

信用评级公告

联合〔2023〕5049号

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

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月二十五日

阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

评级结果：

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

跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	截至 2023 年 3 月底债券余额	到期兑付日
德尔转债	5.65 亿元	2.51 亿元	2024/07/18

注：截至 2023 年 3 月底，“德尔转债”转股价为 29.76 元/股；上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

评级时间：2023 年 6 月 25 日

本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
一般工商企业信用评级方法	V4.0.202208
一般工商企业主体信用评级模型 (打分表)	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	B	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	3
			企业管理	2
			经营分析	2
财务风险	F3	现金流	资产质量	2
			盈利能力	5
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	3	
指示评级				aa ⁺
个体调整因素：				
个体信用等级				aa ⁺
外部支持调整因素：				
评级结果				AA ⁺

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

评级观点

阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国市场汽车转向部件、传动部件和国际市场降噪（NVH）隔热及轻量化类产品的重要供应商，在产品种类、综合技术能力、客户质量方面具备综合竞争优势。2022 年，公司隔热、降噪及轻量化产品销售收入有所提高，自动变速箱油泵和电液转向泵产销量有所增长，带动营业总收入有所增长；由于原材料、能源等成本和费用上涨，德国子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）发生亏损，公司对 CCI 商誉及长期资产计提减值 7.33 亿元，进而导致合并利润总额亏损 9.13 亿元，未分配利润为-8.11 亿元。2022 年，公司向特定对象发行股票，募集资金总额为 2.50 亿元，增厚公司所有者权益。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到，公司海外销售占比高，易受国际经贸关系和汇率变化的影响，公司对 CCI 存在一定的管控风险；原材料价格上涨挤压了公司主营业务的利润空间；期间费用对营业利润侵蚀明显；应收账款和存货对营运资金存在一定占用等因素可能对公司信用水平带来不利影响。

未来，随着公司逐步整合德国子公司 CCI 海内外业务、拓展下游客户并优化产品体系，公司综合竞争能力有望得以提升。

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

优势

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

2. 自动变速箱油泵等产品销量增长，带动公司营业收入有所增长。2022 年，公司自动变速箱油泵和电液转向泵销量分别同比增长 12.31% 和 6.12%；电机、电泵及机械泵类产品因部分产品销售规模提高，收入同比增长 7.54%；

分析师：王兴龙 刘哲
邮箱：lianhe@lhratings.com
电话：010-85679696
传真：010-85679228
地址：北京市朝阳区建国门外大街2号
中国人保财险大厦17层（100022）
网址：www.lhratings.com

降噪、隔热及轻量化产品收入同比增长 11.18%。受上述影响，公司营业总收入同比增长 10.14%。

3. 公司向特定对象发行股票，增厚所有者权益。2022 年，公司通过向特定对象发行股票融资，募集资金净额为 2.41 亿元，募投项目围绕公司现有主营业务进行，有助于增强资本实力，改善财务结构。

关注

1. 公司海外销售收入占比高，易受国际经贸关系和汇率变化的影响；公司对 CCI 存在一定的管控风险。公司重要子公司 CCI 的生产和销售主要集中于欧洲和美洲，公司本部的电液转向泵对美国销售占比高。2022 年，公司境外收入 30.42 亿元，占营业总收入的 75.38%，公司对 CCI 存在一定的管控风险。未来，欧美通胀、中美贸易摩擦、汇率波动等对公司海外销售收入仍可能产生不利影响。

2. 原材料价格上涨挤压公司主营业务的利润空间。汽车生产所需原材料种类繁多，2022 年，铝材等原材料价格总体呈上升趋势或持续处于高位，对汽车零部件企业带来了成本控制压力，挤压公司主营业务利润空间。

3. 期间费用对营业利润侵蚀明显。2022 年，公司期间费用率为 20.44%，高于同期营业利润率，公司期间费用对营业利润侵蚀明显。

4. 应收账款和存货对营运资金存在一定占用。2022 年，公司应收账款和存货账面价值占流动资产比重分别为 29.32% 和 34.54%。公司应收账款和存货对营运资金存在一定占用。

5. 2022 年，公司计提大额商誉减值。公司收购 CCI 形成较大规模商誉并获取了境外资产，2022 年，CCI 毛利率下降且产生较大亏损，公司对 CCI 计提商誉及其长期资产减值共计 7.33 亿元。若未来 CCI 经营不及预期，其长期资产存在进一步减值风险。

主要财务数据：

合并口径				
项目	2020年	2021年	2022年	2023年3月
现金类资产（亿元）	4.96	3.66	6.37	6.04
资产总额（亿元）	46.07	46.60	42.30	42.13
所有者权益（亿元）	19.64	21.32	14.89	14.91
短期债务（亿元）	9.78	7.21	6.57	6.23
长期债务（亿元）	4.82	7.47	9.41	8.99
全部债务（亿元）	14.60	14.69	15.98	15.21
营业总收入（亿元）	33.86	36.64	40.35	10.49
利润总额（亿元）	-3.82	0.25	-9.13	-0.33
EBITDA（亿元）	-1.11	3.39	-5.91	--
经营性净现金流（亿元）	3.20	0.39	2.94	1.01
营业利润率（%）	21.55	21.02	15.96	18.26
净资产收益率（%）	-21.30	1.13	-62.06	--
资产负债率（%）	57.37	54.25	64.81	64.61
全部债务资本化比率（%）	42.65	40.79	51.77	50.51
流动比率（%）	100.33	119.86	136.81	133.32
经营现金流动负债比（%）	16.19	2.42	17.88	--
现金短期债务比（倍）	0.51	0.51	0.97	0.97
EBITDA 利息倍数（倍）	-1.24	4.45	-8.08	--
全部债务/EBITDA（倍）	-13.11	4.33	-2.70	--
公司本部（母公司）				
项目	2020年	2021年	2022年	
资产总额（亿元）	30.41	35.05	27.39	
所有者权益（亿元）	19.96	23.18	15.01	
全部债务（亿元）	6.07	6.17	8.14	
营业总收入（亿元）	8.59	10.11	10.60	
利润总额（亿元）	-3.28	0.28	-10.57	
资产负债率（%）	34.36	33.85	45.18	
全部债务资本化比率（%）	23.32	21.03	35.15	
流动比率（%）	139.44	163.58	145.98	
经营现金流动负债比（%）	34.62	-5.80	11.72	

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化，公司本部 2023 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2020—2022 年数据使用相应年度报告期末数据；4. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：公司财务报告

评级历史：

债项简称	债项等级	主体等级	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
德尔转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2022/06/24	孙长征 孙菁	一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.1.202204	阅读全文
德尔转债	AA ⁺	AA ⁺	稳定	2017/09/22	叶维武 孙林林	原联合信用评级有限公司 工商企业评级方法	阅读全文

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

声 明

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

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

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

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

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

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

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

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

一、跟踪评级原因

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

二、企业基本情况

公司前身为成立于2004年的阜新德尔汽车转向泵有限公司（以下简称“德尔有限”），2012年整体变更设立为股份有限公司。2015年6月，公司向社会公众首次公开发行人民币普通股（A股）2500.00万股，总股本增至10000.00万股；公司股票于同月在深圳证券交易所挂牌交易（股票代码：300473.SZ，股票简称：“德尔股份”）。经过向特定对象发行股票和多次可转债转增股本后，截至2023年3月底，公司股本增至15044.80万元。

截至2023年3月底，辽宁德尔实业股份有限公司（以下简称“德尔实业”）持有公司19.17%的股份，为公司控股股东。自然人李毅持有德尔实业96.50%的股份，通过德尔实业及其全资子公司福博有限公司（以下简称“福博公司”）控制公司29.80%的股份，直接持有公司0.37%的股份。李毅合计持有公司股份的比例为30.17%，是公司实际控制人。

股权质押方面，截至2023年3月底，李毅直接持有的公司股份未质押；公司前五大股东中，德尔实业、福博公司、阜新鼎宏实业有限公司（以下简称“阜新鼎宏”）股权质押比例如下表所示，其中福博公司和阜新鼎宏质押股份占其所持股数比例较高。

表1 截至2023年3月底公司主要股东股份质押
(单位：%)

