



江苏纽泰格科技集团股份有限公司

2023 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2023]跟踪 3672 号

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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。
- 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评级对象进行跟踪评级，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。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2023 年 8 月 10 日

本次跟踪发行人及评级结果	江苏纽泰格科技集团股份有限公司	A/稳定
--------------	-----------------	------

本次跟踪债项及评级结果	“纽泰转债”	A
-------------	--------	---

评级观点

本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于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”）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通畅等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司客户集中度很高且对核心客户依赖度高、产品价格下降以及原材料价格变动对盈利能力的影响、业务易受汽车行业景气度波动，且在建及拟建项目后续产能释放及资金平衡情况等因素对其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，且成功发行可转债，银行可使用授信充足

关注

- 客户集中度很高且对核心客户依赖度高
- 盈利能力易受到产品价格及原材料价格变动的影响
- 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

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

纽泰格（合并口径）	2020	2021	2022	2023.3
总资产（亿元）	5.69	6.31	11.05	11.08
所有者权益合计（亿元）	3.72	4.30	7.82	7.97
总负债（亿元）	1.97	2.01	3.23	3.11
总债务（亿元）	0.28	0.55	1.15	0.87
营业总收入（亿元）	4.96	5.49	6.92	1.82
净利润（亿元）	0.57	0.53	0.41	0.15
EBIT（亿元）	0.71	0.62	0.52	--
EBITDA（亿元）	1.01	0.96	0.92	--
经营活动净现金流（亿元）	0.67	0.18	0.26	0.44
营业毛利率(%)	28.74	24.19	19.49	21.43
总资产收益率(%)	12.53	10.41	6.03	--
EBIT 利润率(%)	14.40	11.39	7.56	--
资产负债率(%)	34.61	31.92	29.22	28.08
总资本化比率(%)	6.96	11.39	12.84	9.86
总债务/EBITDA(X)	0.28	0.58	1.25	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	54.26	96.44	69.72	--
FFO/总债务(X)	3.78	1.76	0.80	--

注：1、中诚信国际根据纽泰格提供的其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、2021~2022 年度审计报告及未经审计的 2023 年一季度财务报表整理。其中，2020 年、2021 年财务数据分别采用了 2021 年、2022 年审计报告期初数，2022 年财务数据采用了 2022 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，带“*”指标已经年化处理，特此说明。

同行业比较（2022 年数据）

公司名称	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）
上海沿浦	0.50	21.66	47.71	11.22	0.46	13.15
纽泰格	0.26	11.05	29.22	6.92	0.41	19.49

中诚信国际认为，纽泰格在汽车悬架系统领域具有一定的行业地位，但单一品种占比高，多元化程度低于可比企业；其综合竞争力及订单保障能力处于可比企业平均水平；财务方面，公司收入规模相对较小，且经营获现能力一般，但盈利能力尚可，杠杆水平低于可比企业。

