

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2023】第 Z【482】号

湖南机油泵股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的湖南机油泵股份有限公司向不特定对象发行 A 股可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。


如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二三年四月七日





湖南机油泵股份有限公司向不特定对象发行A股可转换公司债券信用评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

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

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

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

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

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

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

湖南机油泵股份有限公司向不特定对象 发行A股可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2023-04-12

债券概况

发行规模：不超过 5.7739 亿元（含）

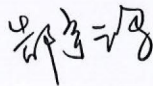
发行期限：6 年

偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息

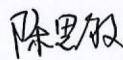
发行目的：建设年产 350 万台新能源电子泵智能制造项目、高效节能无刷电机项目、企业技术中心升级项目及补充流动资金

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
 gaoyh@cspengyuan.com



项目组成员：陈思敏
 chensm@cspengyuan.com



联系电话：0755-82872897

评级观点

上述等级的评定是考虑到湖南机油泵股份有限公司（股票代码 603319.SH，以下简称“湘油泵”或“公司”）柴油机机油泵市场份额领先，汽油机机油泵市场需求仍较大；基于技术研发优势，公司核心客户优质且粘性较高，整体成本管控能力及经营效率尚可。同时中证鹏元也关注到，公司对新能源车用零部件的扩产需求大但资金尚存缺口，在业务规模快速扩张的背景下，新增产能利用率、营运资金占用及存货减值风险值得关注，原材料价格波动及下游整车厂商竞争加剧也对公司成本管控提出更高要求。此外，实控人及其一致行动人的公司股份高比例质押融资流向体外公司，体外公司对实控人的资金需求或将持续，可能影响上市公司对流动性的获取。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2022	2021	2020
总资产	27.67	26.24	24.06
归母所有者权益	15.60	14.46	13.02
总债务	7.16	7.08	6.12
营业收入	16.24	16.22	14.09
净利润	1.74	1.89	1.69
经营活动现金流净额	1.38	1.41	1.35
净债务/EBITDA	0.67	0.31	-0.24
EBITDA 利息保障倍数	11.55	11.62	9.59
总债务/总资本	31.16%	32.63%	31.62%
FFO/净债务	114.62%	229.69%	-272.62%
EBITDA 利润率	18.24%	18.81%	19.98%
总资产回报率	7.60%	9.27%	10.45%
速动比率	1.32	1.24	1.38
现金短期债务比	1.14	1.13	1.47
销售毛利率	25.06%	25.10%	27.77%
资产负债率	42.88%	44.29%	44.97%

注：1、“-”表示数据为 0，“--”表述数据无法计算或无法统计，下文同。2、2020 年公司净债务为负值。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

优势

- 内燃发动机仍将在汽车动力源中占有主要地位，未来市场需求有一定支撑。2022年中国汽车销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，其中传统动力汽车销量占比74.36%，汽车动力源仍以内燃发动机为主，市场对发动机机油泵仍有较大需求。加之近年新能源汽车行业景气度较高，整车销量持续增长，其中2022年插电式混动汽车销量同比增速超过新能源汽车同比增速58.5个百分点；而插电式混动车型保留了对发动机泵类产品的需求，在新能源车强劲增长的趋势下，市场规模有望进一步增长。
- 公司机油泵业务多样，有利于分散经营风险，核心客户优质且粘性较高。公司产品结构以柴油机机油泵和汽油机油泵为主，分别用于商用车和乘用车两大领域，有助于分散公司经营风险，前者2022年市场份额近四成，后者依托于插电式混动车型客户得到快速发展。公司主要客户包括康明斯、比亚迪、卡特彼勒、一汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、潍柴动力及上汽集团等¹优质企业，合作关系长期稳定。
- 基于技术研发优势及重要零部件实现内供，公司成本管控能力及经营效率尚可。公司作为国内发动机润滑冷却泵类技术的头部企业之一，在技术积累方面具备优势；加之公司重要零部件齿轮、铝铸件均由子公司内供，与同行业上市公司2021年数据对比，公司对销售费用和管理费用的管控较好，净营业周期低于行业平均水平。

关注

- 公司对新能源车用零部件的扩产需求大，而资金尚有缺口；同时需关注公司产能快速扩张下新增产能的利用情况。为适应新能源汽车行业的快速发展，公司重点开发新能源车用零部件产品。本期债券拟投资项目预计总投资4.37亿元，大额资本开支需求较高，但随着近年公司快速发展，公司自由活动现金流净流出规模逐年扩大，自有资金无法满足目前经营中的现金支出需求。同时，近年公司产能扩张速度逐步加快，2022年公司汽油机油泵产能利用率有所下降，本期债券募投项目建成达产后，公司新能源电子泵及无刷电机的产能将快速增加，若未来下游整车消费需求不足或新能源汽车增长乏力，以及公司对新产品的研发能力无法匹配市场需求时，公司将面临产能消化风险。
- 公司业务规模扩张下对营运资金的占用及存货减值风险。为满足主机厂商的零库存管理和及时领用要求，公司在指定中转仓库配备库存商品，但业务增长及新客户的开拓使得公司存货余额有所抬升，2022年应收账款余额相应大幅增长35.74%，对公司营运资金形成较大占用。在新能源车渗透率提升的背景下，公司存货可能面临不适应新产品需求的风险，而公司产品往往为客户量身定制，存货减值风险值得关注。
- 铝锭、钢材等原材料价格波动及下游整车主机厂商竞争加剧，均对公司成本管控带来更多挑战。近年公司直接材料成本中以铝锭、钢材为主，自2020年下半年以来铝价、钢材价格均呈现波动上涨的趋势，需关注主要原材料价格波动对生产成本产生的影响。此外，下游整车主机厂商竞争加剧，或对公司成本管控带来更多的挑战。
- 公司实控人及其一致行动人股份质押比例较高，质押融资资金均流向同一实控人控制下的体外公司。截至2023年3月末，公司实控人及其一致行动人股份质押比例达56.61%，融资余额合计2.90亿元，其中0.82亿元用于收购株洲易力达机电有限公司（以下简称“易力达”），2.08亿元用于补充易力达流动资金。但近年易力达主要客户中的猎豹汽车、北汽银翔等企业存在破产或经营不善的情况，或对实控人产生持续的资金需求，可能影响上市公司流动性的获取。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在机油泵领域有一定的市场竞争力，整体经营较为稳定。

¹ 前述统计口径均为整车厂商或子公司的最终控制方企业集团，故直接用简称，下同。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	圣龙股份 (603178.SH)	德尔股份 (300473.SZ)	飞龙股份 (002536.SZ)	湘油泵 (603319.SH)	
				2021年	2022年
总资产	20.69	46.60	42.78	26.24	27.67
营业收入	14.98	36.64	31.16	16.22	16.24
净利润	1.03	0.24	1.21	1.89	1.74
销售毛利率	14.26	21.45	21.13	25.10	25.06
资产负债率	42.07	54.25	46.94	44.29	42.88
销售费率	1.30	2.18	3.13	1.50	1.52
财务费率	1.69	1.73	1.25	1.76	0.72
管理费率	4.20	11.53	5.97	3.60	3.83
研发费率	4.83	4.93	6.33	6.46	7.24
期间费率	12.03	20.38	16.67	13.32	13.31

注：若未标明，以上各指标均为2021年（末）数据。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分	评分要素	评分	
业务状况	宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
	行业&经营风险状况	4/7	财务状况	7/9
	行业风险状况	3/5	盈利状况	非常强
	经营状况	4/7	流动性状况	5/7
业务状况评估结果	4/7	财务状况评估结果	8/9	
调整因素	ESG因素		0	
	重大特殊事项		0	
	补充调整		0	
个体信用状况			aa-	
外部特殊支持			0	
主体信用等级			AA-	

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
--	--	--	--	--	--

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级
AA	AA	2018.03.27	李博	主体评级	主体评级
AA	AA	2018.03.27	李博	债项评级	债项评级

一、发行主体概况

1994年7月4日，公司由湖南机油泵厂作为主要发起人，以定向募集方式成立，设立时公司注册资本为1,500万元，其中湖南机油泵厂持股53.47%，法定代表人为许仲秋。后经多次股权转让及增资扩股，2016年11月30日，公司于上海证券交易所上市，募集资金2.12亿元。后于2020年12月31日定增募集资金3.67亿元。截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为2.09亿元，公司控股股东及实际控制人均为许仲秋，持股比例为19.54%，实际控制人及其作为一致行动人的女儿许文慧合计持股27.27%，公司股权结构图见附录二。

设立时公司承继了湖南机油泵厂的全部业务，主要从事机油泵的生产和销售。2016年上市前，公司业务逐步发展为机油泵、发动机水泵、输油泵等发动机零部件的生产和销售。期间，公司于2011年先后成立湖南省嘉力机械有限公司（以下简称“嘉力机械”）、换股收购许文慧控股的衡山齿轮有限责任公司（以下简称“衡山齿轮”）两家全资子公司，分别从事压铸件和齿轮制造。上市后公司开始向新能源车领域发力，2018年，公司先后以自有资金受让许仲秋控股的湖南腾智机电有限责任公司（以下简称“腾智机电”）、成立湖南东创智能装备有限公司（以下简称“东创智能”），开始步入真空泵、生产线智能化改造业务。2019年，公司成立东兴昌科技（深圳）有限公司（以下简称“东兴昌科技”），步入电机领域。目前，湘油泵已成为发动机泵类产品龙头企业之一，并在变速箱泵、电子泵类、电机等产品领域取得一定发展。截至2022年末公司合并范围内一级子公司业务及财务表现如下表。

表1 截至2022年末公司合并范围内一级子公司业务及财务表现（单位：亿元）

公司简称	主要产品或服务	成立时间	注册资本	持股比例	总资产	净资产	净利润
衡山齿轮	齿轮、减速机	2003-01-13	0.50	100.00%	2.19	1.38	0.05
嘉力机械	铝压铸件	2011-06-27	0.60	100.00%	3.21	1.04	0.11
腾智机电	电磁阀、真空泵	2017-03-23	0.60	100.00%	1.27	0.30	-0.10
东创智能	智能装备、智能化技术	2018-05-15	0.50	90.00%	1.24	0.43	0.12
东兴昌科技	电机	2019-08-21	0.70	51.00%	1.51	0.40	0.10

资料来源：公司2022年年度报告及国家企业信用信息公示系统，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：湖南机油泵股份有限公司向不特定对象发行A股可转换公司债券；

发行规模：不超过57,739万元（含57,739万元）；

债券期限：6年；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金并支付最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满6个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：不低于募集说明书公告日前 20 个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该 20 个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，且不得向上修正。其中，前 20 个交易日公司股票交易均价=前 20 个交易日公司股票交易总额/该 20 个交易日公司股票交易总量；前一交易日公司股票交易均价=前一交易日公司股票交易额/该日公司股票交易量。

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续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。该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本期债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者；同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

赎回条款：1、到期赎回条款：在本期债券期满后 5 个工作日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会或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：在本期债券转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在本期债券转股期内，如果公司 A 股股票任意连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）。（2）当本期债券未转股余额不足 3,000 万元时。若在前述 30 个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

回售条款：1、有条件回售条款：在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任意连续三十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债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司（当期应计利息的计算方式参见赎回条款的相关内容）。

若在上述三十个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（不包括因本期债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

在本期债券最后两个计息年度，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债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款：若本期债券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，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。当期应计利息的计算方式参见赎回条款的相关内容。

转股后的股利分配：因本期债券转股而增加的公司 A 股股票享有与原 A 股股票同等的权益，在股利发放的股权登记日当日登记在册的所有普通股股东（含因可转债转股形成的股东）均参与当期股利分配，享有同等权益。

发行方式及发行对象：本期债券的具体发行方式由股东大会授权董事会或董事会授权人士与保荐机构（主承销商）协商确定。本期债券的发行对象为持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）。

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售比例提请公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士根据发行时具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过57,739.00万元（含本数），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
年产 350 万台新能源电子泵智能制造项目	21,500.00	21,500.00	100.00%
高效节能无刷电机项目	16,100.00	16,100.00	100.00%
企业技术中心升级项目	6,139.00	6,139.00	100.00%
补充流动资金	14,000.00	14,000.00	100.00%
合计	57,739.00	57,739.00	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）年产 350 万台新能源电子泵智能制造项目

1、项目基本情况

该项目总投资21,500.00万元，其中建设投资20,593.00万元，铺底流动资金907.00万元，拟使用募集资金21,500.00万元。该项目拟在公司本部拆除原有车间并新建新能源电子泵智能制造车间，新建设车间为两层结构设计，总建筑面积13,500.00平方米；其中，第一层用于机械加工生产线布局，第二层用于各

类电子泵装配。新建生产线16条，改造2条生产线，同时对项目所需要的公用设施进行改造。

该项目的实施主体为湘油泵，项目建设期为2年。

2、项目效益评价

根据公司出具的项目收益测算，该项目100%达产后新增新能源电子油泵300万台/年及电子水泵50万台/年的生产能力，该项目评价期为12年，其中建设期为2年，运营期为10年。按照第3年开始运营，投产率达到50.00%，第4年达到80.00%，第5至12年达到100.00%，预计年均实现营业收入97,920.00万元（不含税），年均实现净利润10,670.13万元，税后财务内部收益率28.13%，税后静态投资回收期5.55年。

（二）高效节能无刷电机项目

1、项目基本情况

该项目总投资16,100.00万元，其中建设投资15,437.00万元，铺底流动资金663.00万元，拟使用募集资金16,100.00万元，建设周期为2年。

该项目拟在公司本部拆除原有车间并新建制造车间，车间为单层轻钢结构设计，总建筑面积15,888.00平方米。新建汽车智能电机智能数字化生产线、EPS电机自动生产线、自动注塑产线、电机智能装配线、智能物流输送系统等17条智能化生产线；共采用机器人73台，其中：机床上下料机器人51台、在线检测机器人14台、装夹机器人8台；主要用于汽车电子泵电机、EPS电机、关节模组电机、工业智能扫地机电机制造，同时对项目所需要的公用设施进行改造。

该项目湘油泵负责实施，项目建设期为2年。

2、项目效益评价

根据公司出具的项目收益测算，该项目100%达产后可新增400万台电子泵电机生产能力，其中电子油泵电机300万台，电子水泵电机50万台、EPS电机40万台、关节模组电机5万台，工业智能扫地机电机5万台。该项目评价期为12年，其中建设期为2年，运营期为10年。按照第3年开始运营，投产率达到50.00%，第4年达到80.00%，第5至12年达到100.00%，预计项目建成并达产后年均实现营业收入53,945.00万元（不含增值税），年均实现净利润2,213.98万元，税后财务内部收益率8.59%，税后静态投资回收期9.75年。

（三）企业技术中心升级项目

该项目主要用于符合公司发展战略和具备良好发展前景的新能源车油泵、水泵、变速箱泵及氢燃料电池空压机、循环泵等流体机械的研发，以及为保障研发活动顺利进行而升级购置部分研发设备。具体内容包括购买研发设备、新产品研发、前瞻及关键技术攻关、人才建设等。

该项目的实施主体为湘油泵，建设期为3年。项目总投资6,139.00万元，包括土建工程808.00万元，研发软件1,176.00万元，研发硬件3,455.00万元，人才建设及优秀人才引进700.00万元。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升²

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

1、汽车零部件行业

近年汽车零部件需求持续回暖，行业收入连年增长，但随着新能源车渗透率提升，下游整车主机厂商竞争加剧，或对汽车零部件行业带来一定扰动

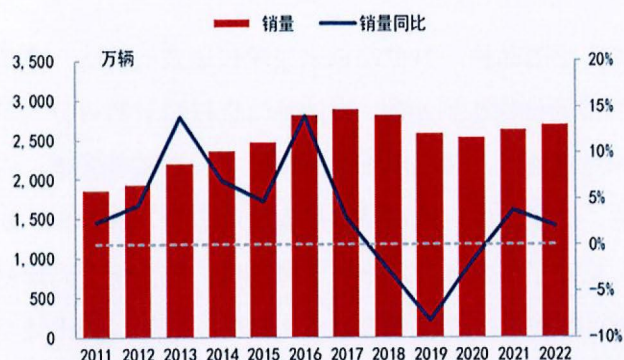
² 详见中证鹏元报告《[经济内生动能修复，博弈强预期与弱现实—2022 年宏观经济回顾与 2023 年展望](#)》。

近年汽车零部件行业收入持续增长，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2022年中国汽车累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，实现连年增长，扭转了自2018年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，近年钢材、铝锭等原材料成本一度居高不下，部分零部件产品价格上调。受此影响，近年中国汽车零部件行业的主营业务收入亦保持增长，在2020年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额增幅远小于主营业务收入增速。

根据公安部数据统计，至2022年末，我国千人汽车保有量达226辆，与美国837辆、韩国472辆等全球主要国家相比，仍具备较大提升空间。但考虑到我国人口分布不均匀，城乡居民可支配收入存在差异，且过去几年部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素影响，中证鹏元对后续汽车消费需求持谨慎乐观的态度。从汽车消费结构来看，预计头部新能源车企和部分电动化转型较好的零部件企业仍将继续受益于新能源行业的较高景气度，其他传统车企的利润空间或被摊薄。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的市场地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

2023年3月，一轮汽车降价浪潮席卷全国，不仅涉及企业让利促销的市场竞争行为，亦有“有形的手”参与其中。首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，意图去库存回现金改善经营状况；其次，汽车排放国六（6B）标准临近实施对车企加快去库存亦有较大刺激；再次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间；最后，扩大内需大方针下，地方政府部门让渡车辆购置税等财政收入，借此激发消费活力并助力区域产业发展。此轮优惠政策多数截止于3月末，但技术迭代及市场竞争对车企影响深远。产品竞争力下滑，传统车企规模效应减弱，盈利承压，产线折旧等固定成本支出对利润造成进一步侵蚀，短期需重点关注企业现金类资产储备及现金流表现。长期来看，基于现有品牌优势积极推进新能源布局的传统车企有望在未来行业格局中保有一席之地，而“价格战”背景下，产品力不足、转型落后的厂商将加速出清。而下游整车主机厂商竞争加剧下的“价格战”，或对汽车零部件行业的成本管控能力带来一定挑战。

图 1 我国汽车销量增速持续回暖



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 2 近年汽车零部件行业主营业务收入增速放缓

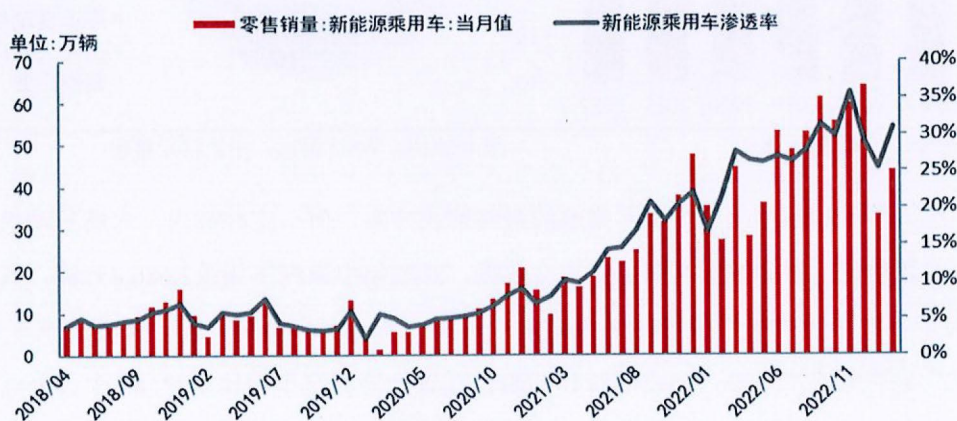


资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，市场已逐步接受补贴退坡政策，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。截至2023年3月，国补已彻底退出，随着消费者对新能源汽车认可度提高以及充电桩等配套设施逐步完善等因素，以及新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，未来对新能源汽车销量保持乐观，新能源乘用车渗透率有望进一步提高，新能源汽车零部件需求将快速增长。

中长期来看，新能源零部件需求将继续提升，掌握核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。长期来看，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求将继续提升。

图 3 近年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长



注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2、发动机及其泵类行业

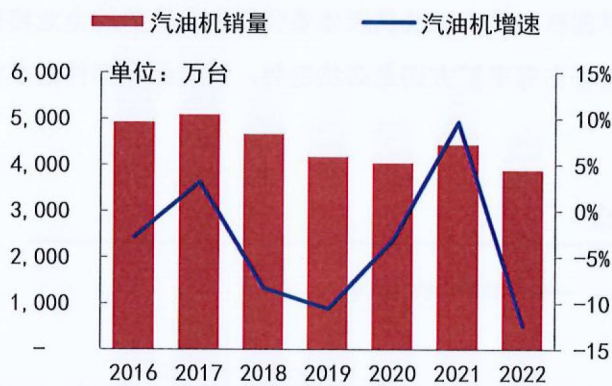
受市场需求影响，多缸汽油发动机近年销量呈波动态势，且多由大型车企整车厂商或子公司生产，

但市场竞争较为激烈且集中度有待提升，预计技术实力靠前、规模较大的企业未来将获得较大竞争优势；随着纯电新能源汽车的快速渗透，市场将对电子油泵、电子水泵等产品提出更高需求

内燃机作为汽车及机械装备的动力系统中应用最广泛的品种，21世纪以来呈现快速发展势头，主要分为汽油发动机与柴油发动机，2022年，前者销量的市场份额达到90%。汽油发动机按照缸数可分为单缸汽油机与多缸汽油机，其中多缸汽油机动力更强、稳定性好，多应用于乘用车及工程机械等领域，占据汽油机主要市场。受下游终端市场需求量变动影响，近年我国汽油机销量呈现波动态势，2021年，随着乘用车销量回暖，全年汽油机销量同比增长9.7%，结束了自2018年以来的下降趋势，但由于受到原材料供需矛盾等因素影响，市场需求仍受到抑制。2022年全年汽油机销量总计3,885.60万台，同比减少12.39%，其中多缸汽油机占比达48.21%。

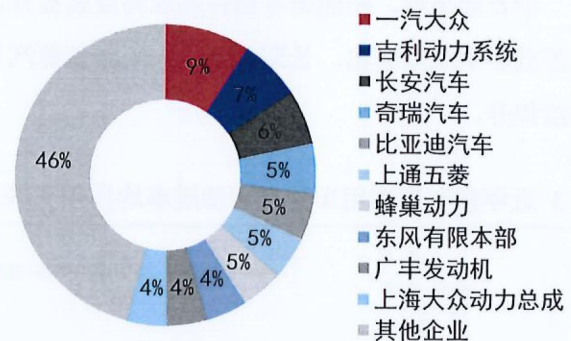
目前国内与乘用车配套的汽油发动机主要由大型汽车整车厂商或其下属子公司生产供应为主，独立的专业泵类生产企业尚不多。根据中国内燃机工业协会（以下简称“中内协”）数据，2022年，多缸汽油机制造企业中CR5占31.98%，CR10占54.05%，且头部企业占比仍低于10%，整体竞争相对柴油机市场更激烈，预计技术实力靠前、规模较大的企业未来将获得较大竞争优势。

图 4 近年中国汽油机销量及增速



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 5 2022 年中国多缸汽油机企业市场分布



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

从长期看，纯电动车和燃料电池车是零排放的最终解决方案，但一定时期内，内燃发动机仍将在汽车动力源中占有主要地位。根据中国汽车工业协会数据，2022年中国汽车销量2,686.4万辆，其中新能源汽车销量688.7万辆，汽车市场仍以传统燃油车为主；同期，新能源汽车中，插电式混动汽车销量151.8万辆，占新能源汽车销量的22.04%，同比增长151.6%，超过新能源汽车同比增速58.5个百分点。尽管插电式混动车型保留了对发动机泵类产品需求，但随着纯电新能源汽车市场的快速渗透，市场将对电子油泵、电子水泵等产品提出更高的需求。

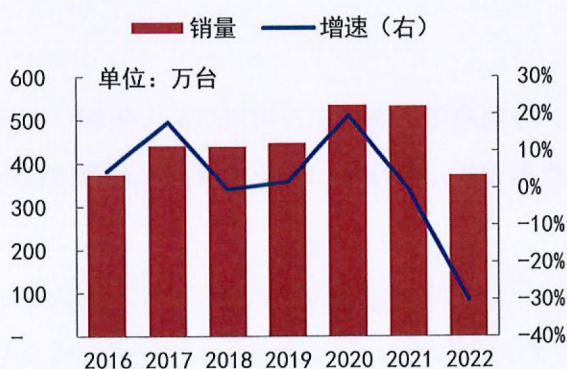
中国多缸柴油机市场份额不断提升，国内市场集中度较高，但部分核心零部件仍依赖国外提供，未来中大马力泵类技术将成柴油机泵类产品的技术发展重点；新能源重卡发展仍处于起步阶段，对现

有柴油机市场冲击有限

柴油发动机按气缸数目主要分为单缸柴油机和多缸柴油机，多缸柴油机主要用于汽车、船舶、农业机械、工程机械、发电机等领域，主要与国家宏观经济发展、社会固定资产投资和基础设施建设等因素密切相关。商用车为多缸柴油机最主要的下游应用领域，近年随着我国房地产、基建等领域的不断发展，带动了我国商用车行业的发展，多缸柴油机销量随之增长。2020年受国六排放标准升级、国三老旧车提前淘汰等政策的影响，柴油商用车产销量大幅上涨。2022年环保政策连发，推动燃油重卡替换更新为新能源重卡，叠加前期市场需求有所释放、经济下行、物流市场低迷等因素，全年多缸柴油机销量同比大幅下滑30.10%。但随着基础设施建设的不断完善和未来经济持续向好发展，中国柴油机市场有望进一步发展。

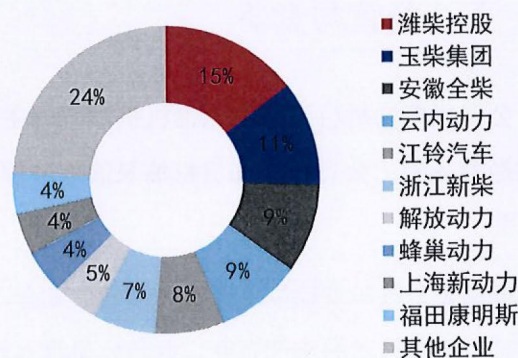
根据中内协数据，近年中国多缸柴油机市场占有率呈现增长态势，2022年前三季度达到87.57%。从多缸柴油机国内市场来看，2022年国内市场CR5达51.50%，CR10达75.85%，市场集中度较高，竞争较为激烈；随着我国环保监管力度不断加码，国内主流头部厂家及企业加大研发投入，技术升级加快，缺乏开发实力的中小型企业将面临逐渐被淘汰的局面，行业集中度将进一步提升。虽然国内柴油发动机在行业整体水平上和世界先进水平的差距逐渐缩小，但全球中重型柴油发动机高端产品的研发和制造主要集中在美国、德国和日本等发达国家或地区，由康明斯、卡特彼勒、道依茨等几大巨头企业占据主要市场份额，国内柴油机部分关键零部件产品仍依靠国外提供。为迎合重卡、大中型工程机械和船舶动力大型化的趋势，未来与大中型柴油发动机配套的中大马力、模块化集成与节能技术将成为柴油发动机泵类产品技术发展的重点。

图 6 近年中国多缸柴油机销量及增速情况



资料来源：中国内燃机工业协会，中证鹏元整理

图 7 2022 年中国多缸柴油机市场分布



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

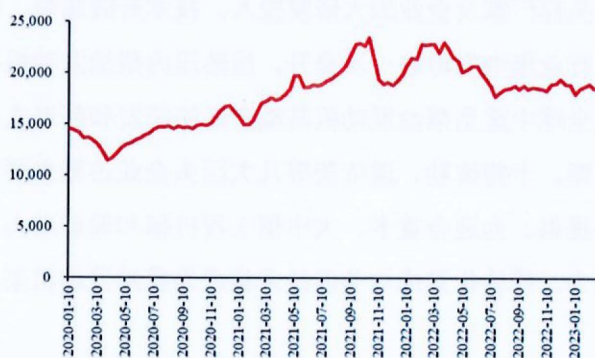
在重卡销量下跌的背景下，2022 年新能源重卡销量达 2.5 万辆，同比增长 140%，渗透率快速提升至 3.77%。值得关注的是，新能源重卡在我国目前仍处于起步阶段，客观存在着载重一般不超过 40 吨、续航里程仅支持 300 公里以内等亟待解决的问题，与燃油重卡仍有一定差距；充换电站作为新能源重卡

的重要基础设施，配套布局仍有待提升。此外，随着氢燃料电池技术和生物柴油等替代能源的发展，柴油机也有可能在未来继续发挥作用。

近年国内铝价、钢材价格波动较大，随着整车企业竞争加剧纷纷进行价格竞争，对发动机泵的制造企业的成本控制构成压力

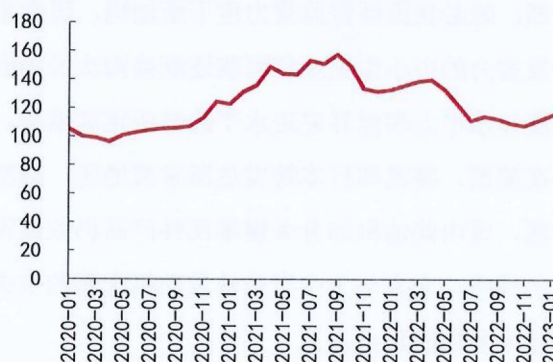
发动机泵原材料主要包括铝锭、钢材、生铁等。铝锭主要为铝合金，其中铝的成本占比最高，近年国内铝锭、钢材价格波动较大，铝锭价格上升趋势明显。加之下游整车厂商利润承压导致竞争加剧，截至3月初，已有包括奔驰、宝马、奥迪、别克、比亚迪等在内的超30个汽车品牌通过厂家补贴或经销商降价等方式参与“车价补贴大战”，均对企业成本控制带来较大挑战，一定程度上影响发动机泵行业的利润空间。

图8 原材料铝锭价格波动较大（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图9 原材料钢材价格综合指数波动



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司以柴油机机油泵和汽油机机油泵为主导产品，分别应用于商用车及乘用车两大领域，有助于分散经营风险；公司在柴油机机油泵的细分领域市场份额领先，维持这一竞争力得益于公司的技术研发优势

机油泵是汽车发动机总成的关键组成部分，属于汽车零部件行业的细分领域之一。作为国内发动机润滑冷却泵类技术的头部企业，近年公司收入规模保持稳步增长态势，主营业务收入的产品构成及毛利率水平均较为稳定。公司产品构成以柴油机机油泵和汽油机机油泵为主导，分别应用于商用车和乘用车领域。此外，受下游混合动力车型客户需求大增影响，2022年公司新能源车用零部件收入大幅增加，成为当年公司第三大收入来源。

公司柴油机机油泵2022年收入规模同比下滑22.24%，与柴油机行业受终端需求疲软影响销量大幅下滑保持一致，其毛利率相应呈现略微下滑趋势，2020-2021年该产品毛利润贡献比例超过50.00%，2022

年则下滑至40.65%。汽油机机油泵、新能源车用零部件受下游乘用车销量快速增长的积极影响，合计收入规模快速增长，毛利率水平维持稳定。需要注意的是，公司新能源车用零部件收入主要为插电式混动车机油泵及新能源车压铸件，纯电动车用零部件销量占比很低。2022年公司车用电机业务快速放量，激光雷达电机收入大幅增长，成为新能源车用零部件收入重要来源之一，电子油泵、电子水泵、电子真空泵及电子变速器泵等占比很小。此外，公司具有一定体量的电机及变速箱泵收入，公司电机收入均来自3C类家用电机，2022年剔除部分利润贡献率较低的家电电机，收入规模略有下降，毛利率相应明显提升；公司变速箱泵往往配套机油泵出售，近年收入规模有所增长，2021年受新获客优惠影响，其毛利率大幅下滑，2022年重新提高产品单价，毛利率有所回升。

此外，公司主营业务收入以境内收入为主，境外收入占比较低但呈逐年增长趋势。境内销售收入基本保持稳定，随着国际贸易摩擦政策放缓、新客户新产品开拓不断见效，公司外销收入及占比逐渐提高。公司外销产品主要以美元等外币进行结算，2020-2021年，公司分别发生汇兑损失474.06万元、482.66万元，2022年产生汇兑收益1,285.71万元。

根据中内协数据，2022年全年柴油机销量为428.66万台，同期公司柴油机机油泵销量为214.05万台，推算公司柴油机机油泵销量占当年该产品国内市场销量的49.93%，公司在柴油机机油泵这一细分市场份领先，技术研发优势是公司维持这一市场地位的核心竞争力。公司是中内协副会长单位，起草行业标准超10项，参与制定多起尚未发布的行业标准。目前公司技术人员超300人，拥有10多位教授级技术顾问，以及来自美国、德国、瑞典、意大利等国的客座工程师团队。截至2023年3月末，公司及子公司合计拥有各类专利447项，其中发明专利61项，其关键核心技术可变排量机油泵技术、可变流量发动机水泵技术、冷却润滑模块化集成、中大马力泵类技术、自动变速箱泵等技术达到国内领先、国际先进水平。根据iFinD数据，与已上市的212家汽车零部件行业（申万行业）的企业（含公司）对比，公司2021年研发费用投入占营业收入的比重超过了其中85%的企业。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022年			2021年			2020年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
柴油机机油泵	5.13	32.06	32.10	6.60	41.29	33.09	5.91	42.64	36.18
汽油机机油泵	3.54	22.09	23.23	3.20	20.05	21.98	2.60	18.77	22.84
新能源车用零部件	2.67	16.67	23.32	0.93	5.82	22.35	-	-	--
电机	1.59	9.92	16.79	2.03	12.71	8.23	1.95	14.06	11.23
变速箱泵	1.21	7.58	16.48	0.95	5.93	13.01	0.73	5.24	21.06
其他	1.87	11.68	26.47	2.27	14.20	27.63	2.68	19.29	28.61
主营业务合计	16.01	100.00	25.32	15.99	100.00	25.11	13.87	100.00	27.92
其中：境内销售	12.51	78.12	--	13.13	82.09	--	12.01	86.59	--
境外销售	3.50	21.88	--	2.86	17.91	--	1.86	13.41	--

注：1、2020年汽油机机油泵中包含新能源车用机油泵，当年未单独做统计；2、以上电机数据仅包含3C类消费电机，车用级电机（激光雷达电机）已统计入当年新能源车用零部件中。

资料来源：公司2020-2022年年度报告，中证鹏元整理

公司柴油机机油泵市场份额较高且客户粘性较好，汽油机机油泵竞争较为激烈且企业数量较为分散，近年客户质量有所提升但市场份额仍有待提高

作为国内外多家主机厂的一级供应商，公司产品均以直销方式进行定点定向供货。公司在国内外重要客户均设立办事处，负责客户的开发和服务工作。客户一般会下达常年滚动销售计划，通过其供应商管理系统或邮件方式通知公司其订单计划（又称为滚动订单），公司根据滚动订单的需求组织生产。生产完毕后，公司将货物发出，存储在公司租用的异地中转库，物流仓库将产品入库数量、客户提货数量以及库存数量及时通知公司，如发现库存数量低于安全库存量，则告知公司安排补充库存事宜。公司销售款一般在公司将产品送达客户后，由客户完成整车安装后3-5个月以现金支付，少部分通过票据支付。

从市场份额来看，根据中内协公布的2022年全年柴油机、汽油机销量数据，推算公司柴油机机油泵、汽油机机油泵销量分别占当年该产品国内市场销量的49.93%、9.31%³，公司在柴油机机油泵市场份额很高。而汽油机机油泵行业企业数量众多且较为分散，少部分企业技术及装备水平较好且产品种类丰富，能够满足为大型主机厂配套的质量与产能要求，与公司具有同等竞争力的上市企业主要有圣龙股份（603178.SH）、德尔股份（300473.SZ）和飞龙股份（002536.SZ）等。

从客户情况来看，按照整车或主机厂对供应商的选择标准，零部件配套企业需接受其质量、开发、物流、管理、成本等方面的严格考核评价，因此与整车或主机厂建立战略合作关系，一般需要1-3年时间的考核认证；与康明斯、卡特彼勒等世界一流发动机制造商建立供应关系，考核认证时间可达4-5年。而考核认证至少需要经历前期考核、产品设计、样件试制、样件检测、小批量供货、大批量供货、年度评审等步骤，配套企业需要投入大量的人力、物力。因此双方一旦建立配套关系，一般会形成较为长期稳定的合作。

近年公司前五大客户主要有康明斯、比亚迪、卡特彼勒、一汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、潍柴动力及上汽集团等优质企业，近三年前五大客户贡献的销售收入占营业收入比重约五成。其中比亚迪、奇瑞汽车系受2022年公司新能源车用零部件收入增长而跻身当年前五大客户，汽油机机油泵的客户质量有所提升。近三年康明斯带来的收入占公司营业收入比例均超过20%，公司柴油机机油泵的品牌认知度及客户粘性较好。近年公司前五大客户情况见下表。

³ 根据中内协数据，2022年全年柴油机销量428.66万台，公司销量占比为 $214.05/428.66=49.93%$ ；同期汽油内燃机销量3,885.60万台，公司销量占比为 $361.77/3,885.6=9.31%$ 。

表4 近年公司前五大客户（单位：万元、%）

序号	客户名称	2022		2021		2020	
		销售收入	占营业收入比	销售收入	占营业收入比	销售收入	占营业收入比
1	康明斯	33,211.62	20.45	40,251.49	24.82	34,334.87	24.41
2	比亚迪	17,421.88	10.73	--	--	--	--
3	卡特彼勒	10,586.56	6.52	9,845.56	6.07	--	--
4	一汽集团	8,545.23	5.26	12,522.52	7.72	13,215.63	9.39
5	奇瑞汽车	7,517.26	4.63	--	--	--	--
6	长安汽车	--	--	10,136.60	6.25	10,302.17	7.32
7	潍柴动力	--	--	9,630.37	5.94	10,414.24	7.40
8	上汽集团	--	--	--	--	8,673.27	6.16
	合计	77,282.55	47.58	82,386.54	50.81	76,940.17	54.69

注：标“--”数据仅代表该客户当年未进入前五大，并非对该客户销售收入为0。

资料来源：公司提供

公司核心产品产能利用率及产销率均保持较高水平，为进一步扩大新能源汽车零部件的市场份额，公司扩产需求较高，关注本期债券募投项目建成达产后，未来下游整车消费需求不足或新能源汽车增长乏力，以及公司对新产品的研发能力无法匹配市场需求时，面临的产能消化风险

2020-2021年，公司柴油机机油泵、汽油机机油泵产能利用率均保持在90.00%以上；2022年受行情下滑影响，柴油机机油泵产能利用率下降至74.20%，汽油机机油泵因2022年间产能陆续扩张，使得年末总产能快速提高，导致当年产能利用率有所下降。此外，公司主要产品产销率保持较高水平，近三年平均达到95.00%以上。受下游混合动力车型客户需求增加影响，公司新能源车用零部件销量大幅增长。2022年，公司新能源车用零部件产量和销量分别为226.54万台、199.76万台，同比分别增长184.42%、196.87%，产销率达到88.18%。在新能源车的强劲增长趋势下，公司新能源零部件产能扩张需求较高。

表5 公司主要产品的产能、产量和销量情况（单位：万台）

年份	产品类别	产量	设计产能	产能利用率	销量	产销率
2022年	柴油机机油泵	215.17	290.00	74.20%	214.05	99.48%
	汽油机机油泵	378.66	500.00	75.73%	361.77	95.54%
	水泵	24.70	30.00	82.34%	25.02	101.28%
	变速箱泵	104.30	140.00	74.50%	104.89	100.56%
	燃油泵	26.34	45.00	58.54%	29.14	110.59%
	电机	288.50	650.00	44.38%	326.78	113.27%
2021年	柴油机机油泵	289.32	290.00	99.76%	283.39	97.95%
	汽油机机油泵	316.96	350.00	90.56%	299.36	94.44%
	水泵	27.95	30.00	93.16%	26.57	95.08%
	变速箱泵	102.18	120.00	85.15%	96.15	94.09%
	燃油泵	43.20	45.00	96.00%	44.17	102.25%

2020年	电机	571.15	650.00	87.87%	589.41	103.20%
	柴油机机油泵	262.68	270.00	97.29%	256.64	97.70%
	汽油机机油泵	226.36	250.00	90.54%	223.33	98.66%
	水泵	16.09	25.00	64.36%	15.75	97.89%
	变速箱泵	71.47	80.00	89.34%	68.41	95.72%
	燃油泵	47.89	40.00	119.73%	41.97	87.64%
	电机	630.95	650.00	97.07%	615.33	97.52%

注：1、该表汽油机机油泵、电机统计口径分别包含插电式混动车汽油机机油泵、激光雷达电机，未单独统计新能源车用零部件数据；2、该表设计产能统计口径为年末时点数。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

为提升公司汽油机机油泵及泵类产品新能源车用零部件市场份额，公司顺应汽车行业节能低碳化发展趋势，重点开发节能减排产品，包括变排量机油泵、水泵、电动油泵、电动水泵和自动变速箱油泵等。公司目前主要在建项目为节能与新能源汽车零部件智能制造技术改造项目（以下简称“智能改造项目”）及节能与新能源汽车精密齿轮智能制造项目（以下简称“齿轮智能制造项目”）等项目，预计总投资及尚需投资规模分别为3.97亿元、1.23亿元，其中智能改造项目为公司定增融资的募投项目，主要用于新增高端发动机机油泵和先进变速器油泵产品220万台/年的生产能力，资金可由定增募集资金解决。

目前公司切入新能源领域的产品主要仍是用于插电式混动车型的汽油机机油泵及少量激光雷达电机，公司新能源车用零部件中的电子泵产品系公司2022年度试生产准备推向市场的新品，主要系用于客户试用检测，为后续大规模生产做前期准备，历史未形成产能。随着纯电车的快速渗透，汽油机机油泵的市场需求预计将有所减小，公司开始布局用于纯电车的电子泵和电机，两者分别为纯电车冷却系统和驱动系统的重要部件。公司拟建项目即为本期债券拟投向的3个募投项目，合计投资规模4.37亿元，资金需求相对较大。其中年产350万台新能源电子泵智能制造项目（以下简称“电子泵项目”）主要新增350万台电子泵产能，高效节能无刷电机项目（以下简称“无刷电机项目”）主要新增400万台无刷电机产能。本期债券募投项目建成达产后，公司新能源电子泵及无刷电机的产能预计将快速增加，需关注未来下游整车消费需求不足或新能源汽车增长乏力，以及公司对新产品的研发能力无法匹配市场需求时，公司将面临的产能消化风险。

表6 2022年末公司主要在建及拟建项目（单位：亿元）

项目	项目用途	预计总投	累计已投	累计投入比例	尚需投资	资金来源
节能与新能源汽车零部件智能制造技术改造项目	增加先进变速器油泵、变排量汽油机机油泵、高端柴油发动机润滑冷却零部件的产能，新增高端发动机机油泵和先进变速器油泵产品 220 万台/年生产能力	2.77	1.83	66.1%	0.94	定增募集资金 29,747 万元
节能与新能源汽车精密齿轮智能制造项目	--	1.20	0.91	75.52%	0.29	100%自有资金
在建项目合计	--	3.97	2.74	--	1.23	--
年产 350 万台新能源电子泵智能制造项目	预计形成年产新能源电子泵 350 万台的生产能力	2.15	-	-	2.15	本期债券

高效节能无刷电机项目	主要用于汽车电子泵的等车用电机、EPS电机、关节模组电机以及工业智能扫地机电机的制造，项目建成达产后，将形成年产高效节能无刷电机400万台的生产能力	1.61	-	-	1.61	本期债券
企业技术中心升级项目	--	0.61	-	-	0.61	本期债券
拟建项目合计	--	4.37	-	-	4.37	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着公司乘用车零部件业务的快速发展，公司近年供应商有一定变动；得益于机油泵重要零部件均由子公司内供，公司成本管控能力及经营效率略高于汽车零部件行业平均水平；需关注铝锭等原材料价格波动及下游整车主机厂商竞争加剧对成本带来的影响

在采购方面，公司制定了严格的采购管理制度对供应商进行统一管理，从质量保证能力、技术开发能力、成本控制能力、交付能力等多方面进行考核以确定合格供方名录。公司对供应商进行年度评定、审核和评级，只有被评定为B级及以上的供应商才能被列入下一年度合格供方名录。公司采购部根据产品单耗、产品需求数量与库存数量确定采购数量，以年度采购计划、月度采购计划的形式传递至供应商。公司采购款一般在采购商品送达后3-6个月以现金支付，少部分会以票据支付。

近年公司业务成本中约七成均来自直接材料，公司生产所需的原材料主要包括铝锭、钢材、生铁等，对外采购的零部件包括齿轮、电磁阀、内外转子、轴、压铸毛坯、叶片、刀具等标准件。其中公司机油泵产品所需的齿轮、铝铸件主要分别由子公司衡山齿轮、嘉力机械内供，外采零部件主要用于子公司精加工。铝锭为公司成本中最主要的原材料，其主要供应商为湖南宏拓铝业有限公司，公司近年对其采购规模占比比较稳定，三年平均为8.10%；2022年电磁阀采购量大幅增加，主要是配套插电式混动机油泵所致；公司油冷器、轴承、皮带轮、转子、齿轮供应商有所变化，系品类零部件采购规模上升、相关供应商采购比例优化的供应链管理策略所致。需关注主要原材料铝锭价格波动对生产成本产生的影响，此外，下游整车主机厂商竞争加剧，或对公司成本管控带来更多的挑战。

表7 公司前五大供应商（单位：万元、%）

序号	客户名称	采购内容	2022		2021		2020	
			采购额	占总采购额比	采购额	占总采购额比	采购额	占总采购额比
1	湖南宏拓铝业有限公司	铝锭	9,348.71	8.23	9,398.10	8.49	6,079.33	7.99
2	常熟骏驰科技有限公司	电磁阀	5,384.92	4.74	2,861.79	2.58	--	--
3	苏州莱特复合材料有限公司	齿轮、滑块	4,610.68	4.06	2,872.37	2.59	--	--
4	国网湖南省电力公司衡东县供电分公司	电力	3,139.80	2.77	3,071.64	2.77	--	--
5	衡东辉宏机械制造有限公司	加工服务、盖板/碗形塞等	3,005.82	2.65	2,948.51	2.66	2,624.52	3.45
6	北京天阳恒瑞科贸有限公司	油冷器、轴承、皮带轮	--	--	--	--	2,648.01	3.48
7	烟台东星大韩粉末冶金有限公司	转子	--	--	--	--	2,418.08	3.18
8	江苏盛安传动股份公司	齿轮	--	--	--	--	2,339.98	3.08

合计 -- 25,489.93 22.45 21,152.42 19.09 16,109.92 21.18

注：标“--”数据仅代表该供应商当年未进入前五大，并非对该供应商采购金额为0。

资料来源：公司提供

销售毛利率扣除期间费率的价值较高，反映出公司的成本管控能力与行业平均水平相当，对存货及应收账款的管控使其营运资金管理略高于行业平均水平，但2022年以来，公司成本管控和运营压力有所加大

从汽车零部件行业中已上市企业的成本管理及经营效率来看，公司毛利率水平较行业中位数略高，期间费率略低于行业中位数，主要系公司债务负担偏重、研发投入较高，财务费率及研发费率分别超过行业内79.00%和85.00%的企业所致。从毛利率扣除期间费率的指标来看，公司成本管理能力仍超过行业69.00%的企业。公司净营业周期较行业中位数水平更低，即经营效率超过行业64.00%的企业，主要是存货及应收账款周转较好，整体反映了公司的经营效率相对行业平均水平略高；此外，中证鹏元也关注到公司应付账款周转天数较行业中位数更长，公司对供应商的账期拉长仍有一定增长空间。

2022年，受美元对人民币汇率变动较大，公司财务费率有所下降，随着研发投入的增加，公司期间费率有所抬升；2022年末，受业务扩张及新客获取影响，公司存货及应收账款余额有所抬升，导致当年存货及应收账款周转水平有所下降，净营业周期增长逾34天，有一定的下滑。考虑到公司2021表现相对较好，整体而言，公司经营效率处于行业平均水平。

表8 2021年（末）公司及同行业、主要竞争对手对比（单位：亿元、%、天）

上市公司	主营产品	营业收入	毛利率	销售费率	财务费率	管理费用率	研发费率	期间费率	毛利率-期间费率	净营业周期	存货周转天数	应收账款周转天数	应付账款周转天数
公司分位数	--	55.00	67.00	30.00	79.00	16.00	85.00	44.00	69.00	36.00	46.00	45.00	64.00
行业均值	汽车零部件行业（申万行业）	14.21	21.72	2.17	0.73	5.73	4.49	14.21	7.50	96.85	96.52	86.30	90.52
德尔股份	汽车静音系统、电机、电泵及机械泵类产品	36.64	21.45	2.18	1.73	11.53	4.93	20.38	1.06	70.09	92.16	63.46	85.54
飞龙股份	涡壳、进/排气歧管、水泵等	31.16	21.13	3.13	1.25	5.97	6.33	16.67	4.46	109.92	109.21	80.48	79.77
湘油泵	机油泵、新能源车用零部件、变速箱泵等	16.22	25.10	1.50	1.76	3.60	6.46	13.32	11.78	78.77	93.94	85.45	100.61
湘油泵(2022)		16.24	25.06	1.52	0.72	3.83	7.24	13.31	11.75	112.85	114.77	99.23	101.14
圣龙股份	发动机油泵、变速箱油泵、变速器零件、凸轮轴等	14.98	14.26	1.30	1.69	4.20	4.83	12.03	2.23	42.56	56.69	85.46	99.59

注：1、所选的212家汽车零部件行业企业（含公司）均为截至2023年3月26日已上市企业，并已剔除ST企业；2、为避免极端值对均值的扰动，此处行业均值以中位数计算。

资料来源：iFinD，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

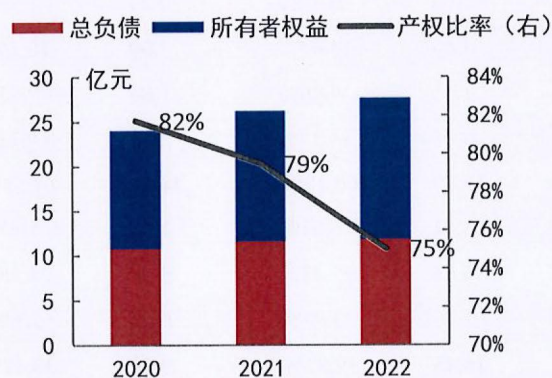
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020年审计报告及经中审众环会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围无变化，截至2022年末，公司合并范围内子公司合计5家，详见附录。

资本实力与资产质量

公司资本结构因定增融资有所优化，智能制造项目的投入推动公司资产规模逐年增加，但新客户的开拓使得公司存货及应收账款余额均有所抬升，对公司营运资金形成较大占用；在新能源车渗透率提升的背景下，存货减值风险值得关注

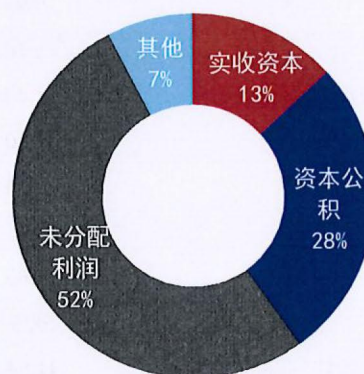
得益于2020年末公司实现3.67亿元的定增融资，公司产权比率有所优化，资本结构以所有者权益为主。2020年以来，受益于公司利润的累积，而负债规模增长相对较缓，所有者权益逐年增长且产权比率呈现下降趋势，公司所有者权益以未分配利润为主。

图 10 公司资本结构



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 11 2022 年末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

机油泵等先进制造加工技术和设备需要大规模资金投入，公司资产以固定资产为主，符合公司重资产行业的特征。近年随着公司智能制造项目的累计投入增加，推动总资产规模逐年增加，受2020年定增融资导致资产规模同比快速扩张33.30%影响，2021年以来总资产增速相对较缓。公司因融资提供抵押担保导致受限资产占比较高，截至2022年末，受限资产合计4.90亿元，主要为固定资产和货币资金，占总资产比重的17.70%。

随着资金逐步投入到智能改造项目及齿轮智能制造项目等项目，公司流动资产占比有所下降，而固定资产及在建工程总规模有所增加，公司机油泵产能随之有所提升。截至2022年末，公司3.55亿元的固定资产因为融资提供抵押担保而受限。

近年公司存货呈现上升趋势，系公司为满足主机厂商的零库存管理和及时领用要求，在其指定的中转仓库配备库存商品，随着公司扩展新客户导致客户数量及使用量增长，存放的存货余额逐年增长，2022年应收账款余额相应大幅增长35.74%。公司的供货模式加之对新客户的开拓，导致对营运资金占用较大且增速较快，对公司的存货管理及客户开拓提出挑战，随着新能源车渗透率的提高，未来存货减值风险值得关注。

公司长期股权投资主要为5家联营企业，其中公司通过参股湖南东嘉智能科技有限公司（以下简称“东嘉智能”）及其控股60%的海南东疆智能科技有限公司（以下简称“海南东疆”）对智能驾驶领域进行开拓。东嘉智能实际控制人为许仲秋，主要从事汽车ECU（电子控制单元）等智能控制系统研发、生产及销售；海南东疆主要从事无人驾驶车辆封闭测试、运营管理等，目前在内部测试阶段，尚未实际展开业务，因而长期股权投资规模尚较小，近年仅湖南衡东新阳村镇银行股份有限公司可为公司带来较为稳定的收益。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.70	9.77%	3.12	11.88%	5.02	20.88%
应收票据	0.95	3.44%	1.66	6.32%	0.24	1.00%
应收账款	5.16	18.63%	3.80	14.48%	3.90	16.20%
应收款项融资	1.40	5.06%	1.15	4.40%	1.86	7.73%
存货	4.00	14.47%	3.76	14.32%	2.58	10.72%
流动资产合计	15.73	56.85%	15.79	60.17%	14.81	61.53%
长期股权投资	1.37	4.97%	1.44	5.51%	1.41	5.87%
固定资产	7.65	27.65%	6.68	25.47%	5.99	24.88%
在建工程	0.93	3.37%	1.16	4.41%	0.65	2.69%
非流动资产合计	11.94	43.15%	10.45	39.83%	9.26	38.47%
资产总计	27.67	100.00%	26.24	100.00%	24.06	100.00%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

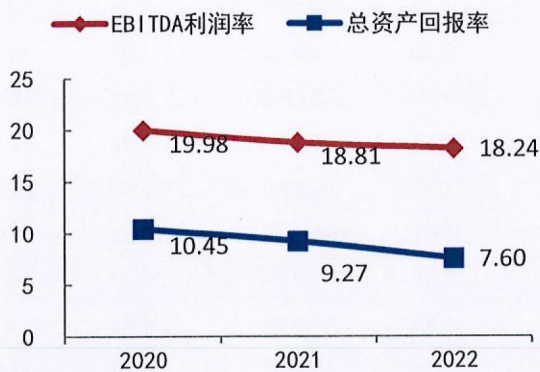
盈利能力

公司掌握的机油泵核心技术，维持了公司较稳定的毛利率水平，整体盈利能力及波动性表现尚可

近年公司主要收入来源主要为柴油机机油泵及汽油机机油泵，收入分别受宏观经济变动和乘用车终端用户需求影响而变化，受重卡市场下行及乘用车价格竞争激烈影响，近年公司毛利率水平有一定下降趋势，但整体水平尚可。近年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有下降，其中总资产回报率下降更快系公司新建产能逐步投产推动资产规模增加，而尚未完全利用所致。此外，近年公司期间费用对公司的利润侵蚀有所优化，尤其是销售费用和财务费用，如前文所述，公司研发投入较大导致研发费用率较行业偏高，但财务费用率仍有一定下降空间。整体来看，近期公司产能快速增加，未来面临一定的产能

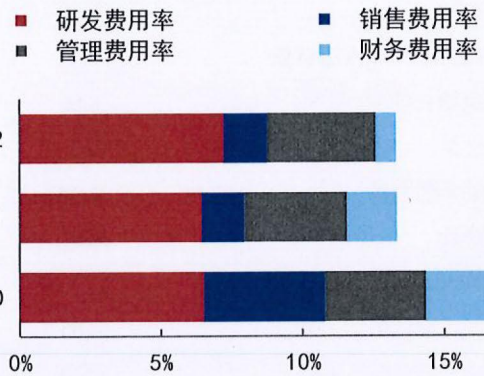
消化风险，公司整体盈利能力及波动性表现尚可。

图 12 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

图 13 近年公司期间费率表现



资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营活动现金流无法完全覆盖资本开支，扩产需求推动债务规模有所增长，其中短期债务规模占比相对较高，但现金类资产对其覆盖能力尚可，本期债券发行或将大幅推升公司财务杠杆水平；股东股份质押比例较高，但公司作为上市公司，且未使用授信额度较高，再融资弹性尚可

近年公司总负债规模持续增长，其中有息债务规模占比约六成。有息债务方面，公司较为依赖银行借款，截至2022年末，公司1年以内到期的有息债务占总债务比重为67.83%，期末现金类资产对短期债务的覆盖比例为1.14，集中偿付压力尚可。随着公司固定资产投资需求加大，2022年长期债务规模有所增加。公司经营性债务基本来自应付账款，主要是对供应商的应付货款，近年规模较为稳定；2022年应付账款周转天数由2020年的120天下降为101天，但公司对上游供应商资金占用能力仍较强。

表10 截至 2022 年末公司债务到期分布情况（单位：亿元）

债务类型	平均融资成本	融资余额	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上
银行借款	2.40%-4.25%	6.22	3.96	1.32	0.46	0.47
应付票据	0.00%	0.43	0.43	-	-	-
债券融资	--	-	-	-	-	-
租赁负债	--	0.11	0.07	0.05	-	-
已背书未到期票据	--	0.40	0.40	-	-	-
合计	--	7.15	4.85	1.37	0.46	0.47

注：1、1年以上的银行借款余额均未统计应付利息，故合计数与审计报告中 2022 年末长期借款金额有差异；2、租赁负债均为租赁厂房、写字楼、宿舍所致。

资料来源：公司提供

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年	2021年	2020年
----	-------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.62	30.50%	3.99	34.30%	3.56	32.85%
应付票据	0.43	1.54%	0.60	2.29%	0.20	0.85%
应付账款	3.40	28.67%	3.44	29.59%	3.35	30.96%
一年内到期的非流动负债	0.41	3.48%	0.56	4.85%	1.08	10.01%
流动负债合计	8.89	74.91%	9.70	83.51%	8.87	81.93%
长期借款	2.26	19.01%	1.16	9.95%	1.28	11.82%
非流动负债合计	2.98	25.09%	1.92	16.49%	1.96	18.07%
负债合计	11.86	100.00%	11.62	100.00%	10.82	100.00%
总债务合计	7.16	60.32%	7.08	60.94%	6.12	56.57%
其中：短期债务	4.85	40.91%	5.80	49.94%	4.84	44.74%
长期债务	2.30	19.41%	1.28	10.99%	1.28	11.82%

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

随着营业规模的扩大及收入的增长，公司经营活动现金流净额较为稳定，近年资产负债率及总债务占总资本的比重均略有降低。2020年因公司定增募资导致现金类资产大幅增加超过有息债务规模，导致当年净债务及相关比值指标均为负值；2022年因现金资产逐步投入工程建设，公司净债务规模大幅增加，其占EBITDA的比重明显抬升。2021年以来，公司EBITDA规模及其对利息支出的保障表现均较为稳定。近年公司不断扩大生产规模，经营活动现金流已无法对相关资本开支形成有效覆盖，因此自由活动现金流/净债务能更好地体现杠杆比率波动性。此外，考虑到本期债券成功发行及未来资本开支后，公司债务规模将大幅增加，自由活动现金流对净债务的覆盖能力将大幅减弱，杠杆水平将大幅提升。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2022 年	2021 年	2020 年
经营活动现金流（亿元）	1.38	1.41	1.35
自由活动现金流（亿元）	-1.04	-0.78	-0.09
FFO（亿元）	2.29	2.16	1.81
资产负债率	42.88%	44.29%	44.97%
净债务/EBITDA	0.67	0.31	-0.24
EBITDA 利息保障倍数	11.55	11.62	9.59
总债务/总资本	31.16%	32.63%	31.62%
FFO/净债务	114.62%	229.69%	-272.62%
经营活动现金流/净债务	69.20%	150.71%	-203.15%
自由活动现金流/净债务	-52.29%	-83.56%	13.81%

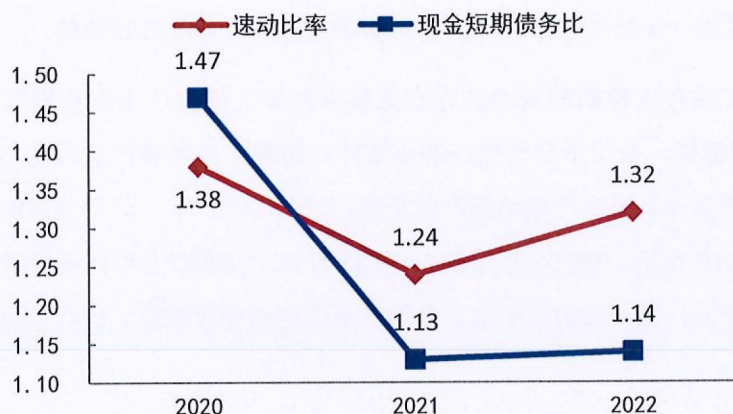
注：2020 年公司净债务为负值。

资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

流动性方面，近年公司速动比率和现金短期债务比表现均呈现下降趋势，但流动性指标表现仍较好，短期偿债压力尚可。公司可用于融资的非受限资产规模较小，且公司实控人及其一致行动人持有的公司股份中质押比例较高，2022年末达到57.37%，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，截至2022

年末，公司授信总额和未使用额度分别为13.92亿元和7.23亿元，整体而言，公司再融资空间尚可。

图 14 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司管理团队在司年限较长、稳定性较好，公司实控人及其一致行动人大比例股份质押系为同一实控人控股的企业提供融资资金所致，需关注该体外公司的经营情况

环境因素

公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

公司治理

公司产权结构清晰，并已按照相应法律法规及经营需要建立了较为完善的上市公司治理结构和治理制度，基本可满足其日常经营管理的需要，公司组织架构图见附录三。公司战略规划整体清晰，公司坚持“电动化、智能化、节能化”的战略目标，积极拥抱汽车新四化需求，把握乘用车及商用车行业节能环保、电动化和智能化快速转型的发展主题，努力在新技术新产品方面实现创新发展。公司 100.00%控股的 3 家子公司负责人均为公司董事、监事或高管，公司对子公司管控能力较高。

根据公司出具的说明及公开信息查询，最近 36 个月不存在公司及现任高管人员因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚的情况；公司最近 36 个月不存在重大的违反工商税收、土地、环保、海关

等方面的法规而受处罚的情形；公司及高级管理人员最近 12 个月不存在受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分的情形。公司董事、监事、高管入职公司年限普遍较久，过半数入职年限均超过 10 年，相关行业经验较为丰富。公司董事会下设薪酬与考核委员会，负责审查公司非独立董事及高级管理人员的履行职责情况并对其进行年度绩效考评，对公司薪酬制度执行情况进行监督。

近年，公司与同一实控人控制的易力达存在关联方往来。易力达主要从事汽车电动助力转向系统（EPS）研发、生产和销售，公司子公司生产的压铸件、齿轮、齿条等产品为易力达生产转向器所需，同时易力达生产的控制器为公司生产电动泵产品所需。2020-2022 年，公司分别向易力达销售压铸件、齿轮、齿条等产品 313.16 万元、780.95 万元和 2,095.33 万元，同期双方受托支付资金往来分别为 0.22 亿元、0.20 亿元、0.30 亿元；截至 2022 年末，公司对易力达的应收账款、应收票据及应收款项融资合计 0.27 亿元。

截至 2023 年 3 月末，公司实控人及其一致行动人许文慧股份质押比例达到 56.61%，融资余额合计 2.90 亿元，其中 0.82 亿元用于并购易力达，2.08 亿元用于补充易力达流动资金。易力达近三年毛利率水平逐年下降，净利率水平有所上升。此外易力达近三年信用减值损失分别为 164.03 万元、546.93 万元、519.41 万元，系与应收款对象中株洲南方宇航电动车辆制造有限公司破产清算，聊城巨龙新能源车业有限公司、北汽银翔汽车有限公司破产重整，众泰新能源汽车有限公司永康分公司、众泰新能源汽车有限公司长沙分公司、重庆力帆乘用车有限公司、重庆力帆汽车销售有限公司债转股有关。值得关注的是，截至 2022 年末，易力达对湖南猎豹汽车股份有限公司（长沙总部）（以下简称“猎豹汽车”）应收账款余额 2,113.80 万元，2021 年，猎豹汽车先后在长沙中院申请破产审查并被裁定破产重整，但易力达尚未足额计提信用减值损失。需关注体外公司易力达对实控人持续的资金需求或将影响公司对流动性的获取能力。

表13 近年易力达财务表现（单位：亿元）

报表项目	2022 年	2021 年	2020 年
总资产	7.96	6.90	6.45
净资产	3.72	3.58	3.54
营业收入	3.30	1.80	1.14
营业利润率	3.78%	2.38%	-0.86%
毛利率	21.25%	23.67%	29.62%
净利润	0.14	0.04	0.01
净利率	4.17%	2.45%	0.99%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年1月5日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网及企业预警通公开信息查询，从2020年1月1日至报告查询日（2023年3月27日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国被执行人或失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

截至2022年末，公司共有2笔对外担保，担保金额合计0.53亿元，均为对参股子公司东嘉智能的担保，且均由公司控股股东许仲秋提供等额连带责任反担保。

根据公司提供的说明及公开信息查询，截至2022年3月24日，公司无重大诉讼或仲裁情况。

表14 截至2022年12月31日公司对外担保情况（单位：万元）

被担保方	担保金额	担保到期日	是否有反担保
湖南东嘉智能科技有限公司	4,300.00	2032/1/28	是
湖南东嘉智能科技有限公司	1,000.00	2026/9/26	是
合计	5,300.00	--	

资料来源：公司2022年年度报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

1、募投项目获得的资金流入是本期债券本息偿付资金的重要来源

本期债券本息的偿付资金主要来源于募投项目产生的收益。但需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

2、公司经营活动产生的收入是本期债券偿付资金的主要来源

公司主营业务收入和现金回流为本期债券偿付资金的主要来源。2020-2022年公司主营业务收入分别为13.87亿元、15.99亿元和16.01亿元；公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为8.47亿元、11.83亿元和10.90亿元。截至2022年末，公司现金类资产账面价值达5.55亿元。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有较好保障。但中证鹏元也关注到，公司新客户的开拓使得存货及应收账款余额均有所抬升，对公司营运资金形成较大占用，在新能源车渗透率提升的背景下，存货减值风险值得关注。此外原材料价格上涨、人民币汇率波动以及国际贸易政策变动等因素，仍可能会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

3、债券债转股期内转股将减少公司偿付压力

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

进行转股的可能。

九、结论

从行业层面来看，近年汽车零部件需求持续回暖，行业收入连年增长，随着消费者对新能源汽车认可度提高以及充电桩等配套设施逐步完善等因素，以及新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，未来新能源乘用车渗透率有望进一步提高，新能源汽车零部件需求将快速增长。公司所在的汽油机机油泵行业竞争较为激烈且集中度有待提升，预计技术实力靠前、规模较大的企业未来将获得较大竞争优势。而柴油机机油泵行业与国家宏观经济发展密切相关，2022年受前期市场需求有所释放、经济下行、物流市场低迷等因素，多缸柴油机销量同比大幅下滑，但随着基础设施的不断完善和未来经济持续向好，中国柴油机市场有望进一步发展。

从经营竞争力来看，公司为机油泵领域龙头企业，近年营收规模稳定增长，销售毛利率水平尚可，具有一定的竞争优势。2022年柴油机机油泵在国内市场份额占比近五成，公司主要客户有康明斯、比亚迪、卡特彼勒、一汽集团、长安汽车、奇瑞汽车、潍柴动力及上汽集团等优质企业，供应关系较为稳定。但需关注未来商用车终端需求恢复乏力，以及乘用车行业竞争日趋激烈的情况下，公司竞争压力有所加大。

从偿债能力来看，2021年以来，公司EBITDA规模及其对利息支出的保障表现均较为稳定，且公司现金类资产较为充裕，基本可以覆盖公司短期债务。但需关注到公司经营活动净现金流无法完全覆盖资本开支，且本期债券发行或将大幅推升公司财务杠杆水平。此外股东股份质押比例较高，但公司作为上市公司，且未使用授信额度较高，整体偿债能力尚可。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

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

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

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

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

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

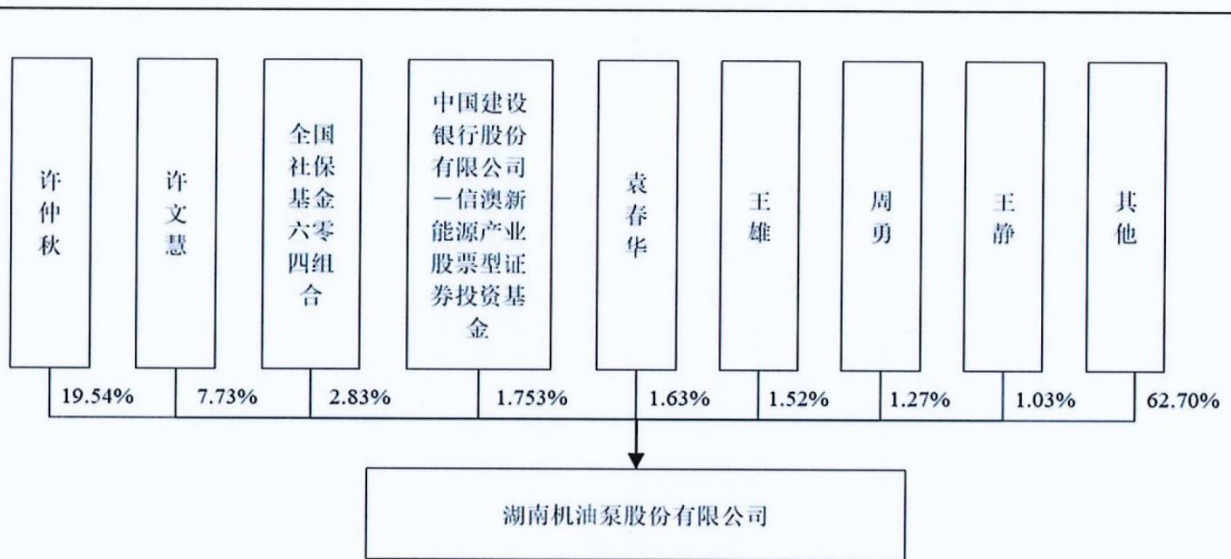
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年	2021年	2020年
货币资金	2.70	3.12	5.02
应收票据及应收账款	6.11	5.46	4.14
应收账款	5.16	3.80	3.90
存货	4.00	3.76	2.58
流动资产合计	15.73	15.79	14.81
固定资产	7.65	6.68	5.99
非流动资产合计	11.94	10.45	9.26
资产总计	27.67	26.24	24.06
短期借款	3.62	3.99	3.56
应付票据及应付账款	3.83	4.04	3.55
应付账款	3.40	3.44	3.35
一年内到期的非流动负债	0.41	0.56	1.08
流动负债合计	8.89	9.70	8.87
长期借款	2.26	1.16	1.28
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	2.98	1.92	1.96
负债合计	11.86	11.62	10.82
总债务	7.16	7.08	6.12
归属于母公司的所有者权益	15.60	14.46	13.02
营业收入	16.24	16.22	14.09
营业利润	1.80	2.13	1.92
净利润	1.74	1.89	1.69
经营活动产生的现金流量净额	1.38	1.41	1.35
投资活动产生的现金流量净额	-0.93	-3.83	-0.84
筹资活动产生的现金流量净额	0.03	-1.15	3.07
财务指标	2022年	2021年	2020年
销售毛利率	25.06%	25.10%	27.77%
EBITDA 利润率	18.24%	18.81%	19.98%
总资产回报率	7.60%	9.27%	10.45%
资产负债率	42.88%	44.29%	44.97%
净债务/EBITDA	0.67	0.31	-0.24
EBITDA 利息保障倍数	11.55	11.62	9.59
总债务/总资本	31.16%	32.63%	31.62%
FFO/净债务	114.62%	229.69%	-272.62%
速动比率	1.32	1.24	1.38

现金短期债务比	1.14	1.13	1.47
---------	------	------	------

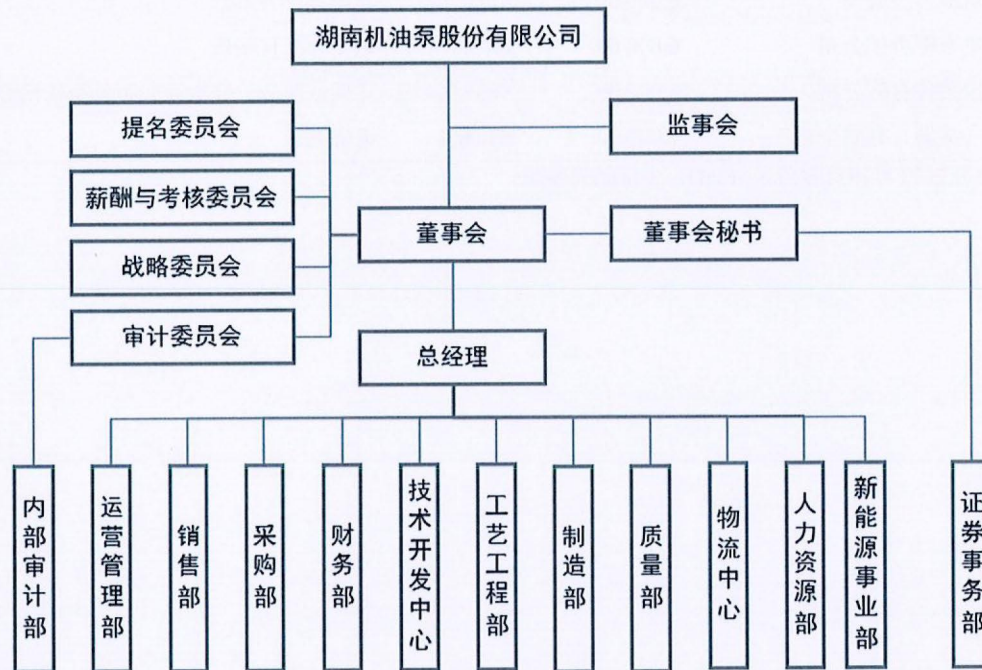
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 12 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
衡山齿轮有限责任公司	5,000.00	100.00%	轴承、齿轮和传动部件制造
湖南省嘉力机械有限公司	6,000.00	100.00%	通用零部件制造
湖南腾智机电有限责任公司	6,000.00	100.00%	通用零部件制造
湖南东创智能装备有限公司	5,000.00	90.00%	环保、邮政、社会公共服务及其他专用设备制造
东兴昌科技（深圳）有限公司	7,000.00	51.00%	电机制造

资料来源：公司 2022 年审计报告及 iFinD，中证鹏元整理



附录五 主要财务指标计算公式

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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

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



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

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

**此复印件仅供
湘油泵 使用
再复印无效**



登记机关



2018年11月08日



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

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

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



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日

此复印件仅供
湘油泵
再复印无效



首页

机构概况

新闻发布

政务信息

办事服务

互动交流

统计信息

专题专栏

当前位置：首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2022-00012812	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2022年08月26日
名称	完成2021年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成2021年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）

完成2021年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	中诚信国际信用评级有限责任公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
2	大普信用评级股份有限公司	2021年度备案	浙江省	2022-6-28
3	北京中北联信用评估有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
4	上海资信有限公司	2021年度备案	上海市	2022-6-28
5	远东资信评估有限公司	2021年度备案	上海市	2022-6-28
6	联合资信评估股份有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
7	中证鹏元资信评估股份有限公司	2021年度备案	深圳市	2022-6-28
8	安融信用评级有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
9	安泰信用评级有限责任公司	2021年度备案	湖北省	2022-6-28
10	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2021年度备案	上海市	2022-6-28
11	标普信用评级（中国）有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
12	东方金诚国际信用评估有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28
13	大公国际资信评估有限公司	2021年度备案	北京市	2022-6-28



【打印】



【关闭窗口】

SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	陈思敏	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030221050004	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-05-25			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S0380118060022	2018-06-25	万和证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2020-11-09
R0030221050004	2021-05-25	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	郜宇鸿	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030222060003	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-06-16			

6-8-44

登记变更记录



登记编号	登记日期	执业机构	登记状态	离职登记日期
R0030218080010	2018-08-15	中证鹏元资信评估股份有限公司	离职注销	2021-07-20
R0030222060003	2022-06-16	中证鹏元资信评估股份有限公司	正常	