



# 江苏纽泰格科技集团股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：CCXI-20230135D-02

---

## 声 明

- 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与发行人构成委托关系外，中诚信国际及其评估人员与发行人不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受发行人和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将定期或不定期对发行人进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在信用评级结果有效期内，持续关注本次债券发行人经营或财务状况变化等因素，对本次债券的信用风险进行定期和不定期跟踪评级，并根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccx.com.cn）和交易所网站予以公告。
- 在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。
- 如发行主体、担保主体（如有）未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，本公司将根据有关情况进行分析并据此确认或调整主体、债券评级结果或采取终止、撤销评级等行动。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023年1月16日



**发行人及评级结果**

江苏纽泰格科技集团股份有限公司

**本期债项评级结果**

A

**发行要素**

拟发行金额不超过 3.5 亿元（含 3.5 亿元），期限为自发行之日起 6 年，每年付息一次、到期归还未偿还的可转换公司债券本金及最后一年利息。募集资金拟用于高精密汽车铝制零部件生产线项目、模具车间改造升级项目及补充流动资金。

**评级观点**

中诚信国际肯定了轻量化及新能源汽车的快速发展为汽车零部件企业提供新的市场机遇、具备一定的客户资源及订单保障能力、收入规模逐年增长及融资渠道较为畅通等因素对江苏纽泰格科技集团股份有限公司（以下简称“纽泰格”或“公司”）信用实力的支持。同时中诚信国际也关注到原材料价格波动、客户集中度很高且对单一客户存在重大依赖、所处行业受汽车行业景气度影响较大等因素对公司经营和整体信用状况造成的影响。

**评级展望**

中诚信国际认为，江苏纽泰格科技集团股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

**调级因素**

**可能触发评级上调因素：**产销量显著增加，盈利水平及经营获现能力显著提升且具有持续性，财务杠杆水平大幅下降，资本实力显著提升等。

**可能触发评级下调因素：**受宏观经济及行业政策等因素影响，产品订单显著下滑，盈利及获现能力显著恶化，短期债务压力大幅增加且严重影响短期流动性等。

**正面**

- 轻量化及新能源汽车的快速发展给汽车零部件企业提供了新的市场机遇
- 公司与核心客户保持着长期稳定的购销关系，具备一定的客户资源及订单保障能力，近年来收入规模逐年增长
- 融资渠道较为畅通，上市后资本实力增强

**关注**

- 客户集中度很高且对单一客户存在重大依赖
- 需关注产品价格下降及原材料价格变动对盈利能力产生的影响
- 公司所处汽车零部件行业受汽车行业景气度影响较大，公司在建及拟建项目总投资较大，需持续关注产能释放及资金平衡情况

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

陈田田  
李洁鹭

评级总监：刘洋

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 财务概况

纽泰格（合并口径）	2019	2020	2021	2022.9
总资产（亿元）	4.97	5.69	6.31	10.75
所有者权益合计（亿元）	3.10	3.72	4.30	7.61
总负债（亿元）	1.87	1.97	2.01	3.14
总债务（亿元）	0.51	0.28	0.55	0.69
营业总收入（亿元）	4.13	4.96	5.49	4.67
净利润（亿元）	0.42	0.57	0.53	0.22
EBIT（亿元）	0.59	0.71	0.62	--
EBITDA（亿元）	0.78	1.01	0.96	--
经营活动净现金流（亿元）	0.52	0.67	0.18	0.12
营业毛利率(%)	33.22	28.74	24.19	17.56
总资产收益率(%)	11.82	13.38	10.41	--
EBIT 利润率(%)	14.21	14.40	11.39	--
资产负债率(%)	37.70	34.61	31.92	29.17
总资本化比率(%)	14.05	6.96	11.39	8.31
总债务/EBITDA(X)	0.65	0.28	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.36	54.26	96.44	--
FFO/总债务(X)	1.55	3.78	1.76	--

注：1、中诚信国际根据纽泰格提供的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 2018~2020 年三年连审财务报告、2021 年财务报告以及公司提供的未经审计的 2022 年三季度财务报表整理。其中，2019 年财务数据采用了三年连审财务报告 2019 年期末数、2020 年财务数据采用了 2021 年审计报告期初数，2021 年财务数据采用了 2021 年审计报告期末数。2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明。

## 同行业比较（2021 年数据）

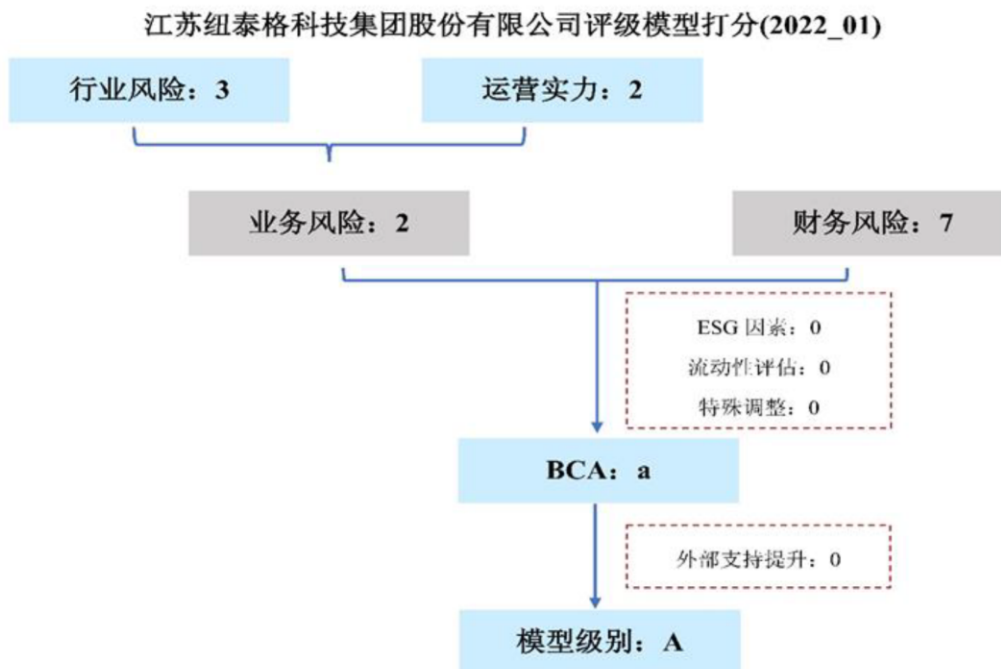
公司名称	总资产 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)	毛利率 (%)	资产负债率 (%)	总资本化比率 (%)
上海沿浦	14.21	8.27	0.70	1.00	19.22	27.33	4.10
纽泰格	6.31	5.49	0.53	0.18	24.19	31.92	11.39

中诚信国际认为，与可比企业相比，公司业务多元化程度相对较弱，综合竞争力和订单保障能力符合同行业平均水平；财务方面，与可比企业相比，公司收入规模相对较小，且经营获现能力一般，但公司盈利能力尚可；上海沿浦权益规模较大，其杠杆水平优于公司。

注：“上海沿浦”为“上海沿浦金属制品股份有限公司”简称。



## 评级模型



## 方法论

中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2022\_04

### ■ 业务风险：

纽泰格属于装备行业，因具有周期属性，中国装备行业风险评估为中等；悬架系统零部件收入占比较高，纽泰格业务多样性有待提升，其所处的汽车零部件行业准入门槛偏低，产能较为分散且竞争激烈，公司综合竞争力亦有待加强；公司订单受汽车行业景气度及核心客户需求影响较大，订单保障能力一般，业务风险评估为很高。

