



温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司 2022年公开发行可转换公司债券信用评级 报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人員与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com



温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司 2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级

评级展望

债券信用等级

评级日期

2022-06-30

评级观点

中证鹏元评定温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司（以下简称“冠盛股份”或“公司”，股票代码“605088.SH”）本次拟发行总额不超过60,165.00万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到欧美等成熟汽车后市场发展趋势稳中有增，国内市场增长潜力大，未来需求有一定支撑，公司传动系统相关产品丰富，覆盖车型广，具有一定的渠道优势，融资渠道有所拓宽，资本实力亦有提升；同时中证鹏元也关注到，公司面临原材料价格波动风险，海外客户占比很高，需关注人民币汇率、贸易政策、地缘政治冲突和疫情反复对公司经营的影响，面临一定的资金压力和未来新增产能消化风险等风险因素。

债券概况

发行规模：60,165.00万元

发行期限：6年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息

发行目的：拟用于冠盛股份 OEM 智能工厂建设项目、公司汽车零部件检测实验中心和补充流动资金

未来展望

公司有一定的技术经验积累和市场竞争能力，未来营收和利润规模有一定保障。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.03	2021	2020	2019
总资产	26.25	26.25	22.64	14.91
归母所有者权益	15.25	14.79	13.73	7.66
总债务	4.50	3.17	2.58	2.70
营业收入	6.07	24.87	18.41	19.45
EBITDA 利息保障倍数	-	81.42	31.91	16.34
净利润	0.24	1.17	0.92	1.19
经营活动现金流净额	-1.25	0.37	2.19	1.66
销售毛利率	20.58%	20.16%	22.12%	25.38%
EBITDA 利润率	-	9.13%	9.47%	11.02%
总资产回报率	-	5.59%	5.82%	10.75%
资产负债率	41.89%	43.66%	39.35%	48.62%
净债务/EBITDA	-	-2.10	-3.60	0.39
总债务/总资本	22.78%	17.63%	15.80%	26.09%
FFO/净债务	-	-36.47%	-18.04%	185.19%
速动比率	1.40	1.39	1.68	1.06
现金短期债务比	2.05	3.17	3.69	0.88

资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897



优势

- 欧美等成熟汽车后市场发展趋势稳中有增，国内市场增长潜力大，未来需求有一定支撑。欧美汽车工业发展历史较长，以二手车和维修保养为主的汽车售后市场较为成熟。随着汽车保有量和平均车龄稳步增长，欧美市场需求亦稳中有增。国内市场起步晚、平均车龄短，人均保有相较其他主要国家处于低位，未来具有较大的增长空间，公司产品需求有支撑。
- 公司传动系统相关产品丰富，覆盖车型广，具有一定的渠道优势。公司设立起即进入海外汽车售后市场，目前公司主要产品对全球主流车型已实现基本覆盖。公司主要客户为分布全球六大洲的各大汽车零部件连锁店、汽车零部件进口商及分销商，前五大客户集中度不高，对核心客户依赖度较低，有助于增强公司抗风险能力。在汽车售后市场，其传动系统零部件全球销量为国内同行业前列，具有一定的渠道优势。
- 公司融资渠道有所拓宽，资本实力亦有提升。公司 2020 年 IPO 上市后，净资产规模有所增长，随着募集资金入账，有效提升公司资本实力。

关注

- 公司面临原材料价格波动风险。直接材料在公司成本中的占比很高，近年原材料价格上涨明显，给公司带来一定的成本控制压力，需持续关注原材料价格波动的风险。
- 公司海外客户占比很高，需关注人民币汇率、贸易政策、地缘政治冲突和疫情反复对公司经营的影响。近年公司来自海外客户的销售收入占比均在 80%以上，出口产品主要采用欧元和美元结算，人民币升值将使公司面临外币资产汇兑损失。此外，目前国际贸易政策不确定性高、地缘政治冲突加剧以及疫情反复，均有可能对公司海外客户的产品需求和自身生产节奏产生扰动，影响公司产品价格竞争力和利润水平。
- 公司面临一定的资金压力。公司近年经营活动现金流表现有所下滑，应付款项逐年增长，在建项目仍需一定规模的资金投入。
- 未来需关注公司新增产能的消化情况。近年公司持续扩张产能，其中部分项目产能尚未完全释放。若本期债券募投项目建成达产，公司产能将进一步增加，需持续关注公司未来产能的消化情况。

同业比较（单位：万元）

指标	冠盛股份	万向钱潮	正裕工业	雷迪克
总资产	262,527.83	1,682,079.44	221,755.89	144,555.09
营业收入	248,714.41	1,432,213.53	161,066.37	59,115.87
净利润	11,724.95	70,122.93	7,167.89	9,592.86
资产负债率	43.66%	47.78%	45.49%	30.23%
净资产收益率	8.22%	8.00%	6.04%	9.75%
销售毛利率	20.16%	13.31%	21.06%	30.89%
产权比率	0.77	0.91	0.83	0.43

注：以上各指标均为 2021 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站



本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	2	财务状况	杠杆状况	很小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	7
	经营规模	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	7
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-1
	业务多样性	4		盈利状况	强
				盈利趋势与波动性	中等
				盈利水平	4
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-



一、发行主体概况

公司前身为温州市冠盛汽车零部件制造有限公司，1999年3月在浙江省温州市注册成立，出资人为周家儒先生、章孟津先生和姜肖波先生，分别出资35.00万元、10.00万元和5.00万元，持股比例为70.00%、20.00%和10.00%。后经过多次增资及股权转让，2008年3月，公司变更为外商投资股份有限公司，变更后的公司名称为温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司，注册资本和实收资本均为12,000万元，主要股东分别为周家儒（持股50.10%）、NISHIMUTA Komei（持股16.00%）、瑞时投资（持股15.82%）和New Fortune（持股13.15%）。2015年11月，公司股票正式在全国中小企业股份转让系统挂牌并公开转让，证券代码为834175，证券简称为“冠盛集团”。2018年9月，公司股票在全国中小企业股份转让系统终止挂牌。

2020年8月，公司在上海证券交易所主板上市，首次公开发行4,000万股（股票名称：冠盛股份；股票代码：605088.SH）。截至2022年6月27日，公司注册资本和实收资本均为16,579.5万元，总股份数为16,579.5万股。公司控股股东为周家儒，直接持有公司股票5,214.40万股，占公司股本总额的31.45%。公司实际控制人为周家儒、Zhang Mengli（章孟丽）和Richard Zhou（周隆盛）。截至2022年6月27日，公司控股股东及实控人持有的公司股权暂无质押情况。

二、本期债券概况

债券名称：温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司公开发行A股可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币60,165.00万元（含）；

债券期限和利率：自发行之日起6年；本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次可转换公司债券在发行完成前如遇银行存款利率调整，则股东大会授权董事会对票面利率作相应调整；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价和前1个交易日公司A股股票交易均价的较高者，且不得向上修正，具体初始转股价格由股东大会授权董事会根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。若在上述20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前的交易日的交易价按经过相应除权、除息调整后的价格计算。



转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

在本期债券转股期内，如果公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或者未转股余额不足3,000.00万元时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券回售条款：在本期债券最后2个计息年度，如果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债转股而增加的股本）、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。

本期可转债最后2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债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，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若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上当期应计利息价格回售给公司。可转债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，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况与保荐机构（主承销商）确定，并在本次发行的可转债的发行公告中予以披露。

原A股股东优先配售之外的余额和原A股股东放弃优先配售后部分，采用网下对机构投资者发售和/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。



三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过60,165.00万元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
冠盛股份 OEM 智能工厂建设项目	32,631.00	29,064.00	89.07%
温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司 汽车零部件检测实验中心	16,262.00	16,101.00	99.01%
补充流动资金	15,000.00	15,000.00	100.00%
合计	63,893.00	60,165.00	94.17%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

依据公司提供的《冠盛股份OEM智能工厂建设项目可行性研究报告》，本期债券募投项目冠盛股份OEM智能工厂建设项目由公司子公司南京冠盛负责实施。项目计划总投资32,631.00万元，拟使用本期债券募集资金29,064.00万元。该项目建设地点位于南京市高淳经开区，项目建设内容主要为满足配套汽车传动轴生产的专用厂房，具体建设内容包括生产性用房及其他配套建筑。项目建设期预计24个月。项目建成后，预计新增年产300万支配套汽车传动轴产能，达产后预计运营期新增年均销售收入51,552.70万元，年平均利润总额6,902.68万元。目前项目尚未开工。

依据公司提供的《汽车零部件检测实验中心可行性研究报告》，本期债券募投项目汽车零部件检测实验中心由公司负责实施。项目计划总投资16,262.00万元，拟使用本期债券募集资金16,101.00万元。该项目建设地点位于瓯海经济技术开发区，项目建设内容主要为满足底盘系统相关联的多产品线检测的实验室，具体建设内容包括检测性用房及其他配套建筑。项目建设期预计24个月，目前项目尚未开工。

2022年5月，公司OEM智能工厂建设项目已取得南京市高淳区行政审批局批复的项目备案（高行审技备（2022）45号），公司汽车零部件检测实验中心已取得瓯海区经济和信息化局批复的浙江省工业企业“零土地”技术改造项目备案通知书（项目代码：2205-330304-07-02-521813）。2022年6月，公司汽车零部件检测实验中心取得温州市生态环境局出具的环评批复。截至本报告出具日，公司尚未取得OEM智能工厂建设项目环评批复。