注：“上海沿浦”为“上海沿浦金属制品股份有限公司”简称。

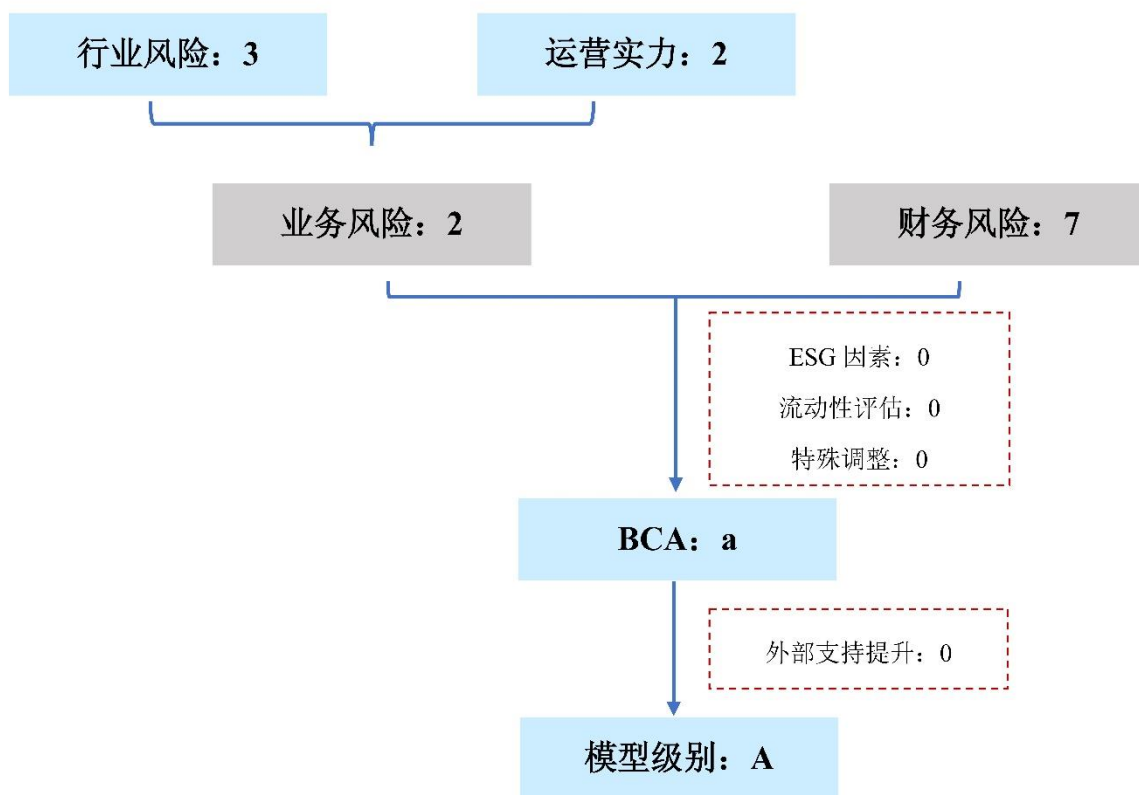
本次跟踪债项情况

债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级时间	发行金额（亿元）	债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
纽泰转债	A	A	2023/1/16	3.50	3.50	2023/06/27~2029/06/27	回售、赎回、价格修正条款

注：债券余额为截至 2023 年 6 月末数据。

评级模型

江苏纽泰格科技集团股份有限公司评级模型打分(2023_01)



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，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：

2022 年，纽泰格收入规模进一步提升，但面临成本控制压力，毛利率水平有所下降。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 能够覆盖债务利息，货币资金亦能保障对短期债务的覆盖，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。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“纽泰转债”实际发行规模为 3.50 亿元，债券期限 6 年，其中转股期间为 2024 年 1 月 3 日至 2029 年 6 月 26 日。上述债券募集资金扣除保荐承销及其他发行费用后，募集资金净额为 3.44 亿元。截至 2023 年 7 月 15 日，公司尚未使用募集资金。

宏观经济和政策环境

2023 年上半年中国经济持续复苏，GDP 同比增长 5.5%，两年复合同比增长 4%，产出缺口延续收窄，三次产业和三大需求增长贡献率总体回归至常态水平，物流货运及人员流动等社会秩序层面的修复已基本完成。其中，一季度经济开局良好 GDP 环比增长 2.2%，二季度复苏力度明显减弱 GDP 环比增长 0.8%。

中诚信国际认为，上半年经济复苏主要受服务业生产及消费的恢复性增长所拉动，但随着预期不稳下的需求不足问题进一步凸显，投资与消费的修复节奏在二季度出现放缓，叠加外需走弱下的出口下行，当前经济整体处在“弱复苏”区间。同时，经济持续复苏的过程中风险与挑战仍存。从外部环境看，大国博弈与去全球化浪潮交织，外部环境严峻复杂；从增长动能看，需求不足对经济复苏的拖累有所加剧，且短期内较难逆转；从微观预期看，居民与企业信心偏弱，消费、投资的意愿与能力仍受制约；从债务压力看，宏观债务风险仍处于高位，经济运行中的庞氏融资占比抬升，加大经济金融脆弱性，尤其需要关注地方政府的结构性、区域性债务风险。从资产负债表看，居民收入、企业利润、政府财政的改善依然承压，资产负债表收缩的风险并未消除。

中诚信国际认为，当前经济运行已经进入修复关键期、风险高发期和发力窗口期，宏观经济政策将继续保持宽松取向，并注重加大政策有效性和精准性。财政政策继续“加力提效”，加大增量财政资金落地，准财政政策或有所延续，发挥稳增长的主力作用，发力带动全社会投资和促进消费。货币政策更加注重“精准有力”，积极配合财政政策落地见效，持续引导实体经济融资成本下行。此外，宏观经济政策或将加强总体统筹与预期引导，继续做好短期稳增长与中长期结构调整的结合。

综合以上因素，中诚信国际认为，下半年宏观经济或将筑底企稳并延续修复，2023 年全年 GDP 增速为 5.3%左右。从中长期来看，中国式现代化持续推进为经济高质量发展提供支撑，中国经济长期向好的基本面未变。

详见《2023 年上半年宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10474?type=1>

近期关注

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口市场向好及新能源汽车的快速发展，2022 年我国汽车市场需求进一步回升，但芯片供应、原材料涨价和新能源研发投入较大对整体增速形成一定制约；叠加新

新能源汽车免征购置税政策的延长和经济恢复对商用车的拉动作用，预计 2023 年全年产销量或将进一步恢复。

2022 年，购置税减半等促进消费政策对稳定车市增长起到明显的作用，但芯片短缺、原材料价格上涨及商用车前期消费透支等因素一定程度上影响了政策的实施效果。在新能源车和出口的拉动下，当期乘用车销量同比增长 9.5%至 2,356.30 万辆，但商用车销量同比下降 31.2%至 330.0 万辆，当期汽车总销量同比增长 2.1%至 2,686.4 万辆，其中新能源车渗透率从 2018 年的 4.5%升至 2022 年的 25.6%。预计 2023 年初期相关购车补贴政策的退坡将对汽车的需求市场带来一定不利影响，但经济反弹或将刺激汽车产销量进一步恢复，新能源汽车销量的增长将成为销量平稳的主要基石，海外有望延续 2022 年景气情况，商用车受益于基建增速增加和房地产政策回暖等刺激亦有望实现增长。

详见《中国汽车行业展望，2023 年 3 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/9817?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，新能源的快速发展亦给汽车零部件企业提供了新的市场机遇。

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、法雷奥、博格华纳等。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与头部企业存在一定差距。经过多年发展，目前我国规模以上零部件企业在传统的汽车零部件领域中逐步掌握了产品的核心技术，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，但自主研发实力还有待加强。此外，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，同时也带动汽车零部件企业向电动化、智能化、轻量化方向拓展。未来我国汽车零部件企业可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。

中诚信国际认为，纽泰格主业突出，但产品种类相对单一，2022 年以来，公司积极拓展新产品，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保持较强的行业地位，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；2022 年以来，除继续巩固传统产品优势外，公司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。2022 年，在汽车轻量化及新能源汽车的发展背景下，公

司不断推出满足下游市场需求的新产品¹，同时加强与存量客户的合作，带动当期营业总收入同比增长 26.05%至 6.92 亿元，其中悬架系统零部件收入占比维持在 55%以上，单一类别产品比重偏高。

表 1：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。2022 年以来，公司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；同期，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，2022 年，公司在生产、原材料采购及技术研发等方面保持一定的竞争优势，但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。

依托下游客户在悬架减震支撑总成领先的行业地位，2022 年，公司产品产销量进一步增长，在单一细分行业领域保持较强的行业地位。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。但由于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，公司仍面临较大的市场竞争压力。

公司各生产基地分工明确，主要生产基地位于淮安，并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”。2022 年以来，为满足下游需求的增长，公司于江苏淮安投资建设江苏迈尔项目²，并计划使用可转债募集资金建设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³，项目建设周期较长，需对项目建设进展及未来产能释放情况保持关注。

表 2：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

¹ 包括汽车内外饰件、铝压铸动力系统悬置支架以及散热器片、电驱系统压铸件与传动系统零部件等。

² 包括江苏迈尔汽车铝铸零部件新产品开发生产项目、江苏迈尔年加工 4,000 万套汽车零部件生产项目以及江苏迈尔年产 1,000 套模具生产项目，均为 IPO 项目，募集资金可覆盖上述项目投资。截至 2022 年末，江苏迈尔年加工 4,000 万套汽车零部件生产项目、江苏迈尔年产 1,000 套模具生产项目尚处于有序建设中，已投入募集资金比例达 70% 以上。同期末，江苏迈尔汽车铝铸零部件新产品开发生产项目建设进度已达 90% 左右，预计所有项目将于 2024 年 2 月达到预定可使用状态。

³ 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使用可转债募集资金，其中高精度汽车铝制零部件生产线项目是在已有厂房地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，建设高水平的高精度汽车铝铸件生产线，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。

纽泰格（东莞） ⁴	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
常北宸	江苏淮安	汽车底盘减震橡胶件金属骨架、异形铝支架产品

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。2022 年，公司加强与存量客户合作，同时向现有客户开发其他类型的产品以优化产品结构，并拓展新客户新订单，各类产品产销量均有所增长，但自用模具增加令模具产品产销率同比下降，其余产品产销率保持在很高水平。产能利用率⁵方面，由于部分项目投入有所延期，加之下游客户订单不及预期，压铸设备产能利用率有所下降，但仍保持在较高水平；注塑设备产能利用率随客户需求不平衡而有所波动。2023 年一季度，燃油车市场持续低迷对订单需求造成较大影响，产品产量较上年同期下降较多，但期初去库存使得产品产销率有所上升，产能利用率有所下降。

表 3：近年来公司主要产品产销情况（万件）

产品	指标	2020	2021	2022	2023.1~3
悬架系统零部件	产量	5,761.29	6,571.26	7,905.59	1,756.60
	销量	5,693.49	6,472.64	7,631.35	1,739.43
	产销率	98.82%	98.50%	96.53%	99.02%
内外饰塑料件	产量	746.97	875.93	1,061.06	174.31
	销量	814.04	913.81	1,128.81	226.56
	产销率	108.98%	104.32%	106.38%	129.98%
支架类铝铸件	产量	412.81	863.84	1,120.29	269.13
	销量	372.73	817.37	1,053.06	274.42
	产销率	90.29%	94.62%	94.00%	101.97%
其他汽车零部件	产量	529.34	474.08	2,343.80	1,093.62
	销量	475.14	451.46	2,342.30	1,138.89
	产销率	89.76%	95.23%	99.94%	104.14%
模具（个）	产量	762	484	572	219.00
	销量	799	454	401	101.00
	产销率	104.86%	93.80%	70.10%	46.12%

注：公司于 2022 年 9 月将常北宸纳入合并范围，并将其产品纳入其他汽车零部件统计。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 4：近年来公司产能利用率情况（天）

产品	2020	2021	2022	2023.1~3	
压铸设备	理论工作天数	6,925	8,788	9,630	2,498
	实际工作天数	6,546	8,450	9,081	2,323
	产能利用率	94.52%	96.15%	94.29%	92.99%
注（吹）塑设备	理论工作天数	19,148	19,234	20,740	5,896
	实际工作天数	14,242	16,036	18,873	3,981
	产能利用率	74.38%	83.37%	91.00%	67.52%

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

公司采取集中采购⁶的方式，前五大供应商采购占比超过 60%，采购集中度较高，但公司与主要

⁴ 出于战略规划及成本管理等因素考量，公司计划于 2023 年下半年关停该工厂。

⁵ 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。

⁶ 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。

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。**值得关注的是**，铝锭及塑料粒子均为大宗商品，价格波动频繁，2022 年公司铝锭及塑料粒子采购均价同比分别上升 5.89%和 3.07%，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 5: 近年来公司主要原材料采购情况 (万元)

原材料	2020		2021		2022		2023.1~3	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
铝锭	9,705.89	43.67%	14,207.00	50.86%	20,052.23	56.64%	4,392.23	58.63%
塑料粒子 (功能件)	4,214.91	18.96%	5,203.96	18.63%	5,860.69	16.55%	844.72	11.28%
塑料粒子 (内外饰)	3,146.32	14.16%	2,969.66	10.63%	2,371.37	6.70%	257.84	3.44%
合计	17,067.12	76.79%	22,380.62	80.12%	28,284.28	79.89%	5,494.78	73.35%

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

表 6: 2022 年公司前五大供应商情况 (万元、%)

客户名称	采购金额	采购占比
河北新立中有色金属集团有限公司 (以下简称“河北立中”)	15,814.06	44.67
南通鸿劲金属铝业有限公司 (以下简称“南通鸿劲”)	2,672.08	7.55
宁波市骏旗新材料有限公司	1,407.69	3.98
苏州旭光聚合物有限公司	938.05	2.65
大连彩孚固德化工有限公司	844.13	2.38
合计	21,676.01	61.23

资料来源: 公司提供, 中诚信国际整理

2022 年以来, 公司持续进行汽车轻量化零部件及智能化控制方面的研发投入, 主要研发项目包含注塑件浇口自动剪切工艺提升、重卡发动机集成式机油滤清器壳体等, 产品研发种类以及技术创新能力有所提高。截至 2022 年末, 公司拥有专利 141 项, 其中发明专利 7 项, 实用新型专利 134 项, 2022 年研发投入为 0.32 亿元, 占营业总收入的比例为 4.59%, 持续的研发投入有助于公司提高生产效率及市场竞争力。

2022 年, 公司与核心客户保持着稳定的购销关系, 但对巴斯夫等核心客户依赖度高, 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, 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, 2022 年公司仍以国内销售为主, 主要在北京、上海和广州等区域布局; 当期境外销售额占比约为 2.47%, 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, 铝压铸件的单品价值显著高于塑料件。2022 年原燃料价格上升, 但公司具备一定的价格传导能力⁷, 当期悬架减震支撑总成价格同比增长, 系公司业绩增长的主要来源。但整体来看, 公司作为二级零部件供应商, 议价能力仍较弱, 且面临整车厂年降政策压力, 成本上行或使得公司运营压力加大。

⁷ 公司与部分客户签署了附有价格调整的销售协议, 当原材料价格变动超过一定幅度时, 产品的销售价格将定期进行调整。

表 7：公司主要产品销售均价情况（元/件）

产品	2020	2021	2022	2023.1~3
悬架减震支撑	12.77	12.17	13.04	14.25
悬架系统塑料件	2.34	2.44	2.41	2.25
内外饰塑料件	8.61	7.52	5.67	4.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从客户集中度来看，2022 年公司前五大客户销售额占比超过 70%，客户集中度很高，核心客户为巴斯夫⁸。公司采取与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，加之公司与巴斯夫保持长期合作关系，在产品质量以及技术开发上得到了客户的认可。2022 年，随着公司新拓展舍弗勒，博格华纳、上汽时代等客户且业务规模扩大，巴斯夫相关收入占比有所下降，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 8：2022 年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	21,087.29	30.46%	电汇	60 天
天纳克	13,449.69	19.43%	电汇/银行承兑汇票	90 天
延锋彼欧	6,415.67	9.27%	电汇/银行承兑汇票	90 天
上海众力	4,383.50	6.33%	电汇/银行承兑汇票	90 天
万都	4,043.26	5.84%	电汇/银行承兑汇票	120 天
合计	49,379.42	71.34%	--	--

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，2022 年公司新签订单规模保持增长趋势，较为充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，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 9：近年来公司新签订单情况（亿元）

指标	2020	2021	2022
在手项目	4.95	5.49	6.92
新获取项目	0.81	1.73	2.29
合计	5.76	7.22	9.21

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司在建及拟建项目围绕江苏迈尔新产品开发及扩产项目展开，投资压力较为可控，需对项目建设进度及未来的产能释放情况保持关注。

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 2023 年 3 月末，公司在建项目总投资规模为 9.09 亿元，公司尚需投资 6.70 亿元。其中，公司于 2022 年完成 IPO，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，资金压力有所缓解；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

⁸ 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。

拟使用可转债募集资金投资高精密汽车铝制零部件生产线项目及模具车间改造升级项目，募集资金已于 2023 年 7 月 3 日到位，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 10：截至 2023 年 3 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	2023 年 4-12 月计划投资	2024 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	1.10	0.18	0.04	2024.2	IPO 募集资金
江苏迈尔年加工 4,000 万套汽车零部件生产项目	1.59	0.94	0.53	0.12	2024.2	IPO 募集资金及自有资金
江苏迈尔年产 1,000 套模具生产项目	0.15	0.07	0.07	0.01	2023.12	IPO 募集资金
迈尔四期扩产项目	1.68	0.12	1.17	--	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	0.16	0.59	0.79	2028.7.13	自有及自筹
合计	9.09	2.39	2.93	0.96	--	--
拟建项目名称	项目计划总投资		投资计划		资金来源	
高精密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		2023~2024 年分别投入 0.19 亿元以及 0.32 亿元		募集资金/自有资金	
滤清器机加工产线建设项目 ⁹	0.51				IPO 募集资金及自有	
合计	3.80		--		--	

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，随着经营规模的扩大，2022 年纽泰格营业总收入进一步增长，但面临一定成本控制压力，盈利能力有所弱化；公司资本结构有所优化，经营获现能力一般，且债务规模上升导致各项偿债指标均有所弱化，但经营活动净现金流及 EBITDA 仍能覆盖债务利息，且货币资金能为短期债务的偿还起到一定支撑，整体偿债压力可控，需关注公司可转债发行对债务规模和杠杆水平产生的影响。

新业务的延伸及新项目的开拓带动 2022 年营业总收入进一步增长，但公司面临一定的成本控制压力，毛利率水平进一步下降；盈利能力及盈利指标均有所弱化。

新业务的延伸及新项目的开拓带动 2022 年营业总收入进一步增长。其中，下游需求增长且部分新承接的支架类铝铸件项目量产，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，2022 年公司维持较大规模固定资产投资，且产品数量较多推升制造费用，叠加 2022 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同比提升，使得毛利率水平进一步下降，公司面临一定成本控制压力。2023 年 1~3 月，随着募投项目的小批量投产及去库存进程的加快，营业总收入同比上升 23.81%，且原材料价格的回落令悬架系统零部件产品毛利率水平有所上升，带动整体毛利率有所回升。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及研发费用为主，利息收入增长使得财务费用同比下

⁹ 2023 年 3 月，公司使用超募资金 3,080 万元对全资子公司江苏迈尔汽车零部件有限公司进行增资暨对外投资新项目“滤清器机加工产线建设项目”。

降,但上市、咨询费用及研发人员工资增长推升期间费用及期间费用率。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,毛利率下降使得 2022 年经营性业务利润及利润总额同比均有所下降。此外,受客户需求变化、产品更新换代等因素影响,公司计提存货跌价准备对利润产生影响,但规模较为可控。整体来看,利润总额小幅下降,且资产规模上升较快使得 EBIT 利润率及总资产收益率均有所弱化。

表 11: 近年来公司主要板块收入和毛利率构成 (亿元、%)

项目	2020		2021		2022		2023.1~3	
	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	2.99	37.82	3.21	31.78	3.88	24.14	0.93	26.18
内外饰塑料件	0.70	5.34	0.69	6.57	0.64	10.49	0.11	9.26
其他汽车零部件	0.21	20.55	0.27	15.78	0.63	22.15	0.24	23.62
支架类铝铸件	0.40	20.30	0.95	9.88	1.51	4.49	0.48	10.55
模具	0.53	17.05	0.25	18.47	0.12	45.25	0.02	68.18
其他	0.12	33.25	0.12	64.94	0.15	57.00	0.04	37.93
营业总收入/营业毛利率	4.96	28.74	5.49	24.19	6.92	19.49	1.82	21.43

注: 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 12: 近年来公司盈利能力相关指标 (亿元、%)

	2020	2021	2022	2023.1~3
期间费用合计	0.63	0.63	0.81	0.19
期间费用率	12.76	11.51	11.65	10.18
经营性业务利润	0.78	0.67	0.59	0.20
其中: 其他收益	0.02	0.02	0.09	0.01
资产减值损失	-0.05	-0.04	-0.06	--
信用减值损失	-0.03	-0.02	-0.02	-0.04
利润总额	0.69	0.62	0.48	0.16
EBIT 利润率	14.40	11.39	7.56	--
总资产收益率	12.53	10.41	6.03	--

注: 对于资产减值损失及信用减值损失, 损失以“-”列示; 2022 年公司收到“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

2022 年以来, 经营规模扩大带动公司总资产、总负债规模保持增长趋势, 利润积累及上市成功带动权益规模提升, 公司杠杆比率仍处于较低水平, 但需关注可转债发行后债务规模和杠杆水平情况。

2022 年末, 以流动资产为主的总资产规模进一步增长, 其中应收账款和存货随业务规模的扩大而增长, 对资金形成一定占用。应收账款以应收货款为主, 2023 年 3 月末一年以内的应收账款占比为 96.09%, 坏账准备为 0.16 亿元, 同期末巴斯夫以及天纳克应收账款占比分别为 28.77%和 15.31%, 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。受益于公司成功上市及经营积累, 2022 年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规模均有所增长, 以在建工程预付工程款设备为主的其他非流动资产规模亦有所扩大。

公司负债主要由应付账款及有息债务构成, 2022 年末, 业务规模扩大使得以应付货款及工程设备款为主的应付账款进一步增长, 值得关注的是, 公司资金回收周期长于资金支付周期, 在采购

及销售两端的资金平衡能力有待提升。总债务主要为短期借款及应付票据，营运资金需求的增长推升债务规模，但总债务规模仍较小。2023 年 6 月，公司可转债成功发行，债务规模进一步扩大，需对公司后续债务规模控制情况保持关注。

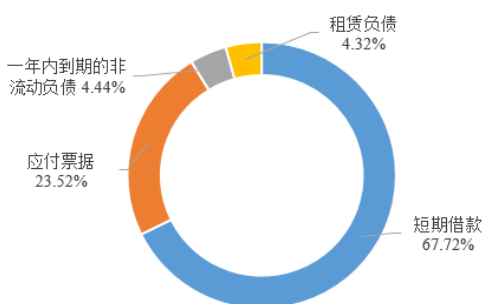
权益方面，2022 年公司完成上市，期末实收资本及资本公积同比均有所增长，加之未分配利润的积累¹⁰，所有者权益规模进一步增长，资本结构有所优化，但受债务规模上升较快影响，2022 年末总资本化比率有所上升，不过整体杠杆比率仍处于较低水平。

表 13：近年来公司资产情况（亿元）

	2020	2021	2022	2023.1~3
货币资金	0.45	0.32	1.65	1.46
存货	0.83	1.05	1.26	1.13
应收账款	1.66	1.81	2.68	2.67
流动资产合计	3.17	3.61	6.12	5.63
固定资产	1.99	1.92	2.92	2.85
在建工程	0.01	0.20	0.75	1.45
其他非流动资产	0.00	0.03	0.26	0.13
非流动资产合计	2.53	2.70	4.93	5.46
资产总计	5.69	6.31	11.05	11.08
短期借款	0.10	0.30	0.79	0.59
应付票据	0.06	0.23	0.27	0.21
短期债务	0.28	0.55	1.10	0.83
总债务	0.28	0.55	1.15	0.87
应付账款	1.42	1.14	1.56	1.46
负债合计	1.97	2.01	3.23	3.11
资本公积	1.32	1.37	4.35	4.35
未分配利润	1.72	2.22	2.51	2.66
所有者权益合计	3.72	4.30	7.82	7.97
资产负债率(%)	34.61	31.92	29.22	28.08
总资本化比率(%)	6.96	11.39	12.84	9.86

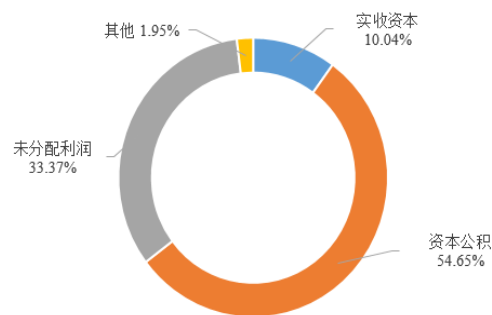
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 1：截至 2023 年 3 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 2：截至 2023 年 3 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

2022 年，公司经营获现能力一般；债务规模上升且盈利能力下降令各项偿债指标均有所弱化，但 EBITDA 及经营活动净现金流仍能对利息形成覆盖，且货币资金能够对短期债务的偿还有一定支撑作用，公司整体各项偿债指标仍较优，需关注可转债发行后对偿债能力产生的影响。

¹⁰ 2021~2022 年公司现金分红均为 8,000,000 元。

现金流方面，公司经营获现能力一般，2022 年销售回款有所增加，加之享受税费延缓缴纳政策令公司各项税费支出减少，经营活动净现金流同比上升。投资活动方面，随着经营规模的扩大，公司持续投资厂房及固定设备，投资活动现金呈大幅净流出态势。筹资活动方面，上市募集资金到账以及短期借款的增加使得筹资活动现金呈大幅净流入态势，能够满足公司资本支出以及日常经营资金需求，投融资匹配情况较好。2023 年 1~3 月，受益于公司强化供应商付款管控及优化库存备货，经营活动净现金流入同比增长。

偿债能力方面，公司经营获现能力一般且盈利能力弱化，叠加债务规模上升，经营活动净现金流、FFO 及 EBITDA 相关偿债能力指标均有所弱化，但公司利息支出规模较小，EBITDA 及经营活动净现金流对利息的保障能力均很强。公司债务以短期债务为主，截至 2023 年 3 月末，货币资金剔除 IPO 资金外的自有资金为 0.76 亿元，对短期债务的偿还有一定支撑作用。整体来看，公司各项偿债指标仍较优，偿债压力可控，但可转债发行后，公司偿债能力将趋弱，需对此保持关注。

表 14: 近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

	2020	2021	2022	2023.3
经营活动产生的现金流量净额	0.67	0.18	0.26	0.44
投资活动产生的现金流量净额	-0.48	-0.28	-2.33	-0.35
筹资活动产生的现金流量净额	-0.31	0.005	3.32	-0.22
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	36.03	17.91	19.55	--
FFO/总债务	3.78	1.76	0.80	--
总债务/EBITDA	0.28	0.58	1.25	--
EBITDA 利息保障倍数	54.26	96.44	69.72	--
非受限货币资金/短期债务	1.42	0.54	1.40	1.70

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

截至 2023 年 3 月末，公司所有权受限的资产账面价值合计 0.23 亿元，占当期末总资产比重约为 2.08%。受限资产主要为银行承兑汇票保证金受限的货币资金 0.04 亿元、因开立应付票据质押的应收款项融资 0.20 亿元。同期末，公司无重大未决诉讼，亦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》，上海盈八实业有限公司（以下简称“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，2020~2023 年 5 月末，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¹¹

假设

——2023 年，纽泰格订单量进一步上升。

¹¹ 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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发行人相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，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发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

——2023 年，纽泰格原材料价格有所回落。

——2023 年，纽泰格持续推进在建项目建设，固定资本支出约 3~4 亿元，资金需求增加。

预测

表 15: 预测情况表

重要指标	2021 年实际	2022 年实际	2023 年预测
总资本化比率(%)	11.39	12.84	38.20~40.10
总债务/EBITDA(X)	0.58	1.25	2.90~3.00

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。

2022 年，公司经营获现能力有所提升但仍相对较弱。2023 年 3 月末，公司非受限货币资金为 1.42 亿元，现金及等价物储备尚可。截至 2023 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 6.37 亿元，其中尚未使用额度为 4.94 亿元，相较于公司债务规模，备用流动性尚可。同时，公司作为上市公司，加之 2023 年 6 月可转债发行成功，公司资本市场融资渠道较为畅通，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。2022 年公司加大对外投资力度，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模同比大幅增长，预计 2023 年仍将维持较大投资规模，但上市及发行可转债募集资金能够覆盖部分投资需求，自有资金投资规模可控。截至 2023 年 3 月末，公司总债务规模较小，非受限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 16: 截至 2023 年 3 月末公司债务到期分布情况 (亿元)

项目	类型	金额	1 年以内到期	1 年及以上到期
银行借款	信用借款	0.59	0.59	--
票据	银行承兑汇票	0.21	0.21	--
其他	租赁负债	0.08	0.04	0.04
合计	--	0.87	0.83	0.04

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

ESG 分析¹²

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 2023 年 3 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

¹²中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

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，2022 年以来，公司董事会、监事会完成换届选举，高管成员存在一定变动；王霄杰女士和沈伟先生不再担任董事职位；任超不再担任独立董事职位。公司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，公司将在立足于汽车悬架系统、内外饰等现有零部件产品的基础上，不断提高产品研发能力和生产工艺的创新能力，把握好汽车轻量化发展机遇和新能源汽车的发展趋势，创新发展新能源汽车铝合金零部件新产品，致力于成为汽车零部件轻量化领域国内领先的供应商，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

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。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

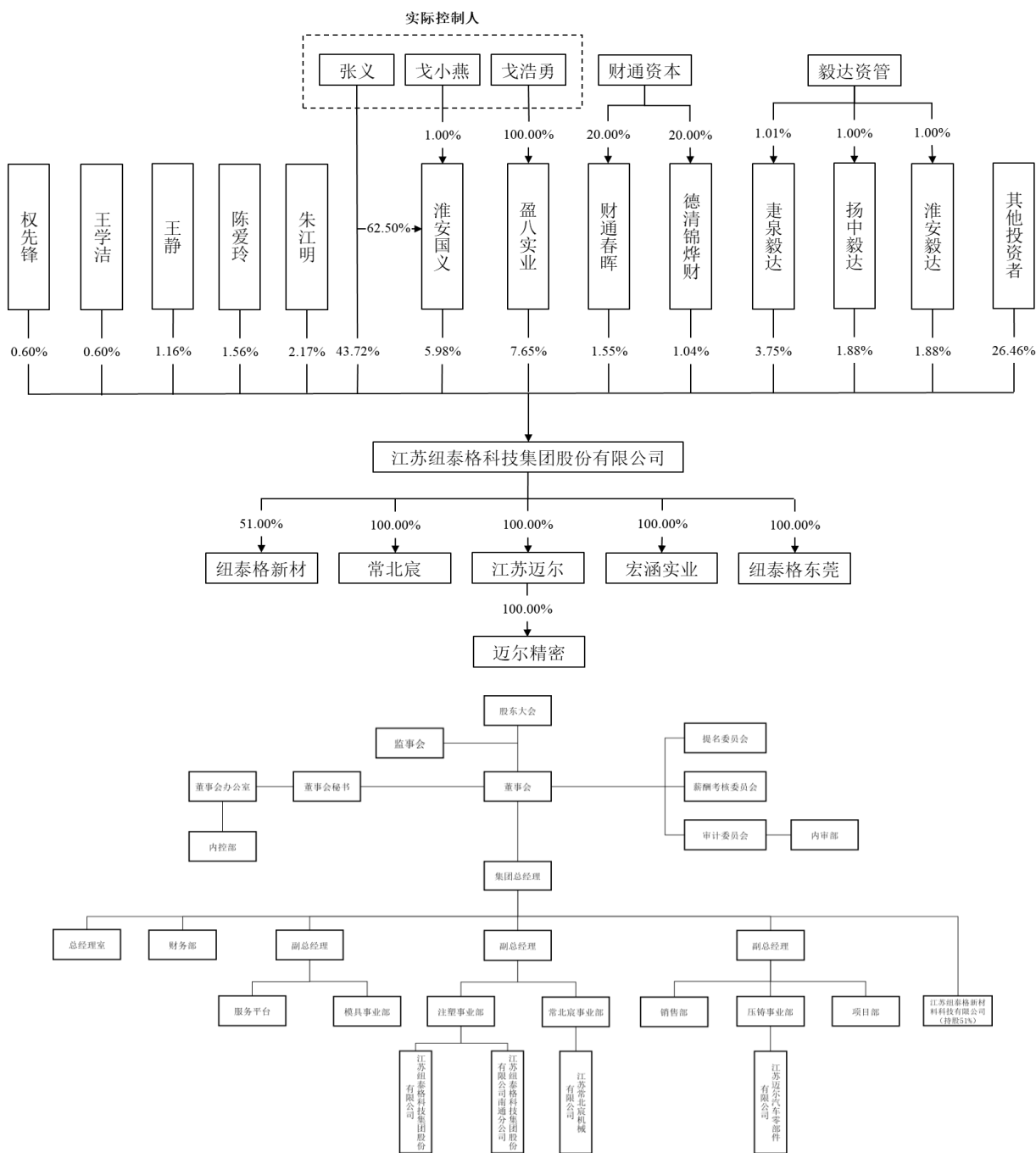
中诚信国际选取了上海沿浦作为纽泰格的可比公司，上海沿浦主要从事各类汽车骨架总成、座椅滑轮总成及冲压件、注塑零部件的研发、生产和销售，上海沿浦与纽泰格均属汽车零部件行业，在整体业务规模和财务方面均具有一定可比性。