### ■ 财务风险：

纽泰格收入规模持续提升，但面临成本控制压力，毛利率水平逐年下降。公司经营获现能力一般，但因债务及利息支出规模较小，营运现金流及EBITDA能够覆盖债务本息，财务风险评估为很低。

### ■ 个体信用状况（BCA）：

依据中诚信国际的评级模型，其他调整项当期状况对纽泰格个体基础信用等级无影响，纽泰格具有a的个体基础信用等级，反映了其很高的业务风险和很低的财务风险。

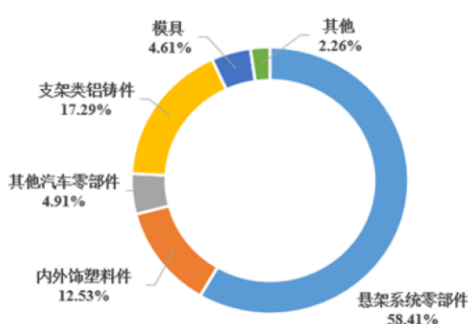
### ■ 外部支持：

公司实际控制人为张义家族，公司为其旗下核心业务板块和最重要的资产，其对公司的支持意愿很强。但同时，实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，其对公司的支持能力较弱。外部支持未调升子级。

## 发行人概况

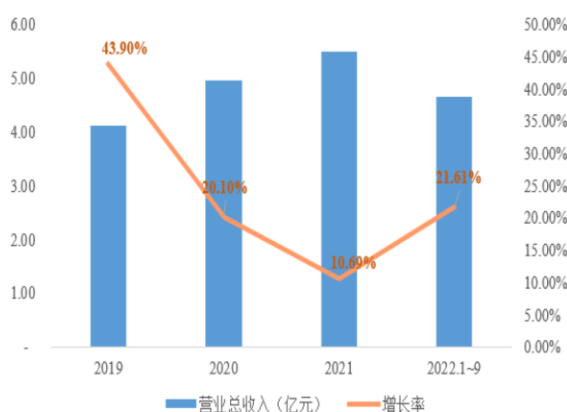
公司前身为江苏纽泰格有限公司（以下简称“纽泰格有限”），系张义于 2010 年 11 月出资设立，初始注册资本为 2,000 万元<sup>1</sup>。2017 年 1 月，纽泰格有限召开临时股东会，整体变更为股份有限公司；后经历多次外部增资及股权转让，公司股份增至 6,000 万股，于 2022 年 2 月在深交所成功上市（股票代码：301229.SZ），募集资金净额 3.20 亿元，并于 2022 年 10 月更为现名。公司所处行业为汽车零部件制造行业，作为汽车零部件供应商，公司主营业务为汽车悬架系统、汽车内外饰等领域的铝铸零部件及塑料件的研发、生产和销售，2021 年实现营业总收入 5.49 亿元。

图 1：2021 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2022 年 9 月末，公司股本为 8,000 万元，张义直接持有公司 43.72% 股份，并持有淮安国义企业管理中心（有限合伙）（以下简称“淮安国义”）62.50% 的财产份额，通过淮安国义控制公司 5.98% 的表决权，系公司控股股东；其配偶戈小燕持有公司股东淮安国义 1% 合伙份额，戈浩勇通过上海盈八实业有限公司（以下简称“盈八实业”）持有公司 7.65% 股份，三人合计控制公司 57.35% 的股权；因三人于 2020 年 10 月 17 日签署了《共同控制协议》，公司实际控制人为张义家族（包括张义、戈小燕和戈浩勇三人）。

表 1：截至 2022 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

全称	简称	持股比例	2021 年末		2021 年	
			总资产	净资产	营业总收入	净利润
江苏迈尔汽车零部件有限公司	江苏迈尔	100%	3.49	1.55	2.82	0.10
上海宏涵实业有限公司	宏涵实业	100%	0.64	0.61	0.46	0.10
纽泰格东莞汽车零部件有限公司	纽泰格东莞	100%	0.15	-0.03	0.14	0.02

资料来源：企业提供，中诚信国际整理

## 本期债券概况

公司本次拟发行可转换公司债券募集资金总额不超过 3.5 亿元（含 3.5 亿元），期限为自发行之日

<sup>1</sup> 纽泰格有限设立时，张义实缴的 2,000 万元出资来源于第三方借款，纽泰格有限设立的验资程序完成后，2010 年 11 月 9 日张义将 2,000 万元资金从纽泰格有限借出，相关款项转至其岳父戈其玉的银行账户，戈其玉于同日将 2,000 万元转至第三方个人银行账户，用于归还前述借款。2016 年 3 月和 9 月，张义已向纽泰格有限分期归还前述 2,000 万元借款。淮安市淮阴区市场监督管理局于 2021 年 2 月出具《证明》，上述情况不构成股东出资瑕疵，纽泰格有限的设立合法、有效。

起 6 年。本次发行的可转换公司债券每年付息一次，到期归还未偿还的可转换公司债券本金并支付最后一年利息。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可转换公司债券到期日止。

本次募集资金扣除发行费用后将全部用于以下项目：

表 2：募集资金用途（万元）

项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金金额
高精度汽车铝制零部件生产线项目	26,202.70	26,202.70
模具车间改造升级项目	6,734.37	4,577.36
补充流动资金	4,219.94	4,219.94
<b>合计</b>	<b>37,157.01</b>	<b>35,000.00</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

拟建项目方面，高精度汽车铝制零部件生产线项目是在已有厂房场地上购置先进的大吨位压铸设备、高精度自动化机加工设备及其配套设备，建设高水平的高精密汽车铝铸件生产线，预计主要产品分别为电驱系统压铸件和转向系统压铸件，生产规模分别为 110 万套/年和 120 万套/年。模具车间升级改造项目系在公司原有模具生产能力和“江苏迈尔年产 1,000 套模具生产项目”实施的基础上，购置先进模具生产设备，需持续关注上述项目的建设进展及未来产能释放情况。此外，本次债券发行后，公司负债规模及杠杆水平将有所上升，债务结构有所优化，若未来完成转股，公司资本实力有望增强。

**转股价格向下修正条款：**在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五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。

**赎回条款：**（1）到期赎回条款：在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回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（或由董事会授权人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款：在本次发行的可转换公司债券转股期内，如果公司 A 股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权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换公司债券。

**回售条款：**（1）有条件回售条款：本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价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债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。（2）附加回售条款：若本次发行可转换公司债券募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会、深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分可转换公司债券的权利。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

2023 年宏观经济修复预期有所加强，支撑经济运行的积极因素正在增多：服务业与消费回暖空间打开、稳增长政策延续、扩大内需战略的实施给经济增长带来支撑；政治周期转换将增强地方政府发展经济的积极性；政策调整之下房地产对经济的拖累将有所减轻；经济结构调整转型将推动高新技术产业较快发展。总体来看，2023 年宏观经济或呈现出“N”字型修复，全年 GDP 增速或为 5.3%左右。不过，宏观经济修复过程中仍面临多重风险挑战：其一，地缘冲突持续、中美大国博弈仍存，全球政经格局发生深刻变化，叠加全球经济走弱压力加大，外部不确定性、不稳定性持续存在；其二，宏观债务风险持续处于高位，需重点关注企业和居民部门资产负债表的演化；其三，房地产对经济的拖累持续减轻，但仍需妥善管控房地产转向新发展模式过程中的潜在风险。从政策环境看，2023 年财政政策进一步加力提效，通过上调赤字率、提高专项债新增额度及使用效率等措施加大力度稳增长，并将延续使用准财政工具，承担起稳增长的主力作用。稳健的货币政策精准有力，更加侧重结构性政策工具的使用，呵护与支撑实体经济发展。同时，2023 年政府工作报告对恢复与扩大消费、建设现代产业体系、支持民营经济以及扩大利用外资等重点领域做出有针对性的部署，宏观政策充分注重短期稳增长与中长期调整的结合。从长远来看，中国具有供应全球的稳定生产能力以及广阔的内部市场空间，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供源源不断的支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