需关注的是，本次项目投资规模较大，周期较长，未来如果募投项目进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目效益存在不达预期的风险。

四、运营环境

宏观经济和政策环境



2021 年我国经济呈现稳健复苏态势，2022 年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021 年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国正处在转变发展方式、优化经济结构、转换增长动力的攻关期，坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021 年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37 万亿元，同比增长 8.1%，两年平均增长 5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长 18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP 增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021 年全国固定资产投资同比增长 4.9%，两年平均增长 3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长 12.5%，两年平均增长 3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长 21.4%，其中出口增长 21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

积极的财政政策和稳健的货币政策是近年宏观调控政策主基调。2021 年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021 年财政在落实减税降费的基础上实现了一定超收，全国一般公共预算收入 20.25 万亿元，同比增长 10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出 24.63 万亿元，同比增长 0.3%。

2021 年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至 0.4%，两年平均增速为 0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升，中证鹏元对 2022 年汽车行业消费持谨慎乐观态度，预计汽车零部件需求量总体保持稳定

近年汽车零部件行业收入增速持续回升，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2021 年中国汽车累计销量 2,627.5 万辆，同比增长 3.8%，扭转了自 2018 年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，钢材、铝锭等原材料成本大幅度上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2021 年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长 9.84%，在 2020 年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额同比仅增长 0.32%，增幅远小于主营业务收入增速。

中证鹏元认为，新冠疫情在国内仍然呈现散发性态势，2022 年 3 月以来的疫情对于以上海和吉林为首的等传统汽车制造基地的正常生产造成了较大的扰动，汽车产业链也在短期受到了明显冲击。但考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，中证鹏元对 2022 年汽车消费需求持谨慎乐观的态度，汽车零部件需求总体将保持稳定。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的市场地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升



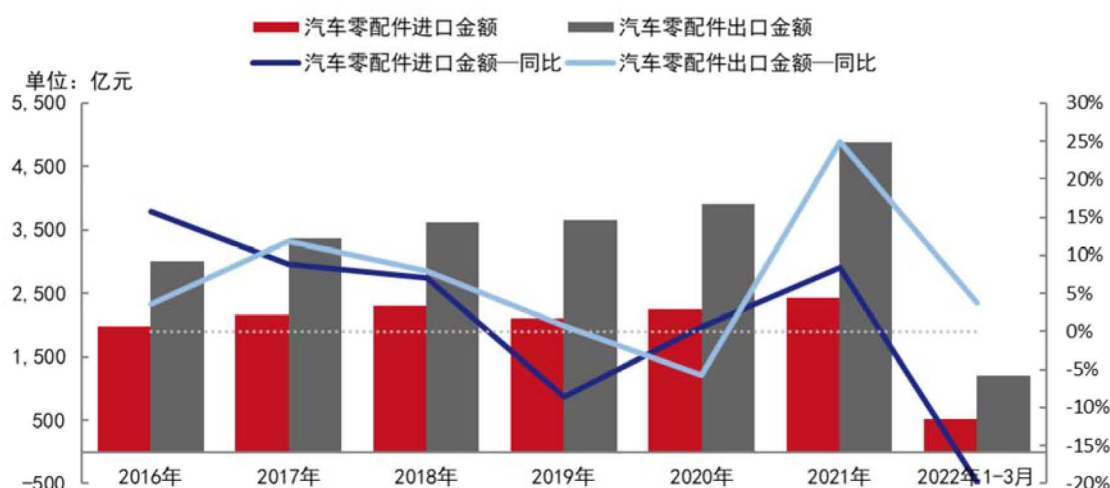
资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

近年汽车零部件出口先降后升，进口小幅回暖；预计 2022 年汽车零配件进出口仍将小幅增长，但未来需持续关注国内疫情管控、中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，2019-2020 年受中美贸易摩擦和新冠疫情影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。进入 2021 年，受国内外经济复苏和汽车消费回暖等因素影响，汽车零配件出口金额同比大幅增长 25.0%，达到 4,883.94 亿元，创下历史新高。考虑到 2022 年以美国为首的海外汽车消费大国仍将保持一定的增长，持续高涨的国际油价也会进一步加大全球对于新能源汽车的需求量，而中国在新能源产业链上发力较早，汽车零部件企业配套齐全的优势有望进一步展现等因素，

中证鹏元预计 2022 年我国汽车零配件进出口仍将小幅增长。但我国散发的疫情扰动、中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及美联储加息等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素。

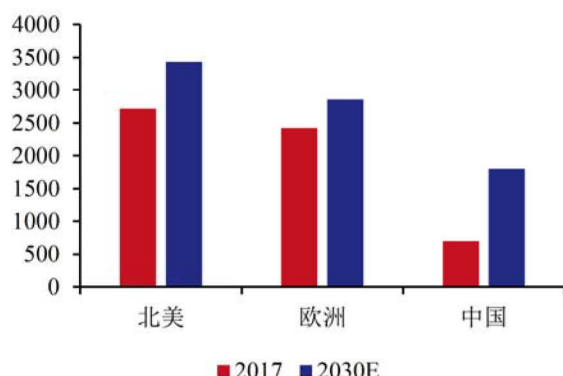
图 3 2021 年汽车零配件出口金额同比大幅增长



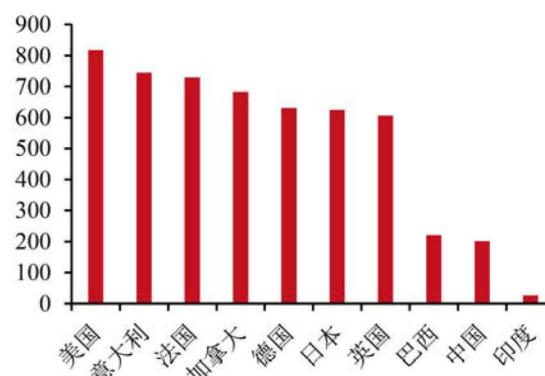
资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

汽车保有量和平均车龄为汽车后市场规模增长的主要驱动因素，目前北美及欧洲汽车后市场较为成熟，整体趋势稳中有增；我国汽车产销量近年持续上升，汽车保有量扩大有望拉动国内后市场发展，增长潜力较大

汽车后市场是指围绕汽车售后环节所展开的服务与再交易环节，包括汽车金融、汽车保险、维修保养、汽车用品、二手车市场等领域，其市场容量与汽车保有量和平均车龄密切相关。从全球范围来看，根据麦肯锡数据显示，2017 年全球汽车后市场规模约为 8,000 亿欧元，其中北美、欧洲和中国市场分别占比为 34%、30%和 9%，预计到 2030 年，全球汽车后市场规模将达 12,000 亿欧元，年复合增长率约为 3%，具备发展空间。其中，中国汽车后市场规模将达到 1,800 亿欧元，复合增长率为 7.5%，增速远超成熟市场。

图 4 全球主要国家汽车后市场规模（亿欧元）


资料来源：麦肯锡，中证鹏元整理

图 5 2020 年主要国家千人汽车保有量情况


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

分市场来看，北美汽车工业发展历史较长，以维修保养及二手车为主的汽车后市场较为成熟。根据行业咨询公司 IHS Markit 的数据，美国轻型汽车平均车龄近年持续增长，由 2002 年的平均 9.6 年上升至 2020 年的 12.1 年。此外，美国汽车保有量亦保持增长，由 2003 年的每千人 468 辆上升至 2020 年的每千人 818 辆，双重因素驱动下，美国汽车后市场的总规模稳中有增。从市场参与主体来看，由于美国人工成本较高且地广人稀，相较于在汽车 4S 店购买专业化的维修和保养，美国消费者在零配件销售门店购买替换件或是 DIY 模式的更为常见，因此 Auto Zone, O'Reilly 等汽配连锁门店在北美拥有一定的市场份额，作为零配件供应商的下游客户，连锁店大规模采购零配件亦有助于提高供应商的运营效率。

欧洲汽车后市场的发展阶段和结构特征同美国市场相近，但相较于美国，欧洲汽车保有量具备更大的增长空间。意大利、法国、德国等欧盟主要国家的汽车每千人保有量相较美国更低，汽车后市场亦具备一定的增长空间。

与成熟市场不同，中国汽车后市场具有起步晚、平均车龄短、发展空间大的特点。自 2009 年以来，我国连续蝉联全球汽车产销量第一，汽车保有量年增速保持在 10% 以上，2020 年汽车保有量超越美国，成为全球最大的市场。然而，2020 年我国汽车人均保有量为每千人 201 辆，相较于其他主要国家而言尚处于低位，未来仍有相当的增长空间。

从国内的市场结构来看，与美国不同，目前我国汽车后市场份额更多集中在 4S 店，约占 60%，以采用原厂零部件做替换为主。非原厂件约占 40%，相较于美国的 70%，占比偏小，主要系我国汽车人均保有量较低、车龄偏短，汽车后市场主要以购买原厂 4S 店的服务为主，汽配维修处于零散状态，尚未形成较为成熟的配件质量控制和供应体系。然而，随着国内汽车平均车龄、总保有量增加和消费者对非原厂件的接受度提升，预计以汽配维修为主的市场将保持增长。

