



内部编号: 2023060204

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

分析师: 楼雯仪 杨文义 lwy@shxsj.com
喻俐萍 喻俐萍 ylp@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349
联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层
公司网站: www.shxsj.com



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.

评级声明

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调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本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。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

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，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、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。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

概述

编号：【新世纪跟踪（2023）100183】

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/2023年6月16日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2022年6月17日

首次评级：AA/稳定/AA/2020年4月27日



跟踪评级观点

主要优势：

- 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。
- 跟踪期内，贝斯特财务杠杆维持在较低水平，2023年3月末资产负债率为36.22%。

主要风险：

- 贝斯特所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密，经营状况易受下游汽车行业周期波动影响。
- 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。
- 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，2022年汽车零部件业务前五大客户收入占营业收入比重为83.34%，集中度较上年下降2.83个百分点，但对核心客户依赖度仍高。
- 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。
- 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及安徽贝斯特，未来仍面临投资需求，需关注投资项目效益情况。
- 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。
- 截至2023年3月末，贝斯特债未转股比例为99.93395%，转股期限至2026年11月1日止，转股价格为23.56/股，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。

主要财务数据及指标

项 目	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
母公司口径数据：				
货币资金（亿元）	0.60	1.21	0.86	0.95
刚性债务（亿元）	5.23	5.95	6.30	6.62
所有者权益（亿元）	18.22	19.41	21.34	21.89
经营性现金净流入量（亿元）	2.74	2.20	2.80	0.41
合并口径数据及指标：				
总资产（亿元）	26.90	29.72	34.29	34.57

主要财务数据及指标

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度
总负债（亿元）	8.63	10.20	12.81	12.52
刚性债务（亿元）	5.23	5.95	6.30	6.70
所有者权益（亿元）	18.27	19.52	21.49	22.05
营业收入（亿元）	9.31	10.57	10.97	3.09
净利润（亿元）	1.77	1.99	2.32	0.54
经营性现金净流入量（亿元）	2.73	2.26	3.42	0.48
EBITDA（亿元）	3.04	3.47	3.61	—
资产负债率[%]	32.07	34.32	37.35	36.22
权益资本与刚性债务比率[%]	349.17	328.20	341.26	329.04
流动比率[%]	479.06	386.57	335.39	356.14
现金比率[%]	297.13	243.23	181.61	210.44
利息保障倍数[倍]	43.77	9.94	9.49	—
净资产收益率[%]	10.58	10.54	11.30	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	89.33	61.27	71.96	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-85.74	11.49	6.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	65.32	14.94	15.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.01	0.62	0.59	—

注：根据贝斯特经审计的 2020~2022 年及未经审计的 2023 年第一季度财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（通用）FM-GS001（2022.12）

评级要素		风险程度	
个体信用	业务风险	4	
	财务风险	1	
	初始信用级别		aa ⁻
	调整因素	流动性因素	0
		ESG 因素	0
		表外因素	0
		其他因素	0
调整理由：无			
个体信用级别		aa ⁻	
外部支持	支持因素	0	
	支持理由：无		
主体信用级别		AA ⁻	

同类企业比较表

企业名称（简称）	2022 年/末主要经营及财务数据				
	营业收入（亿元）	毛利率（%）	研发投入占比（%）	资产负债率（%）	EBITDA/利息支出（倍）
拓普集团	159.93	21.61	4.69	55.80	21.89
亚太机电	37.50	13.68	5.17	58.34	5.30
贝斯特（发行人）	10.97	34.27	5.36	37.35	15.18

注：亚太机电全称为浙江亚太机电股份有限公司，拓普集团全称为宁波拓普集团股份有限公司。

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“贝斯特转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据无锡贝斯特精机股份有限公司（简称“贝斯特”）提供的经审计 2022 年财务报表、未经审计的 2023 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 2023 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 2023 年 5 月末公司存续债券发行概况

债项名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	期限 (年)	存续期利率 (%)	发行时间	到期时间
贝斯特转债	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	2026/11/1

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 亿元的贝斯特转债，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 2022 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 4.54 亿元，募集资金使用进度为 85.60%；补充流动资金的募集资金 0.70 亿元已全部使用。截至 2023 年 3 月末，募投项目已逐步投产，产能持续爬坡。

贝斯特转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，公司实施 2020 年度利润分配方案，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。2022 年 6 月 21 日，公司实施 2021 年度利润分配方案，转股价格自 23.74 元/股调整为 23.56 元/股，调整后的转股价格自 2022 年 6 月 21 日起生效。截至 2023 年 3 月末，贝斯特转债已累计转股 3,963 张，剩余未转股数量 5,996,037 张，未转比例为 99.93395%。截至 2023 年 6 月 7 日，公司股票收盘价为 29.45 元/股。

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2023 年第一季度，我国经济呈温和复苏态势；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，我国经济基本面长期向好。

2023 年第一季度，全球经济景气度在服务业的拉动下有所回升，主要经济体的通胀压力依然很大，美欧经济增长的疲弱预期未发生明显变化，我国经济发展面临的外部环境低迷且不稳。美联储、欧洲央行加息导致银行业风险暴露，政府的快速救助行动虽在一定程度上缓解了市场压力，但金融领域的

潜在风险并未完全消除；美欧货币政策紧缩下，美元、欧元的供给持续回落，对全球流动性环境、外债压力大的新兴市场国家带来挑战。大国博弈背景下的贸易限制与保护不利于全球贸易发展，俄乌军事冲突的演变尚不明确，对全球经济发展构成又一重大不确定性。

我国经济总体呈温和复苏态势。就业压力有待进一步缓解，消费者物价指数小幅上涨。工业中采矿业的生产与盈利增长明显放缓；除电气机械及器材、烟草制品等少部分制造业外，大多数制造业生产及经营绩效持续承压，且高技术制造业的表现自有数据以来首次弱于行业平均水平；公用事业中电力行业盈利状况继续改善。消费快速改善，其中餐饮消费显著回暖，除汽车、家电和通讯器材外的商品零售普遍增长；基建和制造业投资延续中高速增长，房地产开发投资降幅在政策扶持下明显收窄；剔除汇率因素后的出口仍偏弱。人民币跨境支付清算取得新的进展，实际有效汇率稳中略升，境外机构对人民币证券资产的持有规模重回增长，人民币的基本面基础较为坚实。

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；短期内宏观政策调控力度仍较大，为推动经济运行整体好转提供支持。我国积极的财政政策加力提效，专项债靠前发行，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，在有效支持高质量发展中保障财政可持续和地方债务风险可控。央行实行精准有力的稳健货币政策，综合运用降准、再贷款再贴现等多种货币政策工具，加大对国内需求和供给体系的支持力度，保持流动性合理充裕，引导金融机构支持小微企业、科技创新和绿色发展。我国金融监管体系大变革，有利于金融业的统一监管及防范化解金融风险长效机制的构建，对金融业的长期健康发展和金融资源有效配置具有重大积极意义。

2023年，随着各类促消费政策和稳地产政策逐步显效，我国经济将恢复性增长：高频小额商品消费以及服务消费将拉动消费进一步恢复；基建投资表现平稳，制造业投资增速有所回落，房地产投资降幅明显收窄；出口在外需放缓影响下呈现疲态，或将对工业生产形成拖累。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

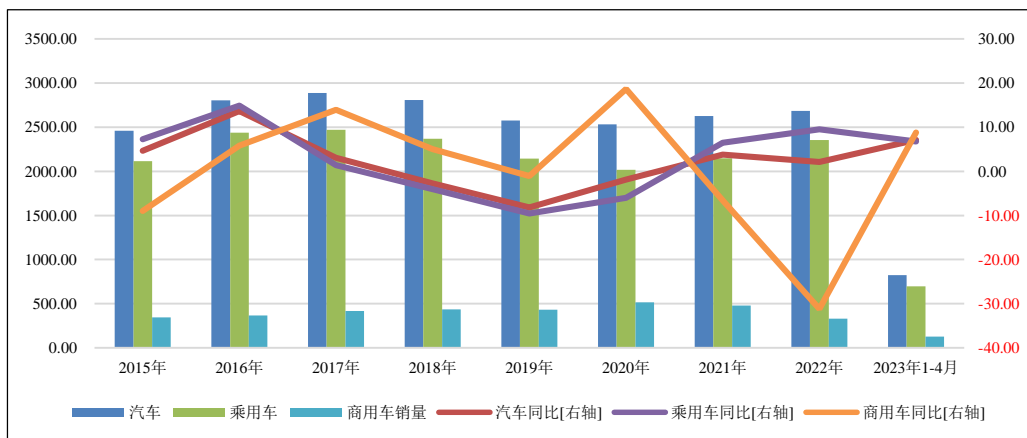
汽车制造业是我国国民经济发展的支柱产业之一，具有产业链长、关联度高、就业面广、消费拉动大等特性。经过多年发展，我国汽车保有量已得到大幅提高。2021年在芯片短缺、原材料成本上涨背景下，受益于新能源汽车消费增长，我国汽车产销量结束了自2018年以来连续三年下降的局面，2022年在积极政策、物流和供应链改善等多因素促进下，汽车产销量增长态势仍以延续。2023年以来，新能源汽车产销和汽车出口继续呈良好态势，但当前国内需求仍不足，行业稳增长持续需要有效政策提振。