## 行业概况

**2022 年以来，汽车行业表现整体呈 U 型走势，整体产销量实现稳步增长，但芯片供应、动力电池成本压力及商用车前期消费透支等因素仍将存在制约，全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平。**

2022 年以来，受芯片短缺、动力电池原材料价格上涨及外部不利因素影响，我国汽车行业面临“供给冲击、需求收缩、预期转弱”三重压力，产销表现总体呈 U 型走势，1~2 月车市开局良好、业绩稳定增长，3 月中下旬以来吉林、上海等地人流及物流受阻，对我国汽车产业链、供应链造成严重冲击，部分企业正常生产经营遇到了较大困难，5 月下旬国务院通过一系列促消费政策激发市场活力，直至 6 月产销规模再次呈现明显增长态势。2022 年 1~11 月，我国汽车销量为 2,348.90 万辆，同比增长 3.46%；出口方面，2022 年 1~11 月我国汽车出口 278.5 万辆，同比增长 55.3%，多数企业海外订单情况良好，中国品牌在国际市场上的竞争力与认可度持续提升。

乘用车方面，2022 年 1~11 月累计产销量分别为 2,170.2 万辆和 2,129.2 万辆，同比分别增长 14.8% 和 11.5%，随着部分车型购置税减半政策效果的持续显现，加之地方促消费措施拉动，国内乘用车市场回暖势头进一步加大。

商用车及重卡方面，受外部环境不利因素影响，复工复产和基建投资项目的启动速度延缓，也抑制了终端用户的购车需求，叠加国六排放标准切换、“蓝牌轻卡”政策预期带来的消费观望等因素，导致 2022 年 1~11 月商用车累计产销量分别为 292.7 万辆和 301 万辆，同比分别下降 31.9% 和 32.1%，继续呈现大幅下滑趋势；同期，重卡市场累计销售 67.8 万辆，较上年同期降幅超过 50%。

新能源汽车方面，2022 年以来，车企将供应链资源优先向新能源车集中，2022 年 1~11 月新能源汽车产销量分别为 625.3 万辆和 606.7 万辆，同比均增长 1 倍，市场渗透率达到 25%，整体完成



情况超出预期。2022 年 2 月以来，动力电池原材料价格持续上行，产业链成本向下游传导，对车企产品结构、定价体系以及消费端成本压力的影响有待持续关注。此外，2022 年 8 月国务院常务会议决定将免征新能源汽车购置税政策再度延期实施至明年底，有利于提振车市消费信心，带动新能源汽车渗透率的进一步提升。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化，但得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021 年我国汽车市场需求整体回升。2022 年以来，在多重因素影响下，我国汽车行业产销表现和车企业绩总体呈现 U 型走势，车企盈利或将逐步修复，但芯片供应、动力电池成本压力及商用车前期消费透支等因素仍将存在一定制约，全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平。

详见《中国汽车行业展望，2022 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/8468?type=1>

**中诚信国际认为，我国汽车零部件市场潜力大，随着产品质量、技术和服务水平的提升，未来仍有较大发展空间，此外新能源及轻量化的快速发展亦给汽车零部件企业提供了新的市场机遇。**

汽车零部件是机动车辆及其车身的各种零配件，一辆汽车一般由上万件零部件组成。按性质分，汽车零部件可分为发动机系统类、传动系统类、制动系统类、悬架系统类、转向系统类、电气系统及其他（一般用品、装载工具等）。按原材料不同，又可分为金属类零部件、塑料类零部件、电子类零部件等，其中金属类零部件又包括铝、镁、锌、铜等有色金属合金铸件以及传统的铁铸件和钢制零部件。近年来汽车生产呈现轻量化、节能化趋势，铝合金铸件（属于金属类零部件）、注塑件（属于塑料类零部件）在汽车工业中得到越来越广泛的运用。目前铸造铝合金约占汽车用铝量的 77%，根据国际铝业协会数据，中国汽车单车铝铸件需求量将由 2016 年的 86 千克增加至 2030 年的 130 千克，轻量化的需求为铝压铸零部件企业带来了发展的机遇。

汽车零部件行业作为汽车产业的上游行业，其产品通用性强，市场集中度高，对规模经济和研发能力的要求很高。从汽车零部件行业内部结构来看，在专业化分工日趋细致的背景下，汽车零部件行业内形成了整车厂、一级零部件供应商、二级零部件供应商、三级零部件供应商等多层次分工的金字塔结构，供应商的数量逐级增加。其中，部分大型跨国汽车零部件巨头技术实力雄厚，与整车厂合作紧密，在汽车零部件供应领域占据市场主导地位，如博世、巴斯夫、天纳克和万都等。我国汽车零部件行业发展存在企业规模较小、研发投入较低、产品质量竞争力不足等软肋，主要以二、三级零部件供应商为主，在销售渠道、技术水平和生产规模等方面同头部企业存在一定差距。虽然经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业在传统的关键零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术，但自主研发实力还有待加强。

从发展趋势上来看，我国汽车零部件行业不断向系统化、平台化和模块化转变，部分国内零部件制造企业生产规模、研发实力和整体技术水平不断提升，在各专业细分领域出现了一些国内竞争优势明显、并具有一定全球竞争力的零部件制造龙头企业。未来我国汽车零部件企业将有能力通过技术突破创造进口替代需求，进入全球供应链体系，从而进一步提升我国汽车零部件企业的国际竞争力。

此外，近年来，国家密集出台了鼓励新能源汽车发展的产业政策，在购置补贴、免征车辆购置税、



用电价格、充电设施建设、公共机构购买新能源汽车等诸多方面给予了大量政策支持，在政策扶持以及市场需求两方面作用下，我国新能源汽车销量已成为汽车产业不可忽视的组成部分。新能源汽车的快速发展给汽车零部件企业提供了新的市场机遇，同时也促使汽车零部件企业在技术创新、产品制造等方面向节能型、环保型、高技术型升级转型。随着汽车轻量化及电动化趋势带动相关领域零部件的快速增长，铝合金等轻量化材料零部件尚存在较大发展空间。

## 运营实力

中诚信国际认为，纽泰格主业突出，但产品种类相对单一，随着公司新产品的拓展，未来多元化程度有望进一步增强；公司在悬架系统减震零部件细分领域有较强的行业地位，但其所处的汽车零部件行业准入门槛偏低，产能较为分散且竞争激烈，综合竞争力有待提升。在手项目受汽车行业景气度及核心客户需求影响较大，订单保障能力一般；后续新客户拓展情况、在建及拟建项目进展及成本控制情况有待关注。

*公司主业突出，但产品种类相对单一，营业收入对汽车悬架系统零部件依赖程度较高；除继续巩固传统产品优势外，公司将积极拓展符合新能源轻量化需求的产品，未来多元化程度有望进一步增强。*

公司聚焦汽车悬架系统、汽车内外饰等领域的铝铸零部件和塑料件的研发、生产和销售，拥有从模具开发到产品制造的完整工艺流程体系，获得了国内外汽车零部件一级供应商及汽车生产厂商的认可，主要产品包括汽车悬架系统零部件、内外饰塑料件、铝压铸动力系统悬架支架等汽车零部件以及用于生产上述零部件的模具。近年来，汽车轻量化发展推动公司拓展新项目并不断推出满足下游市场需求的新产品，进而带动公司营业总收入保持增长趋势，其中悬架系统零部件收入占比维持在 60%左右，单一类别产品比重偏高。