汽车后市场对万向节、传动轴总成和轮毂的需求受宏观经济波动的影响较小，整体呈增长态势；近年原材料价格波动加深了行业成本的控制难度

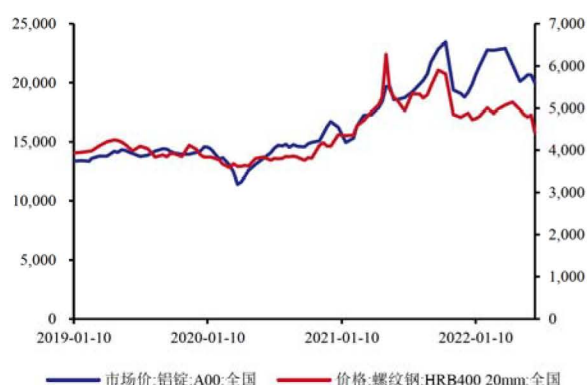
万向节是汽车传动系统中的重要部件，作用是将发动机的动力从变速器传递到两个车轮，驱动汽车高速行驶，传动轴总成则是由一根半轴和两个万向节组成的总成装置。在发达国家汽车后市场，因人工成本较高，在单个万向节发生问题需更换时，多会选择更换整个传动轴总成，不再进行万向节拆分，故对供应商而言通常会同时生产万向节和传动轴总成以供挑选。从行业竞争格局来看，目前中国已成为全球万向节以及传动轴总成的主要制造国家，以万向钱潮和冠盛股份为龙头企业，但目前行业集中度仍较低。

汽车轮毂单元是连接汽车悬挂机构和车轮的传动部分，主要作用是承受汽车的重量及为轮毂的传动提供精确向导。在汽车后市场，对万向节、传动轴总成和轮毂供应商的要求与整车配套市场有所不同，供应商能够提供尽可能多车型的零部件，能够在较短时间内对产线进行灵活调整，以适应小批量、多品种的产品生产，满足客户的一站式采购要求尤为重要。其次，上述汽配零部件的需求受宏观经济波动的影响较小，在保有量和汽车平均车龄双因素作用下，整体市场需求呈增长态势。

原材料和汇率的价格波动对出口为主的零部件生产商带来一定的业绩波动压力

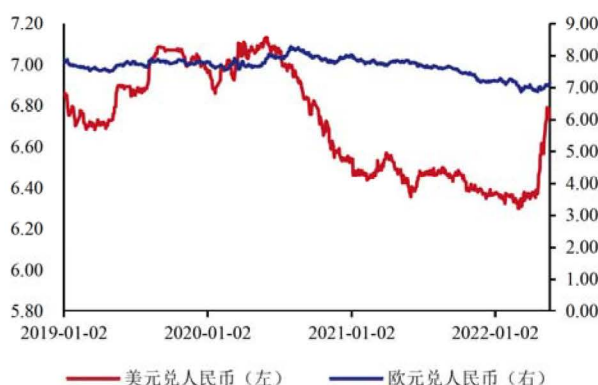
以出口为主的零部件企业的利润水平受到原材料价格和汇率的波动的一定影响，其原材料主要为钢铁、铝锭等大宗商品，2020年以来原材料价格上升较为明显，考虑到零部件企业对下游的成本转嫁不充分，并且存在时滞，原材料的价格变化会对企业的成本控制造成一定的压力。另一方面，行业内企业产品外销比例占比大，且多为外币结算，人民币对主要国家或地区货币的汇率近期波动较大，对国内相关企业的盈利能力也会产生影响。

图 6 大宗原材料价格持续波动（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 7 人民币对美元、欧元汇率走势（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

从竞争格局来看，全球范围内，在万向节、传动轴总成及轮毂单元领域，中国厂商已具备较强的竞争力。目前主要头部厂商包括英国 GKN 集团、日本 NTN 公司，以及国内的冠盛股份、宁波万航、浙江欧迪恩等。车型覆盖率、生产周期和交付时间、成本控制能力、营销网络的可及性以及仓储能力是汽车后市场零部件制造商的竞争关键所在。

表2 汽车后市场主要传动系统零部件供应商基本情况

企业名称	简要介绍
英国 GKN 集团	创建于 1759 年，主要业务有汽车传动系统、飞机结构件、粉末冶金、新型合金粉末材料等，为全球汽配零部件领域龙头企业。
日本 NTN 公司	创建于 1918 年，世界综合性精密机械制造厂家之一，主要从事轴承、等速万向节、精密机械等的生产以及销售业务。
宁波万航实业有限公司	创立于 2005 年（前身是 1996 年成立的万航汽配），主要产品包括等速万向节、传动轴总成、玻璃升降器等，专注于汽车零部件后北美市场，在北美传动轴市场中份额领先。
浙江欧迪恩传动科技股份有限公司	创立于 1987 年，近年来公司由汽车后市场转向整车配套市场。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司为上海证券交易所上市公司，根据《公司法》、《证券法》以及中国证监会、上海证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力结构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。

公司设董事会，对股东大会负责。董事会由 7 名董事组成，设董事长 1 人，独立董事 3 名。董事任期 3 年，任期届满可连选连任。公司董事长由董事会以全体董事的过半数选举产生。公司董事会设立了审计、战略、提名、薪酬与考核专门委员会。专门委员会成员全部由董事组成，其中审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会中独立董事占多数并担任召集人。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，每届任期 3 年，可连聘连任。公司设监事会，设主席 1 人。监事会由 3 名监事组成，其中职工代表不低于 1/3，每届任期 3 年，可连选连任。

公司拥有较为完整的营销、制造、采购、技术、质控、人力和财务体系，依据不同系统设立下属部门。同时，公司制定了与生产经营相匹配的各项制度。

截至 2022 年 3 月末，公司共有员工 2,270 人，主要以生产人员为主，占比达到 70.75%，从公司员工学历构成来看，大专以下的占比为 71.85%，本科及以上学历为 14.05%。公司董事长、财务负责人、技术和生产条线高管人员均从事本行业多年，有助于保障公司平稳发展。

表3 截至 2022 年 3 月末公司人员构成情况

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	1,606	70.75%
销售人员	192	8.46%
技术人员	227	10.00%
财务人员	39	1.72%
行政人员	206	9.07%
合计	2,270	100.00%



学历	人数	占员工总数的比例
本科及以上	319	14.05%
大专	320	14.10%
大专以下	1,631	71.85%
合计	2,270	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司主要从事汽车传动系统零部件的研发、生产和销售，为国内外汽车售后市场提供适配的传动系统零部件和相关技术服务，其中传动轴总成、等速万向节和轮毂轴承单元为公司三大主要产品。近年来公司主营业务收入有所波动，2020年受疫情对生产节奏扰动的影响，公司根据疫情管控要求出现一定时间的停产，叠加国际运输受影响较大，船期延误取消等情况频发，公司产品交付受到一定影响，全年收入同比略有下滑；2021年国内疫情控制较好，公司承接部分来自海外国家的转移订单，营业收入显著增加，同比增长35.10%，整体呈波动增长态势。

毛利率方面，受2020年以来钢材和铝锭等主要原材料价格持续上涨，全球疫情反复导致的运输效率降低、运价高企等因素影响，公司成本管控压力有所加大，2019-2021年及2022年一季度公司各细分产品领域的毛利水平均波动下滑。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
传动轴总成	22,930.76	22.85%	87,675.24	23.08%	64,897.66	26.76%	66,307.58	29.92%
等速万向节	11,763.52	17.58%	53,025.72	16.86%	41,684.88	17.99%	47,019.53	21.38%
轮毂轴承单元	11,029.35	20.29%	45,132.38	19.64%	35,296.11	20.77%	37,808.39	24.18%
橡胶件	4,795.35	19.27%	24,470.78	19.21%	15,672.29	20.58%	16,880.60	23.92%
其他产品	10,061.30	19.59%	38,167.32	19.13%	26,432.96	19.80%	26,302.75	23.48%
合计	60,580.28	20.54%	248,471.45	20.14%	183,983.89	22.10%	194,318.85	25.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕汽车售后市场多年，产品型号丰富，覆盖车型广，具备一定的技术制造优势和渠道优势

公司自1999年成立，即进入海外汽车售后市场，逐步从提供单一等速万向节产品发展成为具备传动轴总成整体解决方案的综合服务能力的供应商。目前，公司三大主要产品对全球主流车型已实现基本覆盖，其中，等速万向节型号数量近4,100种、传动轴总成型号数量近5,100种，轮毂单元型号数量近3,130种。产品销售区域在全球六大洲均有分布，下游客户包括AutoZone Parts, Inc.（以下简称“AutoZone”）、LLC LN Distribution（以下简称“LLC”）等国外汽车汽配龙头企业和大型汽车零部件分销商。目前，在汽车售后市场，公司传动系统零部件全球销量为国内同行业前列，具有一定的市场



地位。

公司研发投入逐年上升，根据主机厂新车投放情况，快速开发及投放适配于新型号的传动系统零配件。通过多年技术积累和工序优化，公司已具备较强的多品种小批量柔性生产能力，即在同一生产线上通过优化夹具等设备的更替工序，完成对不同型号零部件产品的生产，以满足客户型号多样但起订量偏低的采购需求。总体来看，技术制造经验积累和一定的市场认可度对公司业务的平稳运营提供了较好的保障，短期经营风险较低。