股东	持股比例	质押股份占所持股数比例
----	------	-------------

德尔实业	19.17	33.68
福博公司	10.63	56.47
阜新鼎宏	5.34	67.20

资料来源：公司提供

2022年，公司主营业务仍为降噪（NVH）、隔热及轻量化类产品；电泵、电机及机械泵类产品；电控、汽车电子类产品等各类汽车零部件的研发、生产和销售，较上年未发生重大变化。

截至2022年底，公司合并范围内子公司共15家，较上年减少2家。

截至2022年底，公司合并资产总额42.30亿元，所有者权益14.89亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2022年，公司实现营业总收入40.35亿元，利润总额-9.13亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额42.13亿元，所有者权益14.91亿元（含少数股东权益0.14亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入10.49亿元，利润总额-0.33亿元。

公司注册地址：阜新市经济开发区E路55号；法定代表人：李毅。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表；公司债券余额为2.51亿元，并在付息日正常付息。2022年，因公司实施2021年度权益分派方案和以简易程序向特定对象发行人民币普通股A股，“德尔转债”转股价格分别调整为31.33元/股和29.76元/股。截至2023年3月底，“德尔转债”转股价格为29.76元/股。

截至2022年底，公司可转债募集资金已使用完毕。

表2 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (万元)	债券余额 (万元)	起息日	期限
德尔转债	56470.66	25058.65	2018/07/18	6年

资料来源：公司公告

四、宏观经济和政策环境分析

2023 年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）](#)》。

五、行业分析

公司所属的汽车零部件行业发展状况与下游汽车行业紧密相关，汽车行业的景气情况直接决定了零部件行业的发展前景。

1. 行业概况

经过长期发展，中国汽车产业已形成很大规模，在国民经济中占据重要地位。2021—2022 年，中国汽车销售总量在乘用车的带动下连续两年呈现增长态势，新能源车渗透率快速持续提升，商用车市场需求放缓、产销量持续下降；随着国内企业国际竞争力增强，整车出口大幅持续增长。2023 年 1—3 月，受到燃油车购置税减半政策取消以及新能源汽车补贴退出等因素影响，中国汽车产业阶段性低位运行，销量同比有所下降。

汽车行业具有产业关联度高、规模效益明显、资金和技术密集等特点，是拉动国民经济增长的主要产业。2021 年，中国实现汽车销售 2627.50 万辆，同比增长 3.80%，销量连续下降的局面得以扭转。2022 年，购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销售 2686.40 万辆，同比增长 2.10%。2023 年 1—3 月，中国实现汽车销售 607.6 万辆，同比下降 6.7%。

从细分市场情况来看，2021—2022 年，乘用车销量分别为 2146.90 万辆和 2354.90 万辆，同比分别增长 6.61% 和 9.69%。2018—2021 年，商用车销量有所波动。2022 年，受到前期需求透支，叠加部分地区生产受限、油价居高不下等因素影响，中国商用车销量下降 32.90% 至 330.00 万辆。

新能源汽车方面，随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020 年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车价格趋于合理，市场认可度迅速提高。2021 年，中国新能源车销量同比增长 157.50% 至 352.10 万辆，占汽车总销量的比例由 2020 年的 5.40% 提高至 13.40%。2022 年，中国新能源车销量同比增长 93.40% 至 668.70 万辆，占汽车总销量的比例由 2021 年的 13.40% 提高至 24.89%。

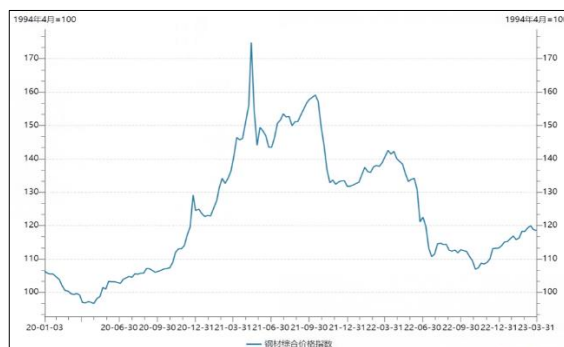
2. 行业上游

中国汽车行业的上游配套产业较完备，特

别是新能源汽车发展中，动力电池在全球具有一定领先优势。2020 年下半年开始，钢材等原材料价格的波动增加了车企的成本控制压力，全球芯片供应不足对主要汽车厂商的生产形成了一定制约；2022 年钢材价格整体回落，汽车芯片短缺的情况有所改善，但中国汽车芯片对外依存度较高，存在一定隐患。

传统汽车产业上游涉及的钢铁、橡胶、机械制造、仪器仪表和电子元器件等产业多数较为成熟，市场化程度高、产能充足，有利于保障汽车行业的原材料供给。钢材等原材料价格的波动是影响汽车生产成本的重要因素。2022 年，中国钢材价格整体呈现“冲高回落后波动调整”的发展态势。2022 年一季度，俄乌冲突导致全球能源价格大涨，带动国内煤炭等原材料价格上涨，抬升钢铁生产成本，进而支撑钢价上涨。此后部分地区生产停摆，以及商业地产开发投资端景气度持续走弱，下游需求低迷，钢材销量下降趋势明显，叠加钢厂大规模提产，供强需弱的背景下，钢材价格回落走低；三季度以后，基建投资增速明显提升，但房地产投资景气度依然较弱，钢材消费需求未出现明显好转，钢材价格处于波动调整阶段。同时，近年来，随着汽车产品新能源化和智能化的发展，动力电池成为汽车产业的重要上游产业，电子元器件中的芯片产业对汽车产业影响加大。2021 年和 2022 年，中国动力电池产销大幅增长，动力电池装车量分别达 154.5GWh 和 294.6GWh，同比分别增长 142.9%和 90.7%，对新能源汽车产业的爆发式增长起到了重要支撑。芯片方面，自 2020 年下半年，因部分芯片企业生产受限、部分晶圆厂遭遇事故、汽车产业内生产者格局变化后芯片厂商对需求预测不准确，以及市场炒作、囤货等因素，全球汽车芯片供应不足的情况凸显，出现了汽车芯片价格暴涨和交付周期延长等情况。2022 年，随着晶圆厂逐步复工、新增产能的进一步释放以及消费电子终端需求的疲软，汽车芯片短缺的情况有所改善。

图 1 2020 年以来中国钢材综合价格指数



资料来源：Wind

3. 行业竞争

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

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

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

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

度下行的可能性小；从长周期看，行业整体有望稳定运行。

六、基础素质分析

1. 产权状况

截至 2023 年 3 月底，公司控股股东为德尔实业，持股比例为 19.17%，自然人李毅为公司的实际控制人。

2. 企业规模及竞争力

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

公司是一家集智能化、集成化、轻量化于一体的汽车零部件系统供应商，形成了以降噪（NVH）隔热及轻量化类产品，电泵、电机及机械泵类产品，电控、汽车电子类产品为主导产品的产业格局。公司拥有精密加工、机械液压、机电一体化、电子电控、新材料应用等综合技术能力。

公司德国子公司 Carcoustics International GmbH 及其附属公司（以下简称“CCI”）具备提供创新性产品解决方案、降噪隔热材料开发、快速和全方位原型样件服务和提供全球测试等能力，产品主要供应“宝马”“戴姆勒奔驰”“奥迪”“福特”等品牌。

公司在技术研发方面具有一定积累。公司分别在北美、欧洲及亚洲设有研发中心，且拥有国家认定企业技术中心、国家高新技术企业、国家级博士后科研工作站，国家知识产权优势企业等。截至 2022 年底，公司累计拥有知识产权 412 项，其中专利 381 项，软件著作权 31 项。2022 年，公司研发投入 2.48 亿元，占营业总收入的 6.14%。

3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：912109007683076679），截至 2023 年 5 月 15 日，公司无未结清和已结清关注类和不良/违约类贷款。

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

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

七、管理分析

跟踪期内，公司董事及监事发生变更；公司对部分管理制度进行修订，管理运作连续正常。

跟踪期内，董事、监事人员变化如下表所示。

表3 公司董事变动情况

职务	人员姓名	变动情况	变动时间	变动原因
宋耀武	监事会主席、职工代表监事	离任	2023/4/24	个人申请辞职
韩颖	董事	离任	2023/4/27	
王冬冬	监事会主席、职工代表监事	聘任	2023/4/25	第四届监事会职工代表监事选举、第四届监事会第十次会议选举
张磊	董事	聘任	2023/5/24	2022 年年度股东大会通过