表 3：公司产品主要应用领域及用途情况

类别	具体产品
汽车悬架系统零部件	汽车悬架减震支撑（内置件、底座和端盖）、悬架系统塑料件（防尘罩、顶盖、端盖、加强环缓冲元件等）
内外饰塑料件	车身饰条、格栅、灯壳及其他车灯部件、座椅饰板及内饰条
其他汽车零部件	铝压铸动力系统悬置支架、铝压铸散热器片、工程塑料支架
模具	压铸类模具、注（吹）塑类模具、发泡类模具

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

除继续巩固传统产品优势外，公司将进一步提升生产工艺，并积极开发符合汽车轻量化及新能源的其他汽车零部件产品。截至 2022 年 9 月末，公司已完成对江苏常北宸机械有限公司（以下简称“江苏常北宸”）的收购，其主要产品为汽车底盘减震橡胶金属骨架；同年，公司与上海凯美微材料科技合伙企业（有限合伙）合作设立江苏纽泰格新材料科技有限公司（以下简称“新材料公司”），公司持有其 51% 股权，新材料公司未来将围绕以油漆、添加剂、复合材料等汽车相关的化学材料开展业务，公司未来业务多元化程度有望进一步增强。

*公司在悬架系统减震零部件细分领域有较强的行业地位，在生产布局、原材料采购及技术研发等多方面享有一定的竞争优势，但公司所处行业准入门槛偏低、产能较为分散且竞争激烈，叠加公司面临较大的成本控制压力，其综合竞争力有待进一步提升。*

公司依托下游客户在悬架减震支持总成领先的行业地位，其产品产销量呈逐年增长趋势，在单一

细分行业领域有较强的行业地位。同时，为进一步提升规模效应和市场竞争能力，公司持续推动生产基地的扩建以及设备更新，部分产品向附加值更高的精加工产品升级转型。

生产基地布局方面，公司在国内已建立 5 个生产基地，各生产基地分工明确，同时，公司分别在南通和东莞建立生产基地以满足汽车零部件供应的“就近原则”。此外，为满足下游需求的增长，公司于 2022 年扩产铝压铸件产能基地，目前项目尚处于建设阶段，预计 2023 年小批量投产，需持续关注其产能释放情况。

表 4：公司主要生产基地情况

公司名称	所在地	主要产品
纽泰格	江苏淮安	悬架系统塑料件、铁芯（铝芯）、模具
纽泰格南通分公司	江苏南通	内外饰塑料件
纽泰格（东莞） <sup>2</sup>	广东东莞	
江苏迈尔	江苏淮安	铝压铸件、悬架减震支撑装配
宏涵实业江苏分公司	江苏淮安	内置加工

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

生产方面，公司产品主要采取“以销定产”的生产方式，各类产品均为定制化生产，型号及规格繁多。公司根据客户的需求订单及滚动预测编制合理的生产计划，并准备 1~2 周的安全库存，产销率保持较高水平。产能利用率<sup>3</sup>方面，下游需求的增加带动压铸件产能利用率逐年提升；注塑件的产能利用率受客户需求不平衡影响而有所波动，整体来看，公司产能利用率保持在较高水平。

表 5：近年来公司主要产品产销情况（万件）

产品	指标	2019	2020	2021	2022.1~9
悬架系统零部件	产量	5,440.04	5,761.29	6,571.26	5,429.03
	销量	5,397.36	5,693.49	6,472.64	5,414.49
	产销率	99.22%	98.82%	98.50%	99.73%
内外饰塑料件	产量	735.18	746.97	875.93	718.80
	销量	744.28	814.04	913.81	732.89
	产销率	101.24%	108.98%	104.32%	101.96%
支架类铝铸件	产量	81.68	412.81	863.84	794.42
	销量	72.80	372.73	817.37	736.80
	产销率	89.13%	90.29%	94.62%	92.75%
其他汽车零部件	产量	776.16	529.34	474.08	862.68
	销量	757.05	475.14	451.46	731.49
	产销率	97.54%	89.76%	95.23%	84.79%
模具（个）	产量	713	762	484	442
	销量	716	799	454	196
	产销率	100.42%	104.86%	93.80%	44.34%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 6：近年来公司产能利用率情况（天）

产品	2019	2020	2021	
压铸设备	理论工作天数	4,926	6,925	8,788
	实际工作天数	4,428	6,546	8,450
	产能利用率	89.89%	94.52%	96.15%
注（吹）塑设备	理论工作天数	18,197	19,148	19,234

<sup>2</sup> 公司出于战略规划及成本管理等因素考量，计划关停该工厂。

<sup>3</sup> 因各类压铸件、注塑件的规格、大小、重量及模具的模腔数各不相同，相同设备生产不同产品的产量有较大差异，因此以公司压铸设备和注（吹）塑设备的设备利用率作为产能利用率。

实际工作天数	13,860	14,242	16,036
产能利用率	76.17%	74.38%	83.37%

注：1、理论工作天数为设备台数\*每台设备期内理论工作天数，每台设备理论工作天数按每月 26 天计算，当月新增设备的理论工作天数按实际工作天数计算。2、实际工作天数等于每台设备每年实际排班天数累计计算的总和。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司产品生产所需原材料主要为铝锭和塑料粒子，近年来前五大供应商采购额合计占比均超过 45%，采购集中度较高。具体来看，公司采取集中采购模式，由供应链中心统一负责采购。公司首先与供应商签订框架协议约定相应的账期和付款方式，再根据实际需求按月下单按周拉货，从近年来公司前五大供应商来看，公司与主要原材料供应商合作关系稳定。同时，公司建立符合质量标准的合格供应商名录，并对其技术水平、生产能力、交付稳定性等多维度进行监督和考察，采购稳定性较有保障。中诚信国际关注到，因铝锭及塑料粒子均为大宗商品，价格波动较为频繁，且受铝锭价格上涨较快并维持高位影响，公司面临一定的成本控制压力，需持续关注原材料价格变动对公司成本控制能力及整体业绩的影响。

表 7：近年来公司主要原材料采购情况（万元）

原材料	2019		2020		2021		2022.1~9	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
铝锭	7,603.31	40.60%	9,705.89	43.67%	14,207.00	50.86%	14,529.55	56.27%
塑料粒子（功能件）	3,663.28	19.56%	4,214.91	18.96%	5,203.96	18.63%	4,140.39	16.04%
塑料粒子（内外饰）	2,350.39	12.55%	3,146.32	14.16%	2,969.66	10.63%	1,841.15	7.13%
合计	13,616.98	72.71%	17,067.12	76.79%	22,380.62	80.12%	20,511.08	79.44%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 8：2022 年 1~9 月公司前五大供应商情况（万元）

客户名称	收入金额	收入占比
河北新立有色金属集团有限公司（以下简称“河北立中”）	11,250.20	43.57%
南通鸿劲金属铝业有限公司（以下简称“南通鸿劲”）	2,096.27	8.12%
宁波市骏旗新材料有限公司	883.47	3.42%
苏州旭光聚合物有限公司	754.09	2.92%
南通众福新材料科技有限公司	677.89	2.63%
合计	15,661.93	60.66%