表5 2019-2021 年公司研发投入情况（单位：万元）

项目名称	2021 年	2020 年	2019 年
研发费用	9,322.93	7,480.92	7,046.00
研发费用占营业收入的比例	3.75%	4.06%	3.62%
研发人员数量	222	209	225
研发人员数量占公司总人数的比例	9.66%	9.19%	10.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司核心客户及订单增量均主要来自海外成熟汽车售后市场，客户集中度不高，销售区域分散，但需关注国际贸易政策、汇率变动和疫情反复等因素对公司经营的影响

公司主要专注于汽车后市场，采用经销模式进行销售，主要客户为分布在全球六大洲的各大汽车零部件连锁店、汽车零部件进口商及分销商，销售产品为以传动轴总成、等速万向节和轮毂单元为主的汽车传动系统零部件。经销模式下，公司通过ODM（贴牌）方式和OBM（自有品牌）方式实现销售，两种方式主要取决于客户选择，一般地处发达国家、经营时间较长的大客户会选用ODM方式。近年，随着公司销售渠道扩充和收入规模扩大，全球消费者对公司品牌认可度有所提升，OBM销售方式占比持续提升。目前，公司ODM和OBM两类模式带来的销售收入占比相当。此外，公司亦有少量产品在整车配套市场采用直销模式进行销售，主要客户为威马新能源汽车采购（上海）有限公司、赛力斯汽车有限公司等，销售产品主要为传动轴总成，收入占比很小，约为公司总收入的2%。

由于公司订单普遍具有产品型号繁杂、小批量、差异大的特征，公司持续提升生产线的柔性化生产能力，可根据不同订单或同一订单不同产品型号的交货要求组织生产。近年来公司为实现海外快速配送，缩短交付周期，降低中间费用，公司针对部分主流车型的零部件会提前生产备货并运往海外。生产周期近年约在40-50天，销售周期约在40-70天。付款方式以电汇为主，结算方式以美元和欧元为主，账期通常在30-60天，均有信保做风险背书。

从产销量来看，由于公司产品大多具备订单支撑，滞销风险不大，近年产销率均处于较好水平。2020年下半年人民币快速升值，而公司产品基本以外币报价结算为主，受此影响公司主要产品单价均有所下降。2021年随着国内疫情管控有效，公司订单量回升，加之原材料价格快速上涨，人民币汇率亦处于升值区间，公司对产品价格进行调整，主要产品量价齐升，营业收入同比明显增长。



表6 公司主要产品销售情况

产品类别	项目	2022年 1-3月	2021年	2020年	2019年
传动轴总成	销量（万个）	104.33	427.80	324.19	314.92
	单价（元/个）	219.79	204.94	200.19	210.56
	产销率	89.46%	97.80%	92.62%	96.52%
等速万向节	销量（万个）	185.48	875.83	740.92	799.34
	单价（元/个）	63.42	60.54	56.26	58.82
	产销率	94.19%	97.78%	96.30%	96.18%
轮毂轴承单元	销量（万个）	100.67	437.02	371.95	375.28
	单价（元/个）	109.56	103.27	94.89	100.75
	产销率	118.73%	96.36%	95.31%	99.71%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司合作客户以海外当地的汽车零部件零售商、批发商和生产商为主。以销售金额的口径看，公司主要客户包括美国汽车零部件零售商AutoZone、俄罗斯批发商LLC、墨西哥零售商Suspension y Direccion、土耳其贸易商Atak Tasit Yedeklri San等，区域分布较广，且公司来自前五大客户销售收入的集中度不高。得益于公司产品的供货能力和广泛的渠道销售网络，公司与核心客户的合作关系较为稳定。考虑到公司下游行业的竞争格局较为分散，公司客户集中度与其相匹配，短期内即使公司核心客户需求出现变化，公司经营受单个客户变动的影响相对较小。

表7 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售金额	占比
2022年 1-3月	AutoZone Parts, Inc.	汽车配件	5,666.75	9.34%
	Suspension y Direccion S.A. de C.V.	汽车配件	4,321.74	7.12%
	LLC LN Distribution	汽车配件	3,632.65	5.99%
	Atak Tasit Yedeklri San. Ve Tic. A.S.	汽车配件	1,915.50	3.16%
	Advance Auto Parts, Inc.	汽车配件	1,618.64	2.67%
	合计	-	17,155.28	28.28%
2021年	AutoZone Parts, Inc.	汽车配件	23,464.76	9.43%
	LLC LN Distribution	汽车配件	9,734.07	3.91%
	Suspension y Direccion S.A. de C.V.	汽车配件	8,006.75	3.22%
	Zekkert Co., Ltd	汽车配件	7,791.72	3.13%
	Atak Tasit Yedeklri San. Ve Tic. A.S.	汽车配件	6,690.87	2.69%
	合计	-	55,688.18	22.38%
2020年	AutoZone Parts, Inc.	汽车配件	14,252.65	7.74%
	Atak Tasit Yedeklri San. Ve Tic. A.S.	汽车配件	6,600.58	3.58%
	LLC LN Distribution	汽车配件	5,809.20	3.16%
	Suspension y Direccion S.A. de C.V.	汽车配件	4,845.21	2.63%
	Advance Auto Parts, Inc.	汽车配件	3,919.23	2.13%



	合计	-	35,426.86	19.24%
2019 年	AutoZone Parts, Inc.	汽车配件	19,460.15	10.00%
	Suspension y Direccion S.A. de C.V.	汽车配件	7,330.19	3.77%
	LLC LN Distribution	汽车配件	7,186.97	3.69%
	温州市轻工艺进出口有限公司	汽车配件	6,181.48	3.18%
	Atak Tasit Yedeklri San. Ve Tic. A.S.	汽车配件	5,677.54	2.92%
	合计	-	45,836.33	23.56%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司超过80%的销售收入均来自外销，以具有成熟汽车售后市场的欧洲和北美地区为主。公司和海外客户结算以欧元和美元为主，近期人民币兑美元汇率波动幅度较大，需关注汇率对公司利润水平的影响。公司发运模式包括FOB模式、CIF模式和境外子公司发运，其中CIF模式和境外子公司发运均需由公司承担运费，2020年以来国际航运价格高企，对公司成本控制带来压力，需关注后续价格变化对公司产生的影响。

此外，公司主要出口产品传动轴总成在2021年1月1日-2021年10月11日期间，被美国海关加征25%关税。近年国际贸易政策不确定性较高、地缘政治冲突加剧，均有可能对公司海外客户的产品需求产生扰动，需关注其对公司产品出口可能造成的影响。2022年以来，国内局部疫情反弹，对供应链及物流运输构成明显扰动，海外疫情亦有起伏变化，需关注疫情反复对公司生产出货节奏和客户需求可能造成的影响。

表8 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

区域	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
欧洲	22,171.64	23.31%	93,814.18	22.84%	64,385.06	24.67%	70,002.35	27.40%
北美	12,773.95	24.46%	48,271.34	25.45%	34,257.14	31.35%	37,798.40	34.43%
亚非澳	11,261.89	15.80%	47,297.74	15.57%	43,689.71	17.19%	42,982.34	20.68%
南美	10,013.91	16.55%	39,239.55	14.75%	27,870.52	14.61%	32,391.60	18.81%
境内	4,358.89	16.29%	19,848.64	15.99%	13,781.46	17.81%	11,144.14	18.60%
合计	60,580.28	20.54%	248,471.45	20.14%	183,983.89	22.10%	194,318.85	25.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料主要供应商集中度不高，短缺风险较低，但钢材等直接材料占成本比重很高，需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响

从成本构成来看，近年公司直接材料占产品成本的比例均超过80%，占比很高。公司产品主要原材料包括球笼半成品、钢材和橡胶件等。其中，钢材为大宗商品，采购价格随行就市，按季度调整，公司采用先款后货的付款方式，一般以30%货款作为订金，提货时结清全款。针对部分非核心生产环节，包括球笼半成品、球笼毛坯、轮毂半成品等，公司采用采购外协加工的方式，主要系公司产能有限，为确保供货及时，将一些相对低技术含量的零部件进行外协加工。外协加工以直接采购外协件为主，另有少

部分为采购外协加工服务，结算方式以汇票和现汇为主，账期为3-6个月。

2019-2020年公司采购总额随产品产量增长而小幅上升，各主要细分原材料金额占比波动不大。2021年以来随着钢材价格快速上行，钢材采购金额增幅较大，占比提升，公司产品价格向下游传导存在一定困难，给成本控制造成了一定压力。外协加工采购方面，公司所采购的半成品与在手订单大多存在对应关系，且公司与外协供应商多采用协议定价或成本加成定价的合作方式，能够在一定程度上稳定产品成本。尽管如此，由于公司以原材料直接采购为主，且订单交付周期由90天-360天不等，因此，在销售合同签订至原材料采购期间，若原材料价格发生较大波动，将对公司经营业绩产生不利影响。