资料来源：公司公告

跟踪期内，公司根据《深圳证券交易所创业板股票上市规则》《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引》等相关规定，修订了《公司章程》《关联交易管理办法》等规章制度，以进一步规范公司管理运作。

八、重大事项

1. 以简易程序向特定对象发行股票

2022 年 8 月，公司以简易程序向特定对象发行股票，募集资金净额为 2.41 亿元，其中增加股本 0.16 亿元，增加资本公积 2.25 亿元。此次募投资金主要用于“汽车电子（智能电控系统）产业化项目”，拟投入金额为 1.81 亿元；剩余 0.60 亿元用于归还银行贷款。随着募投项目的实施，公司各类智能电控系统产品产能将得到提升。

2. 计提商誉减值

公司经由阜新佳创企业管理有限公司（以下简称“阜新佳创”）控制 CCI 100% 的股份。

2022年，因CCI毛利率下降且产生较大亏损，公司管理层考虑到欧美地区的通货膨胀，能源及原材料价格激增的趋势预计在一定时期内会对CCI的毛利率产生不利的影响，判断收购阜新佳创所产生的商誉出现了减值迹象并进行了减值测试。根据金证（上海）资产评估有限公司出具的金证评报字（2023）第0113号资产评估报告，公司收购阜新佳创企业管理有限公司（以下简称“阜新佳创”）所形成的含商誉资产组由收益法估值的可收回金额为11100.00万欧元，合并报表层面含商誉资产组账面值为21093.05万欧元，差异为9993.05万欧元。减值测试前商誉账面价值为9988.01万欧元。

根据《企业会计准则》及公司会计政策的相关规定，公司于2022年对收购阜新佳创所形成的商誉计提减值准备9988.01万欧元，约合人民币70992.78万元，该项减值损失将计入公司2022年年度损益。

九、经营分析

1. 经营概况

公司境外生产和销售规模占比高，2022年，因海外子公司业务逐步恢复和自动变速箱油泵等产品销量有所增长，公司营业总收入水平有所增长；受部分原材料、能源成本上升影响，公司综合毛利率下降。2023年1—3月，公司营业总收入同比有所增长，利润总额亏损0.33亿元，主要系公司人工成本增加导致管理费用增加和汇兑损失增加导致财务费用增加所致。

2022年，公司主营业务未发生重大变化，产品仍包括降噪隔热产品、汽车液压转向泵、电液转向泵、变速箱油泵、液压齿轮泵等。

2022年，公司营业总收入同比增长10.14%；综合毛利率同比降低5.09个百分点；实现利润总额-9.13亿元。

表4 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2020年			2021年			2022年			2023年1—3月		
	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	收入 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)
降噪、隔热及轻量化产品	22.56	66.62	19.27	24.06	65.67	20.72	26.75	66.28	15.50	7.45	71.08	17.72
电机、电泵及机械泵类产品	10.27	30.32	28.39	11.14	30.40	23.52	11.98	29.69	19.31	2.85	27.17	20.98
电控及汽车电子类产品	0.23	0.68	15.69	0.69	1.88	14.11	1.02	2.52	6.69	0.10	1.00	23.76
其他	0.80	2.38	23.08	0.75	2.05	20.80	0.61	1.51	12.19	0.08	0.76	12.18
合计	33.86	100.00	22.10	36.64	100.00	21.45	40.35	100.00	16.36	10.49	100.00	18.63

注：尾差系数数据四舍五入所致
资料来源：公司提供

从收入构成来看，2022年，降噪、隔热及轻量化产品依然为公司主要收入来源，实现收入较上年增长11.18%，主要系CCI的生产经营有所恢复及与客户谈判涨价所致。电机、电泵及机械泵类产品为公司另一主要收入来源，2022年，实现收入同比增长7.54%，主要系自动变速箱油泵等产品销量有所增长及部分产品售价有所提高所致。公司产品品种多样，电控及汽车电子类和其他产品收入规模和占比较小，对公司营业总收入影响不大。

从毛利率来看，2022年，受欧美通胀、俄乌危机、大宗商品价格波动或持续处于高位等

影响，公司部分原材料价格和能源成本有所上涨，综合毛利率较上年有所下降。降噪、隔热及轻量化产品业务毛利率较上年下降5.22个百分点；电机、电泵及机械泵类产品毛利率为较上年下降4.21个百分点。

从销售区域看，2022年，公司境外经营主体在境外的销售收入（主要为CCI的销售收入）为24.95亿元；境内经营主体对境外销售收入（主要为电液转向泵出口美国的销售收入）为5.47亿元。2022年，公司境外销售收入合计占比为75.38%。

2023年1—3月，公司实现营业总收入同

比增长 16.79%；实现利润总额-0.33 亿元，主要系人工成本增加导致管理费用增加和汇兑损失增加导致财务费用增加所致。

2. 降噪、隔热及轻量化产品

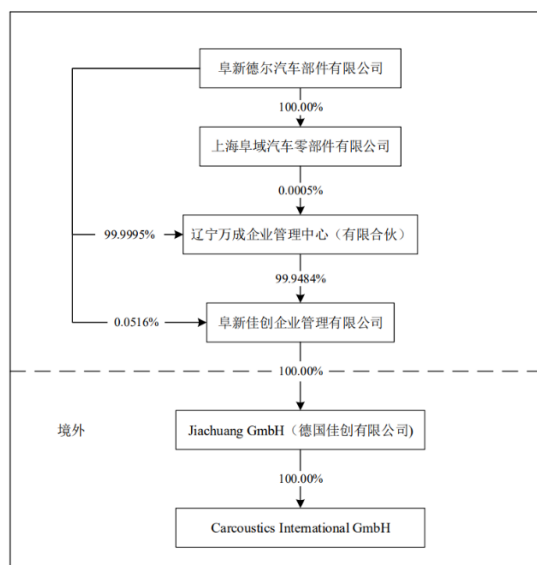
公司降噪、隔热及轻量化产品的经营主体为海外子公司 CCI，自收购完成以来，CCI 尚未进行分红。CCI 客户主要为全球知名车企，客户资源优质。2022 年，受欧美通胀及俄乌危机等因素影响，原材料价格、能源成本等有所增长，CCI 营业总收入同比增长、毛利率同比下降。

(1) CCI 基本情况

公司降噪、隔热及轻量化产品经营主体为注册于德国勒沃库森市的子公司 CCI。CCI 主要从事声学控制及隔热性产品的研发、生产和销售，主要包括汽车减振降噪产品、绝热产品、结构加强零部件等，另有少量应用于消费品和工业领域。CCI 生产所需厂房以租赁为主。

产权结构方面，截至 2022 年底，公司对 CCI 的产权控制关系如下图所示。公司于 2017 年 4 月完成收购 CCI，并引入机构投资者筹借了 9.37 亿并购借款。截至 2022 年底，上述借款已于全部偿还，机构投资者已退出对辽宁万成企业管理中心（有限合伙）和阜新佳创的投资。

图 2 截至 2022 年底 CCI 与公司的产权控制关系



资料来源：公司提供

截至 2022 年底，CCI 拥有 19 家直接或间接控股的子公司，资产总额为 2.54 亿欧元，所有者权益为 0.55 亿欧元，资产负债率为 78.45%。2022 年，CCI 实现营业总收入 3.76 亿欧元；受毛利率下降及计提资产减值损失影响，实现利润总额-0.19 亿欧元。2022 年，公司经营活动现金流净流入 0.16 亿欧元；现金及现金等价物净减少 0.01 亿欧元。自公司收购 CCI 后，CCI 未曾实施分红。

公司对 CCI 的管理方式为管理层负责制，公司设咨询委员会作为其最高权利机构，负责对 CCI 的重大事项审核，每年编制预算、经营计划目标及 KPI 考核指标，每月定期召开预算与经营目标审核会议。收购后，公司保留 CCI 原管理层对 CCI 的日常经营权。