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。受全球金融危机影响，2008年下半年我国汽车销量由高速增长转为低迷。2009年得益于国家四万亿投资计划实施以及推出《汽车产业调整振兴规划》，汽车产销量实现爆发式增长，首次超过美国成为世界汽车产销第一大国。之后陆续在宏观经济调整、汽车消费刺激及推广政策等因素影响下，我国汽车产销量增速有所波动，以2015年10月1日至2016年12月31日执行乘用车购置税减半政策为界点，随着后期购置税优惠退出及2018年开始宏观经济增速回落、中美贸易摩擦、物流和供应链冲击等外部环境下，2018-2020年我国汽车产销量持续下降。不过2020年以来在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等积极政策驱动下，尽管由于芯片短缺、原材料成本上涨、短期主要汽车产业集群地及消费大省供需两端乏力等不利因素，行业内新能源汽车持续爆发式增长、出口继续保持较高水平以及自主品牌竞争力不断提升，2021-2022年我国汽车产销量呈增长态势，其中产量均同比增长3.4%，销量同比分别增长3.8%和2.1%，其中2022年产销量分别完成2702.1万辆和2686.4万辆。

2023年1-4月，我国汽车产销分别完成835.5万辆和823.5万辆，同比分别增长8.6%和7.1%，主要系上年同期低基数效应影响，其中一季度面临促销政策切换期、传统燃油购置税优惠政策的退出、新能源汽车国补结束造成去年底消费需求前置，3月以来由于促销潮造成的消费者持币观望，汽车消费尚处于缓慢恢复过程中，加之商用车行业复苏不及预期，4月产销量分别环比下降17.5%和11.9%。

图表 2. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



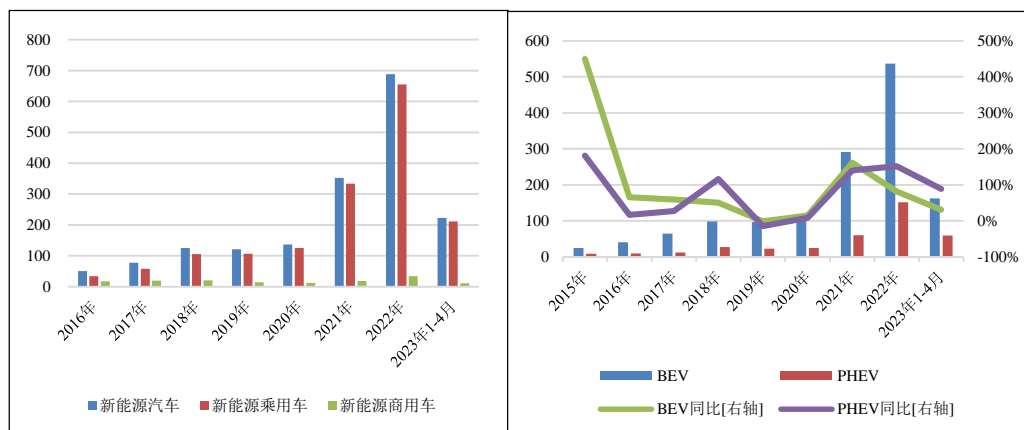
数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

从细分市场来看，乘用车市场与居民个人生活息息相关，需求端直接受消费者需求潜力及消费偏好等因素影响。2020年下半年起新能源汽车市场强劲且持续的增长势头，带动2021年以来乘用车市场整体回暖，同时因中国品牌竞争力提升及对产业链韧性，出口市场成为乘用车市场销量的补充。2022年我国乘用车销量为2356.3万辆，同比增长9.5%，其中新能源乘用车销量654.9万辆，同比增长96.4%。2023年1-4月，我国乘用车销量为694.9万辆，同比增长6.8%，其中4月产销量分别为177.8万辆和181.1万辆，环比分别下降17.3%和10.2%。整体来看，当前国内汽车市场需求动力仍然偏弱，出口市场仍呈较高速增长，2023年1-3月我国乘用车出口107万辆，同比增长58.1%，其中3月汽车出口38.7万辆，环比增长19.5%。

商用车市场可分为货车与客车两大类，其中货车始终占据主导地位，近年来货车销量占商用车销量比重均在85%以上。受重型柴油车国六排放法规切换所导致的需求波动，“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望、房地产开发行业较冷等因素，商用车市场近年来下行压力加剧。2022年商用车产销量分别为318.5万辆和330.0万辆，同比分别下降31.9%和31.2%。2023年1-4月，我国商用车产销分别为130.3万辆和128.6万辆，均同比增长8.8%，由于货运市场不景气、车多货少、基建工程开工率不足、库存高等影响，商用车行业仍处于触底反弹的复苏中，其中4月货车产销分别为31.4万辆和31万辆，环比分别下降18.8%和20.4%；客车产销分别为4.1万辆和3.8万辆，环比分别下降14.4%和15.5%。

新能源汽车市场受益于国家持续的“节能减排”政策引导，2012年国务院发布《节能与新能源汽车产业发展规划（2012—2020年）》以来，我国坚持纯电驱动战略取向，政府部门在市场推广、基础设施建设、促进消费等方面给予大力支持，如财政补贴、扶持性电价、不限号、免征车辆购置税等。在2017年补贴政策退坡的同时，政府出台“双积分”政策，从供给侧强力推动新能源汽车发展。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%，到2035年纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化。同时近年来随着技术进步，新能源汽车的续航里程、充电效率、充换电基础设施、智能化程度、使用体验均得以提升改善，加上2021年以来油价整体高位运行，新能源汽车市场发展已从政策推动转向市场驱动。2022年我国新能源汽车产销量分别为705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%，市场占有率较13.4%进一步增至25.6%。2023年1-4月，我国新能源汽车产销分别为229.1万辆和222.2万辆，均同比增长42.8%，市场占有率达27%，其中4月新能源汽车产销分别为64万辆和63.6万辆，均同比增长1.1倍，市场占有率达29.5%。

图表 3. 近年来我国新能源汽车销量情况及细分销量情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯、中国汽车工业协会，新世纪评级整理

短期来看，2021 年以来我国汽车产销量持续增长，尤其是新能源汽车领域呈现强劲且持续的增长势头，在汽车产业转型升级下汽车制造业固定资产投资增速逐渐恢复，整体行业产能利用率仍在恢复进程中。行业政策方面，需关注政策的延续性和地方政府对消费的支持力度。随着市场竞争加剧，行业格局或将持续发生变化，车企竞争压力将进一步加大。新能源汽车发展仍是行业的发展重点，前期研发投入高，同时汽车制造企业的动力电池主要原材料价格总体上行，对行业盈利水平产生一定负面影响，但汽车制造业中长期盈利能力仍主要取决于规模和研发优势等，大型汽车制造业盈利能力仍有望提升，无技术优势及成本优势的企业将不断出清。

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压力下的经营压力，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。近年来，我国汽车零部件行业稳步发展，从 2011 年到 2021 年¹我国汽车零部件产业主营业务收入由 19778.91 亿元提高到 40667.65 亿元，年复合增长率达到 7.47%。目前，我国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。

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

图表 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、减速度器、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

¹ 2022 年数据未公布。

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。2021年以来，受补库存需求拉动、“碳中和”目标及3月限产对市场预期造成影响，钢价经历1-2月小幅下降后迅速上升，5月中旬钢材综合价格指数升至174.81点，为全年最高水平，下半年随着“能耗双控”和“限电”等政策影响，第四季度以来因地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响，钢材价格指数再度回落，年末钢材综合价格指数为131.70点，较2021年最高点下降24.7%。2022年1-4月受益于国家稳增长政策发力及大宗商品价格普涨等，钢材价格波动上升，但后受下游开工延迟以及房地产市场仍低迷等因素导致终端需求回落，钢材价格指数持续下行，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。2022年，受下游建筑行业疲软影响，钢材综合价格指数波动下跌，年末钢材综合价格指数为113.25点；全年平均指数为119.84点，同比下降22.19点。