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，公司核心技术均为自主研发，同时就基于创成式设计和无模制造的智能化制程控制汽车及零部件关键技术开发进行合作。在铝合金压铸领域，公司核心技术包括使用真空压铸、超低速层流+局部挤压联合铸造技术、异常监控技术等，能够提供从轻铝合金到纤维增强塑料的较完整解决方案；在汽车内外饰领域，纽泰格能够提供常规外观注塑、高光免喷涂注塑以及金属加强结构件等完整的组合化解决方案。截至 2022 年 9 月末，公司拥有专利 120 项，其中发明专利 4 项。2021 年，公司研发投入为 0.27 亿元，占营业总收入的比例为 4.97%，持续的研发投入有助于公司产品及技术保持市场竞争力。

整体看来，公司在生产、采购和技术方面具备一定的竞争力。但同时，公司所处汽车零部件行业竞争激烈，行业准入门槛偏低，且产能较为分散，公司面临较大的市场竞争压力。加之主要原材料价格上涨较快并维持高位，公司面临较大的成本控制压力，后续公司产能扩张及释放情况、成本控制改善情况仍有待关注。



公司与核心客户保持着长期稳定的购销关系，但对巴斯夫等核心客户依赖度很高，需关注其稳定性及未来新客户拓展情况；公司项目获取受汽车行业景气度及客户需求影响较大，项目保障能力一般。

公司产品销售主要采取直销模式，主要通过竞标的方式从客户处获得新项目定点，在接到客户需求后，公司根据成本、制造费用及合理利润等要素报价。公司中标后与客户签订项目合同，对产品系列、每年采购价格、每年预计采购数量、项目各主要节点进行约定，因项目开发过程通常需要1~2年的周期，故公司与巴斯夫、天纳克、万都等一级供应商保持稳定的购销关系，产品间接配套大众、马自达、本田、通用、吉利、奇瑞等整车厂商。销售区域方面，公司以国内销售为主，主要在北京、上海和广州等区域布局；近年来公司境外销售额占比约为1%，海外销售占比很小。销售价格方面，公司塑料件及压铸件不同产品组价格区间差别较大，但整体价格水平表现稳定，其中铝压铸件的单品价值显著高于塑料件，系公司业绩增长的主要来源。值得关注的是，公司作为二级零部件供应商，议价能力较弱，面临整车厂年降政策<sup>4</sup>压力，近年应用于悬架减震支撑总成的主要产品均价有所下滑，在成本上行的情况下进加大了公司运营压力。

表 9：公司主要产品销售均价情况（元/件）

产品	2019	2020	2021	2022.1-9
悬架减震支撑总成	14.85	14.84	14.84	14.20
悬架系统塑料件	2.38	2.34	2.44	2.47
内外饰塑料件	6.91	8.61	7.52	6.13

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从客户集中度来看，由于成立时间较短，受限于产能规模及融资能力，公司专注于汽车悬架系统零部件，作为二级供应商，近年来公司前五大客户销售额占比均超过70%，客户集中度很高，公司核心客户为巴斯夫<sup>5</sup>。公司采取和巴斯夫签订框架协议的业务合作模式，协议中约定包括产品生命周期、价格以及年降情况。汽车零部件从开发、交样、认证到批量生产的周期通常在12~18个月，使得客户无法频繁切换供应商，加之公司和巴斯夫保持着长期的合作关系，在产品质量以及技术开发上得到了客户的认可，公司与巴斯夫合作粘性较高。2019~2021年，公司向巴斯夫提供的产品所得收入占公司营业总收入的比重分别为57.05%、45.19%和38.24%，随着公司业务规模的扩大，巴斯夫贡献的收入占比虽有所下降，但仍处于较高水平，需持续关注公司与巴斯夫等重要客户的合作稳定性、对业绩的影响以及新客户拓展、项目开发等情况。

表 10：2022 年 1~9 月公司前五大客户情况（万元）

客户名称	收入金额	收入占比	结算方式	账期
巴斯夫	15,274.57	32.69%	电汇	60 天
天纳克	8,725.63	18.68%	电汇	90 天
延锋集团	4,754.23	10.18%	电汇+承兑	90 天
东洋橡塑	2,859.24	6.12%	电汇	120 天
众力	2,666.70	5.71%	承兑	90 天
合计	34,280.37	73.37%	--	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

订单方面，得益于产能提升及持续的市场开拓，近年来公司新签订单规模保持较快增长，较为充

<sup>4</sup> 年降政策：指整车制造企业要求供应商在每年的报价上较上年价格有一定下调。

<sup>5</sup> 巴斯夫是全球范围内最大的汽车减震用聚氨酯材料供应商。

足的订单能够为收入提供支持。但同时，汽车行业具有较强的周期性特征，公司项目受客户需求影响较大，且公司对巴斯夫、天纳克及万都等主要客户依赖程度较高，需持续关注公司项目稳定性、收入确认和款项回收情况，整体来看，公司项目保障能力一般。

表 11：近年来公司新签订单情况（亿元）

指标	2019	2020	2021
在手项目	4.13	4.95	5.49
新获取项目	0.20	0.81	1.73
合计	4.33	5.76	7.22

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建项目围绕江苏迈尔新产品开发及扩产项目展开，已开工在建项目投资压力较为可控，需关注在建及拟建项目未来产能释放情况。

公司主要在建项目围绕江苏迈尔新产品开发及扩产项目展开，截至 2022 年 9 月末，公司在建项目总投资规模为 8.44 亿元，公司尚需投资 7.18 亿元。其中，江苏迈尔汽车铝铸零部件新产品开发、江苏迈尔年产 4,000 万套铝压铸件及 1,000 套模具生产项目均为 IPO 募投项目，募集资金可覆盖投资计划；此外，公司拟使用自有资金及自筹资金投资迈尔四期扩产项目和江苏迈尔年产 3,000 万件汽车零部件项目，上述项目未来投资规模较大，但因具体实施进度将根据未来实际需求投入，短期投资压力较为可控。拟建项目方面，公司拟使用本次可转债募集资金投资高精度汽车铝制零部件生产线项目及模具车间改造升级项目，中诚信国际将对在建及拟建项目的投资进度及未来产能释放情况保持关注。

表 12：截至 2022 年 9 月末公司主要在建及拟建项目情况（亿元）

项目名称	预算总投资	项目投入情况			预期完工时间	资金来源
		累计已投资	2022 年 10~12 月计划投资	2023 年计划投资		
江苏迈尔汽车铝铸零部件新产品开发生产项目	1.32	0.70	0.26	0.36	2024.2.21	募集资金
江苏迈尔年加工 4,000 万套汽车零部件生产项目	0.94	0.56	0.25	0.13	2024.2.21	募集资金
江苏迈尔年产 1,000 套模具生产项目	0.15	--	0.03	0.12	2024.2.21	募集资金
迈尔四期扩产项目	1.68	--	--	1.68	2023.12.31	自有及自筹
江苏迈尔年产 3,000 万件汽车零部件项目	4.35	0.00	0.11	--	2028.7.13	自有及自筹
合计	8.44	1.26	0.66	2.28	--	--
拟建项目名称	项目计划总投资		投资计划		资金来源	
高精度汽车铝制零部件生产线项目	2.62		可转债项目根据发行进度实施		募集资金	
模具车间改造升级项目	0.67				募集资金/自有资金	
合计	3.29				--	

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，随着业务规模的扩大，纽泰格收入规模持续增长，但面临一定成本控制压力；公司经营获现能力一般，但因债务及利息支出规模较小，营运现金流及 EBITDA 能够覆盖债务本息；需关注公司未来可转债发行情况以及对债务期限结构和杠杆水平产生的影响。



## 盈利能力

新业务的延伸及新项目开拓带动公司营业总收入逐年增长，但公司面临一定的成本控制压力，毛利率水平持续下降；公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利指标处于较好水平。