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，盈利能力尚可，杠杆水平低于可比企业，但经营获现能力一般。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持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；维持“纽泰转债”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 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

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）	2020	2021	2022	2023.3
货币资金	4,539.85	3,150.92	16,521.82	14,550.08
应收账款	16,638.80	18,083.59	26,769.45	26,683.09
其他应收款	337.05	766.33	307.34	199.11
存货	8,287.44	10,523.39	12,573.70	11,303.97
长期投资	--	--	--	--
固定资产	19,939.31	19,163.78	29,246.12	28,514.22
在建工程	71.93	1,951.68	7,497.35	14,457.67
无形资产	2,827.29	2,925.93	3,221.05	3,858.60
总资产	56,945.67	63,111.55	110,463.46	110,807.73
其他应付款	73.40	81.93	112.48	2,636.32
短期债务	2,784.39	5,471.49	11,025.85	8,341.20
长期债务	--	53.01	495.09	376.95
总债务	2,784.39	5,524.50	11,520.94	8,718.16
净债务	-1,160.85	2,588.71	-3,955.10	-5,470.04
总负债	19,707.16	20,146.30	32,276.80	31,117.03
所有者权益合计	37,238.51	42,965.25	78,186.66	79,690.69
利息支出	185.84	99.53	132.48	--
营业总收入	49,562.56	54,872.13	69,219.58	18,246.89
经营性业务利润	7,794.80	6,710.24	5,898.52	1,985.49
投资收益	14.00	24.74	51.19	0.00
净利润	5,742.68	5,251.30	4,136.70	1,460.59
EBIT	7,135.80	6,248.25	5,232.33	--
EBITDA	10,083.29	9,598.70	9,236.09	--
经营活动产生现金净流量	6,696.38	1,782.36	2,590.02	4,380.15
投资活动产生现金净流量	-4,765.31	-2,832.54	-23,278.31	-3,453.29
筹资活动产生现金净流量	-3,062.54	48.70	33,229.06	-2,209.43
财务指标	2020	2021	2022	2023.3
营业毛利率(%)	28.74	24.19	19.49	21.43
期间费用率(%)	12.76	11.51	11.65	10.18
EBIT 利润率(%)	14.40	11.39	7.56	--
总资产收益率(%)	12.53	10.41	6.03	--
流动比率(X)	1.69	1.90	2.02	1.93
速动比率(X)	1.25	1.34	1.60	1.54
存货周转率(X)	4.26	4.42	4.83	--
应收账款周转率(X)	2.98	3.16	3.09	--
资产负债率(%)	34.61	31.92	29.22	28.08
总资本化比率(%)	6.96	11.39	12.84	9.86
短期债务/总债务(%)	100.00	99.04	95.70	95.68
经调整的经营净现金流/总债务(X)	2.39	0.32	0.22	2.01
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	2.39	0.32	0.23	2.10
经营活动净现金流/利息支出(X)	36.03	17.91	19.55	--
总债务/EBITDA(X)	0.28	0.58	1.25	--
EBITDA/短期债务(X)	3.62	1.75	0.84	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	54.26	96.44	69.72	--
EBIT 利息保障倍数(X)	38.40	62.78	39.50	--
FFO/总债务(X)	3.78	1.76	0.80	--

注：1、2023 年一季度未经审计；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	股权投资+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
存货周转率		营业成本/存货平均净额 (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
现金周转天数		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)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	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：1、“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；2、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)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用者对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

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。

短期债项等级符号	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