截至 2022 年底，CCI 合并范围内员工数量为 2179 人，以生产人员（占 61.40%）和行政管理人员（占 25.75%）为主。

(2) CCI 经营概况

CCI 主要提供定制化的声学、热力学及轻量化系统解决方案。2022 年，CCI 营业总收入同比增长 11.18%；综合毛利率同比下降 5.24 个百分点，主要系 CCI 产品价格涨幅未能完全覆盖原材料、能源及人工成本增幅所致。

2022 年，CCI 营业总收入仍主要来源于热成型技术产品、铝成型技术产品、PU 成型技术产品和冲压成型技术产品，四者合计占 CCI 营业总收入的 96.37%。

热成型技术产品通过组合不同的材料，可以将结构承载能力、坚固性和表面光学特性等其他功能整合到部件中，可应用于发动机和乘客舱。热成型技术产品生产地分布奥地利格拉茨、斯洛伐克塞内奇、波兰弗罗茨瓦夫、美国豪厄尔和布福德、墨西哥圣米盖尔、中国廊坊和沈阳。该项技术较为成熟，产品销售单价比较稳定。2022 年热成型技术产品收入同比下降 1.90%，毛利率同比下降 4.05 个百分点。

铝成型技术产品包括如隔热罩、隔音部件、气流部件和结构件等。铝成型技术产品主要生产地为斯洛伐克诺瓦基、墨西哥克雷塔罗和中

国沈阳。2022年，铝成型技术产品收入同比增长24.30%，毛利率较上年下降9.37个百分点。

冲压成型技术主要应用在小规模生产和短期生产过程当中，其产品周期和其他产品相比较短。冲压成型技术产品生产工厂主要在德国新坎普、西班牙瓦伦西亚、美国豪厄尔、波兰弗罗茨瓦夫、斯洛伐克诺瓦基、墨西哥圣米盖尔、中国廊坊。2022年，冲压成型技术产品收入同比增长7.56%，毛利率较上年下降3.43个百分点。

PU成型技术产品主要应用在仪表板产品当中，可满足智能和节能隔热的复杂要求。PU成型技术产品的主要生产地位于德国哈尔登斯莱本、斯洛伐克诺瓦基、墨西哥圣米盖尔、中国廊坊和沈阳。2022年，PU成型技术产品收入同比增长16.79%，毛利率较上年下降3.70个百分点。

真空成型技术产品、吹塑成型技术产品等收入占CCI营业总收入的比重较小。

表5 CCI营业总收入构成情况（单位：人民币亿元、%）

分类	2020年			2021年			2022年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
热成型技术产品	10.07	44.58	15.50	9.99	41.52	15.83	10.18	38.06	11.78
铝成型技术产品	6.77	29.99	28.36	7.86	32.67	30.96	9.77	36.52	21.59
冲压成型技术产品	2.57	11.38	24.57	2.38	9.89	23.78	2.56	9.57	20.35
真空成型技术产品	0.60	2.64	15.40	0.69	2.87	15.55	0.68	2.54	15.62
PU成型技术产品	2.23	9.86	4.56	2.80	11.64	9.68	3.27	12.22	5.98
吹塑成型技术产品	0.32	1.43	14.48	0.35	1.45	9.37	0.29	1.08	4.62
其他	0.03	0.11	52.57	--	--	--	--	--	--
合计	22.58	100.00	19.33	24.06	100.00	20.74	26.75	100.00	15.50

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

资料来源：公司提供

（3）采购

CCI具有独立的采购系统。CCI生产所需的原材料主要为铝板材、铝卷材、泡沫材料、无纺布、化学制品、纤维制品等。CCI利用SAP系统实现对于客户需求的管理，并对下游客户需求滚动预测，以保证生产的连续性和库存管理的有效性。2022年，受欧美通胀、俄乌冲突等因素影响，CCI主要采购原材料价格均出现不同程度上涨。CCI向下游客户转移成本波动的能力较为有限。

表6 CCI原材料采购情况（单位：亿元、%）

原材料名称	2021年采购金额	2022年采购金额	2022年采购价格涨幅
铝板材、铝卷材	3.56	4.73	44.60
泡沫材料	2.07	2.21	9.62
无纺布	1.29	1.37	9.35
化学制品	1.15	1.28	10.60
纤维制品	0.48	0.53	7.56
其他	1.77	1.73	--

合计	10.32	11.85	--
----	-------	-------	----

资料来源：公司提供

结算方面，CCI与供应商主要采用电汇方式结算，账期设置与下游销售回款期限相当，采取背靠背形式。2022年，CCI向前五名供应商主要采购铝板材、铝卷材等金属材料、泡沫材料及化学制品；向前五名供应商采购额为5.11亿元，占CCI采购总额的43.11%，采购集中度较高。

（4）生产

2022年，CCI生产模式未发生重大变化，仍采用“本地化生产”战略，贴近当地市场和客户，生产工厂分布在欧洲、北美和亚洲等地区。

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

2022年, CCI材料成本和能源支出较上年均有所增加, 分别增长了22.24%和28.57%, 导致CCI材料成本、人工成本和能源支出占其收入比重较2021年度增加4.29个百分点至72.99%。

表7 CCI生产成本情况

项目	2020年		2021年		2022年	
	金额 (亿元)	占收入比 (%)	金额 (亿元)	占收入比 (%)	金额 (亿元)	占收入比 (%)
材料成本	11.21	49.68	12.23	50.83	14.95	55.88
人工成本	3.66	16.23	3.74	15.54	3.85	14.41
能源支出	0.57	2.55	0.56	2.33	0.72	2.70
合计	15.44	68.46	16.53	68.70	19.52	72.99

资料来源: 公司公告

2022年, CCI降噪隔热产品产能未发生变化, 产能利用率有待提高; 产销率仍保持在较高水平, 产品均价小幅上涨。

表8 CCI降噪隔热产品产销情况

项目	2020年	2021年	2022年
产能(万台)	28000.00	28000.00	28000.00
产量(万台)	18029.16	17444.82	18099.37
产能利用率(%)	64.39	62.30	64.64
销量(万台)	18027.78	17454.02	18063.22
产销率(%)	99.99	100.05	99.80
均价(人民币元/台)	12.51	13.79	14.81

资料来源: 公司提供

(5) 销售

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

下游客户方面, CCI已与“戴姆勒奔驰”“宝马”“奥迪”等品牌建立了稳定合作关系, 并在中国市场与“长城”“奇瑞”等品牌合作。

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

2022年, CCI对前五大客户的销售金额为19.30亿元, 占CCI销售总额的72.15%, 销售

集中度仍很高。客户信用风险管理方面, CCI通过定期信用检查、授予适当授信额度的方式加强应收账款管理。

3. 电机、电泵及机械泵类产品

2022年, 公司部分泵类产品产销规模较上年有所增长, 产销率保持在水准, 但产能利用率仍有待提升; 电液转向泵和自动变速箱油泵销售均价有所提高, 铝铸件、粉末冶金件、皮带轮和阀轴类等主要原材料采购均价上升。

(1) 采购

采购方面, 公司泵类产品采购的原材料和零部件种类很多, 包括铝铸件、铁铸件、粉末冶金件、皮带轮、阀轴类、接头弯管、支架和齿轮等, 采购量根据整车厂的生产进度, 依照生产订单决定。由于公司不同产品所需原材料规格型号和数量存在较大差异, 公司主要原材料采购量和采购均价波动较大。2022年, 与大宗商品价格变动一致, 公司铝铸件采购均价上升, 铁铸件采购均价仍处于高位。从结算方式来看, 国内采购基本按季度通过电汇及银行承兑汇票结算, 进口原材料采购通过电汇形式按月度结算。

