一定增长空间。中长期看，一方面，需求增速降低将使行业竞争加剧，弱势企业生存环境将不断恶化；另一方面，行业整体仍有一定发展空间，未来出现连续数年景气度下行的可能性小，从长周期角度，行业整体有望稳定运行。

中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期，汽车行业运行主要呈现周期性波动的特点。2020年下半年起，中国汽车市场进入上升周期，但因芯片短缺等因素影响，2021年汽车产销量增长并不显著，仍有部分消费需求未得到满足，为2022年销量增长保留了一定空间。

乘用车方面，中国人口基数大、汽车普及率与发达国家尚有一定差距，未来城镇化推进、居民收入水平的提高，以及丰富的新能源汽车产品对更新需求的刺激，将有助于中国汽车消费在较长时间内保持稳定；经过多年的政策引导，中国新能源乘用车已进入爆发期，产品力的提升使其更能满足新消费群体的需求，未来数年渗透率仍将快速提高。中国自主品牌在新能源汽车领域已取得一定先发优势，新能源汽车渗透率的提高将使本土汽车企业获益更大。

商用车方面，货车的购置需求与基建投资规模、社会物流总量等存在较大关联性。当前中国经济下行压力大，国家启动积极财政政策、扩大基建投资规模，有利于2022年重卡销售的稳

定；而物流业的发展、道路治超和排放标准升级等政策的实施，则有望使轻卡购置需求继续保持增长。中国客车产业受轨道交通覆盖网络扩大等因素影响，近年来面临较大压力，未来产品需求主要依赖公共领域用车、三四线城市公交车的电动化更新，国外市场亦有一定潜力，市场总体情况尚待观察。

展望未来，一方面，因中国汽车总需求已离开高增长阶段，行业转型中，同业竞争将更加激烈，企业在产品开发、供应链管理等方面若出现问题，将面临被淘汰的风险，资本实力弱、研发和供应链管理差的企业生存环境将不断恶化。另一方面，中国汽车市场仍有一定发展空间，未来虽会出现周期性波动，但连续数年景气度下行的可能性小；从长周期看，行业整体有望稳定运行。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至2022年3月底，公司控股股东为德尔实业，持股比例为21.38%，自然人李毅为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

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

机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力。

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

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：912109007683076679），截至2022年6月6日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，公司无逾期或违约记录，履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

2021年，公司部分董事和管理人员发生变更，主要管理制度连续。

跟踪期内，公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》等相关规定，修订了《公司章程》《子公司管理制度》《信息披露事务管理制度》《监事会议事规则》《独立董事工作制度》《董事会议事规则》等规章制度，进一步规范公司管理运作。修订后的《公司章程》规定董事会由7名董事组成，较2020年减少2位。

2021年12月，公司原董事周家林，张瑞和

王学东任期届满离任，股东大会选举张锋为新任董事。同期，张瑞不再担任公司副总经理、王学东不再担任公司财务总监职务，公司聘任张锋为财务总监。

八、重大事项

公司于2022年5月发布公告将以简易程序向特定对象发行股票，计划募集不超过2.50亿元资金，发行的股票数量不超过2000万股，此次发行定价基准日为发行期首日，定价原则为发行价格不低于定价基准日前二十个交易日公司股票均价的百分之八十。

此次募投资金主要用于“汽车电子（智能电控系统）产业化项目”和归还银行贷款。募投项目的实施，将提升公司各类智能电控系统产品产能。

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

九、经营分析

1. 经营概况

公司境外生产和销售规模占比高，2021年，因国外新冠肺炎疫情常态化和公司部分产品开始量产，公司营业总收入水平有所回升；但因原材料成本上升影响国内经营主体毛利率水平，公司综合毛利率有所下降。

2021年，公司主营业务未发生重大变化，产品仍包括降噪隔热产品、汽车液压转向泵、电液转向泵、变速箱油泵、液压齿轮泵等诸多品种。

2021年，公司营业总收入同比增长8.21%；实现利润总额0.25亿元，较2020年扭亏为盈。

表5 2019-2021年及2022年1-3月公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2019年			2020年			2021年			2022年1-3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
降噪、隔热及轻量化产品	28.37	73.47	23.65	22.56	66.62	19.27	24.06	65.67	20.72	6.19	68.99	17.72
电机、电泵及机械泵类产品	9.38	24.30	33.67	10.27	30.32	28.39	11.14	30.40	23.52	2.40	26.68	27.55

电控及汽车电子类产品	0.19	0.48	0.60	0.23	0.68	15.69	0.69	1.88	14.11	0.27	2.96	19.67
其他	0.67	1.75	28.92	0.80	2.38	23.08	0.75	2.05	20.80	0.12	1.37	47.38
合计	38.61	100.00	26.07	33.86	100.00	22.10	36.64	100.00	21.45	8.98	100.00	20.81

注：尾差系数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

从收入构成来看，2021年，降噪、隔热及轻量化产品依然为公司主要收入来源，实现收入较上年增长6.65%，主要系2021年随着疫情的稳定和汽车市场景气向好，CCI的生产经营得以恢复所致。电机、电泵及机械泵类产品为公司另一主要收入来源，2021年实现收入较上年增长8.47%。公司产品品种多样，电控及汽车电子类和其他产品收入规模和占比较小，对公司营业总收入影响不大。

从毛利率来看，2021年，受大宗商品价格波动影响，公司部分原材料价格有所上涨，综合毛利率较上年略有下降。降噪、隔热及轻量化产品业务毛利率较上年提高1.45个百分点；电机、电泵及机械泵类产品毛利率为较上年下降4.87个百分点；电控及汽车电子类产品毛利率较上年下降1.58个百分点。

从销售区域看，2021年，公司境外经营主体在境外的销售收入（主要为CCI的销售收入）为22.26亿元；境内经营主体对境外销售收入（主要为电液转向泵出口美国的销售收入）为3.46亿元。2021年，公司境外销售收入合计占比为70.20%。

2022年1-3月，公司实现营业总收入同比下降7.12%；实现利润总额0.02亿元，同比下降95.75%，主要系原材料成本上涨所致。

2. 降噪、隔热及轻量化产品

公司降噪、隔热及轻量化产品的经营主体为海外子公司CCI，自收购完成以来，CCI尚未进行分红。CCI客户主要为全球知名车企，客户资源优质。2021年，因国外新冠肺炎疫情常态化，CCI营业总收入及毛利率均较上年有所增长。