表9 公司采购主要原材料情况（单位：万元）

原材料	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
球笼半成品	5,352.09	12.93%	22,970.83	12.47%	15,858.21	12.51%	15,964.54	12.90%
钢材	4,471.70	10.81%	19,620.14	10.65%	9,429.92	7.44%	10,437.94	8.43%
橡胶件	3,815.53	9.22%	17,671.04	9.59%	12,255.78	9.67%	11,451.47	9.25%
球笼毛坯	3,988.10	9.64%	15,058.80	8.17%	11,746.46	9.27%	10,036.63	8.11%
包材	3,218.87	7.78%	14,012.09	7.60%	10,977.57	8.66%	10,723.00	8.66%
轮毂半成品	2,287.35	5.53%	13,027.31	7.07%	10,203.99	8.05%	10,503.78	8.49%
其他	18,249.41	44.09%	81,899.94	44.45%	56,259.75	44.40%	54,657.34	44.16%
合计	41,383.05	100.00%	184,260.15	100.00%	126,731.68	100.00%	123,774.70	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司上游主要供应商总体保持稳定，前五大供应商变化不大，且合计采购金额占采购总额的比重位于20%-30%之间，波动不大，集中度不高。此外，公司在供应商委托过程中，同类产品均有多家厂商备选，便于质量控制，亦避免对单一供应商形成依赖。整体来看，公司缺货风险较低。

表10 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2022 年 1-3 月	南京新德森汽车零部件制造有限公司	球笼	2,378.43	5.75%
	玉环铨轮实业有限公司	球笼	2,203.11	5.32%
	西格迈股份有限公司	减震器	1,871.72	4.52%
	杭州冷拉型钢有限公司	钢材	1,669.33	4.03%
	江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	钢材	1,660.82	4.01%
	合计	-	9,783.42	23.64%
2021 年	南京新德森汽车零部件制造有限公司	球笼	13,493.68	7.32%
	江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	钢材	10,839.98	5.88%
	玉环铨轮实业有限公司	球笼	10,554.02	5.73%
	浙江红箭橡塑股份有限公司	橡胶件	7,696.35	4.18%



2020 年	杭州爱伦斯机械有限公司	轮毂、法兰毛坯	6,647.44	3.61%
	合计	-	49,231.46	26.72%
	玉环铨轮实业有限公司	球笼	8,423.01	6.65%
	南京新德森汽车零部件制造有限公司	球笼	7,114.62	5.61%
	杭州爱伦斯机械有限公司	轮毂、法兰毛坯	5,722.88	4.52%
	浙江红箭橡塑股份有限公司	橡胶件	5,496.82	4.34%
	江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	钢材	4,961.12	3.91%
2019 年	合计	-	31,718.45	25.03%
	玉环铨轮实业有限公司	球笼	9,080.94	7.34%
	南京新德森汽车零部件制造有限公司	球笼	8,198.04	6.62%
	江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	钢材	6,687.90	5.40%
	杭州爱伦斯机械有限公司	轮毂、法兰毛坯	5,984.17	4.83%
	浙江红箭橡塑股份有限公司	橡胶件	5,461.79	4.41%
	合计	-	35,412.83	28.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司产能小幅提升，整体偏紧；在建项目拟新增产能较大，需关注后续达产后的消化情况

随着包括新能源车在内的新车型加速投放和导入新客户，近年公司订单量有所增长，对产能的需求亦逐年提升。公司通过购置机加工设备、改善工厂生产布局，近年实现产能小幅提升，但相对于市场需求仍偏紧。2019-2021年公司产能利用率波动上升，且长期处于高位，其中传动轴总成和轮毂轴承单元生产线已接近满产状态，对公司承接客户新需求形成约束。2022年一季度受国内疫情反复，对公司产品生产和货物运输均有扰动，以致等速万向节和轮毂轴承单元产能利用率大幅下降。

表11 公司主要产品产能利用情况（单位：万个）

产品类别	项目	2022 年 1-3 月	2021 年	2020 年	2019 年
传动轴总成	产量	116.62	437.42	350.03	326.27
	产能	107.50	420.00	356.50	356.50
	产能利用率	108.48%	104.15%	98.19%	91.52%
等速万向节	产量	196.92	895.76	769.40	831.10
	产能	250.13	1,000.50	1,000.50	1,000.50
	产能利用率	78.73%	89.53%	76.90%	83.07%
轮毂轴承单元	产量	84.79	453.53	390.24	376.39
	产能	110.00	440.00	388.70	388.70
	产能利用率	77.08%	103.08%	100.40%	96.83%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于下游客户订单需求增加，公司产能偏紧，有较大的扩张需求。2020年公司IPO上市后，募集资金净额为56,185.94万元，用于年产240万套轿车用传动轴总成建设项目、年产150万只精密轮毂轴承单元智能化生产线技术改造项目等，达产后预计能够较大幅度的扩充产能。需关注的是上述IPO募投项目

原定完成时间为2021年12月，现因疫情扰动和航运拥堵等因素影响，部分设备安装调试进度较慢，项目出现延期，预计完成时间调整为2023年3月。目前IPO募投项目已使用资金32,514.84万元。

目前，公司为抓住国内自主品牌汽车崛起和智能电动化为汽车零部件行业带来的机遇，拟发行本期债券，新建传动轴OEM智能工厂，主要提供产品为各种型号的配套汽车传动轴，达产后预计可提供总产量300万支汽车传动轴，达产后预计新增年均销售收入51,552.70万元。

公司生产基地主要位于南京冠盛汽配有限公司、公司总部和浙江嘉盛汽车部件制造有限公司，截至2022年3月末，公司在建和本期债券募投项目尚需投资72,750.52万元。公司下游客户资质较好，市场需求有一定保障，但在建项目预计将新增较多产能较多，需关注公司项目后续完工达产后的产能消化情况。

表12 截至 2022 年 3 月末公司在建和拟建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资	已投资	预计完工时间
年产 240 万套轿车用传动轴总成建设项目	16,190.00	8,126.24	2023 年
年产 150 万只精密轮毂轴承单元智能化生产线技术改造 项目	9,860.00	4,748.88	2023 年
全球营销网络建设项目	10,071.43	3,429.59	2024 年
年产 300 万支配套用汽车传动轴智能工厂项目*（拟 建）	32,631.00	-	2024 年
公司汽车零部件检测实验中心*（拟建）	16,262.00	-	2024 年
企业信息化综合平台建设项目	5,296.00	1,255.20	2024 年
合计	90,310.43	17,559.91	-

注：*为本期债券募投项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年及2022年1-3月连审审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司合并范围未发生变化；2020年公司新设3家子公司并纳入合并报表范围，注销1家子公司并剔除出合并报表范围；2021年公司新设3家子公司并纳入合并报表范围，注销1家子公司并剔除出合并报表范围，具体详见下表。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共11家，详见附录四。

表13 近年公司合并报表范围变化情况

新纳入公司合并范围的子公司情况					
年份	子公司名称	出资比例	出资额	主营业务	合并方式
2020 年	嘉兴市知仁勇贸易有限责任公司	100.00%	100.00 万元	汽车零配件销售	设立
	WHC AMERICA TRADING INC.	100.00%	10 万美元	汽车零配件销售	设立
	GSP AUTOMOTIVE MALAYSIA SDN.BHD.	100.00%	1000 林吉特	汽车零配件销售	设立



	GSP AUTOPARTS MEXICO S.de.R.L.	100.00%	323.23 万元	汽车零配件销售	设立
2021 年	温州冠盛科技有限公司	100.00%	100.00 万元	汽车零配件制造及销售	设立
	杭州冠盛君有道供应链管理有限责任公司	-	-	汽车零配件销售	设立

不再纳入公司合并范围的子公司情况

年份	子公司名称	持股比例	主营业务	不再纳入的原因
2020 年	义务明德商贸有限公司	100.00%	汽车零配件销售	注销
2021 年	嘉兴市元有成贸易有限责任公司	100.00%	汽车零配件销售	注销

注：公司 2021 年末暂未完成对子公司杭州冠盛君有道供应链管理有限责任公司出资。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

资产结构与质量

公司近年资产规模持续增长，现金类资产较为充裕，整体流动性较好，但存货规模较大，关注可能存在资产跌价风险

随着公司营收规模增长和融资规模扩大，公司资产总额近年稳步增加。截至2022年3月末，公司资产规模增至26.25亿元，较2019年末大幅增长76.08%。资产主要构成为流动资产，近年结构保持稳定。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	59,345.56	22.61%	62,234.07	23.71%	61,799.04	27.30%	32,243.36	21.63%
交易性金融资产	19,366.70	7.38%	23,515.72	8.96%	34,002.10	15.02%	0.00	0.00%
应收账款	45,863.70	17.47%	43,926.18	16.73%	36,319.82	16.05%	32,994.95	22.13%
存货	64,965.46	24.75%	61,971.12	23.61%	42,939.46	18.97%	36,419.61	24.43%
流动资产合计	203,396.23	77.49%	206,912.89	78.82%	185,327.18	81.88%	109,215.69	73.27%
固定资产	32,673.23	12.45%	31,660.70	12.06%	32,945.23	14.55%	31,924.60	21.42%
非流动资产合计	59,075.94	22.51%	55,614.94	21.18%	41,024.16	18.12%	39,851.03	26.73%
资产总计	262,472.17	100.00%	262,527.83	100.00%	226,351.34	100.00%	149,066.72	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