表9 公司电机、电泵及机械泵类产品部分原材料采购情况

原材料	项目	2020年	2021年	2022年
铝铸件	采购均价(元/kg)	23.10	27.12	28.75
	采购量(吨)	4096.90	4448.75	4128.40
铁铸件	采购均价(元/kg)	7.12	9.52	9.31
	采购量(吨)	4016.57	3990.05	3961.42
粉末冶金件	采购均价(元/件)	13.05	11.84	11.89
	采购量(万件)	259.60	272.28	242.29
皮带轮	采购均价(元/件)	11.82	11.83	12.67
	采购量(万件)	77.63	80.33	72.34
阀轴类	采购均价(元/件)	11.07	10.72	11.62
	采购量(万件)	337.69	401.14	294.97
接头弯管	采购均价(元/件)	4.96	4.53	3.88
	采购量(万件)	279.03	319.15	277.10
支架	采购均价(元/件)	17.42	18.73	14.56
	采购量(万件)	73.61	81.12	62.09
齿轮	采购均价(元/件)	20.19	17.05	15.04
	采购量(万件)	178.47	263.47	213.88

资料来源: 公司提供

从采购集中度来看, 2022年, 剔除CCI总采购额数据, 公司向前五供应商采购金额为1.33

亿元，采购金额占总采购金额的比例为13.77%，采购集中度较低。

(2) 生产

公司泵类产品主要包括汽车液压转向泵、电液转向泵和自动变速箱油泵。从产能来看，2022年，因商用车市场景气度下降，公司调减汽车液压转向泵产能；自动变速箱油泵产能同比提升33.33%。从产量来看，2022年，受益于客户定点部分产品量产，自动变速箱油泵产量较上年增长7.93%；因美国航运堵塞的影响减弱，公司电液转向泵产量同比下降21.13%；因商用车市场景气度下降，汽车液压转向泵产量较上年下降30.24%。从产能利用率来看，2022年，公司泵类产品的产能利用率仍待提升。

表 10 公司主要产品产销情况

产品	项目	2020年	2021年	2022年
汽车液压转向泵	产能(万台)	360.00	360.00	235.00
	产量(万台)	224.90	219.73	153.28
	产能利用率(%)	62.47	61.04	65.23
	销量(万台)	225.35	209.25	161.74
	产销率(%)	100.20	95.23	105.52
电液转向泵	均价(元/台)	222.91	216.70	199.00
	产能(万台)	55.00	55.00	55.00
	产量(万台)	30.05	41.70	32.89
	产能利用率(%)	54.64	75.82	59.80
	销量(万台)	31.02	36.42	38.65
自动变速箱油泵	产销率(%)	103.23	87.33	117.51
	均价(元/台)	999.69	886.18	1331.70
	产能(万台)	150.00	150.00	200.00
	产量(万台)	105.21	165.49	178.61
	产能利用率(%)	70.14	110.33	89.31
自动变速箱油泵	销量(万台)	103.98	156.09	175.30
	产销率(%)	98.83	94.32	98.15
	均价(元/台)	127.66	128.23	157.01

注：公司自动变速箱油泵包括机械泵和电子泵
资料来源：公司提供

(3) 销售

从销量来看，2022年，公司的电液转向泵和自动变速箱油泵销量分别同比增长6.12%和12.31%；汽车液压转向泵销量下降22.70%。从产销率来看，公司“以销定产”的生产方式使得各项产品的产销率保持在较高水平。从销售均价来看，2022年，自动变速箱油泵和电液转向泵销售均价均有上涨；汽车液压转向泵销售均

价有所下降，主要系因商用车市场景气度较低，公司为维持客户关系而降价所致。

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

从销售集中度来看，公司泵类产品主要由公司本部生产销售。2022年，除CCI业务外，公司对前五大客户销售金额为7.93亿元，占收入的58.30%，集中度较高。

4. 经营效率

2022年，公司经营效率指标较上年有所提高，在所选样本企业中处于较高水平。

2022年，公司销售债权周转次数、存货周转次数、总资产周转次数均有所提高，分别为5.35次、4.35次和0.91次。

与下表中汽车零部件上市公司相比，公司经营效率指标处于较高水平。

表 11 2022年同行业企业经营效率情况(单位：次)

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
渤海汽车	3.56	4.73	0.52
襄阳轴承	2.42	4.78	0.47
金固股份	2.23	7.14	0.43
奥特佳	2.95	3.79	0.56
中位数	2.68	4.75	0.50
德尔股份	4.35	6.10	0.91

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

5. 在建项目

截至2022年底，公司主要在建项目机电一体化汽车部件建设项目和汽车电子(智能电控系统)产业化项目为募集资金投资项目，公司资金支出压力不大。

截至2022年底，公司主要在建工程尚需投资4.35亿元，其中机电一体化汽车部件建设项目和汽车电子(智能电控系统)产业化项目分别为2021年向特定对象发行股票和2022年以简易程序向特定对象发行股票募集资金的投资项目；CCI生产线升级工程主要为日常现有产线维护的支出。整体上，公司资金支出压力不大。

表 12 截至 2022 年底公司主要在建工程情况

项目	预算数	截至 2022 年底 投资进度 (%)	尚需投资金额 (亿元)	资金来源
机电一体化汽车部件建设项目	2.03	31.87	1.38	募集资金
汽车电子 (智能电控系统) 产业化项目	1.81	2.11	1.77	募集资金
CCI 生产线升级工程	1.20	0.00	1.20	自有资金
合计	5.04	--	4.35	--

资料来源: 公司提供

6. 未来发展

公司未来将以汽车零部件业务为主, 聚焦新能源业务发展方向, 向创新型、科技型企业转变。

未来, 公司计划以“专注汽车”的指导思想, 发挥公司在新材料应用、精密加工、机械液压、机电一体化、机电电控技术等方面的优势, 优化主营业务结构, 聚焦新能源业务发展方向, 以完成由传统制造型企业向创新型、科技型企业转变。

公司计划持续提供高质量的隔音隔热及轻量化的产品以及电池阻燃、电磁屏蔽产品; 适用于电驱动总成的具有冷却、润滑作用的电子油泵、无刷直流电机产品及应用于混动变速箱的电子双联泵和离合换挡电机产品, 以及在商用车液力缓速器产品及应急转向系统产品领域的开发及应用。公司将在保持电泵、电机及机械泵类产品国内市场份额和为已合作国际客户配套的同时, 继续开拓国际市场。此外, 公司将整合全球的研发技术资源, 研发适用于各领域的电控及汽车电子产品, 实现与国内外主机厂商的合作。

十、财务分析

1. 财务概况

公司 2022 年度财务报表经普华永道中天会计师事务所 (特殊普通合伙) 审计, 审计结论为标准无保留审计意见。公司 2023 年一季度财报未经审计。

截至 2022 年底, 公司合并范围内子公司较上年减少 2 家, 财务数据可比性较好。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额 42.30 亿元, 所有者权益 14.89 亿元 (含少数股东权益 0.14 亿元); 2022 年, 公司实现营业总收入 40.35 亿元, 利润总额 -9.13 亿元。

截至 2023 年 3 月底, 公司合并资产总额 42.13 亿元, 所有者权益 14.91 亿元 (含少数股东权益 0.14 亿元); 2023 年 1—3 月, 公司实现营业总收入 10.49 亿元, 利润总额 -0.33 亿元。

2. 资产质量

截至 2022 年底, 公司资产规模较上年有所下降, 资产结构相对均衡; 流动资产中应收账款和存货对营运资金形成一定占用, 非流动资产中, 商誉全额计提减值。

截至 2022 年底, 公司合并资产总额较上年下降 9.23%, 资产结构相对均衡。

表 13 公司资产主要构成情况 (单位: 亿元、%)

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	19.80	42.98	19.49	41.82	22.49	53.16	22.16	52.60
货币资金	3.13	15.79	2.43	12.48	5.72	25.43	5.31	23.95
应收账款	6.29	31.74	6.63	34.02	6.59	29.32	5.85	26.39
存货	6.99	35.30	7.75	39.75	7.77	34.54	8.24	37.18
非流动资产	26.27	57.02	27.11	58.18	19.81	46.84	19.97	47.40
固定资产	9.99	38.05	9.81	36.19	10.47	52.82	10.36	51.90
无形资产	3.46	13.18	3.17	11.68	3.03	15.32	3.02	15.12

商誉	8.02	30.51	7.21	26.60	0.00	0.00	0.00	0.00
资产总额	46.07	100.00	46.60	100.00	42.30	100.00	42.13	100.00