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。目前盖瑞特、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。

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。

2022年6月相关政策对符合规定的乘用车减半征收购置税，9月对新能源车实施免收车辆购置税，同时自4月以来各地也积极出台如部分汽车限购地区增加号牌指标数量、新车购置补贴、汽车以旧换新、支持新能源汽车消费、便利皮卡进城等措施，均对行业的迅速恢复和发展起到了积极作用。2022年11月《关于巩固回升向好趋势加力振作工业经济的通知》指出，进一步扩大汽车消费，落实好2.0升及以下排量乘用车阶段性减半征收购置税、新能源汽车免征购置税延续等优惠政策，启动公共领域车辆全面电动化城市试点。

2023年2月国新办发布会上，商务部表示今年将聚焦汽车、家居重点消费领域，推动出台一批新的政策，目前郑州、无锡、沈阳、北京、天津等地发放了汽车消费券，上海延续新能源车置换补贴，湖南、四川、宁波、嘉兴等多个省市出台促进汽车消费政策。持续的政策促进有利于挖掘并进一步释放汽车消费潜力，带动产业发展。

图表5. 2023年以来汽车相关行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2023.01	新型电力系统发展蓝皮书(征求意见稿)	国家能源局综合司	推动各领域先进电气化技术及装备发展进步并向各行业高比例渗透，交通领域大力推动新能源、氢燃料电池汽车全面替代传统能源汽车。
2023.01	助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施	国务院促进中小企业发展工作领导小组办公室	将政府采购工程面向中小企业的预留份额阶段性提高至40%以上政策延续到2023年底。落实扩大汽车、绿色智能家电消费以及绿色建材、新能源汽车下乡等促消费政策措施。

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2023.01	关于推动能源电子产业发展的指导意见	工业和信息化部等六部门	采用分布式储能、“光伏+储能”等模式推动能源供应多样化，提升能源电子产品在5G基站、新能源汽车充电桩等新型基础设施领域的应用水平。
2023.01	关于支持新能源商品汽车铁路运输 服务新能源汽车产业发展的意见	国家铁路局、工业和信息化部、中国国家铁路集团有限公司	积极鼓励开展新能源商品汽车铁路运输业务，不断提升铁路运输服务标准化、规范化、便利化水平，保障新能源商品汽车铁路运输安全畅通，促进降低新能源商品汽车物流成本、助力国家新能源汽车产业发展。
2023.02	关于组织开展公共领域车辆全面电动化先行区试点工作的通知	工业和信息化部等八部门	试点期为2023—2025年，主要目标包括车辆电动化水平大幅提高（城市公交、出租、环卫、邮政快递、城市物流配送领域力争达到80%）；充电服务体系保障有力（新增公共充电桩（标准桩）与公共领域新能源汽车推广数量（标准车）比例力争达到1:1，高速公路服务区充电设施车位占比预期不低于小型停车位的10%）；新技术新模式创新应用。
2023.02	车用动力电池回收利用 通用要求征求意见的函	全国汽车标准化技术委员会电动汽车分会	规定了车用动力电池回收利用过程的术语和定义、原则、基本要求、回收要求和综合利用要求。本文件适用于锂离子动力电池和镍氢动力电池的回收利用，其他类型电池可参照执行。
2023.02	关于印发广东省进一步搞活汽车流通扩大汽车消费实施方案的通知	广东省商务厅	围绕支持新能源汽车购买使用、加快活跃二手车市场、扩大汽车更新消费、扩大汽车消费、推动汽车平行进口持续健康发展、优化汽车使用环境、丰富汽车金融服务七方面部署了13条具体措施。
2023.03	关于发布《智能汽车基础地图标准体系建设指南（2023版）》的公告	自然资源部	到2025年，初步构建能够支撑汽车驾驶自动化应用的智能汽车基础地图标准体系；到2030年，形成较为完善的智能汽车基础地图标准体系。
2023.03	公开征求对《国家汽车芯片标准体系建设指南（2023版）》（征求意见稿）的意见	工业和信息化部科技司	到2025年，制定30项以上汽车芯片重点标准；到2030年，制定70项以上汽车芯片相关标准。
2023.05	国务院常务会议	新华社	审议通过关于加快发展先进制造业集群的意见，部署加快建设充电基础设施，更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴
2023.05	关于《汽车智能座舱交互体验测试评价规程》等两项团体标准征求意见的函	中国汽车工业协会	本文件规定了汽车智能座舱交互体验测试评价规程的术语和定义、评价指标体系、等级划分和试验评价方法。本文件适用于具备智能座舱的汽车，其他包含车载信息娱乐系统的可参照执行。
2023.05	关于加快推进充电基础设施建设 更好支持新能源汽车下乡和乡村振兴的实施意见	国家发展改革委、国家能源局	创新农村地区充电基础设施建设运营维护模式，支持农村地区购买使用新能源汽车，强化农村地区新能源汽车宣传服务管理

资料来源：公开信息，新世纪评级整理

C. 竞争格局/态势

汽车制造行业主要依靠资本、技术和规模驱动，进入和退出壁垒较高，行业内具有规模优势的企业往往竞争力较强。我国汽车制造行业竞争格局以大型集团为主，行业集中度较高。据中国汽车工业协会，2022年我国汽车年销量超过两百万辆的企业集团有五家，分别为上汽集团、一汽集团、东风集团、中国长安和广汽集团，合计市场占有率为59.9%，较上年下降3.2个百分点；前十位的企业集团销量合计2314.8万辆，同比增长2.3%，占汽车总销量的86.20%，高于上年0.11个百分点。2023年1-4月，我国汽车企业市场前五排名出现一定变化，其中比亚迪销量增速最为明显，奇瑞和北汽呈两位数增长，一汽集团、长安集团和吉利控股同比小幅增长，其他企业呈不同程度下降。

图表 6. 国内前十家汽车生产企业销售及市场占有率情况（单位：万辆、%）

企业集团	2020年			2021年			2022年			2023年1-4月		
	销量	占有率	排名	销量	占有率	排名	销量	占有率	排名	销量	占有率	排名
上汽集团	553.4	21.86	1	536.5	20.42	1	519.2	19.30	1	132.2	15.0	1
一汽集团	370.6	14.64	2	350.1	13.32	2	320.4	11.90	2	92.1	11.2	2
中国长安	200.4	7.92	5	230.1	8.76	4	234.6	8.70	5	79.0	9.6	3
比亚迪汽车	39.5	--	--	74.5	2.84	10	186.9	7.00	6	76.2	9.3	4
广汽集团	204.3	8.07	4	214.4	8.16	5	243.5	9.10	4	72.2	8.8	5
东风集团	345.8	13.66	3	327.5	12.46	3	291.9	10.90	3	68.1	8.3	6
北汽集团	190.4	7.52	6	172.3	6.56	6	145.3	5.40	7	53.3	6.5	7
奇瑞汽车	72.9	2.88	10	95.9	3.65	9	123.0	4.60	9	45.6	5.5	8
吉利控股 ²	132.1	5.22	7	132.8	5.05	7	143.3	5.30	8	43.6	5.3	9
长城汽车	111.2	4.39	8	128.1	4.88	8	106.8	4.00	10	31.3	3.8	10
合计	2264.4	89.46	--	2262.1	86.09	--	2314.8	86.20	--	684.6	83.10	--

数据来源：中国汽车工业协会，新世纪评级整理（四舍五入存在尾差）

2021年以来在芯片相对短缺下，作为未来发展趋势的新能源汽车的芯片得到相对优先供给，导致传统燃油车受到了较大抑制，同时合资品牌在燃油车领域有相对优势，更倾向于在原有的品牌框架下打造新能源产品，并延续原有价格体系，产品性价比相对不足，在新能源板块发展面临较大挑战。相比

² 此处吉利控股汽车销售数据不包含沃尔沃品牌。

之下，自主品牌依托于本土优势，消费者洞察强、产品迭代快，同时产品定位差异化、应对机制更灵活，2021年以来我国自主品牌在新能源市场获得明显增量，较好的市场拓展带动自主品牌市占率逐步提升。2022年中国品牌乘用车销量1176.6万辆，同比增长22.8%，市场占有率进一步增至49.9%，同比上升5.4个百分点，其中9-12月单月市场份额分别为50.0%、53.2%、54.4%和56.8%。2023年1-4月，我国自主品牌乘用车销量368.2万辆，同比增长18.8%，市场份额53%，较上年同期上升5.4个百分点；其中4月销量99.9万辆，同比增长81.4%，市场份额55.2%。