公司现金类资产占比较高，主要包括银行存款、理财产品和结构性存款。自2020年公司IPO募集资金到账以来，现金类资产迅速增加，截至2022年3月末，公司货币资金和交易性金融资产合计金额为7.87亿元，占总资产比重达29.99%。2021年末公司货币资金中有0.78亿元保证金受限，比例较低。整体来看，现金类资产较为充裕。公司应收账款主要为应收客户的货款，2019-2021年逐年增长，2020年系受疫情影响，部分来自海外客户的回款流程变长，致使账期偏长的应收账款规模有所增加，对公司形成一定资金占用；截至2021年末，公司应收账款账龄基本在6个月以内，前五大应收对象合计金额0.80亿元，占当期总额的17.20%，与公司客户集中度相符。虽然公司客户群体分布较广，数量较多，应收对象繁杂，公司应收账款均有信保做风险背书，但公司应收账款近年持续增长，对营运资金有一定占用，整体回收风险相对可控。公司存货主要为原材料和库存商品，近年规模不断增长。一方面系2020年以来原



材料价格不断上涨推升账面价值，另一方面随着公司订单量逐年增长，为加快供货速度，主动增加主流车型零部件备货所致。此外，由于中美贸易摩擦可能带来的加征税款风险，公司在冠盛北美亦增加了库存商品备货。考虑到公司存货大多有订单对应，汽车后市场需求相对较为稳定，备货部分均对应主流车型零配件，整体而言滞销风险不大，但对营运资金有所占用。截至2021年末，公司存货中尚有账面价值为1.80亿元的原材料，占比较大，需关注可能存在的跌价风险。

公司固定资产主要为生产使用的厂房和设备，近年规模较为平稳，公司IPO募投项目逐步推进但尚未完工。截至2021年末，公司固定资产暂无抵押和减值情况。

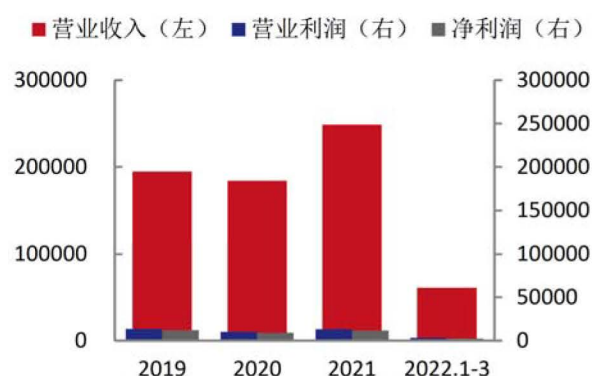
整体来看，公司资产主要以现金类资产、应收账款和存货为主。其中，应收账款账龄基本在6个月以内，必要时可通过保理或质押回笼资金；存货大多有订单对应，回款时间可控。整体来看，公司资产流动性较好。

盈利能力

近年公司利润水平受原材料价格上涨及人民币汇率波动影响有所下滑；公司营业收入主要来自海外市场，需关注国际贸易政策、汇率波动和地缘政治冲突对公司盈利的影响

近年公司销售收入波动增长，其中超过80%的收入来自海外市场。2020年全球疫情流行，对国内外制造业产业链和零售市场均构成较大扰动，公司亦受疫情管控要求安排停产。交付端受国际航运货舱预订难度上升、船期延误取消频发的影响较大，致使公司营收有所下滑；2021年得益于国内疫情控制有效，生产活动平稳有序，公司承接部分来自其他国家的订单，营收增幅较大。未来随着国内自主整车品牌市场份额逐步提升，以及新能源车进入维修期，有望给公司带来新的市场需求，带动收入提升。此外，公司海外客户分布广，数量多，曾在2021年1月1日-2021年10月11日期间被美国海关加征25%关税，需关注国际贸易政策和地缘政治冲突给公司经营带来的风险和对公司盈利可能造成的影响。

利润水平方面，近年公司销售毛利率持续下滑，EBITDA利润率降低，盈利能力有所下降，主要系公司直接材料占成本比重很高，2020年以来原材料价格持续上涨，对公司利润空间有所侵蚀。2020年公司IPO募集资金到账后资产规模上升较快，但扩张的产能尚未达产，故总资产回报率下滑较多。综合来看，公司为国内汽车后市场领域的龙头企业，且未来销售规模有望进一步扩大，能够摊薄相关固定支出成本，盈利能力有一定支撑，在行业中具有竞争力，对公司盈利水平的影响主要是汇率波动和上游价格高企带来的扰动。

图 8 公司收入及利润情况（单位：万元）


资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司主营业务收现情况尚可，近年资本支出持续增加，需关注未来的资金压力

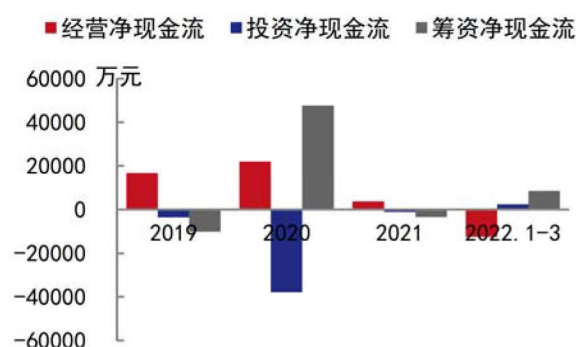
近年公司经营活动收现情况尚可，回款情况较好，销售商品、提供劳务收到的现金与近年营业收入规模基本相符。2019-2020 年均保持经营活动现金流净额增长，2021 年至 2022 年一季度，受增加原材料备货和价格上涨影响，公司采购额大幅上升，叠加支付职工的现金有所增加，公司经营活动现金流净额下滑明显。

从投资活动现金流来看，公司近年投资活动现金流量净额均为负数，主要系自 2020 年 IPO 募集资金到账以来，将新增的暂时闲置的募集资金用于购买理财产品所致。2021 年收回投资收到的现金，致使投资净额大幅减少。

从筹资活动现金流来看，股利分配为导致筹资活动流出的主要原因。2020 年度公司上市成功，募集资金到账以致当期筹资活动现金流入较大。整体而言，公司借款规模较小，偿还债务所需现金流不大，财务政策相对谨慎，但融资环境未见明显收缩。

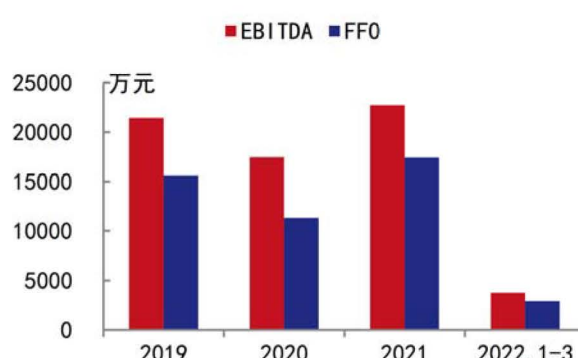
近年公司 EBITDA 和 FFO 随公司收入规模整体呈波动上升态势，可用于偿付债务的现金流增加。考虑到公司近年来经营活动收现情况尚可，加之公司通过 IPO 筹集资金，一定程度上能够满足公司的资金需求，公司整体现金流表现尚可。

图 10 公司现金流结构



资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况



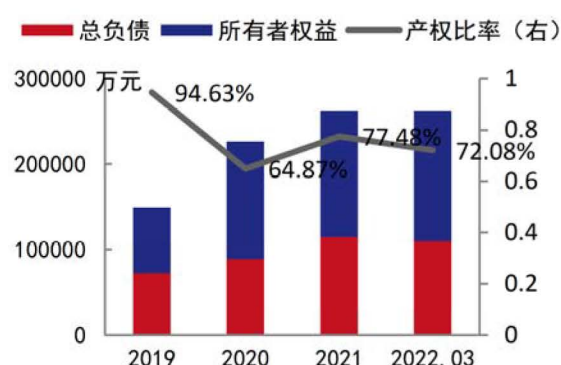
资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

随着经营业务规模扩大，公司总债务规模逐年上升，但偿债指标表现较好，短期整体偿付压力不大

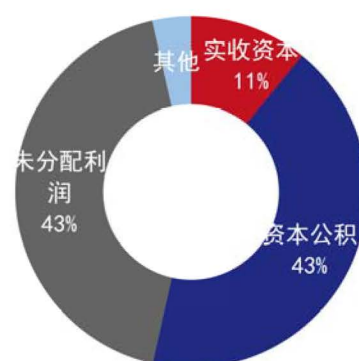
近年随着公司经营规模扩大，负债规模逐年上升，主要系公司订单增加，致使用于支付下游供应商的应付票据、应付账款增加所致。公司归属于母公司的所有者权益亦持续增长，除受益于公司经营情况向好，未分配利润持续上升外，2020年公司首次公开募股，亦大幅增加资本公积。综合影响下，截至2022年3月末，公司产权比率波动下降至72.08%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

图 12 公司资本结构



资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

图 13 2022 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

公司债务主要以流动负债为主。近年公司借款规模较小，公司应付票据和应付账款近年均为购买材料、设备物资、基建工程和接受劳务供应的款项，在公司经营规模增长和原材料价格上涨等因素的作用下，近年规模持续增长，且两者合计占公司债务的比重达60%以上。公司应付账款余额波动基本与采购