注：流动资产和非流动资产占比为占资产总额的比例；流动资产科目占比和非流动资产科目占比分别为占流动资产合计和非流动资产合计的比例
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长15.37%，主要系货币资金增加所致。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长135.09%，主要系公司向特定对象发行股票募集资金到账所致。货币资金中有1.70亿元受限资金，受限比例为29.79%，主要为贷款质押及票据保证金。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底变化不大。应收账款账龄以1年以内为主（其账面余额占97.74%），累计计提坏账准备0.22亿元；应收账款前五大欠款方合计期末余额为2.22亿元，占比为32.55%，集中度较高。

截至2022年底，公司存货较上年底变化不大。存货主要由库存商品（占54.83%）、原材料（占28.50%）和在产品（占10.29%）构成，累计计提跌价准备0.47亿元，计提比例为5.74%。

(2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底下降26.92%，主要系公司计提商誉减值所致。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长6.65%，主要系公司购置及在建工程转入所致。固定资产主要由机器设备（占69.10%）和房屋及建筑物（占23.13%）构成，累计计提折旧13.49亿元；固定资产成新率43.74%，成新率较低。

截至2022年底，公司无形资产较上年底下降4.19%。公司无形资产土地使用权（占31.51%）、专有技术（占40.07%）和客户资源（占18.17%）构成，累计摊销2.95亿元，计提减值准备0.28亿元。

2022年，公司计提商誉减值至0亿元，主要系公司全额计提收购阜新佳创形成商誉所致。

截至2022年底，公司所有权或使用权受到

限制的资产占公司资产总额的10.35%，受限比例一般。

表 14 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	1.70	4.02	为获得贷款而质押及票据保证金
固定资产	2.11	4.99	为获得贷款而抵押
无形资产	0.57	1.35	为获得贷款而抵押
合计	4.38	10.35	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至2023年3月底，公司合并资产总额较上年底下降0.41%，变化不大。资产结构较上年底变化不大。

3. 资本结构

(1) 所有者权益

截至 2022 年底，因经营亏损，公司未分配利润较上年底由正转负，所有者权益较上年底有所下降。

截至2022年底，公司所有者权益14.89亿元，较上年底下降30.18%，主要系公司经营亏损、商誉减值，未分配利润为负所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为99.05%，少数股东权益占比为0.95%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别为1.50亿元、20.64亿元和-8.11亿元。

截至2023年3月底，公司所有者权益14.91亿元，较上年底增长0.15%，变化不大。

(2) 负债

截至2022年底，公司负债规模较上年底有所上升，以流动负债为主；公司长期债务有所增长，债务负担较重。

截至2022年底，公司负债总额较上年底增长8.43%，以流动负债为主，负债结构较上年底变化不大。

表15 公司负债主要构成情况（单位：亿元、%）

科目	2020 年底		2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	19.74	74.67	16.26	64.32	16.44	59.95	16.62	61.06
短期借款	3.08	15.61	4.11	25.26	3.00	18.23	2.89	17.41
应付票据	1.50	7.60	0.78	4.80	1.70	10.35	1.49	8.95
应付账款	7.06	35.78	6.62	40.68	6.92	42.09	7.37	44.36
其他应付款	1.47	7.43	1.23	7.54	1.57	9.53	1.46	8.81
一年内到期的非流动负债	5.20	26.34	2.33	14.30	1.88	11.41	1.84	11.10
非流动负债	6.70	25.33	9.02	35.68	10.98	40.05	10.60	38.94
长期借款	2.61	38.95	3.30	36.62	4.77	43.42	4.27	40.31
应付债券	2.22	33.10	2.36	26.21	2.51	22.89	2.56	24.15
负债总额	26.43	100.00	25.28	100.00	27.42	100.00	27.22	100.00

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

截至2022年底，公司流动负债较上年底增长1.07%，变化不大。

截至2022年底，公司短期借款较上年底下降27.05%，主要系抵押借款减少所致。短期借款主要由质押借款（1.64亿元）和抵押借款（1.16亿元）构成。

截至2022年底，公司应付票据较上年底增长118.01%，主要系公司应付银行承兑汇票有所增加所致。

截至2022年底，公司应付账款较上年底增长4.57%，为应付材料款，账龄以1年以内（占97.90%）为主。

截至2022年底，公司其他应付款较上年底增长27.73%，主要系应付工程设备款增加所致。

截至2022年底，公司一年内到期的非流动负债较上年底下降19.35%，主要系一年内到期的长期应付款减少所致。

截至2022年底，公司非流动负债较上年底增长21.69%，主要系公司新增长期借款所致。

截至2022年底，公司长期借款较上年底增长44.28%，主要系公司新增抵押借款所致；长期借款主要由 CCI 的信用借款构成。从期限分布看，2024年到期的占11.68%，2025年到期的占82.04%，2026年到期的占4.34%，2027年到期的占1.95%。公司在2025年有一定的集中偿付压力。

截至2022年底，公司应付债券较上年底增

长6.26%，全部为可转换公司债券。

截至2023年3月底，公司负债总额较上年底下降0.71%，负债结构较上年底变化不大。

截至2022年底，公司全部债务15.98亿元，较上年底增长8.80%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占41.13%，长期债务占58.87%，结构相对均衡。其中，短期债务6.57亿元，较上年底下降8.88%，主要系公司短期借款规模下降所致；长期债务9.41亿元，较上年底增长25.85%，主要系公司新增长期借款所致。从债务指标来看，截至2022年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.81%、51.77%和38.73%，较上年底分别提高10.56个百分点、10.98个百分点和12.77个百分点。公司债务负担较重。

截至2023年3月底，公司全部债务15.21亿元，较上年底下降4.80%，债务结构较上年底变化不大。从债务指标来看，截至2023年3月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为64.61%、50.51%和37.61%，较上年底分别下降0.20个百分点、1.27个百分点和1.11个百分点。

截至2023年3月底，公司存续债券“德尔转债”待偿还金额2.51亿元，如不考虑转股情况，将于2024年7月到期。

4. 盈利能力

2022年，公司收入规模有所增加，利润总额由2021年的盈利转为亏损；公司期间费用对整体利润仍侵蚀明显；CCI商誉及长期资产减值对公司利润总额影响很大。

2022年，公司实现营业总收入同比增长10.14%；营业利润率同比下降5.06个百分点，主要系原材料和能源等成本上升所致；利润总额由2021年盈利转为亏损。

2022年，公司费用总额为8.25亿元，同比增长10.44%，主要系管理费用和研发费用增加所致。从构成看，公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为10.32%、55.81%、25.18%和8.69%，以管理费用和研发费用为主。其中，销售费用同比增长6.30%，主要系三包维修费增加所致；管理费用同比增长8.92%，主要系人员增加导致职工薪酬费用增加所致；研发费用为同比增长14.88%，主要系公司加大研发投入所致；财务费用同比增长13.14%，主要系汇率波动使得汇兑收益减少所致。2022年，公司费用总额占营业总收入的20.44%，同比提高0.06个百分点。公司费用总额对整体利润侵蚀明显。

2022年，公司对CCI的商誉和长期资产计提减值共计7.33亿元，如CCI未来经营不及预期，其长期资产或将存在进一步减值的风险。

表 16 公司盈利能力指标变化情况

项目	2020年	2021年	2022年
营业总收入（亿元）	33.86	36.64	40.35
利润总额（亿元）	-3.82	0.25	-9.13
营业利润率（%）	21.55	21.02	15.96
总资本收益率（%）	-9.60	2.78	-27.56
净资产收益率（%）	-21.30	1.13	-62.06

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，由于公司利润总额亏损，公司盈利能力指标表现较2021年均有所下降。与所选公司比较，2022年，公司主要盈利能力指标表现差。

表 17 2022年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
渤海汽车	9.04	0.11	-1.49
襄阳轴承	6.00	-4.25	-13.17
金固股份	7.56	6.24	2.76
奥特佳	15.19	1.83	2.03
中位数	8.30	0.97	0.27
德尔股份	16.36	-19.86	-62.06

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

2023年1—3月，公司实现营业总收入10.49亿元，同比增长16.79%；营业利润率为18.26%，同比下降2.18个百分点；实现利润总额-0.33亿元，同比由正转负。