D. 风险关注

汽车制造行业为周期性特征，易受宏观经济增长波动影响。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，同时供需端易受原材料成本、芯片结构性紧缺、地缘政治冲突对燃油价格波动等方面的冲击。当前我国需求收缩、供给冲击、预期转弱压力仍较大，且外部不确定性较多，汽车行业稳增长仍面临一定压力。

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。

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，2022年公司持续开拓新客户，客户集中度略有下降，但对核心客户依赖度仍较高。受益于募投项目产能爬坡，叠加公司加大汽车零部件业务拓展，2022年以来营业收入稳步增长，但受原材料成本及人工成本上涨、募投项目转固增加折旧以及其他零部件、智能装备及工装业务经营波动影响，业务毛利率有所下降。

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。

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 7. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
营业收入合计	9.31	10.57	10.97	3.09	2.55
其中：(1) 汽车零部件 ³	7.71	8.87	10.07	2.82	2.19
在营业收入中占比 (%)	82.80	83.91	91.74	91.51	85.65
(2) 其他零部件 ⁴	0.47	0.78	0.24	0.10	0.19
在营业收入中占比 (%)	5.07	7.42	2.18	3.39	7.40
(3) 智能装备及工装	1.06	0.81	0.53	0.11	0.14
在营业收入中占比 (%)	11.37	7.71	4.80	3.68	5.66
毛利率 (%)	35.94	34.39	34.27	30.62	32.44

³ 含燃油汽车零部件和新能源汽车零部件。

⁴ 其他零部件包含以往年度的飞机机舱零部件及其他零部件。

主导产品或服务	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度	2022年 第一季度
其中：汽车零部件	38.88	34.52	33.63	29.79	31.31
其他零部件	22.48	24.52	14.23	22.78	20.79
智能装备及工装	16.82	34.89	39.13	32.00	50.95

资料来源：贝斯特

该公司主要产品包括汽车零部件和包括飞机零部件在内的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。2022年及2023年第一季度，公司分别实现营业收入10.97亿元和3.09亿元，同比分别增长3.80%和20.87%，同期精密零部件收入占比分别为93.92%和94.90%。分产品来看，受益于募投项目产能爬坡，以及公司积极开拓市场订单增加，2022年及2023年第一季度汽车零部件业务收入同比分别增长13.49%和29.15%；公司业务开拓聚焦于汽车行业，其他领域业务减少，其他零部件业务同比分别减少69.52%和44.66%；智能装备及工装业务系非标定制化产品，收入随业务量和订单金额规模存在一定波动，同期收入同比减少35.40%和21.28%。

A. 精密零部件

该公司精密零部件业务包括汽车零部件和其他零部件（含飞机零部件）的生产销售。2022年及2023年第一季度，精密零部件业务收入稳步增长，分别为10.31亿元和2.93亿元，其中汽车零部件中涡轮增压器零部件收入分别为8.77亿元和2.50亿元，占精密零部件业务收入比重分别为85.08%和85.38%，此外2022年新能源汽车零部件销售收入0.92亿元，同比增长122.75%。

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	涡轮增压器精密轴衬件、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	纯电动汽车载充电机模组、驱动电机零部件、控制器零部件、底盘安全件等； 氢燃料电池汽车空压机叶轮、空压机压力回收和整流器、电机壳、轴承盖以及功能部件等； 适用于混合动力汽车的涡轮增压器精密轴衬件、叶轮、中间壳、气封板、密封环、齿轮轴、压气机壳等	电动汽车、氢燃料电池汽车、增程式汽车、混合动力汽车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2023年3月末，该公司在无锡市拥有5个厂区，较2021年末无变化。2022年末，汽车零部件年产能较2021年末增加250万件至4050万件，主要系于2021年转固投产的年产700万件新能源汽车功能部件及涡轮增压器零部件项目的产能逐步释放；其他零部件年产能较2021年末减少88万件至120万件，主要系公司将业务开拓重点调整至汽车行业，随之调整产能分布。

2022年，该公司积极开拓汽车零部件市场，受益于新能源汽车零部件订单增加，以及新投产项目产能持续爬坡，汽车零部件产量同比增长13.06%至3485.17万件，全年产能利用率同比提高4.94个百分点至86.05%；受产能调整影响，其他零部件产量同比减少43.03%至106.59万件，全年产能利用率同比下降1.12个百分点至88.83%。2023年第一季度仍维持2022年趋势，汽车零部件产量同比增长10.23%，其他零部件产量同比减少85.33%。

图表 9. 公司精密零部件产能情况（单位：万件）

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
汽车零部件	年产能	2500	3800	4050	4050
	产量	2455.23	3082.47	3485.17	858.78
	当年（期）产能利用率	98.21%	81.12%	86.05%	85.03%
其他零部件	年产能	172.50	208.00	120.00	120.00
	产量	122.87	187.09	106.59	26.52
	当年（期）产能利用率	71.23%	89.95%	88.83%	88.40%

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，另一种是送货至中间仓。公司为了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，近年来汽车零部件和其他零部件精密零部件产销率情况良好，其中 2022 年因供应链短期受阻以及订单增加致库存备货增加，全年产销率同比分别下降 6.65 个百分点和 4.59 个百分点，2023 年第一季度分别恢复至 107.82% 和 127.68%。2022 年和 2023 年第一季度，汽车零部件销量分别为 3181.81 万件和 925.96 万件，受产能扩张及业务拓展影响，同比分别增长 5.38% 和 29.25%；其他零部件销量分别为 95.94 万件和 33.86 万件，受产能调整影响，同比分别减少 45.79% 和 81.13%。销售价格方面，受产品结构变化影响，2022 年汽车零部件销售均价同比增长 7.69% 至 31.64 元/件；其他零部件销售价格同比下降 43.77% 至 24.91 元/件。

图表 10. 公司精密零部件产销情况（单位：万件，元/件）

项目		2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
汽车零部件	销量	2467.82	3019.25	3181.81	925.96
	产销率	100.51%	97.95%	91.30%	107.82%
	销售均价	31.24	29.38	31.64	30.49
其他零部件	销量	126.56	170.42	95.94	33.86
	产销率	107.59%	94.39%	90.01%	127.68%
	销售均价	27.33	36.32	24.91	30.87

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⁵。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，2022 年，汽车零部件国内销售收入 5.44 亿元，受国内供应链短期受阻影响，同比减少 4.86%；受益于订单增加，出口销售收入 4.62 亿元，同比增长 46.84%。2022 年出口销售收入占汽车零部件收入的 45.92%，同比上升 10.43 个百分点，海外业务占比明显提升；2023 年第一季度出口销售收入占比进一步提升至 46.94%。2022 年及 2023 年第一季度，国内业务毛利率分别为 29.94% 和 27.38%，受原材料成本及人工成本上涨影响，同比分别下降 4.65 个百分点和 4.35 个百分点；国外业务毛利率分别为 37.99% 和 32.45%，同比分别上升 3.61 个百分点和 1.65 个百分点，主要系产品结构变化及汇率波动影响所致。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度
营业收入	国内	51021.44	57220.99	54438.33	14981.69
	海外	26081.50	31481.63	46226.21	13251.82
	其中：欧美（为盖瑞特集团销售额，因账户合并，无法拆分）	17243.87	26167.35	25052.92	6578.47
	英国	450.88	959.51	805.67	172.53
	韩国	881.27	933.67	2501.69	670.61
	其他	7505.48	3421.10	17865.93	5655.16
毛利率	国内	38.93	34.59	29.94	27.38

⁵ 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部分产品进行 1-5% 的年度降价来承担。

指标	区域	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
	海外	38.78	34.38	37.99	32.45

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⁶、康明斯⁷等全球知名汽车零部件企业，2022年前五大客户销售汽车零部件合计收入为8.39亿元，占当年汽车零部件业务收入比重为83.34%，合计占比比上年下降2.83个百分点，主要系公司拓展新能源汽车零部件业务，新客户增加所致，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。

图表 12. 2022 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	叶轮、中间壳、压壳	52,536.36	52.19%
客户二	中间壳、叶轮、齿轮轴	16,954.39	16.84%
客户三	中间壳、精密件	7,528.27	7.48%
客户四	中间壳、叶轮、精密件	4,309.30	4.28%
客户五	电动汽车配件	2,568.75	2.55%
合计	—	83,897.07	83.34%

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。

2022年，该公司精密零部件原材料采购金额合计5.38亿元，同比增长88.08%，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，2022年叶轮毛坯件价格同比下降10.49%，主要系毛坯规格型号变化所致，废钢价格同比下跌8.33%，主要系下半年废钢市场价格走弱，其余原材料价格均呈现不同程度上涨；2023年第一季度，各类原材料价格较2022年均有所下降。