受益于新业务的延伸和新项目的开拓，近年来公司经营规模持续扩大，营业总收入保持逐年增长趋势，其中，悬架系统零部件以及支架类铝铸件为收入的主要增长点。毛利率方面，近年来公司固定资产投入较大，且产品数量较多推升制造费用，叠加 2021 年以来主要原材料铝锭以及部分规格的塑料粒子采购价格大幅提升，使得毛利率水平持续下降。2022 年 1~9 月，受益于公司部分新承接支架类铝铸件项目量产，营业总收入同比提升 21.61%，但铝锭等原材料价格维持高位且部分新投入项目尚未实现收入使得毛利率水平进一步降低，面临一定成本控制压力。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及研发费用为主，受执行新收入准则影响，2020 年以来销售费用大幅下降；同期，职工薪酬减少使得管理费用亦有所下降，期间费用整体仍保持在较低水平。受益于营业总收入规模增速相对较快，期间费用率逐年下降。公司聚焦主营业务发展，经营性业务利润是利润总额的主要构成，其中，毛利率下降使得 2021 年经营性业务利润同比下降，带动当期利润总额同比亦有所下降。公司减值损失主要为存货跌价损失，规模较为可控。整体来看，公司以经营性业务为主的利润结构较优，EBIT 利润率及总资产收益率处于较好水平。

表 13：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2019		2020		2021		2022.1~9	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
悬架系统零部件	2.92	38.40	2.99	37.82	3.21	31.78	2.77	21.70
内外饰塑料件	0.51	10.26	0.70	5.34	0.69	6.57	0.45	10.27
其他汽车零部件	0.16	10.10	0.21	20.55	0.27	15.78	0.29	22.56
支架类铝铸件	0.11	12.48	0.40	20.30	0.95	9.88	1.00	3.19
模具	0.39	34.73	0.53	17.05	0.25	18.47	0.05	45.34
其他	0.04	93.81	0.12	33.25	0.12	64.94	0.10	48.62
营业总收入/营业毛利率	4.13	33.22	4.96	28.74	5.49	24.19	4.67	17.56

注：近年来公司其他收入主要包括废料销售、纽泰格（东莞）向东莞亿豪子公司亿豪科技出租厂房、机器设备收取的费用以及其他零星收入；各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 14：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2019	2020	2021	2022.1~9
期间费用合计	0.78	0.63	0.63	0.58
期间费用率	18.79	12.76	11.51	12.35
经营性业务利润	0.57	0.78	0.67	0.30
其中：其他收益	0.01	0.02	0.02	0.09
资产减值损失	-0.02	-0.05	-0.04	-0.03
信用减值损失	-0.02	-0.03	-0.02	--
利润总额	0.53	0.69	0.62	0.25
EBIT 利润率	14.21	14.40	11.39	--
总资产收益率	11.82	13.38	10.41	--

注：对于资产减值损失及信用减值损失，损失以“-”列示；2022 年 1~9 月公司收到“上市企业培育工程”政府补助 250 万元。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 资产质量

经营规模扩大带动公司总资产、总负债规模稳健增长，且结构较为稳定；利润积累带动权益规模提升，公司债务规模较小，且2022年上市以来，杠杆水平进一步优化，但需关注未来债务规模及期限结构情况。

公司流动资产在总资产中占比较高，其中应收账款和存货随业务规模的扩大呈逐年增长趋势且保持较大规模，截至2022年9月末合计占总资产的比例为34.79%，对资金形成一定占用。其中，应收账款以应收货款为主，2022年9月末一年以内的应收账款占比为99.82%，期末巴斯夫以及天纳克应收账款占比分别为17.52%、35.34%；公司与主要应收账款对象合作稳定，款项回收风险较为可控。近年来，为满足新项目开发需求，公司货币资金规模逐年下降，但受益于公司成功上市，2022年9月末货币资金规模快速增长，且受限比例较低，资产流动性有所改善。非流动资产方面，随着公司扩产项目的持续推进，固定资产及在建工程保持增长趋势。

公司负债主要由应付账款及有息债务构成，其中，2021年公司归还部分前期模具欠款，使得期末应付账款规模有所下降，值得关注的是，公司资金回收周期长于资金支付周期，公司在采购及销售两端的资金平衡能力有待提升。有息债务主要为短期借款及应付票据，随着近年来公司承接的新项目数量增加，营运资金需求的增长推升债务规模，但有息债务规模仍较小。从债务结构来看，截至2022年9月末，短期债务占总债务的比重为92.75%，需对公司可转债发行情况及债务期限结构情况保持关注。

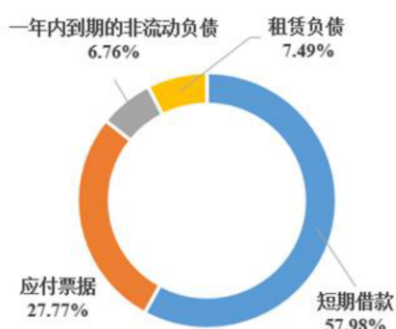
权益方面，未分配利润的积累带动所有者权益规模逐年增长，且公司负债水平较低，杠杆比率处于低位；公司于2022年2月上市，实收资本及资本公积规模的扩大带动所有者权益规模进一步上升，资本结构有所优化。

表 15：近年来公司资产情况（亿元）

	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	0.60	0.45	0.32	1.68
存货	0.60	0.83	1.05	1.33
交易性金融资产	--	--	--	0.39
应收账款	1.11	1.66	1.81	2.41
<b>流动资产合计</b>	<b>2.71</b>	<b>3.17</b>	<b>3.61</b>	<b>6.18</b>
固定资产	1.64	1.99	1.92	2.13
在建工程	0.21	0.01	0.20	1.10
其他非流动资产	0.05	0.005	0.03	0.44
<b>非流动资产合计</b>	<b>2.26</b>	<b>2.53</b>	<b>2.70</b>	<b>4.57</b>
<b>资产总计</b>	<b>4.97</b>	<b>5.69</b>	<b>6.31</b>	<b>10.75</b>
短期借款	0.14	0.10	0.30	0.40
应付票据	0.16	0.06	0.23	0.19
<b>短期债务</b>	<b>0.51</b>	<b>0.28</b>	<b>0.55</b>	<b>0.64</b>
<b>总债务</b>	<b>0.51</b>	<b>0.28</b>	<b>0.55</b>	<b>0.69</b>
应付账款	1.01	1.42	1.14	1.94
<b>负债合计</b>	<b>1.87</b>	<b>1.97</b>	<b>2.01</b>	<b>3.14</b>
资本公积	1.27	1.32	1.37	4.35
未分配利润	1.16	1.72	2.22	2.36
<b>所有者权益合计</b>	<b>3.10</b>	<b>3.72</b>	<b>4.30</b>	<b>7.61</b>
资产负债率(%)	37.70	34.61	31.92	29.17
总资本化比率(%)	14.05	6.96	11.39	8.31

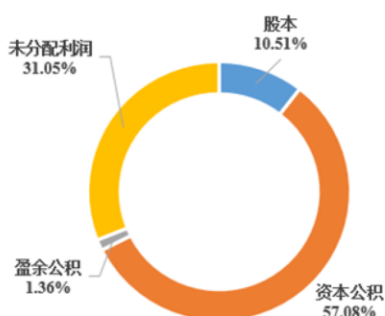
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2022 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2022 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