5. 现金流

2022年，公司经营活动现金流量净额保持净流入状态，净流入规模大幅增长；公司购建长期资产支付的现金规模有所减少，筹资活动前现金流量同比由净流出转为净流入；筹资活动现金流量净流入规模有所增加。

从经营活动来看，2022年，公司经营活动现金流入同比增长15.11%，超过营业总收入增幅；经营活动现金流出同比增长8.14%，主要系公司与上年相比减少原材料备货所致。受上述因素影响，2022年，公司经营活动现金净流入规模同比大幅增长。2021年，公司现金收入比同比提高4.75个百分点，收入实现质量有所提高。

从投资活动来看，2022年，公司投资活动现金流入同比有所增长，主要系公司处置资产收回现金所致；投资活动现金流出同比下降4.29%，主要系公司购建固定资产和无形资产等长期资产支付现金较少所致。2022年，公司投资活动现金净流出规模同比下降18.28%。

2022年，公司筹资活动前现金流量净额为1.29亿元，由净流出转为净流入。

从筹资活动来看，2022年，公司筹资活动现金流入同比增长7.82%，主要系公司借款收到现金增加及售后回租融资收到现金所致；筹资活动现金流出同比增长7.48%，主要系偿还债务支付现金增加所致。2022年，公司筹资活动现金净流入规模同比增长11.21%。

表 18 公司现金流量情况 (单位: 亿元)

项目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	33.57	36.05	41.49	11.24
经营活动现金流出小计	30.37	35.65	38.55	10.23
经营现金流量净额	3.20	0.39	2.94	1.01
投资活动现金流入小计	0.91	0.02	0.30	0.00
投资活动现金流出小计	1.65	2.03	1.94	0.47
投资活动现金流量净额	-0.75	-2.01	-1.64	-0.47
筹资活动前现金流量净额	2.45	-1.62	1.29	0.54
筹资活动现金流入小计	6.43	12.65	13.64	2.05
筹资活动现金流出小计	9.14	11.47	12.33	2.48
筹资活动现金流量净额	-2.70	1.18	1.31	-0.43
现金收入比 (%)	97.45	96.81	101.55	105.40

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

6. 偿债指标

2022 年, 公司经营活动现金净流入量有所增长, 相关偿债指标有所提高; EBITDA 同比由正转负, 未能覆盖利息和全部债务; 公司具备直接融资渠道, 但间接融资渠道有待拓宽。

表 19 公司偿债能力指标

项目	项目	2020 年	2021 年	2022 年
短期 偿债 能力	流动比率 (%)	100.33	119.86	136.81
	速动比率 (%)	64.92	72.21	89.56
	经营现金/流动负债 (%)	16.19	2.42	17.88
	经营现金/短期债务 (倍)	0.33	0.05	0.45
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.51	0.51	0.97
长期 偿债 能力	EBITDA (亿元)	-1.11	3.39	-5.91
	全部债务/EBITDA (倍)	-13.11	4.33	-2.70
	经营现金/全部债务 (倍)	0.22	0.03	0.18
	EBITDA/利息支出 (倍)	-1.24	4.45	-8.08
	经营现金/利息支出 (倍)	3.57	0.52	4.02

注: 经营现金指经营活动现金流量净额, 下同

资料来源: 联合资信根据公司年报整理

从短期偿债能力指标看, 截至 2022 年底, 因货币资金较上年底有所增长, 公司流动比率与速动比率较上年底均有所提高, 流动资产对流动负债的保障程度较上年底增强; 经营活动现金净流入量同比增长, 经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务均有所增加, 公司经营现金对流动负债和短期债务保障程度增强; 公司现金短期债务比较上年有所增加。

从长期偿债能力指标看, 2022 年, 公司 EBITDA 为 -5.91 亿元, 同比由正转负, 主要系公司计提大额商誉减值所致。如不考虑商誉减值

对 EBITDA 的影响, 2022 年, 公司 EBITDA 为 1.19 亿元, 对利息和全部债务的覆盖程度同比均有所减弱; 经营现金对全部债务和利息支出的保障程度均有所提升。

银行授信方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司共计获得银行授信额度 11.24 亿元, 未使用额度 3.24 亿元, 间接融资渠道有待拓宽。公司作为上市公司, 具有直接融资渠道。

对外担保方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司无对控股子公司之外的对外担保。

未决诉讼方面, 截至 2023 年 3 月底, 公司无 500 万元以上重大未决诉讼。

7. 公司本部财务分析

公司本部主营液压转向泵等泵类产品的研发、生产和销售。截至 2022 年底, 公司本部资产流动性一般, 债务负担一般, 未分配利润为负。2022 年, 受计提资产减值影响, 公司本部盈利能力指标表现明显弱化。

公司本部主营液压转向泵等泵类产品的研发、生产和销售。

截至 2022 年底, 公司本部资产总额 27.39 亿元。其中, 流动资产占 42.49%, 主要由货币资金 (占 28.61%)、应收账款 (占 27.70) 和存货 (占 28.38%) 构成; 非流动资产占 57.51%, 主要由长期股权投资 (占 71.24%) 和固定资产 (22.34%) 构成。截至 2022 年底, 公司本部货币资金为 3.33 亿元。公司本部资产流动性一般。

截至 2022 年底, 公司本部负债总额 12.38 亿元。其中, 流动负债占 64.42%, 主要由短期借款 (占 26.83%)、应付票据 (占 16.19%) 和应付账款 (占 37.74%) 构成; 非流动负债占比 35.58%, 主要由长期借款 (占 22.64%)、应付债券 (占 57.07%) 和长期应付款 (占 11.94%) 构成。截至 2022 年底, 公司本部资产负债率为 45.18%, 全部债务资本化比率 35.15%, 债务负担一般。

截至 2022 年底, 公司本部所有者权益为 15.01 亿元。其中, 实收资本、资本公积和未分配利润分别为 1.50 亿元、20.67 亿元和 -8.57 亿元。

2022年，公司本部营业总收入为10.60亿元，利润总额为-10.57亿元。同期，公司本部投资收益为-0.03亿元，营业利润率为11.56%。

2022年，公司本部经营活动现金流净额为0.93亿元，投资活动现金流净额-1.53亿元，筹资活动现金流净额2.46亿元。

表 20 2022 年合并报表与公司本部财务数据比较
(单位: 亿元)

科目	合并报表	公司本部
资产	42.30	27.39
所有者权益	14.89	15.01
全部债务	15.98	8.14
营业总收入	40.35	10.60
利润总额	-9.13	-10.57
经营性净现金流	2.94	0.93

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

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

十一、债券偿还能力分析

截至2022年底, 公司对存续债券的偿债压力一般。

截至2022年底, 公司存续债券为“德尔转债”, 待偿付金额为2.51亿元, EBITDA、经营活动现金流净额和现金类资产分别为待偿债券余额的-2.35倍、1.17倍和2.54倍。如不考虑商誉减值, 2022年, 公司EBITDA为1.19亿元, 为“德尔转债”待偿付金额的0.47倍。

“德尔转债”设有转股价格修正条款和赎回条款, 有利于公司促进债券持有人转股。考虑到“德尔转债”未来转股因素, 公司对“德尔转债”的保障能力或将增强。

综合以上分析, 并考虑公司自身的经营情况, 公司对“德尔转债”的偿还压力一般。

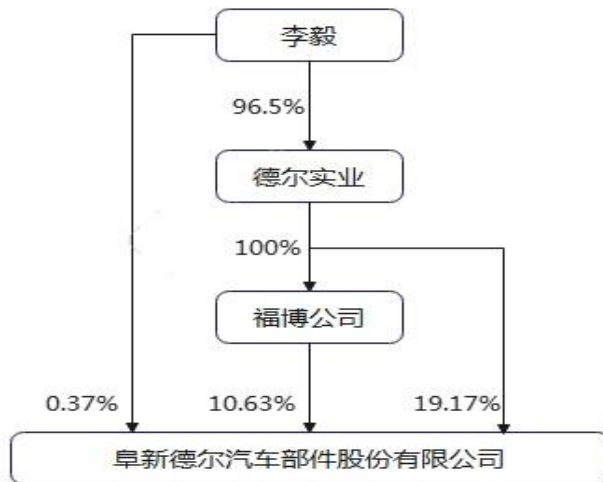
表 21 长期债务偿还能力测算

项目	指标
长期债务 (亿元)	9.41
2022 年经营现金流入/长期债务 (倍)	4.41
2022 年经营现金净流入/长期债务 (倍)	0.31
2022 年长期债务/EBITDA (倍)	-1.59