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	2020年			2021年			2022年			2023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	25305.50	--	--	28619.66	--	--	35379.59	--	--	10942.12	--	--
其中：叶轮毛坯件	万件	2042.47	53.21	38.39	2632.84	73.48	35.83	1189.72	37.09	32.07	282.23	9.41	30.00
中间壳毛坯件	万件	413.79	9.41	43.97	104.54	2.48	42.15	28.95	0.64	45.23	2.14	0.60	35.61
轴轮轴毛坯	万件	934.06	87.60	10.66	641.19	76.15	8.42	1802.24	169.38	10.64	295.64	28.58	10.35
铝棒	吨	4403.50	1016.06	4.33	5167.28	1222.87	4.23	5904.37	1318.33	4.48	904.20	202.07	4.48
铝毛坯件	万件	570.85	13.37	42.70	332.93	19.17	17.37	344.14	18.90	18.21	64.34	3.68	17.49
铝锭	吨	3199.95	2311.94	1.38	2649.80	1559.72	1.70	10130.94	5242.36	1.93	1156.82	649.21	1.78
铜棒	吨	459.59	104.45	4.40	744.52	136.51	5.45	923.26	157.50	5.86	202.40	34.85	5.81
废钢	吨	1783.64	6489.56	0.27	2882.5	7996.23	0.36	3045.67	9215.29	0.33	730.19	2307.58	0.32

资料来源：贝斯特

从供应商来看，2022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1.38亿元，占当年汽车零部件原材料采购成本的39.53%，集中度同比下滑5.30个百分点，主要系公司多元化采购、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

⁶ 盖瑞特年报披露，2020-2022年盖瑞特营业收入分别为30.34亿美元、36.33亿美元和36.03亿美元，（税前）利润总额分别为1.19亿美元、5.38亿美元和4.96亿美元，净利润分别为0.80亿美元、4.95亿美元和3.90亿美元，波动较大。

⁷ 康明斯年报披露，2020-2022年康明斯营业收入分别为198.11亿美元、240.21亿美元和280.74亿美元，（税前）利润总额分别为23.38亿美元、27.51亿美元和28.19亿美元，净利润分别为18.11亿美元、21.64亿美元和21.83亿美元。2022年，康明斯完成收购迈瑞特，当期业绩表现同比明显提升。

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，2022 年及 2023 年第一季度实现收入分别为 0.53 亿元和 0.11 亿元，受业务减少影响同比分别减少 35.40%和 21.28%。

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
	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
	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

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）。

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，截至 2023 年 3 月末已形成 1200 套年产能，较 2021 年无变化。2022 年，下游需求转弱，产量同比减少 35.37%至 676 套，产能利用率下降至 56.33%；智能装备及工装产品业务为非标定制产品，执行以销定产，当年销量为 685 套，产销率维持高水平；销售均价为 7.68 万元/套，同比下降 8.42%，主要系当期订单金额较小。2023 年第一季度，订单量有所恢复，产销量、产能利用率、产销率均同比有所提高，但销售均价进一步下降至 3.69 万元/套。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一季度	
智能装备及工装	年产能	900	1200	1200	1200
	产量	623	1046	676	257
	销量	644	971	685	308
	当年（期）产能利用率	69.22%	87.17%	56.33%	85.67%
	当年（期）产销率	103.37%	92.83%	101.33%	119.84%
	销售均价	16.44	8.39	7.68	3.69

资料来源：贝斯特

2022 年，该公司智能装备及工装业务前五大客户销售收入合计 0.24 亿元，占智能装备及工装收入的 46.23%，客户较为集中。

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，2022 年上述占该业务原材料采购成本比重分别为 10.75%、7.42%和 2.02%。同期，该公司前五大供应商采购金额为 0.25 亿元，占比近 80%，智能装备及工装业务供应商集中度高。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，2022 年及 2023 年第一季度研发费用的投入分别为 0.59 亿元和 0.09 亿元，占营业收入比例分别为 5.36%和 2.99%，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⁸。截至 2023 年 3 月末，公司有效发明专利授权 33 项，累计实用新型专利授权 99 项，在申请的发明专利 8 项，申请的实用新型专利 10 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 2023 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 2023 年 3 月末，累计已出资 1550.4 万元。2020 年受供应链不畅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某知名新能源汽车制造企业、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 月公司已通过美国某知名新能源汽车制造企业审核组的现场审核获得供应商资格、正式取得其供应商代码，并签订了相应的《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”）⁹100 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。为进一步扩大新能源汽车零部件产能，2022 年 6 月公司新设全资子公司安徽贝斯特新能源汽车零部件有限公司（简称“安徽贝斯特”），注册资本 1 亿元，截至 2023 年 3 月末出资 3300 万元，公司将视后续实际经营情况出资。

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 2023 年 3 月末出资 2231 万元，公司将视后续实际经营情况出资。宇华精机将布局直线滚动功能部件，在高端机床领域、半导体装备产业、自动化产业三大市场进行开拓。

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	2023 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	2022 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	1550.4	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	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 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	根据经审计的财务报表，2022 年末，苏州赫贝斯资产总额 0.19 亿元，所有者权益 0.18 亿元，资产负债率 8.22%，当年营业收入 0.19 亿元，净利润 0.05 亿元，经营性活动现金流量净额 0.04 亿元。

⁸ 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。

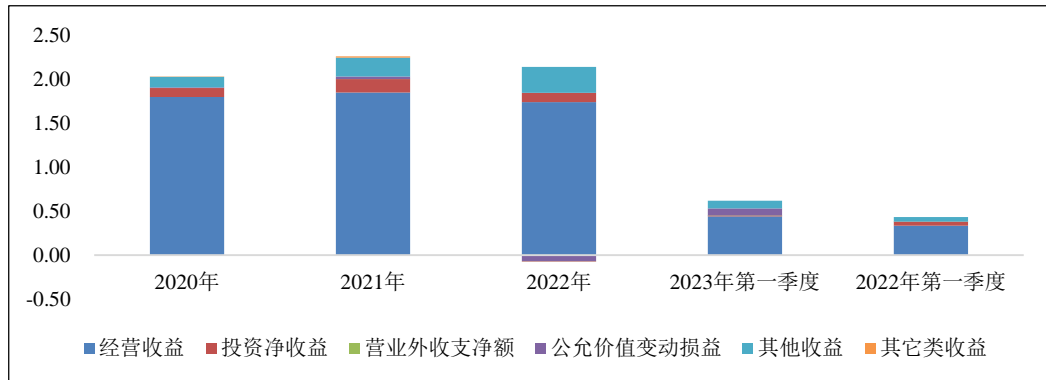
⁹ 截至 2023 年 3 月末，易通轻量化注册资本 2000 万元，实缴 200 万元，其中贝斯特认缴注册资本出资额 1240 万元、认缴比例为 62%、实缴 200 万元；上海尼姬企业管理中心（有限合伙）认缴注册资本出资额 760 万元、认缴比例为 38%、实缴 0 元。经营范围包括从事汽车轻量化及环保型新材料的研发；汽车零部件、五金产品等产品研发、制造、销售等。

简称	目前股东持股比例	计划投资额	2023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	2022年财务数据
						公司股权的股权转让协议》相关条款对公司进行现金补偿。	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 378.95 万元,实现当年业绩承诺。 2022 年,苏州赫贝斯实现的扣除非经常性损益后的净利润为 459.16 万元,净利润 470.72 万元,实现当年业绩承诺。	
易通轻量化 ¹⁰	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,2022 年末,易通轻量化资产总额 0.20 亿元,所有者权益 0.06 亿元,资产负债率 68.72%,当年营业收入 0.28 亿元,净利润 0.01 亿元,经营活动现金流量净额 0.01 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。	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 6191.10 万元,已实现业绩承诺。	根据经审计的财务报表,2022 年末旭电科技资产总额 1.82 亿元,所有者权益 1.09 亿元,资产负债率 40.37%;当年营业收入 0.45 亿元,净利润 0.07 亿元,经营活动现金流量净额 0.28 亿元。
字华精机	贝斯特 100%	10000 万元	2231	根据实际经营情况出资	自有资金	无	不涉及	—
安徽贝斯特	贝斯特 100%	10000 万元	3300	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;

注:经营收益=营业利润-其他经营收益;其他类收益=汇兑净收益+净敞口套期收益+资产处置收益。

2022 年及 2023 年第一季度,该公司实现营业收入分别为 10.97 亿元和 3.09 亿元;营业毛利分别为 3.76 亿元和 0.94 亿元,同比增长 3.45%和 14.08%,其中汽车零部件业务营业毛利分别为 3.39 亿元和 0.84 亿元,仍为公司利润的主要来源;综合毛利率分别为 34.27%和 30.62%,同比下降 0.12 个百分点和 1.82 个百分点,主要系受原材料价格、人工成本上涨影响,叠加募投项目转固致折旧增加,汽车零部件业务毛利率下滑,以及其他零部件、智能装备及工装业务毛利率有所波动所致。