额波动趋势一致，公司应付账款结算周期通常为2-4个月，基本由最近季度采购形成。公司其他应付款主要为预提费用，即根据业务计提但尚未支付的租金、运费、佣金、返利等费用，近年余额受公司和单个客户协议影响有所波动，整体占比不大。公司租赁负债主要为融资租赁额，2021年根据新租赁准则，转入租赁负债科目，但规模不大。预计负债为预计反倾销关税和预计质量补偿费，其中质量补偿费用主要发生在美国市场，公司以销售额为基础计提准备金，近年账面价值逐年上涨主要系公司在当地业务规模持续扩大所致。

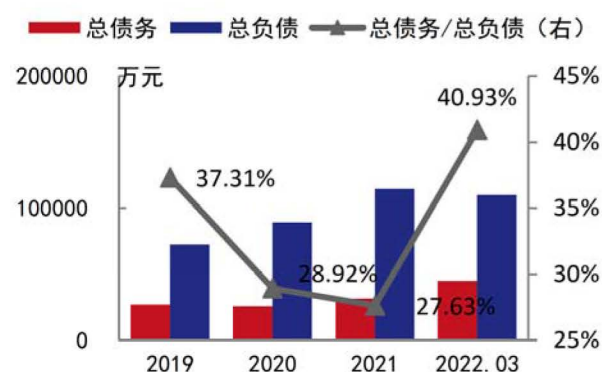
表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2022年3月		2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	30,079.83	27.36%	25,401.88	22.16%	21,381.56	24.01%	18,985.60	26.20%
应付账款	44,768.95	40.72%	59,031.52	51.51%	48,624.12	54.60%	30,964.83	42.72%
其他应付款	6,685.65	6.08%	8,746.24	7.63%	2,708.32	3.04%	4,111.02	5.67%
流动负债合计	98,851.34	89.91%	103,972.87	90.72%	84,519.94	94.90%	68,755.50	94.86%
租赁负债	4,292.65	3.90%	4,468.91	3.90%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
预计负债	3,391.94	3.09%	3,271.83	2.85%	2,755.98	3.09%	2,482.18	3.42%
非流动负债合计	11,090.17	10.09%	10,634.81	9.28%	4,542.26	5.10%	3,721.91	5.14%
负债合计	109,941.51	100.00%	114,607.68	100.00%	89,062.20	100.00%	72,477.41	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

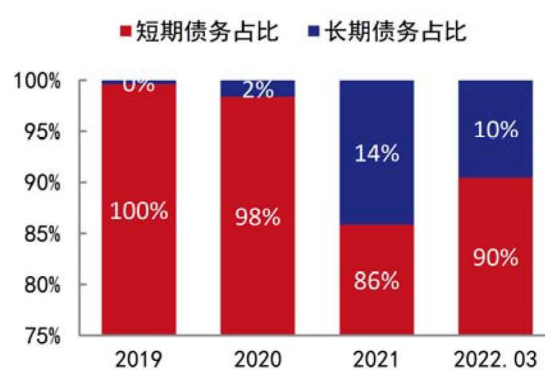
近年公司总债务规模持续增长，截至 2022 年 3 月末总债务余额为 4.50 亿元，占负债总额的 40.93%，短期债务占比较高。考虑到公司账面现金类资产规模相对充裕，尚具有融资弹性，整体偿付压力不大。

图 14 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

图 15 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

近年公司资产负债率波动下降，上市后获得资金，逐步偿还银行借款，致使 EBITDA 利息保障倍数持续上升，且绝对水平较高，对利息的覆盖情况较好。公司总债务/总资本指标有所波动，但近年总资本对债务的保障程度均较好。2019-2021 年公司净债务始终为负，盈余现金较为充裕。

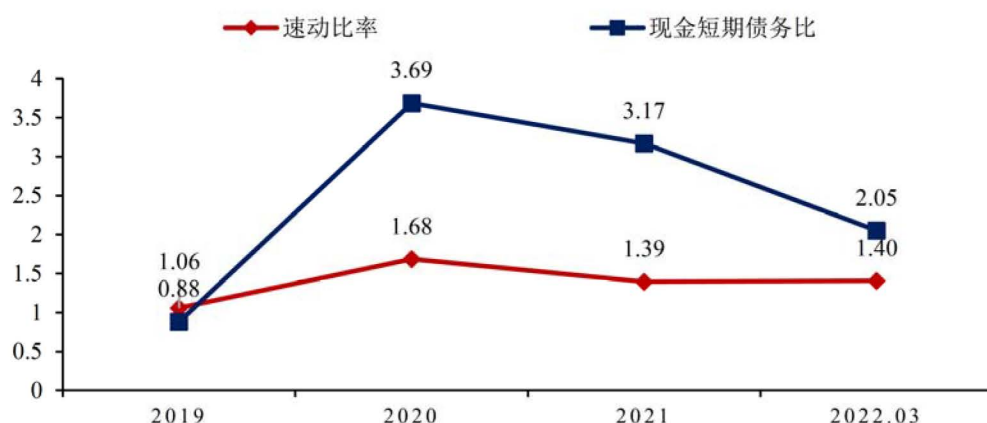
表16 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年	2019年
资产负债率	41.89%	43.66%	39.35%	48.62%
净债务/EBITDA	-	-2.10	-3.60	0.39
EBITDA 利息保障倍数	-	81.42	31.91	16.34
总债务/总资本	22.78%	17.63%	15.80%	26.09%
FFO/净债务	-	-36.47%	-18.04%	185.19%

资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

随着公司2020年IPO募集资金到账，公司现金类资产规模快速增长，现金短期债务比和速动比率均上升至较好水平，2021年随公司应付账款快速增加，上述指标均有所下滑，但仍处于较好水平，对公司的短期债务较有保障。由于公司应付票据和应付账款较多，以致流动负债较高，速动比率偏低，但公司实际有息借款规模很小，且绝对水平尚可，短期偿付压力不大。

图 16 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年5月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、抗风险能力分析

公司主要专注于海内外汽车后市场，其市场容量与汽车保有量和平均车龄密切相关。其中，海外汽车后市场较为成熟，市场规模稳中有增，且相较于国内用户倾向于在汽车4S店购买专业化的维修和保养，



欧美消费者在零配件销售门店购买替换件更为常见，与公司主要供货海外汽配连锁店的模式相适应。另一方面，国内汽车产销量近年持续上升，汽车保有量扩大、平均车龄提升有望拉动国内汽车后市场发展，具有较大的增长潜力，公司所处市场具有发展空间。

从经营竞争力来看，公司主要从事汽车传动系统零部件的研发、生产和销售，为国内外汽车售后市场提供适配的传动系统零部件和相关技术服务。公司业务覆盖六大洲多个主要国家，核心客户为当地具备实力的汽车零配件零售商、批发商等，客户资质较好，但公司海外客户占比很高，需关注贸易政策、地缘政治冲突和疫情反复对公司经营的影响。近年公司营收规模波动增长，销售毛利率处于行业靠前水平，有较强的竞争优势。公司应收账款和存货规模近年持续增长，对营运资金有一定占用，且需关注存货的跌价风险。从偿债能力来看，公司资金相对充裕，负债水平不高，但短期债务集中度较高。主营业务获现能力尚可，偿付压力不大。综合来看，公司的抗风险能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的可行性分析报告，本期债券募投项目OEM智能工厂建设项目建成达产后，预计新增年产300万支配套汽车传动轴产能，达产后预计运营期新增年均销售收入51,552.70万元，年平均利润总额6,902.68万元。此外，公司还计划投资公司汽车零部件检测实验中心，为非生产类项目，主要旨在提升公司对底盘系统相关联的多产品线的检测和试验能力。需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收益存在不达预期的风险。

其次，公司经营活动产生的现金流入是本期债券按时还本付息资金的重要来源。2019-2021年，公司营业收入分别为19.45亿元、18.41亿元和24.87亿元，营收规模波动增长；销售商品、提供劳务收到的现金分别为18.97亿元、17.85亿元和22.83亿元。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有较好保障。但同时中证鹏元也关注到，存货和应收账款对公司营运资金形成一定的占用，需关注其对公司现金流的影响。

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



十、结论

综上，中证鹏元评定温州市冠盛汽车零部件集团股份有限公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。



跟踪评级安排

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

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

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

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

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



附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

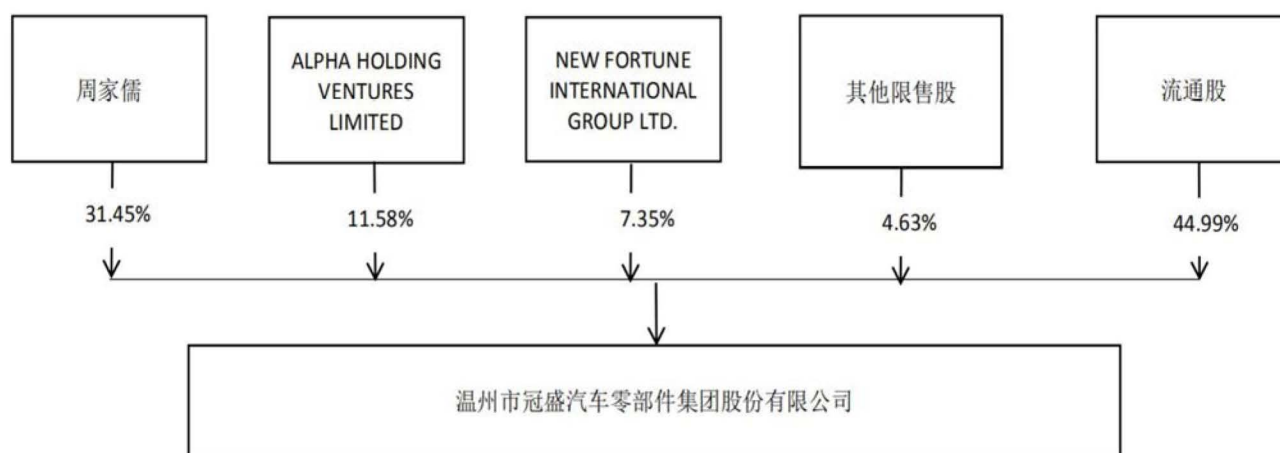
财务数据（单位：万元）	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
货币资金	59,345.56	62,234.07	61,799.04	32,243.36
应收票据	0.00	0.00	0.00	88.35
应收账款	45,863.70	43,926.18	36,319.82	32,994.95
存货	64,965.46	61,971.12	42,939.46	36,419.61
流动资产合计	203,396.23	206,912.89	185,327.18	109,215.69
固定资产	32,673.23	31,660.70	32,945.23	31,924.60
非流动资产合计	59,075.94	55,614.94	41,024.16	39,851.03
资产总计	262,472.17	262,527.83	226,351.34	149,066.72
短期借款	9,100.36	0.00	3,967.12	7,945.43
应付票据	30,079.83	25,401.88	21,381.56	18,985.60
应付账款	44,768.95	59,031.52	48,624.12	30,964.83
一年内到期的非流动负债	1,521.59	1,796.07	0.00	0.00
流动负债合计	98,851.34	103,972.87	84,519.94	68,755.50
长期借款	0.00	0.00	381.68	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	30.47	108.49
非流动负债合计	11,090.17	10,634.81	4,542.26	3,721.91
负债合计	109,941.51	114,607.68	89,062.20	72,477.41
总债务	44,994.44	31,666.86	25,760.83	27,039.52
归属于母公司的所有者权益	152,530.66	147,920.15	137,289.14	76,589.31
营业收入	60,659.12	248,714.41	184,116.92	194,548.96
净利润	2,391.77	11,724.95	9,224.37	11,940.08
经营活动产生的现金流量净额	-12,519.05	3,693.30	21,872.13	16,634.45
投资活动产生的现金流量净额	2,437.53	-1,130.24	-37,985.40	-3,638.27
筹资活动产生的现金流量净额	8,555.52	-3,432.16	47,536.92	-10,249.18
财务指标	2022 年 3 月	2021 年	2020 年	2019 年
销售毛利率	20.58%	20.16%	22.12%	25.38%
EBITDA 利润率	-	9.13%	9.47%	11.02%
总资产回报率	-	5.59%	5.82%	10.75%
产权比率	72.08%	77.48%	64.87%	94.63%
资产负债率	41.89%	43.66%	39.35%	48.62%
净债务/EBITDA	-	-2.10	-3.60	0.39
EBITDA 利息保障倍数	-	81.42	31.91	16.34
总债务/总资本	22.78%	17.63%	15.80%	26.09%
FFO/净债务	-	-36.47%	-18.04%	185.19%
速动比率	1.40	1.39	1.68	1.06



现金短期债务比	2.05	3.17	3.69	0.88
---------	------	------	------	------

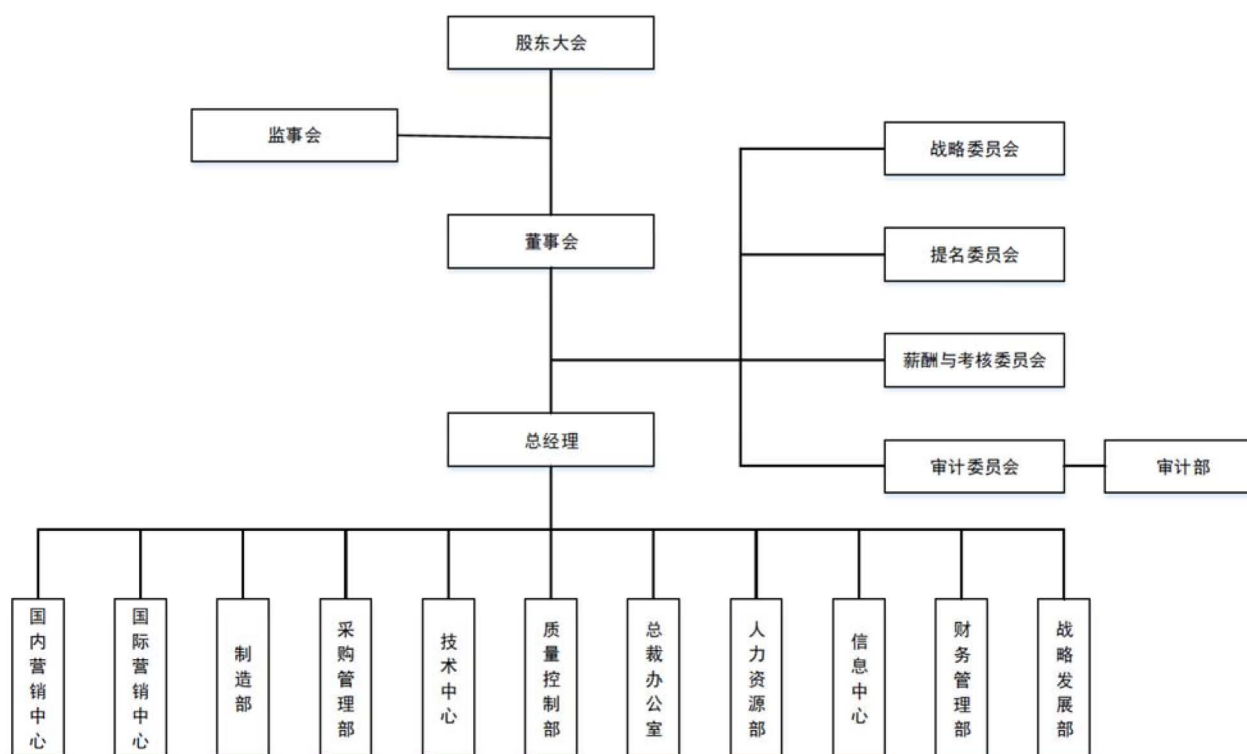
资料来源：公司 2019-2021 年及 2022 年 1-3 月连审审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



附录四 截至 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
南京冠盛汽配有限公司	36,050.00	100.00%	汽车零配件销售
浙江嘉盛汽车部件制造有限公司	1,000.00 万美元	100.00%	汽车零配件销售
杭州冠盛君有道供应链管理有限 公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
温州冠盛科技有限公司	3,000.00	100.00%	汽车零配件销售
GSP 北美有限责任公司	-	100.00%	汽车零配件销售
GSP AUTOMOTIVE MALAYSIA SDN. BHD.	-	100.00%	汽车零配件销售
GSP 欧洲巴德国有限公司	-	100.00%	汽车零配件销售
GSP AUTOPARTS MEXICO S.DE.R.L.DE C.V.	-	100.00%	汽车零配件销售
上海宜兄宜弟商贸有限责任公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
嘉兴市知仁勇贸易有限责任公司	100.00	100.00%	汽车零配件销售
WHC AMERICA TRADING INC.	-	100.00%	汽车零配件销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) - 资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

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



重要提示

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



此复印件仅供
内部使用
再复印无效

登记机关



2018 年 11 月 05 日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司
业务许可种类：证券市场资信评级
法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼
编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)



2018 年 12 月 21 日



完成年度备案的证券评级机构名录

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101838/c1515170/content.shtml>



中国证券监督管理委员会
 CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

[首页](#)
[机构概况](#)
[新闻发布](#)
[政务信息](#)
[办事服务](#)
[互动交流](#)
[统计信息](#)
[专题专栏](#)

[当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券经营机构监管 > 证券经营机构相关规定](#)

索引号	bm56000001/2021-00264418	分类	证券经营机构相关规定;监管对象
发布机构	证监会	发文日期	2021年06月28日
名称	完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)		
文号		关键词	

完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	联合资信评估股份有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
2	上海资信有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
3	标普信用评级(中国)有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
4	北京中北联信用评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
5	中诚信国际信用评级有限责任公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
6	远东资信评估有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
7	浙江大普信用评级股份有限公司	2020年度备案	浙江省	2021-6-28
8	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
9	安融信用评级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
10	大公国际资信评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
11	中证鹏元资信评估股份有限公司	2020年度备案	深圳市	2021-6-28
12	东方金诚国际信用评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28




链接: [中国政府网](#)

[行业相关网站](#)
[政府网站年度报表](#)

主办单位: 中国证券监督管理委员会 版权所有: 中国证券监督管理委员会
 网站标识码: bm56000001 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700050号

联系我们 | 法律声明 |



SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	徐铭远	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-05			

6-10-41

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030220080001	2020-08-05	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	张伟亚	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-20			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0030216080002	2016-08-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