注: 长期债务为截至 2022 年底数据, 已包含“德尔转债”待偿付余额
资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

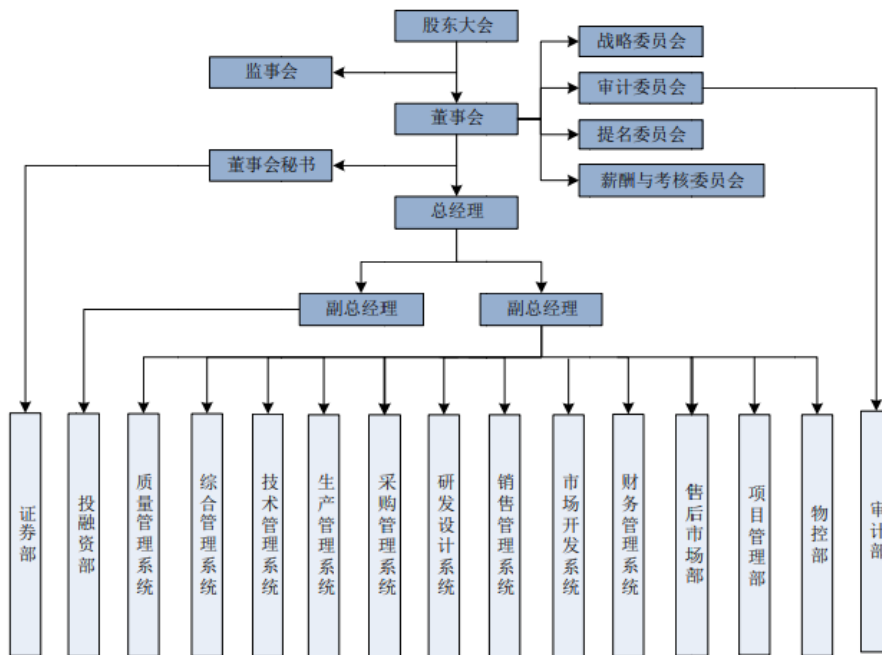
十二、结论

附件 1-1 截至 2023 年 3 月底阜新德尔汽车部件股份有限公司股权结构图



资料来源：公司提供

附件 1-2 截至 2023 年 3 月底阜新德尔汽车部件股份有限公司组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2022 年底阜新德尔汽车部件股份有限公司主要子公司情况

子公司名称	主要经营地	注册地	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
				直接	间接	
阜新北星液压有限公司	中国辽宁	辽宁阜新	制造销售	100.00	--	设立
深圳南方德尔汽车电子有限公司	中国广东	广东深圳	技术研发及制造销售	100.00	--	设立
上海阜域汽车零部件有限公司	中国上海	上海	企业管理	100.00	--	设立
长春一汽富晟德尔汽车部件有限公司	中国吉林	吉林长春	制造销售	51.00	--	非同一控制下企业合并
辽宁万成企业管理中心(有限合伙)	中国辽宁	辽宁阜新	企业管理	100.00	--	设立
阜新佳创企业管理有限公司	中国辽宁	辽宁阜新	企业管理	0.05	99.95	收购
常州德尔汽车零部件有限公司	中国江苏	江苏常州	制造销售	100.00	--	设立
威曼动力(常州)有限公司	中国江苏	江苏常州	房地产出租及管理	--	100.00	收购
爱卓汽车零部件(常州)有限公司	中国江苏	江苏常州	房地产出租及管理	--	100.00	收购
DareAuto, Inc.	美国	美国	技术研发	100.00	--	设立
FZB Plymouth, LLC	美国	美国	房地产出租及管理	--	100.00	设立
Jiachuang GmbH	德国	德国	管理公司	--	100.00	非同一控制下企业合并
DARE ジャパン株式会社	日本	日本	技术研发及制造销售	100.00	--	设立
香港德尔有限公司	香港	香港	企业管理	100.00	--	设立
Carcoustics International GmbH 及其附属公司	德国	德国	汽车零部件生产及销售	--	100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司年报

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
财务数据				
现金类资产 (亿元)	4.96	3.66	6.37	6.04
资产总额 (亿元)	46.07	46.60	42.30	42.13
所有者权益 (亿元)	19.64	21.32	14.89	14.91
短期债务 (亿元)	9.78	7.21	6.57	6.23
长期债务 (亿元)	4.82	7.47	9.41	8.99
全部债务 (亿元)	14.60	14.69	15.98	15.21
营业总收入 (亿元)	33.86	36.64	40.35	10.49
利润总额 (亿元)	-3.82	0.25	-9.13	-0.33
EBITDA (亿元)	-1.11	3.39	-5.91	--
经营性净现金流 (亿元)	3.20	0.39	2.94	1.01
财务指标				
销售债权周转次数 (次)	4.32	4.59	5.35	--
存货周转次数 (次)	3.81	3.91	4.35	--
总资产周转次数 (次)	0.71	0.79	0.91	--
现金收入比 (%)	97.45	96.81	101.55	105.40
营业利润率 (%)	21.55	21.02	15.96	18.26
总资本收益率 (%)	-9.60	2.78	-27.56	--
净资产收益率 (%)	-21.30	1.13	-62.06	--
长期债务资本化比率 (%)	19.72	25.96	38.73	37.61
全部债务资本化比率 (%)	42.65	40.79	51.77	50.51
资产负债率 (%)	57.37	54.25	64.81	64.61
流动比率 (%)	100.33	119.86	136.81	133.32
速动比率 (%)	64.92	72.21	89.56	83.75
经营现金流动负债比 (%)	16.19	2.42	17.88	--
现金短期债务比 (倍)	0.51	0.51	0.97	0.97
EBITDA 利息倍数 (倍)	-1.24	4.45	-8.08	--
全部债务/EBITDA (倍)	-13.11	4.33	-2.70	--

注：1. 公司 2023 年一季度财务报表未经审计，相关财务指标未年化；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2020—2022 年数据使用相应年度报告期末数据；4. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：公司财务报告

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
财务数据			
现金类资产 (亿元)	1.99	1.96	3.68
资产总额 (亿元)	30.41	35.05	27.39
所有者权益 (亿元)	19.96	23.18	15.01
短期债务 (亿元)	3.85	3.81	4.10
长期债务 (亿元)	2.22	2.36	4.04
全部债务 (亿元)	6.07	6.17	8.14
营业总收入 (亿元)	8.59	10.11	10.60
利润总额 (亿元)	-3.28	0.28	-10.57
EBITDA (亿元)	-3.01	0.59	-10.17
经营性净现金流 (亿元)	2.70	-0.53	0.93
财务指标			
销售债权周转次数 (次)	2.59	2.58	2.74
存货周转次数 (次)	2.08	2.36	2.65
总资产周转次数 (次)	0.28	0.31	0.34
现金收入比 (%)	62.47	60.11	65.27
营业利润率 (%)	23.60	18.36	11.56
总资本收益率 (%)	-11.49	2.17	-43.69
净资产收益率 (%)	-16.32	1.42	-70.00
长期债务资本化比率 (%)	9.99	9.26	21.18
全部债务资本化比率 (%)	23.32	21.03	35.15
资产负债率 (%)	34.36	33.85	45.18
流动比率 (%)	139.44	163.58	145.98
速动比率 (%)	98.15	122.94	104.54
经营现金流动负债比 (%)	34.62	-5.80	11.72
现金短期债务比 (倍)	0.52	0.52	0.90
EBITDA 利息倍数 (倍)	--	--	--
全部债务/EBITDA (倍)	--	--	--

注：1. 公司本部 2023 年一季度财务报表未披露；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. 本报告 2020—2022 年数据使用相应年度报告期末数据；4. 长期应付款中的有息部分已计入长期债务

资料来源：公司财务报告

附件 3 主要财务指标的计算公式

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

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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

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

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

具体等级设置和含义如下表。

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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

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

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