¹⁰ 易通轻量化已于 2023 年 4 月成为该公司全资子公司。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
营业收入合计（亿元）	9.31	10.57	10.97	3.09	2.55
营业毛利（亿元）	3.35	3.63	3.76	0.94	0.83
期间费用率（%）	15.11	15.90	16.12	14.81	16.55
其中：财务费用率（%）	0.94	0.67	0.52	1.99	1.83
全年利息支出总额（亿元）	0.05	0.23	0.24	/	/
其中：资本化利息数额（亿元）	0.03	0.18	0.04	/	/

资料来源：根据贝斯特公司所提供数据整理。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司期间费用分别为 1.77 亿元和 0.46 亿元，期间费用率分别为 16.12%和 14.81%，对公司利润造成一定侵蚀，其中 2023 年第一季度同比下降 1.74 个百分点，主要系营业收入有所增长所致。

从期间费用构成来看，以职工薪酬为主的管理费用和研发费用为主要构成，2022 年及 2023 年第一季度管理费用分别为 0.95 亿元和 0.29 亿元，占比保持在 50%以上；同期研发费用分别为 0.59 亿元和 0.09 亿元，占比在 20-30%，其中 2022 年公司加大研发投入，研发费用同比增长 27.11%；销售费用分别为 0.17 亿元和 0.01 亿元，其中 2022 年因市场推广费减少而同比减少 43.04%。此外，2022 年及 2023 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）0.13 亿元和 0.03 亿元，主要为计提的存货及合同履行成本跌价损失和应收款项坏账损失，其中 2022 年同比增长 711.29%，主要系当期确认的存货跌价准备和合同履行成本减值准备较多。

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。2022 年及 2023 年第一季度，公司经营收益分别为 1.74 亿元和 0.44 亿元；投资净收益分别为 0.10 亿元和 0.01 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 0.29 亿元和 0.09 亿元。此外，2022 年和 2023 年第一季度公司因投资交易性金融资产分别确认公允价值变动收益-0.06 亿元和 0.08 亿元，存在一定波动。

2022 年及 2023 年第一季度，该公司实现净利润分别为 2.32 亿元和 0.54 亿元。2022 年总资产报酬率为 7.05%，较上年下降 1.11 个百分点，净资产收益率为 11.30%，同比提高 0.76 个百分点，处于相对较好水平。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 第一季度	2022 年 第一季度
投资净收益（亿元）	0.10	0.15	0.10	0.01	0.04
其中：理财产品收益（亿元）	0.05	0.13	0.09	0.01	0.04
权益法核算收益（亿元）	0.05	0.03	0.01	-0.0001	-0.0001
其他收益（亿元）	0.12	0.21	0.29	0.09	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

未来发展战略方面，鉴于新能源汽车发展势头以及国家大力推动“工业母机”、“高端装备制造”等战略产业契机，该公司将发挥“精密加工、铸造产业、智能装备”三大产业互联互动的协同效应，构建三梯次产业链：第一梯次产业，持续做实做强现有业务，并向增程式、混动汽车零部件拓展；第二梯次产业，结合先发优势，定位电动汽车、氢燃料汽车核心零部件，夯实向新能源汽车零部件赛道的转型升级；第三梯次产业，充分利用现有资源，发挥公司在工装夹具、智能装备领域的技术和在汽车行业的生产管理体系，以全资子公司宇华精机为独立平台布局直线滚动功能部件，导入“工业母机”领域。

截至 2023 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 4.89 亿元，2023 年 4-12 月计划投资 0.30 亿元。此外，安徽贝斯特待投入较多资金购建厂房设备，计划建设时间 2 年。总体来看，公司未来仍面临资本性支出压力。

图表 20. 截至 2023 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	2023 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	4.89	0.30	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。跟踪期内，公司修订了公司章程，内控制度持续完善，1 名监事发生变动。

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 2023 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 2023 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。

2022 年 4 月，该公司修订了公司章程部分条款，其中因贝斯特转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。2023 年 4 月，公司制定了《募集资金管理制度》、《投资者关系管理制度》和《董事、监事和高级管理人员所持本公司股份及其变动管理制度》；同月完成董事会、监事会的换届选举，原监事祝翔宇变更为尤佳怡。

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。2022 年，公司收到关联方旭电科技电费转售款 1.97 万元；为旭电科技提供加工服务 6.12 万元，并向其出租厂房确认租赁收入 22.86 万元；关键管理人员薪酬 484.47 万元。

根据 2023 年 5 月 4 日《企业征信报告》，及 2022 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	2023-5-4	不涉及	无
各类债券还本付息	Wind	2023-5-30	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	2023-5-30	无	无
工商	公司反馈	2023-5-30	无	无
质量	公司反馈	2023-5-30	无	无
安全	公司反馈	2023-5-30	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，随着项目建设推进及业务规模扩张，该公司刚性债务有所增长，但仍以中长期为主，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、安徽贝斯特尚待出资，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，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

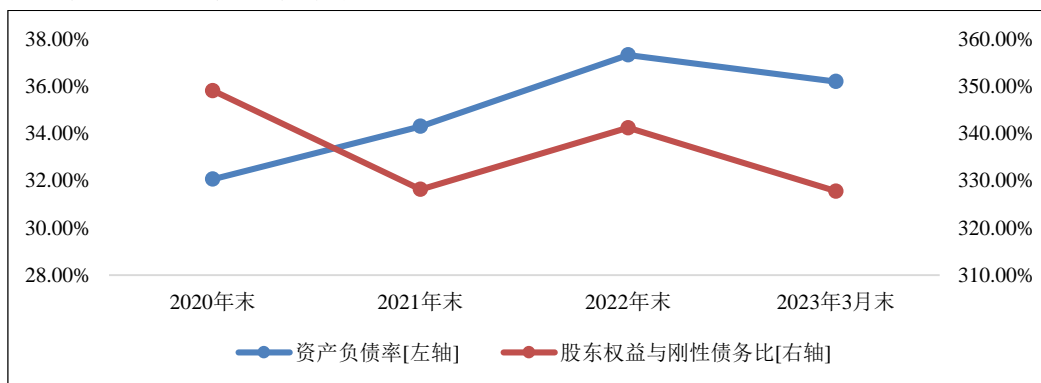
公证天业会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2022 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则及补充规定。

2022 年末，该公司合并报表范围内共 6 家控股子公司，较上年末增加 2 家，系公司设立全资子公司宇华精机及安徽贝斯特所致。2023 年第一季度，合并报表范围无变化。

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



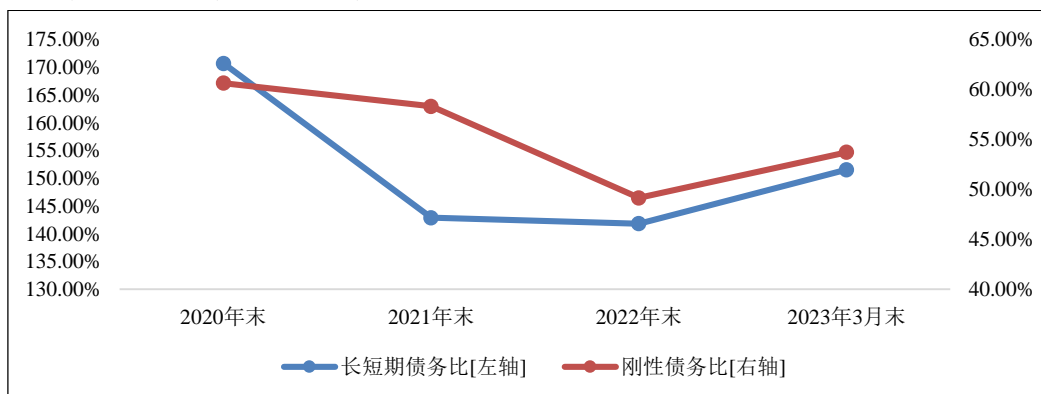
资料来源：根据贝斯特所提供数据绘制。

2022 年末，该公司负债总额为 12.81 亿元，较上年末增长 25.56%，主要系项目建设投入增加以及当期收到需递延支付的政府补助较多；同期末资产负债率为 37.35%，较上年末上升 3.03 个百分点，财务杠杆仍处于较低水平。2023 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 2.24% 至 12.52 亿元，资产负债率降至 36.22%。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司所有者权益分别为 21.49 亿元和 22.05 亿元，受益于良好的经营积累，分别较上年末增长 10.06% 和 2.64%。同期末，实收资本均为 2.00 亿元，较上年末分别增加 0.57 万元和 0.02 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 6.82 亿元和 6.85 亿元，较上年末分别增加 126.01 万元和 312.80 万元，主要系向激励对象发行限制性股票、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 46.31% 和 45.26%，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，现计划对 2022 年度利润进行现金分红 0.80 亿元（含税），占当年归母净利润的比重为 34.96%。2022 年末及 2023 年 3 月末，股东权益和刚性债务比分别为 341.26% 和 329.04%，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	2020 年末		2021 年末		2022 年末		2023 年 3 月末	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
刚性债务	5.23	60.65	5.95	58.32	6.30	49.16	6.70	53.53
应付账款	1.57	18.24	2.10	20.57	2.88	22.52	2.27	18.15
合同负债	0.11	1.28	0.13	1.24	0.46	3.62	0.52	4.13
递延收益	1.08	12.50	1.11	10.91	1.87	14.63	1.83	14.58

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，2022 年末及 2023 年 3 月末长短期债务比分别为 141.83%和 151.57%，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、应付账款和递延收益构成。2022 年末，应付账款余额为 2.88 亿元，主要为应付材料及费用款和工程设备款，随业务规模扩大而较上年末增长 37.45%；递延收益余额为 1.87 亿元，均为政府补助，较上年末增长 68.28%，主要系项目补助增加所致。此外，同期末合同负债为 0.46 亿元，随业务规模扩大较上年末增长 267.66%；递延所得税负债较上年末增长 194.34%至 0.68 亿元；应付职工薪酬余额为 0.33 亿元，以短期薪酬为主，较上年末增长 9.57%。2023 年 3 月末，应付账款余额为 2.27 亿元，应付职工薪酬余额为 0.18 亿元，较上年末分别减少 21.18%和 45.48%，其余结构无重大变化。

图表 24. 公司刚性债务构成（单位：亿元）

刚性债务种类	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.87	1.29	1.34	1.67
其中：短期借款	—	—	0.01	—
应付票据	0.87	1.29	1.32	1.65
其他短期刚性债务	—	0.006	0.01	0.02
中长期刚性债务合计	4.36	4.65	4.96	5.03
其中：应付债券	4.36	4.65	4.96	5.03

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司刚性债务分别为 6.30 亿元和 6.70 亿元，较上年末分别增长 5.84%和 6.45%，主要由应付债券和应付票据构成。2022 年末，应付债券余额 4.96 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 6.51%，主要系贝斯特转债溢价摊销所致；同期末应付票据余额 1.32 亿元，较上年末增长 2.76%，主要系业务规模增长所致。2023 年 3 月末，应付票据较上年末增长 24.29%至 1.65 亿元，应付债券较上年末增长 1.50%至 5.03 亿元。

3. 现金流量

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第 一 季度	2022 年第 一 季度
营业周期（天）	252.61	230.93	268.68	—	—
营业收入现金率（%）	91.11	98.29	97.57	66.63	78.01
业务现金收支净额（亿元）	2.43	2.60	2.90	0.52	0.35
其他因素现金收支净额（亿元）	0.31	-0.34	0.52	-0.04	-0.07
经营环节产生的现金流量净额（亿元）	2.73	2.26	3.42	0.48	0.28
EBITDA（亿元）	3.04	3.47	3.61	—	—
EBITDA/刚性债务（倍）	1.01	0.62	0.59	—	—
EBITDA/全部利息支出（倍）	65.32	14.94	15.18	—	—

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的是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，2022 年营业周期为 268.68 天，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，营运周转效率偏低，较上年延长 37.75 天，主要系库存在产品增加所致。2022 年及 2023 年第一季度，营业收入现金率分别为 97.57%和 66.63%，同比分别下降 0.72 个百分点和 11.38 个百分点，其中 2023 年第一季度现金回笼较

少主要系当期以票据结算的订单较多。2022 年及 2023 年第一季度，业务现金收支净额分别为 2.90 亿元和 0.52 亿元，2023 年第一季度同比增长 49.01%主要系增值税退税增加所致；同期其他因素现金收支净额分别为 0.52 亿元和-0.04 亿元，其中 2022 年因收到的政府补助较多呈净流入。综合影响下，2022 年及 2023 年第一季度，经营活动现金净流入分别为 3.42 亿元和 0.48 亿元。

该公司 EBITDA 主要由利润总额和固定资产折旧构成，2022 年 EBITDA 为 3.61 亿元，同比增幅主要系固定资产折旧增加和列入财务费用的利息支出增加所致；同期刚性债务有所增长，EBITDA 对刚性债务的覆盖程度下降至 0.59 倍，有所减弱；EBITDA 对利息支出的覆盖程度 15.18 倍，处于较强水平。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
回收投资与投资支付净流入额	-6.41	1.02	0.65	0.16	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	-1.36	-2.20	-3.35	-0.37	-0.35
其他因素对投资环节现金流量影响净额	-0.10	0.00	-0.01	—	0.00
投资环节产生的现金流量净额	-7.87	-1.18	-2.72	-0.21	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。2022 年及 2023 年第一季度，回收投资与投资支付净额分别为 0.65 亿元和 0.16 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 3.35 亿元和 0.37 亿元。上述因素综合致投资环节现金分别净额分别为-2.72 亿元和 0.21 亿元。

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	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年第一 季度	2022 年第一 季度
权益类净融资额	-0.34	-0.50	-0.04	—	—
债务类净融资额	5.85	-0.03	-0.36	—	—
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.09	-0.002	-0.01	—	—
筹资环节产生的现金流量净额	5.43	-0.53	-0.40	—	—

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2022 年，该公司筹资活动现金净流出 0.40 亿元，其中权益类融资净流出 0.04 亿元，系支付上年股东分红款；债务类净融资额净流出 0.36 亿元，主要系支付贝斯特转债利息、取得借款 50 万元；其他与筹资活动有关的现金净流出 51.47 万元，系支付租赁负债。

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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	15.27	16.23	17.76	17.73
	56.76	54.62	51.80	51.27
其中：货币资金（亿元）	0.65	1.32	1.57	1.77
交易性金融资产（亿元）	7.33	6.84	6.27	6.22
应收账款（亿元）	3.87	3.70	4.28	4.04
应收票据（亿元）	0.62	1.21	1.24	1.65
存货（亿元）	1.56	2.24	3.12	2.90
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	11.63	13.49	16.53	16.85
	43.24	45.38	48.20	48.73
其中：固定资产（亿元）	7.69	9.80	11.21	10.93
在建工程（亿元）	0.84	0.69	2.54	2.97
无形资产（亿元）	1.16	1.14	1.12	1.26
其他非流动资产（亿元）	1.25	1.12	0.23	0.37
期末全部受限资产账面金额（亿元）	0.88	1.30	1.26	1.57
受限资产账面余额/总资产（%）	3.26	4.36	3.68	4.54
期末抵押融资余额（亿元）	—	—	—	—

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理。

2022 年末及 2023 年 3 月末，该公司资产总额分别为 34.29 亿元和 34.57 亿元，资产规模逐年增长，

且以流动资产为主，2022 年末流动资产占总资产比重 51.80%。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、存货和应收票据构成。2022 年末，货币资金 1.57 亿元，其中受限部分 0.31 亿元，系银行承兑汇票保证金；交易性金融资产 6.27 亿元，较上年末减少 8.27%，主要系赎回理财产品所致；应收账款余额为 4.28 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坏账准备 0.29 亿元（计提比例 6.33%），从周转速度看，2022 年应收账款周转速度为 2.75 次，周转速度略有放缓；存货为 3.12 亿元，较上年末增长 39.21%，主要系订单增加公司进行库存备货及当年国内供应链短期受阻所致，2022 年存货周转速度为 2.69 次，周转速度同比放缓 0.95 次；应收票据余额为 1.24 亿元，较上年末基本持平。此外，2022 年末其他应收款余额 0.16 亿元，较上年末增长 1282.51%，主要系押金及保证金增加；其他流动资产较上年末增长 0.52 亿元，主要系待抵扣进项税和预交所得税增加。2023 年 3 月末随着业务的开展，货币资金较上年末增长 12.74%至 1.77 亿元，应收票据较上年末增长 32.87%至 1.65 亿元，存货较上年末减少 7.15%至 2.90 亿元，其余流动资产结构较上年末变动不大。

图表 29. 2022 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	0.87	19.08%	0.04
客户二	0.85	18.49%	0.04
客户三	0.22	4.85%	0.01
客户四	0.21	4.58%	0.01
客户五	0.20	4.34%	0.01
合计	2.35	51.34%	0.12

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，2022 年末固定资产为 11.21 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 14.37%，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、购置电子及其他设备所致；在建工程为 2.54 亿元，较上年末增长 267.20%，主要系设备购置较多；无形资产为 1.12 亿元，主要系土地使用权。此外，同期末其他非流动资产为 0.23 亿元，较上年末减少 79.57%，主要系预付工程设备款减少所致。2023 年 3 月末，在建工程较上年末增长 16.89%至 2.97 亿元，无形资产较上年末增长 12.55%至 1.26 亿元，其余非流动资产结构较上年末无重大变化。

受限资产方面，截至 2023 年 3 月末该公司受限资产为 1.57 亿元，包括作为保证金的货币资金 0.20 亿元和质押的应收票据 1.37 亿元，受限比例为 4.54%。

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	2020 年末	2021 年末	2022 年末	2023 年 3 月末
流动比率 (%)	479.06	386.57	335.39	356.14
速动比率 (%)	428.40	331.76	275.32	296.62
现金比率 (%)	297.13	243.23	181.61	210.44
短期刚性债务现金覆盖率 (%)	1083.06	789.12	718.35	626.97

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。2022 年末及 2023 年 3 月末，流动比率分别为 335.39%和 356.14%，速动比率分别为 275.32%和 296.62%，现金比率分别为 181.61%和 210.44%，跟踪期内上述指标有所弱化，但仍保持在良好水平。

6. 表外事项

截至 2023 年 3 月末，该公司无对外担保；根据公司 2022 年审计报告，截至 2022 年末，无或有事项。

外部支持

国有大型金融机构支持

截至 2023 年 3 月末，该公司共获得银行综合授信 12.20 亿元，均未使用。

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）	12.20	—	12.20	不涉及
其中：国家政策性金融机构（亿元）	—	—	—	
工农中建邮五大商业银行（亿元）	2.70	—	2.70	
其中：大型国有金融机构占比（%）	22.13	—	22.13	

资料来源：根据贝斯特所提供数据整理（截至 2023 年 3 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

1. 贝斯特转债：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。跟踪期内，公司修订了公司章程，内控制度持续完善，1 名监事发生变动。

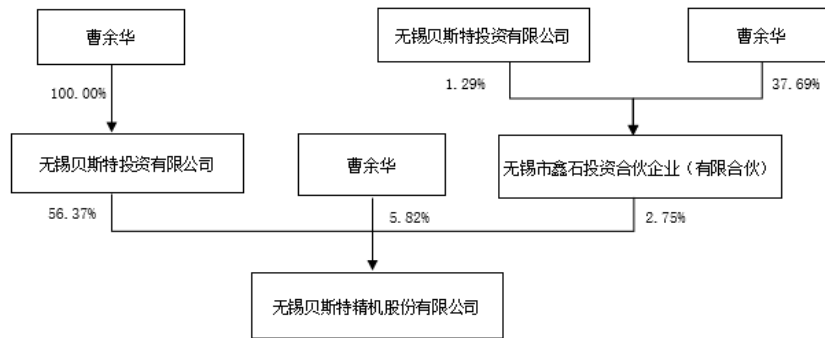
该公司主要从事精密零部件和智能装备及工装产品的研发、生产和销售，下游客户主要有盖瑞特、康明斯等国际汽车零部件企业，2022 年公司持续开拓新客户，客户集中度略有下降，但对核心客户依赖度仍较高。受益于募投项目产能爬坡，叠加公司加大汽车零部件业务拓展，2022 年以来营业收入稳

步增长，但受原材料成本及人工成本上涨、募投项目转固增加折旧以及其他零部件、智能装备及工装业务经营波动影响，业务毛利率有所下降。

跟踪期内，随着项目建设推进及业务规模扩张，该公司刚性债务有所增长，但仍以中长期为主，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、安徽贝斯特尚待出资，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，融资渠道较为畅通，能够对债务偿付提供一定保障。

附录一：

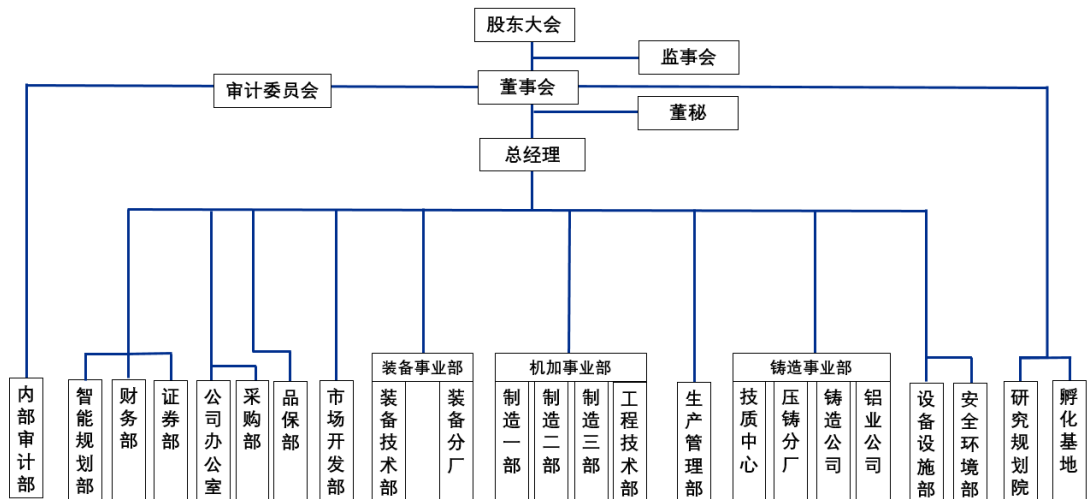
公司与实际控制人关系图



注：根据贝斯特提供的资料绘制（截至 2023 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 2023 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2022年(末)主要财务数据					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	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	6.30	21.34	10.74	2.28	2.80	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	51.00	研发、设计和生产五金件等	—	0.18	0.19	0.05	0.04	
易通轻量化技术(江苏)有限公司	易通轻量化	子公司	62.00	新能源汽车轻量化产品的研发、生产和销售	—	0.06	0.28	0.01	0.01	
Cummins Inc.	康明斯	主要客户	—	动力设备	78.55*	99.67	280.74	21.51	19.62	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	11.55*	-1.16	36.03	3.90	3.75	

注：根据贝斯特 2022 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

*：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]	2020年	2021年	2022年	2023年 第一季度
资产总额 [亿元]	26.90	29.72	34.29	34.57
货币资金 [亿元]	0.65	1.32	1.57	1.77
刚性债务[亿元]	5.23	5.95	6.30	6.70
所有者权益 [亿元]	18.27	19.52	21.49	22.05
营业收入[亿元]	9.31	10.57	10.97	3.09
净利润 [亿元]	1.77	1.99	2.32	0.54
EBITDA[亿元]	3.04	3.47	3.61	—
经营性现金净流入量[亿元]	2.73	2.26	3.42	0.48
投资性现金净流入量[亿元]	-7.87	-1.18	-2.72	-0.21
资产负债率[%]	32.07	34.32	37.35	36.22
权益资本与刚性债务比率[%]	349.17	328.20	341.26	329.04
流动比率[%]	479.06	386.57	335.39	356.14
现金比率[%]	269.76	243.23	181.61	210.44
利息保障倍数[倍]	43.77	9.94	9.49	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	252.61	230.93	268.68	—
毛利率[%]	35.94	34.39	34.27	30.62
营业利润率[%]	21.76	21.36	18.87	19.94
总资产报酬率[%]	8.98	8.16	7.05	—
净资产收益率[%]	10.58	10.54	11.30	—
净资产收益率*[%]	10.59	10.44	11.21	—
营业收入现金率[%]	91.11	98.29	97.57	66.63
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	89.33	61.27	71.96	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-85.74	11.49	6.07	—
EBITDA/利息支出[倍]	65.32	14.94	15.18	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.01	0.62	0.59	—

注：表中数据依据贝斯特经审计的2020~2022年度及未经审计的2023年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

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

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

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

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

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

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

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

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

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

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

附录六：
发行人历史评级

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	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月16日	AA ⁺ 稳定	楼雯仪、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	=
债项评级 （拓普转债）	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	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）	报告链接
	本次评级	2023年6月16日	AA ⁺	楼雯仪、喻俐萍	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（通用版）FM-GS001（2022.12）	=

注 1：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

注 2：上述历史评级信息不包括其他评级机构对发行人进行的评级。