公司经营获现能力一般，但因公司债务及利息支出规模较小，营运现金流及 EBITDA 能够覆盖总债务，需关注后续可转债发行情况以及对偿债能力产生的影响。

现金流方面，公司经营获现能力一般，其中，2021 年公司采购原材料支付现金增加以及支付前期模具欠款使得经营活动净现金流同比大幅下降。投资活动方面，公司为满足经营发展需求，需支付现金投资厂房、固定设备等，近年来投资活动现金流呈净流出态势。筹资活动方面，2020 年公司净偿还债务使得当期筹资活动现金转为净流出态势；2022 年 1~9 月，公司上市获得募集资金并持续推进在建项目，使得投资活动现金净流出规模扩大且当期筹资活动现金流呈大幅净流入态势。

偿债能力方面，公司利息支出规模较小，EBITDA 及经营活动净现金流均能够对利息支出形成覆盖；同时，公司债务规模较小，EBITDA 及 FFO 均能覆盖总债务。公司债务以短期债务为主，2022 年公司上市后，9 月末货币资金中除去 IPO 资金外的自有资金为 0.59 亿元，对短期债务有一定支撑，整体来看，公司各项偿债指标较优，但需关注后续可转债发行情况以及对偿债能力产生的影响。

表 16：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2019	2020	2021	2022.9
经营活动产生的现金流量净额	0.52	0.67	0.18	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-0.61	-0.48	-0.28	-1.74
筹资活动产生的现金流量净额	0.20	-0.31	0.005	2.96
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	9.56	36.03	17.91	--
FFO/总债务	1.55	3.78	1.76	--
总债务/EBITDA	0.65	0.28	0.58	--
EBITDA 利息保障倍数	14.36	54.26	96.44	--
货币等价物/短期债务	1.01	1.42	0.54	3.17

注：因缺少相关数据，部分 2022 年 1~9 月指标无法计算。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 其他事项

截至 2022 年 9 月末，公司所有权受限的资产账面价值合计 0.98 亿元，占当期末总资产比重为 9.12%。受限资产主要为因信用证保证金及承兑汇票保证金受限的货币资金 0.04 亿元、因借款抵押担保受限的固定资产 0.64 亿元及无形资产 0.25 亿元以及因开立应付票据质押的应收款项融资 0.06 亿元等。

截至 2022 年 9 月末，公司无重大未决诉讼；同期末，公司不存在对外担保事项。股权质押方面，根据公司于 2023 年 1 月 11 日发布的《江苏纽泰格科技集团股份有限公司关于持股 5%以上股东部分股份质押的公告》，盈八实业将其持有的 400 万股股票进行质押用于股权性投资，占其所持公司股份比例的 65.33%，占公司总股本的 5%。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019~2022 年 12 月 3 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>6</sup>

### 假设

- 2022 年，纽泰格订单量进一步上升。
- 2022 年，纽泰格原材料价格维持高位。
- 2022 年，纽泰格投资规模保持增长。
- 2022 年，纽泰格总债务规模小幅增长。

### 预测

表 17：预测情况表

重要指标	2020 年实际	2021 年实际	2022 年预测
总资本化比率(%)	6.96	11.39	8.11~8.52
总债务/EBITDA(X)	0.28	0.58	0.76~0.80

## 调整项

### 流动性评估

**中诚信国际认为，纽泰格资金平衡情况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。**

近年来公司经营获现能力有所弱化，但公司债务规模较小，且上市后现金及等价物储备尚可，对债务覆盖水平较高。截至 2022 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 3.12 亿元，其中尚未使用额度为 2.72 亿元，备用流动性尚可。同时，公司作为上市公司，资本市场融资渠道较为通畅，财务弹性较好。

公司资金流出主要用于厂房建设、购入生产设备、运营支出以及债务的还本付息。2019~2021 年

<sup>6</sup> 中诚信国际对受评对象的预测性信息是中诚信国际对受评对象信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与受评对象相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与受评对象的未来实际经营情况可能存在差异。



公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较小，未来两年将进入投资高峰期，预计项目支出在 5 亿元左右，但上市募集资金可覆盖部分投资需求，且公司计划发行可转换公司债券以匹配拟建项目，自有资金投资规模可控。截至 2022 年 9 月末，公司有息债务规模很小，货币资金对短期债务有一定支撑作用。整体来看，公司资金平衡情况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

表 18: 截至 2022 年 9 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

	一年内到期	1~3 年
银行借款	0.40	--
票据	0.19	--
合计	0.59	--

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## ESG 分析

**中诚信国际认为，公司治理结构较优，内控制度亦较为完善，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司各经营主体均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，在日常生产经营中能够执行《中华人民共和国环境保护法》等环保方面的法律法规。公司注重绿色生产，对于生产过程中产生的废水、废气、一般固废以及危险废物等具备充足的处理能力。截至 2022 年 9 月末，公司及子公司未出现因环境问题受到行政处罚的情况。

社会方面，公司始终坚持“以人为本”的人才理念，把人才战略作为企业发展的重点，为员工提供了完善的发展与评估机制及薪酬激励措施，同时诚信对待供应商、客户等合作伙伴。安全生产方面，公司制定了安全环保消防奖惩管理制度、消防管理制度以及工伤管理制度等一系列安全生产管理制度。2022 年 5 月 24 日，江苏迈尔因未在有较大危险因素的生产经营场所和有关设施、设备上设置明显的安全警示标识，未如实记录安全隐患排查台账，受到淮安市淮阴区应急管理局行政处罚 4.3 万元，但公司近三年未发生一般事故以上的安全生产事故。

公司治理方面，公司严格按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》及其他有关上市公司治理的法律、法规、规范性文件，结合公司实际情况，逐步建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书、董事会专门委员会制度，形成了符合上市公司要求的规范化公司治理结构，建立了权力机构、决策机构、监督机构和经营层之间相互协调和相互制衡的机制。

内控方面，公司制定了详尽内控制度，涵盖关联交易决策、重大投资和交易决策以及内部审计等各项业务活动。资金管理方面，公司资金实行集中管控，各单位资金通过资金管理系统进行全额归集，由公司本部统筹管理。

发展战略方面，公司围绕汽车零部件轻量化发展战略及中国机械工程学会铸造分会编著的面向 2030 年《铸造技术路线图》等行业指引，制定了未来的技术发展规划及技术路径图。未来公司将进一步向客户提供完整的产品开发及新技术、新材料应用方案等全业务链的产品和服务。

## 外部支持



### 实际控制人对公司有很强的支持意愿，但支持能力相对有限。

公司控股股东为张义，实际控制人为张义家族。纽泰格为实控人的核心业务及最重要资产，公司信用恶化对其影响很大，其对公司的支持意愿很强。近年来，公司持续获得各项政府补助，且 2022 年公司成功上市亦收到政府的上市补助，2022 年 1~9 月，公司收到并计入其他收益的政府补助为 0.09 亿元。但同时，由于实际控制人为自然人，对当地政府和金融机构等资源的协调能力有限，因此对公司的支持能力较弱。