(1) CCI基本情况

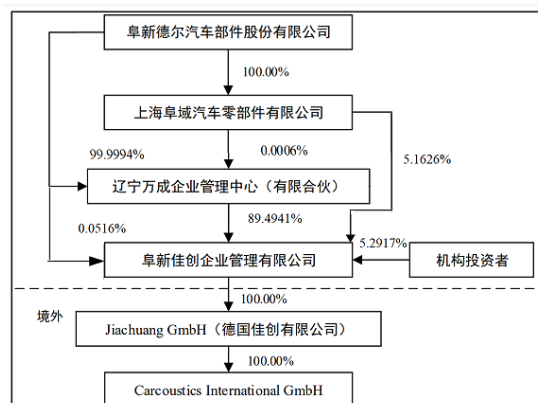
公司降噪、隔热及轻量化产品经营主体为

注册于德国勒沃库森市的子公司CCI。

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

产权结构方面，截至2021年底，公司对CCI的产权控制关系如下图所示。

图10 截至2021年底CCI与公司的产权控制关系



注：机构投资者对阜新佳创企业管理有限公司（以下简称“阜新佳创”）的投资款，公司均按照“明股实债”处理
资料来源：联合资信整理

截至2021年底，CCI拥有20家直接或间接控股的子公司，资产总额为2.54亿欧元，所有者权益为0.71亿欧元，资产负债率为72.26%。2021年，CCI实现利润总额0.03亿欧元。自公司收购CCI后，CCI未曾实施分红。

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

截至2021年底，CCI合并范围内员工数量为2025人，以生产人员（占59.21%）和行政管理人员为主（占27.06%）。

(2) CCI 经营概况

CCI 主要提供定制化的声学、热力学及轻量化系统解决方案。2021 年，CCI 营业总收入同比增长 6.55%；综合毛利率同比提高 1.41 个百分点，主要系 2021 年 CCI 调整产品结构，及其生产经营受疫情影响减弱所致。

2021 年，CCI 营业总收入仍主要来源于热成型技术产品、铝成型技术产品、PU 成型技术产品和冲压成型技术产品，四者合计占 CCI 营业总收入的 95.72%。

热成型技术产品为 CCI 的第一大营业总收入来源，广泛应用于发动机和乘客舱。热成型技术由奥地利子公司进行统一集中管理，生产地分布于 8 个国家，包括奥地利格拉茨、斯洛文尼亚塞内奇、德国勒沃库森、波兰弗罗茨瓦夫、西班牙瓦伦西亚、美国豪厄尔和布福德、墨西哥圣米盖尔、中国廊坊和沈阳。与其他技术相比，该项技术较为成熟，产品销售单价比较稳定。2021 年热成型技术产品收入同比下降 0.79%，毛利率同比提高 0.33 个百分点。

铝成型技术产品是 CCI 的第二大营业总收入来源。铝成型技术产品的主要生产地为斯洛伐克诺瓦基、墨西哥克雷塔罗、中国廊坊和沈阳。2021 年，铝成型技术产品收入同比增长 16.10%，毛利率较上年提高 2.60 个百分点。

冲压成型技术主要应用在小规模生产和短期生产过程当中，其产品周期和其他产品相比较短。冲压成型技术产品的工厂主要在德国勒沃库森、西班牙瓦伦西亚、美国豪厄尔、波兰弗罗茨瓦夫、墨西哥圣米盖尔、中国廊坊和沈阳。2021 年，冲压成型技术产品收入同比下降 7.39%，毛利率较上年下降 0.79 个百分点。

PU 成型技术产品主要应用在仪表板产品当中，该技术产品的主要生产地位于德国勒沃库森和哈尔登斯莱本、斯洛伐克诺瓦基、墨西哥圣米盖尔、中国廊坊和沈阳。2021 年，PU 成型技术产品收入同比增长 25.56%，毛利率较上年提高 5.12 个百分点。

真空成型技术产品、吹塑成型技术产品等收入占 CCI 营业总收入的比重较小。

表 6 2019 - 2021 年 CCI 营业总收入构成情况 (单位: 人民币亿元、%)

分类	2019 年			2020 年			2021 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
热成型技术产品	13.24	46.62	22.88	10.07	44.58	15.50	9.99	41.52	15.83
铝成型技术产品	7.76	27.30	29.39	6.77	29.99	28.36	7.86	32.67	30.96
冲压成型技术产品	3.67	12.93	27.55	2.57	11.38	24.57	2.38	9.89	23.78
真空成型技术产品	0.73	2.59	22.85	0.60	2.64	15.40	0.69	2.87	15.55
PU 成型技术产品	2.49	8.77	5.11	2.23	9.86	4.56	2.80	11.64	9.68
吹塑成型技术产品	0.47	1.66	20.73	0.32	1.43	14.48	0.35	1.45	9.37
其他	0.04	0.13	52.54	0.03	0.11	52.57	--	--	-
合计	28.40	100.00	23.71	22.58	100.00	19.33	24.06	100.00	20.74

注：本表 CCI 收入合计数与表 5 中“降噪、隔热及轻量化产品收入”存在差异，主要系本表包含“其他收入”所致；合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成

资料来源：公司提供

(3) 采购

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

2021 年，CCI 原材料采购均价总体有所上

升，TPE、铝卷等原材料采购量较上年有不同程度的增加，海绵等原材料采购量有所减少。

表 7 2019 - 2021 年 CCI 部分原材料采购情况

原材料名称	项目	2019 年	2020 年	2021 年
SS 3 kg/m ² + schw. Vlies 1380x1250 draw	采购均价 (元/件)	37.51	35.40	34.68
	采购量 (万件)	27.54	28.08	15.18
TPE D624	采购均价 (元/件)	11.20	11.01	11.97

	采购量 (吨)	579.22	566.4	743.81
CC-foam PUR T14R 2200x1400x18mm Mat.-Nr. 1014111	采购均价 (元/件)	36.18	35.88	36.28
	采购量 (万件)	25.65	17.45	13.25
Alu-Coil 1050A MF 050 x 700mm	采购均价 (元/件)	18.95	18.45	20.89
	采购量 (吨)	1410.99	1250.38	1317.00
Bayfit. VP.PU 20SA90 S Poly	采购均价 (元/件)	15.74	16.24	17.53
	采购量 (吨)	337.76	179.95	101.00

资料来源: 公司提供

结算方面, CCI 与供应商主要采用电汇方式结算, 账期设置与下游销售回款期限相当, 采取背靠背形式。2021 年, CCI 向前五名供应商采购额为 4.22 亿元, 占 CCI 采购总额的 43.18%, 采购集中度较高。

表 8 2019-2021 年 CCI 前五大供应商情况

(单位: 人民币万元、%)

年份	企业名称	采购金额	占比
2019 年	供应商 1	11853.03	10.23
	供应商 2	10912.58	9.42
	供应商 3	6229.03	5.38
	供应商 4	5638.41	4.87
	供应商 5	4476.42	3.86
合计		39109.46	33.75
2020 年	供应商 1	9173.77	10.20
	供应商 2	9086.96	10.10
	供应商 3	5484.47	6.10
	供应商 4	5265.31	5.85
	供应商 5	4321.17	4.80
合计		33331.67	37.05
2021 年	供应商 1	11477.32	11.75
	供应商 2	10159.65	10.40
	供应商 3	9005.18	9.22
	供应商 4	6590.63	6.75
	供应商 5	4956.25	5.07
合计		42189.03	43.18

注: 合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成

资料来源: 公司提供

(4) 生产

2021 年, CCI 生产模式未发生重大变化, 仍采用“本地化生产”战略, 贴近当地市场和客户, 生产工厂分布在欧洲、北美和亚洲等地区。

对于已经开发完成的定型产品, CCI 及其

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

2021 年, CCI 降噪隔热产品产能未发生变化; 受产品结构调整影响, 产品产销量同比分别下降 3.24% 和 3.18%, 产能利用率同比下降 2.09 个百分点, 产品均价小幅上涨。

表 9 2019-2021 年 CCI 降噪隔热产品产销情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
产能 (万台)	28000.00	28000.00	28000.00
产量 (万台)	22791.11	18029.16	17444.82
产能利用率 (%)	81.40	64.39	62.30
销量 (万台)	22604.22	18027.78	17454.02
产销率 (%)	99.18	99.99	100.05
销售均价 (人民币元/台)	12.45	12.51	13.79

资料来源: 公司提供

(5) 销售

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

下游客户方面, CCI 在欧洲与戴姆勒集团、宝马集团和奥迪公司合作关系稳定, 同时也向雷诺日产和 Stellantis 集团供货; 在美洲, CCI 已与通用、福特、Stellantis 建立合作关系; 在中国, CCI 已向宝马集团及戴姆勒集团供货, 向吉利汽车批产供货。

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

2021 年, CCI 对前五大客户的销售金额为 16.89 亿元, 占 CCI 销售总额的 70.20%, 销售集中度很高。客户信用风险管理方面, CCI 通过定期信用检查、授予适当授信额度的方式加强应收账款管理。

表 10 2019—2021 年 CCI 前五大客户

(单位: 万元、%)

年份	企业名称	销售金额	占比
2019 年	客户 1	68819.86	24.23
	客户 2	59026.24	20.78
	客户 3	32268.97	11.36
	客户 4	23694.53	8.34
	客户 5	14821.49	5.22
	合计	198631.09	69.93
2020 年	客户 1	64765.82	28.68
	客户 2	51262.41	22.70
	客户 3	17788.34	7.88
	客户 4	16403.72	7.26
	客户 5	14618.84	6.47
	合计	164839.13	72.99
2021 年	客户 1	66483.34	27.63
	客户 2	57427.16	23.87
	客户 3	16446.09	6.84
	客户 4	15913.28	6.61
	客户 5	12630.32	5.25
	合计	168900.19	70.20

资料来源: 公司提供

3. 电机、电泵及机械泵类产品

2021 年, 公司电机、电泵及机械泵类产品产销规模较上年明显扩大, 产销率保持在高水平, 但产能利用率仍有待提升; 产品销售均价整体有所下降而采购成本略有上涨, 利润空间被压缩。

(1) 采购

采购方面, 公司泵类产品采购的原材料和零部件种类很多, 包括铝铸件、铁铸件、粉末冶金件、皮带轮、阀轴类、接头弯管、支架和齿轮等, 采购量根据整车厂的生产进度, 依照生产订单决定。由于公司不同产品所需原材料规格型号和数量存在较大差异, 公司主要原材料采购量和采购均价波动较大, 近年来公司部分原材料采购情况如下表所示。2021 年, 受大宗商品价格上涨影响, 公司铝铸件和铁铸件采购均价均有所上升。从结算方式来看, 国内采购基本按季度通过电汇及银行承兑汇票结算, 进口原材料采购通过电汇形式按月度结算。

表 11 2019—2021 年公司部分原材料采购情况

原材料	项目	2019 年	2020 年	2021 年
铝铸件	采购均价 (元/kg)	22.88	23.10	27.12
	采购量 (吨)	2796.14	4096.90	4448.75
铁铸件	采购均价 (元/kg)	7.26	7.12	9.52
	采购量 (吨)	4074.50	4016.57	3990.05
粉末冶金件	采购均价 (元/件)	12.11	13.05	11.84
	采购量 (万件)	130.69	259.60	272.28
皮带轮	采购均价 (元/件)	12.62	11.82	11.83
	采购量 (万件)	56.27	77.63	80.33
阀轴类	采购均价 (元/件)	11.42	11.07	10.72
	采购量 (万件)	234.81	337.69	401.14
接头弯管	采购均价 (元/件)	4.56	4.96	4.53
	采购量 (万件)	209.06	279.03	319.15
支架	采购均价 (元/件)	21.29	17.42	18.73
	采购量 (万件)	71.59	73.61	81.12
齿轮	采购均价 (元/件)	29.98	20.19	17.05
	采购量 (万件)	83.42	178.47	263.47

资料来源: 公司提供

从采购集中度来看, 2021 年, 公司本部向前五大供应商采购金额为 2.87 亿元, 采购金额占总采购金额的比例为 39.57%, 采购集中度较低。

表 12 2021 年公司本部前五大供应商情况

(单位: 亿元、%)

序号	供应商名称	采购金额	占当期采购比例
1	供应商 1	1.22	16.78
2	供应商 2	0.67	9.28
3	供应商 3	0.56	7.71
4	供应商 4	0.23	3.17
5	供应商 5	0.19	2.63
合计		2.87	39.57

资料来源: 公司提供

(2) 生产

公司泵类产品主要包括汽车液压转向泵、电液转向泵和自动变速箱油泵。从产能来看, 2021 年, 汽车液压转向泵、自动变速箱油泵和电液转向泵产能未发生变化。从产量来看, 2021 年, 受益于客户定点部分产品量产, 自动变速箱油泵产量较上年增长 57.29%; 因美国客户整车产销水平随着疫情稳定逐步恢复, 公司电液转向泵产量同比增长 38.77%; 因汽车转向系统部件逐步升级, 汽车液压转向泵产量较上年下降

2.30%。从产能利用率来看，2021年，泵类产品的产能利用率仍待提升。

表 13 2019-2021 年公司主要产品产销情况

产品	项目	2019 年	2020 年	2021 年
汽车液压转向泵	产能（万台）	360.00	360.00	360.00
	产量（万台）	195.04	224.90	219.73
	产能利用率（%）	54.18	62.47	61.04
	销量（万台）	179.41	225.35	209.25
	产销率（%）	91.99	100.20	95.23
	均价（元/台）	228.68	222.91	216.70
电液转向泵	产能（万台）	51.88	55.00	55.00
	产量（万台）	37.54	30.05	41.70
	产能利用率（%）	72.37	54.64	75.82
	销量（万台）	36.24	31.02	36.42
	产销率（%）	96.54	103.23	87.33
	均价（元/台）	1012.50	999.69	886.18
自动变速箱油泵	产能（万台）	150.00	150.00	150.00
	产量（万台）	71.39	105.21	165.49
	产能利用率（%）	47.59	70.14	110.33
	销量（万台）	70.64	103.98	156.09
	产销率（%）	98.95	98.83	94.32
	均价（元/台）	126.58	127.66	128.23

注：公司自动变速箱油泵包括机械泵
资料来源：公司提供

（3）销售

从销量来看，2021年，公司的电液转向泵和自动变速箱油泵销量分别同比增长17.41%和50.12%；汽车液压转向泵销量下降7.14%。从产销率来看，公司“以销定产”的生产方式使得各项产品的产销率保持在较高水平。从销售均价来看，2021年，自动变速箱油泵销售均价略有上涨，汽车液压转向泵和电液转向泵销售均价有所下降。

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

从销售集中度来看，公司泵类产品主要由公司本部生产销售。2021年，除CCI业务外，公司对前五大客户销售集中度较高，前五大客户销售情况如下表所示。

表 14 2021 年公司前五大客户销售情况

（单位：亿元、%）

序号	前五大客户	金额	占比
1	客户 1	3.00	23.88
2	客户 2	1.09	8.63
3	客户 3	0.97	7.72
4	客户 4	0.70	5.57
5	客户 5	0.48	3.82
合计		6.24	49.62

资料来源：公司提供

4. 经营效率

2021年，公司经营效率指标较上年有所提高，在所选样本企业中处于平均水平。

2021年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均有所提高，分别为4.59次、3.91次和0.79次。与下表中汽车零部件上市公司相比，公司经营效率指标处于平均水平。

表 15 2021 年同行业企业经营效率情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
继峰股份	8.94	7.24	1.00
渤海汽车	4.00	5.44	0.51
跃岭股份	4.27	6.28	0.70
襄阳轴承	2.67	5.28	0.52
申达股份	11.76	8.00	1.11
金固股份	2.26	5.70	0.42
奥特佳	3.31	4.09	0.55
中位数	4.00	5.70	0.55
德尔股份	3.91	5.67	0.79

注：为便于同业比较数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定的差异
资料来源：Wind，联合资信整理

5. 未来发展

公司未来仍将以汽车零部件业务为主，加强产品升级和研发，实现多样化布局。

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

资产布局方面，公司计划寻求对同行业其他企业或上下游行业企业进行适当的收购兼并，整合优质资源，丰富公司的产品线，扩大企业规

模和实力,提升公司的核心竞争力,推进公司全球化布局。

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

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

研发及技术方面,公司计划不断解决新产品、新项目的技术问题,保证产品顺利批产;制定先进的产品开发流程,建立产品设计规范及设计联合审查机制;完善经验教训管理办法。

十、财务分析

1. 财务概况

公司2021年度财务报表经普华永道中天会

计师事务所(特殊普通合伙)审计,审计结论为标准无保留审计意见。公司2022年一季度财报未经审计。

截至2021年底,公司合并范围内子公司较上年新增全资子公司1家,财务数据可比性较好。

截至2021年底,公司合并资产总额46.60亿元,所有者权益21.32亿元(含少数股东权益0.23亿元);2021年,公司实现营业总收入36.64亿元,利润总额0.25亿元。

截至2022年3月底,公司合并资产总额46.55亿元,所有者权益21.24亿元(含少数股东权益0.23亿元);2022年1-3月,公司实现营业总收入8.98亿元,利润总额0.02亿元。

2. 资产质量

截至2021年底,公司资产规模较上年底变化不大,资产结构相对均衡;流动资产中应收账款和存货对营运资金形成一定占用,非流动资产中商誉存在减值风险。

截至2021年底,公司合并资产总额较上年底增长1.16%。公司资产结构相对均衡,资产结构较上年底变化不大。

表 16 公司资产主要构成情况(单位:亿元、%)

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	19.10	38.54	19.80	42.98	19.49	41.82	19.85	42.64
货币资金	3.15	16.51	3.13	15.79	2.43	12.48	1.61	8.12
应收票据	--	--	1.68	8.47	1.00	5.11	1.13	5.68
应收账款	6.43	33.66	6.29	31.74	6.63	34.02	6.39	32.19
存货	6.85	35.86	6.99	35.30	7.75	39.75	8.92	44.95
非流动资产	30.46	61.46	26.27	57.02	27.11	58.18	26.70	57.36
固定资产	10.39	34.12	9.99	38.05	9.81	36.19	9.53	35.70
使用权资产	--	--	--	--	2.30	8.49	2.27	8.50
无形资产	3.49	11.47	3.46	13.18	3.17	11.68	3.11	11.66
商誉	11.09	36.43	8.02	30.51	7.21	26.60	7.08	26.50
资产总额	49.56	100.00	46.07	100.00	46.60	100.00	46.55	100.00

注:流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例;流动资产科目占比和非流动资产科目占比分别为占流动资产合计和非流动资产合计的比例

资料来源:联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2021年底，公司流动资产较上年底下降1.57%，变化不大。

截至2021年底，公司货币资金较上年底下降22.20%，主要系存货占用营运资金所致。货币资金中有1.16亿元受限资金，受限比例为47.73%，系借款保证金和票据保证金，受限比例较高。货币资金中有0.93亿元存放境外资金，占货币资金总额的38.12%。

截至2021年底，公司应收账款账面价值较上年底增长5.49%。应收账款账龄以一年以内为主（占98.31%），累计计提坏账准备0.24亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为2.19亿元，占比为31.95%，集中度较高。

截至2021年底，公司存货账面价值较上年底增长10.84%，主要系原材料成本上升以及新产品量产备货所致。存货主要由库存商品（占52.26%）、原材料（占31.48%）和在产品（占10.79%）构成，累计计提跌价准备0.27亿元，计提比例为3.33%。

(2) 非流动资产

截至2021年底，公司非流动资产较上年底增长3.22%，

截至2021年底，公司固定资产较上年底下降1.81%，较上年底变化不大。固定资产主要由机器设备（占68.84%）和房屋及建筑物（占22.00%）构成，累计计提折旧12.05亿元；固定资产成新率45.00%，成新率低。

截至2021年底，公司使用权资产2.30亿元，系公司自2021年1月1日起全面执行新租赁准则所致。

截至2021年底，公司无形资产较上年底下降8.49%。公司无形资产主要由土地使用权（占30.89%）、专有技术（占41.10%）和客户资源（占18.70%）构成，累计摊销2.26亿元，计提减值准备0.12亿元。

截至2021年底，公司商誉较上年底下降10.03%，主要系收购CCI形成的商誉以欧元计价，

欧元汇率下跌使得商誉折合人民币的金额减少所致。公司商誉规模较大，若未来CCI经营不及预期，公司商誉仍存在进一步减值风险。

截至2021年底，公司所有权或使用权受到限制的资产合计1.93亿元，占公司资产总额的4.14%，受限比例低。

表 17 截至 2021 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	1.16	2.49	为获得贷款而质押及票据保证金
固定资产	0.45	0.97	为获得贷款而抵押
无形资产	0.31	0.67	为获得贷款而抵押
合计	1.93	4.14	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2022年3月底，公司合并资产总额较上年底下降0.11%，变化不大。资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2021 年底，因向特定对象发行股票，公司所有者权益较上年底有所增长，所有者权益结构稳定性较强。

截至2021年底，公司所有者权益21.32亿元，较上年底增长8.57%，主要系公司2021年向特定对象发行股票所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为98.90%，少数股东权益占比为1.10%。在归属于母公司所有者权益中，股本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占6.40%、87.21%、-5.59%和5.30%。所有者权益结构稳定性强。

截至2022年3月底，公司所有者权益21.24亿元，较上年底下降0.37%，变化不大。

(2) 负债

截至2021年底，公司负债规模较上年底有所下降，以流动负债为主；公司债务规模较上年底变化很小，期限结构较为均衡。

截至2021年底，公司负债总额较上年底下降4.34%，主要系流动负债减少所致。公司负债以流动负债为主，非流动负债占比上升较快。

表18 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2019 年底		2020 年底		2021 年底		2022 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	15.47	57.83	19.74	74.67	16.26	64.32	15.75	62.24
短期借款	1.71	11.05	3.08	15.61	4.11	25.26	3.39	21.50
应付账款	6.02	38.91	7.06	35.78	6.62	40.68	7.41	47.02
其他应付款	2.89	18.66	1.47	7.43	1.23	7.54	1.34	8.51
一年内到期的非流动负债	3.40	21.97	5.20	26.34	2.33	14.30	2.05	13.04
非流动负债	11.28	42.17	6.70	25.33	9.02	35.68	9.56	37.76
长期借款	3.45	30.57	2.61	38.95	3.30	36.62	3.26	34.13
应付债券	2.30	20.35	2.22	33.10	2.36	26.21	2.41	25.21
租赁负债	--	--	--	--	1.81	20.02	1.84	19.25
递延所得税负债	0.91	8.09	0.91	13.64	0.78	8.69	0.77	8.01
负债总额	26.76	100.00	26.43	100.00	25.28	100.00	25.31	100.00

注：流动负债和非流动负债占比为占负债总额的比例；流动负债科目占比和非流动负债科目占比分别为占流动负债合计和非流动负债合计的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2021年底，公司流动负债较上年底下降17.61%，主要系一年内到期的非流动负债减少所致。

截至2021年底，公司短期借款较上年底增长33.30%，主要系生产经营流动资金需求增加所致。其中，质押借款1.64亿元、抵押借款2.15亿元，银行承兑汇票贴现借款0.32亿元。

截至2021年底，公司应付账款较上年底下降6.31%，主要为应付材料款，账龄以1年以内（占97.74%）为主。

截至2021年底，公司其他应付款较上年底下降16.37%，主要系应付客户价格补偿款和预提模具款减少所致。

截至2021年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降55.26%，主要系一年内到期的长期应付款余额减少所致。

截至2021年底，公司非流动负债较上年底增长34.76%，主要系长期借款增加和新增租赁负债所致。

截至2021年底，公司长期借款较上年底增长26.70%，主要系经营所需借款增加所致；长期借款全部为 CCI 的信用借款。从期限分布看，2025年到期的占78.15%。长期借款总体规模不大，集中偿付压力一般。

截至2021年底，公司应付债券较上年底增

长6.70%，全部为可转换公司债券。

截至2021年底，公司租赁负债1.81亿元，系公司自2021年1月1日起全面执行新租赁准则所致。

截至2022年3月底，公司负债总额较上年底增长0.11%，变化不大。公司仍以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

债务方面，截至2021年底，公司全部债务14.69亿元，较上年底增长0.57%，变化不大。债务结构方面，短期债务占49.11%，长期债务占50.89%，期限结构相对均衡，其中，短期债务7.21亿元，较上年底下降26.25%，主要系偿还一年内到期的非流动负债所致；长期债务7.47亿元，较上年底增长54.94%，主要系长期借款和租赁负债增加所致。从债务指标来看，截至2021年底，公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为54.25%和40.79%，较上年底分别下降3.12个百分点和下降1.86个百分点；长期债务资本化25.96%，较上年上升6.24个百分点。公司债务负担较一般。截至2021年底，公司一年以内到期债务占49.08%，短期偿债压力尚可。

表19 截至2021年底公司债务期限分布情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年及以后	合计
偿还金额（亿元）	7.21	1.09	3.07	2.80	0.52	14.69

占比 (%)	49.08	7.42	20.90	19.06	3.54	100.00
--------	-------	------	-------	-------	------	--------

资料来源：公司提供

截至 2022 年 3 月底，公司全部债务 13.73 亿元，较上年底下降 6.52%，主要偿还系一年内到期的非流动负债所致。债务结构方面，短期债务占 41.66%，长期债务占 58.34%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2022 年 3 月底，公司资产负债率和长期债务资本化比率分别为 54.37% 和 27.38%，较上年底分别上升 0.12 个百分点和 1.42 个百分点；公司全部债务资本化比率 39.26%，较上年底下降 1.53 个百分点。

截至 2022 年 3 月底，公司存续债券“德尔转债”待偿还金额 2.51 亿元，如不考虑转股情况，将于 2024 年到期。

4. 盈利能力

2021 年，公司收入规模有所增加，利润总额由 2020 年的亏损转为盈利；公司期间费用对整体利润仍侵蚀明显；非经常损益对公司营业利润影响较大。

2021 年，公司实现营业总收入同比增长 8.20%；营业利润率同比下降 0.53 个百分点，变化不大；利润总额由 2020 年亏损转为略有盈利。

2021 年，公司费用总额为 7.47 亿元，同比下降 1.29%，变化不大。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 10.72%、56.59%、24.21% 和 8.48%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用为 0.80 亿元，同比下降 16.05%，主要系公司 2021 年推进降本增效所致；管理费用为 4.23 亿元，同比增长 12.02%，主要系公司职工薪酬费用增加所致；研发费用为 1.81 亿元，同比增长 6.44%；财务费用为 0.63 亿元，同比下降 44.49%，主要系公司偿还并购贷降低利息费用所致。2021 年，公司期间费用率为 20.38%，同比下降 1.96 个百分点。公司费用对整体利润侵蚀明显。

非经营性损益方面，2021 年，公司其他收益 0.25 亿元，同比增长 7.01%，主要为政府补助收

入，其他收益占营业利润的比重为 88.46%，对营业利润影响较大。

表 20 公司盈利能力变化情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
营业总收入（亿元）	38.61	33.86	36.64
利润总额（亿元）	1.20	-3.82	0.25
营业利润率（%）	25.56	21.55	21.02
总资本收益率（%）	4.38	-9.60	2.78
净资产收益率（%）	2.68	-21.30	1.13

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2021 年，公司总资本收益率和净资产收益率均由负转正，公司盈利能力指标表现较 2020 年有所提高。与所选公司比较，2021 年，公司主要盈利能力指标表现较好。

表 21 2021 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率 (%)	总资产报酬率 (%)	净资产收益率 (%)
均胜电子	11.63	-5.58	-26.91
渤海汽车	10.68	-0.08	-1.66
跃岭股份	11.31	0.45	0.68
襄阳轴承	12.57	-0.82	-4.45
申达股份	8.03	1.91	-1.92
金固股份	10.71	2.50	1.77
奥特佳	12.48	-0.61	-2.46
中位数	11.31	-0.08	-1.92
德尔股份	21.45	2.18	1.13

注：为便于同业比较数据引自 Wind，与本报告附表口径有一定的差异

资料来源：Wind

2022 年 1—3 月，受国内新冠肺炎疫情和原材料成本上升影响，公司实现营业总收入 8.98 亿元，同比下降 7.12%；营业利润率为 20.44%，同比下降 3.89 个百分点；实现利润总额 0.02 亿元，同比下降 95.75%。

5. 现金流

2021 年，公司经营活动现金流量净额保持净流入状态，但净流入规模大幅下降，筹资活动前现金流量净额由净流入转为净流出；筹资活动现金流量净额由净流出转为净流入。

从经营活动来看，2021 年，公司经营活动现金流入同比增长 7.39%，与营业总收入增幅接近；

² 期间费用率 = (销售费用 + 财务费用 + 管理费用 + 研发费用)

/ 营业总收入

经营活动现金流出同比增长17.39%，主要系原材料备货增加且采购价格上涨，以及公司加快对上游的付款所致。受上述因素影响，2021年，公司经营活动现金净流入规模同比下降87.69%。2021年，公司现金收入比同比下降0.64个百分点，收入实现质量略有下降。

从投资活动来看，2021年，公司投资活动现金流入同比下降98.23%，主要系公司2021年处置资产收回现金较少所致；投资活动现金流出同比增长22.79%，主要系公司购建固定资产和无形资产支付现金增加所致。2021年，公司投资活动现金净流出2.01亿元，同比增长169.63%。

2021年，公司筹资活动前现金流量净额为-1.62亿元，由净流入转为净流出。经营活动现金净流入量较小，无法对投资活动所需现金提供足够的支持。

从筹资活动来看，2021年，公司筹资活动现金流入同比增长96.78%，主要系公司向特定对象发行股票筹集资金和借款收到现金增加所致；筹资活动现金流出同比增长25.58%，主要系偿还借款支付现金增加所致。2021年，公司筹资活动现金净流入同比由净流出转为净流入。

表 22 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年 1-3月
经营活动现金流入小计	39.32	33.57	36.05	9.76
经营活动现金流出小计	36.93	30.37	35.65	9.34
经营现金流量净额	2.39	3.20	0.39	0.42
投资活动现金流入小计	0.11	0.91	0.02	0.00
投资活动现金流出小计	3.13	1.65	2.03	0.29
投资活动现金流量净额	-3.02	-0.75	-2.01	-0.29
筹资活动前现金流量净额	-0.63	2.45	-1.62	0.12
筹资活动现金流入小计	9.37	6.43	12.65	3.00
筹资活动现金流出小计	10.27	9.14	11.47	3.52
筹资活动现金流量净额	-0.90	-2.70	1.18	-0.51
现金收入比（%）	99.95	97.45	96.81	107.33

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

6. 偿债指标

2021年，公司经营活动现金净流入量大幅下降，相关偿债指标明显弱化；EBITDA由负转正，对利息支出和债务本金的覆盖程度较上年有所提高；公司具备直接融资渠道，但间接融资渠道有待拓宽。

表 23 公司偿债能力指标

项目	项目	2019年	2020年	2021年
短期 偿债 能力	流动比率（%）	123.44	100.33	119.86
	速动比率（%）	79.18	64.92	72.21
	经营现金/流动负债（%）	15.45	16.19	2.42
	经营现金/短期债务（倍）	0.43	0.33	0.05
	现金类资产/短期债务（倍）	0.77	0.51	0.51
长期 偿债 能力	EBITDA（亿元）	3.75	-1.11	3.39
	全部债务/EBITDA（倍）	4.00	-13.11	4.33
	经营现金/全部债务（倍）	0.16	0.22	0.03
	EBITDA/利息支出（倍）	3.59	-1.24	4.45
	经营现金/利息支出（倍）	2.29	3.57	0.52

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同
资料来源：联合资信根据公司年报整理

从短期偿债能力指标看，截至2021年底，公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高，流动资产对流动负债的保障程度较上年底增强；经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所下降，公司经营现金对流动负债和短期债务保障程度减弱；公司现金短期债务比较上年变化不大。

从长期偿债能力指标看，2021年，公司EBITDA为3.39亿元。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占51.48%）、摊销（占18.60%）、计入财务费用的利息支出（占22.45%）和利润总额（占7.47%）构成。因EBITDA较上年由负转正，2021年，公司EBITDA利息倍数、全部债务/EBITDA指标较上年有所改善，EBITDA对利息支出和债务本金的覆盖程度较高。因经营活动现金净流入量大幅下降，2021年，公司经营现金/全部债务、经营现金/利息支出指标较上年均有所下降，经营现金对全部债务和利息支出的保障程度较低。

银行授信方面，截至2022年3月底，公司共计获得银行授信额度9.55亿元，未使用额度2.66亿元，间接融资渠道有待拓宽。公司作为A股上市公司，具有直接融资渠道。

对外担保方面，截至2022年3月底，公司无对控股子公司之外的对外担保。

未决诉讼方面，截至2022年3月底，公司无重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

截至2021年底，公司本部资产以非流动资产为主；流动资产主要由应收账款、其他应收款和存货构成，非流动资产中长期股权投资占比较高；负债以流动负债为主，债务负担较轻。2021年，公司本部收入贡献较小，经营活动现金净流出，无法满足其投资活动现金需求。

截至2021年底，公司本部资产总额35.05亿元，较上年底增长15.25%，主要系其他应收款增加所致。其中，流动资产14.98亿元（占42.73%），非流动资产20.07亿元（占57.27%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占7.10%）、应收账款（占21.81%）、其他应收款（合计）（占38.19%）和存货（占24.85%）构成。非流动资产主要由长期股权投资（占75.79%）和固定资产（占16.88%）构成。截至2021年底，公司本部货币资金为1.06亿元。

截至2021年底，公司本部所有者权益为23.18亿元，较上年底增长16.14%，主要系资本公积增加所致，所有者权益稳定性较强。在所有者权益中，实收资本为1.35亿元（占5.82%）、资本公积合计18.42亿元（占79.45%）、未分配利润合计2.01亿元（占8.65%）、盈余公积合计0.95亿元（占4.09%）。

截至2021年底，公司本部负债总额11.87亿元，较上年底增长13.55%。其中，流动负债9.15亿元（占77.16%），非流动负债2.71亿元（占22.84%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占32.30%）、应付票据（占8.52%）、应付账款（占40.16%）和其他应付款（合计）（占16.22%）构成；非流动负债主要由应付债券（占87.25%）和递延收益（占12.08%）构成。截至2021年底，公司本部资产负债率为33.85%，较上年底下降0.51个百分点。截至2021年底，公司本部全部债务6.17亿元。其中，短期债务占61.69%、长期债务占38.31%。截至2021年底，公司本部短期债务为3.81亿元。截至2021年底，公司本部全部债务资本化比率21.03%，公司本部债务负担较轻。

2021年，公司本部营业总收入为10.11亿元，利润总额为0.28亿元。同期，公司本部投资收益

为-0.01亿元。

现金流方面，2021年，公司本部经营活动现金流净额为-0.53亿元，投资活动现金流净额-4.38亿元，筹资活动现金流净额5.00亿元。

截至2021年底，公司本部资产占合并口径的75.20%，负债占合并口径的46.93%，所有者权益占合并口径的108.73%；公司本部全部债务占合并口径的42.03%。2021年，公司本部营业总收入占合并口径的27.61%；公司本部利润总额占合并口径的112.32%。

十一、债券偿还能力分析

截至2021年底，公司存续债券的偿债压力较小。

截至2021年底，公司经营活动现金流净额对待偿债券余额保障能力较弱；EBITDA、现金类资产、经营活动现金流入量对待偿债券余额保障能力较强。

“德尔转债”设有转股价格修正条款和赎回条款，有利于公司促进债券持有人转股。

综合以上分析，并考虑公司自身的经营优势，公司对“德尔转债”的偿还压力较小。

表 24 公司“德尔转债”偿还能力指标

项目	2021年
待偿债券余额（亿元）	2.51
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.46
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	14.36
经营活动现金流净额/待偿债券余额（倍）	0.16
EBITDA/待偿债券余额（倍）	1.35

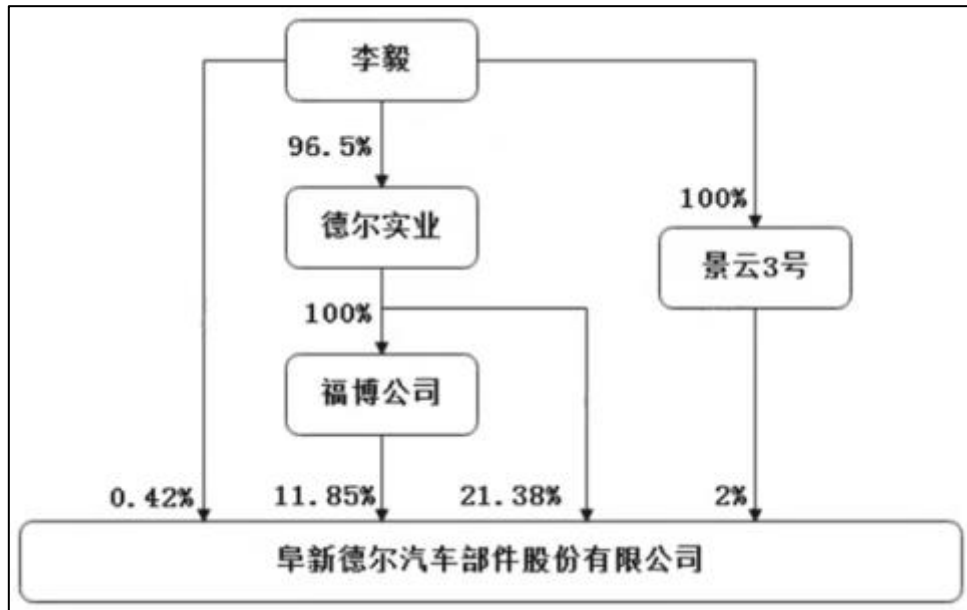
注：现金类资产、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和 EBITDA 均采用 2021 年数据

资料来源：联合资信根据公司年报及公开资料整理

十二、结论

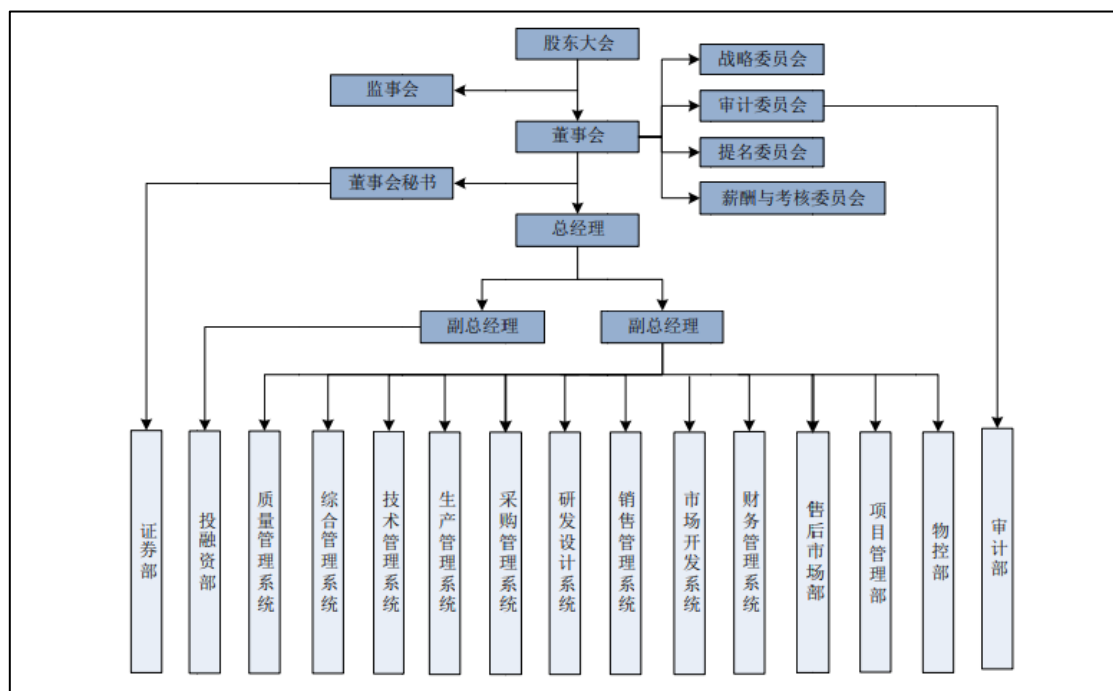
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为AA⁻，维持“德尔转债”的信用等级为AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 截至 2022 年 3 月底阜新德尔汽车部件股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2022 年 3 月底阜新德尔汽车部件股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2021 年底阜新德尔汽车部件股份有限公司主要子公司情况

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

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.28	4.96	3.66	2.88
资产总额 (亿元)	49.56	46.07	46.60	46.55
所有者权益 (亿元)	22.80	19.64	21.32	21.24
短期债务 (亿元)	5.57	9.78	7.21	5.72
长期债务 (亿元)	9.42	4.82	7.47	8.01
全部债务 (亿元)	14.99	14.60	14.69	13.73
营业总收入 (亿元)	38.61	33.86	36.64	8.98
利润总额 (亿元)	1.20	-3.82	0.25	0.02
EBITDA (亿元)	3.75	-1.11	3.39	--
经营性净现金流 (亿元)	2.39	3.20	0.39	0.42
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	5.25	4.32	4.59	--
存货周转次数 (次)	4.05	3.81	3.91	--
总资产周转次数 (次)	0.80	0.71	0.79	--
现金收入比 (%)	99.95	97.45	96.81	107.33
营业利润率 (%)	25.56	21.55	21.02	20.44
总资本收益率 (%)	4.38	-9.60	2.78	--
净资产收益率 (%)	2.68	-21.30	1.13	--
长期债务资本化比率 (%)	29.24	19.72	25.96	27.38
全部债务资本化比率 (%)	39.67	42.65	40.79	39.26
资产负债率 (%)	53.99	57.37	54.25	54.37
流动比率 (%)	123.44	100.33	119.86	125.99
速动比率 (%)	79.18	64.92	72.21	69.35
经营现金流流动负债比 (%)	15.45	16.19	2.42	--
现金短期债务比 (倍)	0.77	0.51	0.51	0.50
EBITDA 利息倍数 (倍)	3.59	-1.24	4.45	--
全部债务/EBITDA (倍)	4.00	-13.11	4.33	--

注: 1. 公司 2022 年一季度财务报表未经审计, 相关财务指标未年化; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告 2019 - 2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2019 年	2020 年	2021 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.12	1.99	1.96
资产总额 (亿元)	30.34	30.41	35.05
所有者权益 (亿元)	22.25	19.96	23.18
短期债务 (亿元)	2.14	3.85	3.81
长期债务 (亿元)	2.30	2.22	2.36
全部债务 (亿元)	4.44	6.07	6.17
营业总收入 (亿元)	8.15	8.59	10.11
利润总额 (亿元)	0.16	-3.28	0.28
EBITDA (亿元)	--	--	--
经营性净现金流 (亿元)	1.25	2.70	-0.53
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.74	2.59	2.58
存货周转次数 (次)	1.96	2.08	2.36
总资产周转次数 (次)	0.27	0.28	0.31
现金收入比 (%)	68.43	62.47	60.11
营业利润率 (%)	26.37	23.60	18.36
总资本收益率 (%)	--	--	--
净资产收益率 (%)	0.66	-16.32	1.42
长期债务资本化比率 (%)	9.36	9.99	9.26
全部债务资本化比率 (%)	16.64	23.32	21.03
资产负债率 (%)	26.68	34.36	33.85
流动比率 (%)	167.07	139.44	163.58
速动比率 (%)	111.01	98.15	122.94
经营现金流动负债比 (%)	23.28	34.62	-5.80
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.52	0.52
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注: 1. 公司本部 2022 年一季度财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. 本报告 2019 - 2021 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源: 公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。除 AAA 级、CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
C	不能偿还债务

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持