### 同行业比较

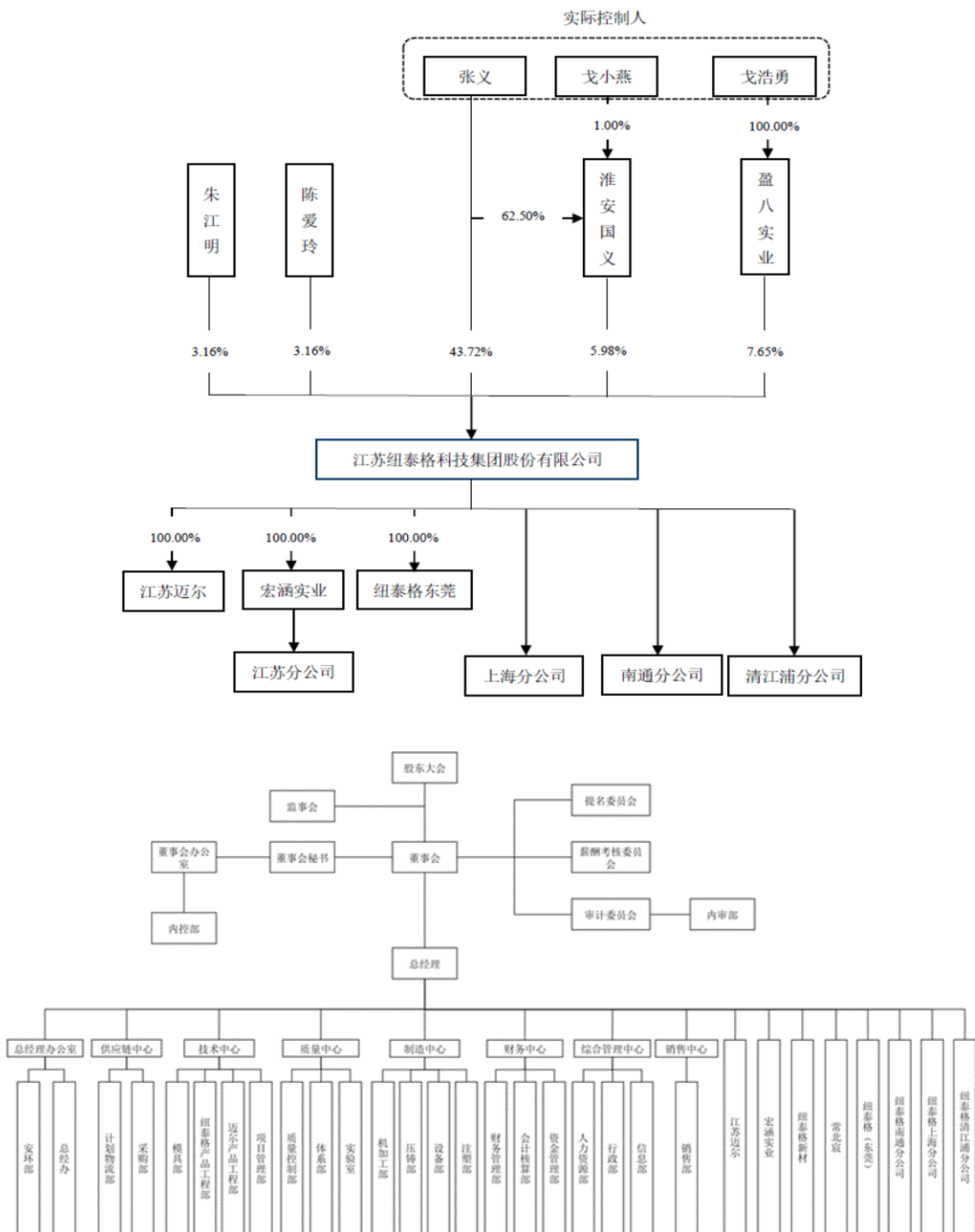
中诚信国际选取了上海沿浦作为纽泰格的可比公司，上海沿浦主要从事各类汽车骨架总成、座椅滑轮总成及冲压件、注塑零部件的研发、生产和销售，上海沿浦与纽泰格均属汽车零部件行业，在整体业务规模和财务方面均具有一定可比性。

中诚信国际认为，多元化方面，与上海沿浦相比，纽泰格产品种类相对单一，业务多元化程度低于可比企业。竞争结构及市场地位方面，公司及上海沿浦均在其细分领域具备一定的竞争优势，市场地位亦符合平均水平。订单保障能力方面，汽车零部件企业受汽车行业景气度及下游客户需求影响较大，但公司下游客户均较为优质，客户资源相对稳定，订单保障能力符合可比公司平均水平。财务方面，与上海沿浦相比，公司收入规模较小，二者均面临大宗商品价格波动造成的成本控制压力，但公司主要产品的毛利率水平高于可比企业，公司盈利能力尚可；上海沿浦权益规模较高，其杠杆水平优于公司。

### 评级结论

综上所述，中诚信国际评定江苏纽泰格科技集团股份有限公司主体信用等级为 **A**，评级展望为稳定。评定“江苏纽泰格科技集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **A**。

### 附一：江苏纽泰格科技集团股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至2022年9月末）



资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 附二：江苏纽泰格科技集团股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.9
货币资金	5,986.28	4,539.85	3,150.92	16,761.80
应收账款	11,125.82	16,638.80	18,083.59	24,136.67
其他应收款	190.39	337.05	766.33	145.64
存货	5,957.84	8,287.44	10,523.39	13,282.81
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	16,398.86	19,939.31	19,163.78	21,337.01
在建工程	2,098.90	71.93	1,951.68	11,047.37
无形资产	1,513.89	2,827.29	2,925.93	2,872.59
总资产	49,682.74	56,945.67	63,111.55	107,509.94
其他应付款	29.22	73.40	81.93	788.29
短期债务	5,060.10	2,784.39	5,471.49	6,382.49
长期债务	0.00	0.00	53.01	516.99
总债务	5,060.10	2,784.39	5,524.50	6,899.48
净债务	-26.19	-1,160.85	2,588.71	-9,497.86
总负债	18,730.04	19,707.16	20,146.30	31,364.87
所有者权益合计	30,952.70	37,238.51	42,965.25	76,145.07
利息支出	542.14	185.84	99.53	--
营业总收入	41,325.40	49,562.56	54,872.13	46,722.47
经营性业务利润	5,666.43	7,794.80	6,710.24	3,048.59
投资收益	12.60	14.00	24.74	15.36
净利润	4,238.37	5,742.68	5,251.30	2,231.58
EBIT	5,871.47	7,135.80	6,248.25	--
EBITDA	7,786.87	10,083.29	9,598.70	--
经营活动产生现金净流量	5,184.44	6,696.38	1,782.36	1,248.63
投资活动产生现金净流量	-6,058.89	-4,765.31	-2,832.54	-17,410.97
筹资活动产生现金净流量	2,039.11	-3,062.54	48.70	29,591.76
财务指标	2019	2020	2021	2022.9
营业毛利率(%)	33.22	28.74	24.19	17.56
期间费用率(%)	18.94	12.76	11.51	12.35
EBIT 利润率(%)	14.21	14.40	11.39	--
总资产收益率(%)	11.82	13.38	10.41	--
流动比率(X)	1.60	1.69	1.90	2.10
速动比率(X)	1.25	1.25	1.34	1.65
存货周转率(X)	4.63	4.96	4.42	4.31*
应收账款周转率(X)	3.71	3.57	3.16	2.95*
资产负债率(%)	37.70	34.61	31.92	29.17
总资本化比率(%)	14.05	6.96	11.39	8.31
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	99.04	92.51
经调整的经营产生的现金流量净额/总债务(X)	1.01	2.39	0.32	0.24*
经调整的经营产生的现金流量净额/短期债务(X)	1.01	2.39	0.32	0.26*
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	9.56	36.03	17.91	--
总债务/EBITDA(X)	0.65	0.28	0.58	--
EBITDA/短期债务(X)	1.54	3.62	1.75	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	14.36	54.26	96.44	--
EBIT 利息保障倍数(X)	10.83	38.40	62.78	--
FFO/总债务(X)	1.55	3.78	1.76	--

注：1、2022 年三季度报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额+
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

## 附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。





## 独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn