



# 浙江迪贝电气股份有限公司

## 2024 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[2024]跟踪 0470 号

---

## 声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象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，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象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，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，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。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司  
2024 年 6 月 5 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江迪贝电气股份有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
--------------	--------------	--------------------

本次跟踪担保主体及评级结果	迪贝控股有限公司	A <sup>+</sup> /稳定
---------------	----------	--------------------

本次跟踪债项及评级结果	迪贝转债	A <sup>+</sup>
-------------	------	----------------

**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。

**评级观点** 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江迪贝电气股份有限公司（以下简称“迪贝电气”或“公司”）订单保障较好、产品结构优化、产销量增长、货币等价物储备较为充足等方面的优势。同时中诚信国际也关注到营业总收入减少以及对单一客户仍存在业务依赖等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。本次债项信用等级充分考虑了迪贝控股有限公司（以下简称“迪贝控股”）提供的全额无条件不可撤销的连带责任保证担保对本次债项还本付息的保障作用。

**评级展望** 中诚信国际认为，浙江迪贝电气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：**公司资本实力显著增强，业务规模持续大幅提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。

**可能触发评级下调因素：**受下游需求收缩、行业竞争激烈及客户集中度较高等因素影响，主要产品销售规模超预期下行，盈利及获现能力显著弱化，债务规模及财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。

### 正面

- 公司与重要客户建立了长期稳定的合作关系，客户资源优势对公司的订单获取形成有效保障
- 产品结构持续优化，2024年一季度产品销量显著增长
- 货币等价物储备较为充足，偿债压力较为可控

### 关注

- 受主要原材料价格下降传导，公司产品售价下调，营业总收入减少
- 对单一客户有较高业务依赖

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn  
项目组成员：刘紫萱 zxliu@ccxi.com.cn

评级总监：  
电话：(010)66428877  
传真：(010)66426100

## 财务概况

迪贝电气（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	12.68	12.59	12.98	13.26
所有者权益合计（亿元）	7.86	7.94	8.23	8.37
负债合计（亿元）	4.82	4.65	4.75	4.89
总债务（亿元）	3.12	3.15	3.26	3.16
营业总收入（亿元）	11.38	10.00	9.30	2.35
净利润（亿元）	0.79	0.34	0.41	0.14
EBIT（亿元）	1.05	0.53	0.69	--
EBITDA（亿元）	1.29	0.85	1.08	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.30	1.19	0.65	0.37
营业毛利率(%)	14.32	11.51	13.88	15.05
总资产收益率(%)	8.31	4.19	5.39	--
EBIT 利润率(%)	9.26	5.29	7.41	--
资产负债率(%)	38.04	36.91	36.58	36.86
总资本化比率(%)	28.40	28.38	28.37	27.37
总债务/EBITDA(X)	2.42	3.72	3.01	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.85	5.63	6.84	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.25	0.28	--

注：1、中诚信国际根据迪贝电气提供的其经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报表以及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报表期末数；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。

## 担保主体财务概况

迪贝控股（合并口径）	2021	2022	2023
资产总计（亿元）	14.81	14.33	14.65
所有者权益合计（亿元）	8.77	8.85	9.13
负债合计（亿元）	6.05	5.48	5.52
总债务（亿元）	4.13	3.67	3.64
营业总收入（亿元）	11.52	10.14	9.30
净利润（亿元）	0.77	0.36	0.36
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	0.27	1.24	0.63
资产负债率(%)	40.83	38.25	37.67
总资本化比率(%)	32.02	29.30	28.50

注：1、中诚信国际根据迪贝电气提供的迪贝控股经嵊州大诚联合会计师事务所（普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年财务报表期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年财务报表期末数；2、本报告所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，特此说明。

## 同行业比较（2023 年数据）

公司名称	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	营业毛利率 (%)	经营活动净现金流 (亿元)	资产负债率 (%)
上海沿浦	15.19	0.88	16.12	0.53	39.36
迪贝电气	9.30	0.41	13.88	0.65	36.58

中诚信国际认为，迪贝电气作为我国冰箱压缩机电机的主要生产企业之一，其保持了与可比企业类似的竞争力及市场地位；公司与重要客户合作稳定，订单稳定性优于可比企业，但存在对单一客户依赖，且业务多元化程度有待提升。财务方面，迪贝电气收入及利润规模相对较小，经营获现水平适中，财务杠杆比率处于较优水平。

注：“上海沿浦”为“上海沿浦金属制品股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

## 本次跟踪情况

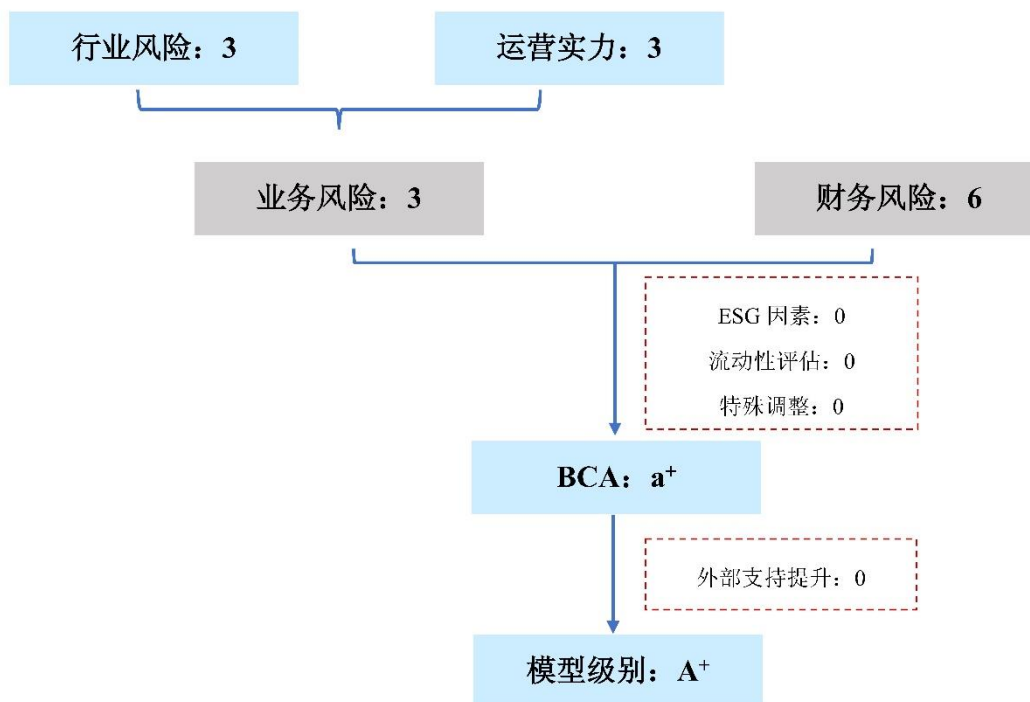
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
迪贝转债	A+	A+	2023/06/08 至本报告出具日	2.30/2.30	2019/10/23~ 2025/10/23	回售条款、赎回条款、转 股价格向下修正条款

注：债项余额为 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
迪贝电气	A+/稳定	A+/稳定	2023/06/08 至本报告出具日

## ● 评级模型

浙江迪贝电气股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2024\_01)



注:

**调整项:** 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

**方法论:** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

## 业务风险

中诚信国际认为，受益于海运及原材料价格回落、高库存情况缓解以及促消费政策出台等因素，2023 年我国冰箱冷柜销量同比增长，长期来看中国仍将是冰箱冷柜最大生产国和消费国；制冷压缩机电机作为冰箱冷柜核心零部件，行业格局较为稳定，市场容量较大，未来仍将稳健发展。

从全球来看，2023 年海运及原材料价格同比回落，且高库存情况有所缓解，全球冰箱冷柜产销规模均出现恢复性增长，全年产量同比增长 5.90%至 21,686 万台，销量同比增长 4.63%至 19,833 万台。国内方面，得益于上述因素，加之我国经济运行恢复向好态势，且国家和地方政府陆续出台促消费政策，2023 年中国冰箱冷柜总销量为 12,453 万台，在 2022 年低基数的基础上同比增长 12.2%，仅次于 2021 年峰值规模，其中出口销量同比增幅超过 20%，表现优于内销，出口销量占比回升至 52%。从长周期来看，中国仍将是全球最大的冰箱冷柜生产国和消费国，预计行业规模将保持平稳增长。作为冰箱冷柜核心部件的全封活塞压缩机及电机配件市场容量较大，未来制冷压缩机电机行业仍将稳健发展。

从行业集中度来看，目前我国专业从事冰箱压缩机电机制造业务的企业较为集中，主要企业约有十余家；而商用制冷压缩机电机由于技术含量高等，国内具备制造能力的企业不多。从行业壁垒来看，压缩机电机行业存在一定客户开发壁垒及技术壁垒；压缩机电机是冰箱冰柜压缩机产品的核心部件，压缩机厂商对其质量及技术要求较高，下游厂商在选择压缩机电机产品前，需经过较长时间认证，且一旦选定供应商后，一般不轻易更换，因此行业格局较为稳定。但为避免对单一供应商的绝对依赖，大型压缩机企业一般会与多家电机供应商建立长期合作关系，因此压缩机电机行业竞争较为激烈。

中诚信国际认为，跟踪期内迪贝电气产权结构、治理结构均较为稳定，战略方向较为明确且具有持续性；与大客户合作情况良好，且持续拓展新客户；高附加值产品占比提升，产品结构逐步优化；2024 年一季度电机产品销量实现增长；无重大在建或拟建项目，未来资本支出压力较小。

*跟踪期内公司产权结构较为稳定，两会一层无变化；公司战略方向较为明确且具有持续性。*

跟踪期内公司产权结构无显著变化，截至 2024 年 3 月末，实际控制人吴建荣先生和吴储正女士直接及间接持有公司 67.48%股权，所持公司股权无质押、标记或冻结情况。2023 年，公司董事、监事、高级管理人员<sup>1</sup>未发生变动，治理结构较为稳定。

跟踪期内公司战略规划未发生重大变化，战略方向较为明确且具有持续性。公司计划从“单一电

<sup>1</sup> 截至 2023 年末，公司董事会共 7 名董事，其中独立董事 3 名，吴建荣先生任董事长；监事会共 3 人，包括 1 名职工代表监事，设监事会主席；设总经理 1 人，由吴储正女士担任。

机本体”向“电机+控制系统方案”的产品升级，扩大公司产品在高端家用、工商业制冷及供暖设备市场的份额，优化业务结构，发展战略符合行业政策和公司经营目标。

**2023 年公司与大客户合作较为稳定，且持续拓展新客户；全年电机产品整体销量变化不大，但高附加值产品占比提升，产品结构逐步优化；2024 年一季度，下游客户需求良好，公司电机产品销量实现增长。**

跟踪期内公司仍主要从事家用、商用、车载压缩机密封电机的研发、生产及销售业务，主营业务较为突出，生产基地布局较为稳定。受益于国内促销费政策出台以及海外需求回暖等，2023 年公司家用压缩机电机产销量均实现增长，产能利用率回升至较高水平。同期，公司继续调整商用压缩机电机产品结构，逐步推进大功率/高附加值产品的市场拓展，并相应进行生产线改造，重新基于大功率产品的生产能力统计产能数据，故产能利用率变化较大。**中诚信国际认为**，大功率商用压缩机电机产销量相对较小，但其价格和利润水平更具优势，综合影响下，2023 年商用压缩机电机整体销售额保持平稳。

公司延续“以销定产”的生产模式，各年度产销率维持较高水平。2024 年一季度，受益于国家政策扶持，行业景气度有所提升，下游客户需求良好，公司实现各类电机销量 379 万台，同比增长 13.13%。

**表 1：近年来公司主要产品生产及销售情况（万台/年、万台、%）**

产品	指标	2021	2022	2023
家用压缩机电机	产能	1,450	1,600	1,600
	产量	1,416.86	1,283.03	1,426.74
	产能利用率	97.71	80.19	89.17
	销量	1,392.38	1,345.34	1,373.08
	产销率	98.27	104.86	96.24
商用压缩机电机	产能	240	240	120
	产量	209.86	139.49	111.58
	产能利用率	87.44	58.12	92.98
	销量	205.57	144.61	110.74
	产销率	97.96	103.67	99.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司为长虹华意压缩机股份有限公司（以下简称“长虹华意”）<sup>2</sup>及其下属子公司加西贝拉和华意荆州的战略供应商，以及全球知名制冷电器供应商丹佛斯集团最大的内资供应商。受益于海外需求回暖，丹佛斯集团海外销量增长，2023 年公司对其销售额及占比均有所提升。公司主要向长虹华意销售家用压缩机电机产品，销售规模较为稳定，但当年商用压缩机电机销售额占比提升，使得对长虹华意销售额占比下降。为提升议价能力以及订单稳定性，公司继续推进新客户拓展，2023 年新增 3 家量产客户。但整体来看，与核心客户的深度绑定使得公司对其业务依赖度仍较高，中诚信国际将对公司未来大客户订单稳定性以及新客户拓展情况保持关注。

**表 2：公司主要客户收入占主营业务收入的比重(%)**

客户名称	2021	2022	2023
长虹华意及其子公司	71.36	68.13	60.50
丹佛斯集团	16.99	18.04	22.99

<sup>2</sup> 长虹华意系全球知名冰箱压缩机供应商，2023 年冰箱压缩机销量达 7,273 万台，继续位列全球冰箱压缩机行业领先地位。



合计	88.35	86.17	83.49
----	-------	-------	-------

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，2023 年公司持续加大产品研发力度，研发费用投入 4,568 万元，全年完成新产品开发项目 11 项，完成新产品鉴定 6 项；申请专利 9 项，其中发明专利 4 项；获得专利授权 15 项。

采购方面，原材料采购成本占公司主营业务成本的比重超过 80%。为加强与客户战略合作关系，同时规避大宗原材料价格波动风险，公司与长虹华意开展原材料的配套采购合作<sup>3</sup>，使得公司采购集中度较高，2023 年向长虹华意采购的原材料占采购总额的比重为 48.15%。但同时，公司亦需向独立第三方采购部分大宗原材料和辅料，自采原辅材料价格波动对公司盈利稳定性影响较大。

**公司无重大在建或拟建项目，未来资本支出压力较小。**

“迪贝转债”募投项目已于 2022 年陆续完工，公司目前无重大在建或拟建项目，未来或有技改等投资需求，整体来看资本支出压力较小。

## 财务风险

**中诚信国际认为，跟踪期内，迪贝电气收入有所下降，但产品结构调整带动毛利率提升，利润总额随之增长；资产及负债结构较为稳定，权益规模随利润逐步积累；货币等价物储备较为充足，经营获现水平较为稳定，且有息债务规模较小、财务杠杆水平相对较低，整体偿债能力保持在较好水平。**

### 盈利能力

2023 年硅钢等主要原材料价格有所下降，公司在“成本加成”的定价模式下，产品售价随之下降，因此当年家用压缩机电机销量虽有所增加，但销售收入同比下降，亦使得营业总收入整体下降。同期，公司推进产品结构调整，商用压缩机电机高附加值产品销量增加，带动营业毛利率同比提升，利润总额随之增长，总资产收益率有所回升。2024 年一季度，下游客户需求良好，公司电机产品销量整体增加，实现营业总收入 2.35 亿元，同比增长 17.40%；营业毛利率进一步升至 15.05%，同比提升 1.82 个百分点，利润总额显著改善。

表 3：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
家用压缩机电机	6.16	14.21	5.50	11.26	4.87	11.94
商用压缩机电机	3.88	11.09	3.64	9.80	3.62	14.78
其他	1.34	--	0.86	--	0.81	--
<b>营业总收入/营业毛利率</b>	<b>11.38</b>	<b>14.32</b>	<b>10.00</b>	<b>11.51</b>	<b>9.30</b>	<b>13.88</b>

注：其他收入主要为电机控制器业务、贸易业务收入等。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 资产质量

跟踪期内公司资产总额较为稳定，其中以货币资金、应收账款及存货为主的流动资产占比较高。

<sup>3</sup> 客供原材料成本与公司产品销售价格具有联动关系，产品定价时会反映原材料采购成本，结算时采购款与销售款也存在一定规模的冲抵。

2023 年公司利用闲置资金购买定期存单<sup>4</sup>较多，年末货币资金随之减少。同期末应收账款变化不大，账龄几乎均为 1 年以内，公司对大客户销售额及应收账款占比较为匹配，回款较为及时且坏账风险较低。受春节前后备货影响，2023 年末及 2024 年 3 月末公司储备原材料及产成品增加，存货规模有所增长。

公司几乎无银行借款，负债主要为应付票据及“迪贝转债”等有息债务，以及应付账款等经营性负债，2023 年末均较为稳定。受益于利润积累，公司所有者权益保持增长，财务杠杆比率较为稳定，处于行业内较好水平。根据 2023 年度利润分配方案，公司全年现金分红比例为 31.30%，较上年变化不大。

### 现金流及偿债情况

2023 年公司存货规模增加，经营活动净现金流同比减少，但仍保持一定规模现金净流入。同期公司固定资产投资较少，但利用闲置资金购买定期存单支出较多，投资活动现金净流出随之增加。此外，受分配股利和利息支出影响，筹资活动现金流保持净流出态势。

偿债指标方面，2023 年公司 EBITDA 有所增长，其对债务本息的保障能力均同比提升。同期，FFO 对总债务的保障程度亦小幅改善。此外，公司货币等价物储备较为充足，货币等价物可对总债务形成较好覆盖，偿债能力保持在较好水平。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 7.96 亿元，其中尚未使用额度为 7.18 亿元。资金管理方面，子公司的资金账户均由公司总部财务部统一监管，大额付款亦需要经过总部财务部审批。

表 4：近年来公司财务相关指标情况（亿元、%、X）

	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用合计	0.75	0.74	0.76	0.18
经营性业务利润	0.91	0.42	0.57	0.17
<b>利润总额</b>	<b>0.91</b>	<b>0.37</b>	<b>0.52</b>	<b>0.18</b>
总资产收益率	8.31	4.19	5.39	--
货币资金	2.18	2.86	1.71	2.04
应收账款	1.35	1.63	1.72	1.38
存货	2.06	1.32	1.78	2.05
固定资产	2.54	3.91	3.77	3.68
其他非流动资产	0.19	0.07	2.00	2.00
<b>总资产</b>	<b>12.68</b>	<b>12.59</b>	<b>12.98</b>	<b>13.26</b>
应付票据	1.01	0.93	0.92	0.77
应付账款	0.90	0.73	0.76	0.83
应付债券	2.09	2.20	2.32	2.35
<b>总负债</b>	<b>4.82</b>	<b>4.65</b>	<b>4.75</b>	<b>4.89</b>
短期债务/总债务	33.08	29.89	28.90	25.65
<b>总债务</b>	<b>3.12</b>	<b>3.15</b>	<b>3.26</b>	<b>3.16</b>
股本	1.30	1.30	1.30	1.30
资本公积	1.88	1.89	1.89	1.89
未分配利润	3.82	3.87	4.12	4.26
<b>所有者权益合计</b>	<b>7.86</b>	<b>7.94</b>	<b>8.23</b>	<b>8.37</b>

<sup>4</sup> 公司 2023 年净新增购买 1.97 亿元定期存单，将其计入其他非流动资产。

资产负债率	38.04	36.91	36.58	36.86
总资本化比率	28.40	28.38	28.37	27.37
经营活动产生的现金流量净额	0.30	1.19	0.65	0.37
投资活动产生的现金流量净额	-1.11	-0.22	-1.63	-0.05
筹资活动产生的现金流量净额	-0.16	-0.29	-0.16	0.005
EBITDA 利息保障倍数	8.85	5.63	6.84	--
FFO/总债务	0.31	0.25	0.28	--
总债务/EBITDA	2.42	3.72	3.01	--
货币等价物/总债务	0.81	1.25	1.45	--

注：货币资金等价物包括未受限货币资金、应收票据以及计入其他非流动资产的定期存单。  
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 或有事项

截至 2024 年 3 月末，公司受限资产为 0.44 亿元，占期末总资产的比例较低，主要为用于质押开具票据的受限应收票据，受限货币资金仅为 753.3 元。同期末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦不存在对外担保。

**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，2021~2024 年 3 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，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>5</sup>

### 假设

- 2024 年，下游需求良好，迪贝电气订单及销售规模实现增长。
- 2024 年，迪贝电气资本支出主要集中在技改等方面，规模保持在较低水平。
- 2024 年，迪贝电气融资活动将基本维持稳定。

### 预测

表 5：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	28.38	28.37	28.40~28.70
总债务/EBITDA(X)	3.72	3.01	2.90~3.00

资料来源：公司财务报表，中诚信国际预测

### 调整项

**ESG<sup>6</sup>表现方面**，作为上市公司，公司注重可持续发展和安全管理，并积极履行社会责任；治理结构较优，内控制度较为完善，目前 ESG 表现较好，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司备用流动性较为充足，且作为上市公司，具备直接融资渠道，财务弹性尚可；货币等价物储备较为充足，经营获现水平较为稳定，对有息债务的覆盖程度较高，

<sup>5</sup> 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体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主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

<sup>6</sup> 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。

未来一年流动性来源能够对流动性需求形成覆盖。

## 跟踪债券信用分析

公司于 2019 年 10 月 23 日发行“迪贝转债”，发行金额为 2.30 亿元，债券期限为 6 年，到期日为 2025 年 10 月 22 日。截至 2023 年 12 月末，“迪贝转债”募投项目均已结项，累计投入募集资金 2.03 亿元。

“迪贝转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2023 年以来，受利润分配等事项影响，公司多次调整“迪贝转债”转股价格，截至 2024 年 5 月末，“迪贝转债”转股价格为 11.93 元/股。跟踪期内，公司股票价格未触发有条件赎回条款<sup>7</sup>和有条件回售条款<sup>8</sup>，未来需关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“迪贝转债”兑付和转股的影响。

“迪贝转债”设置担保增信措施，但由于公司是担保方主要的经营实体，“迪贝转债”信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面整体较为稳定，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

## 偿债保证分析

“迪贝转债”由迪贝控股提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保。

迪贝控股前身系浙江迪贝机电集团有限公司，成立于 1998 年 7 月。截至 2024 年 3 月末，迪贝控股注册资本为 5,016 万元，吴建荣先生和吴储正女士的持股比例分别为 80%和 20%。

迪贝控股收入基本全部来自子公司迪贝电气，2023 年迪贝电气产品结构优化调整，带动迪贝控股利润规模小幅回升。迪贝控股主要资产及负债均在迪贝电气，跟踪期内较为稳定；截至 2023 年末，迪贝控股母公司层面有息债务主要系短期借款 0.50 亿元；利润积累带动迪贝控股所有者权益继续增长，资产负债率略有下降。2023 年受迪贝电气增加存货储备影响，迪贝控股经营活动净现金流同比减少。同期，迪贝控股 EBITDA 有所增长，其对债务本息的保障能力均同比提升，FFO 对总债务的保障程度亦小幅改善。

表 6：近年来迪贝控股主要财务指标（亿元）

	2021	2022	2023
营业总收入	11.52	10.14	9.30
营业毛利率(%)	14.17	11.75	13.86
<b>利润总额</b>	<b>0.90</b>	<b>0.40</b>	<b>0.46</b>
货币资金	2.33	2.97	1.78
<b>资产总计</b>	<b>14.81</b>	<b>14.33</b>	<b>14.65</b>
<b>总债务</b>	<b>4.13</b>	<b>3.67</b>	<b>3.64</b>
<b>负债合计</b>	<b>6.05</b>	<b>5.48</b>	<b>5.52</b>
资产负债率(%)	40.83	38.25	37.67
总资本化比率(%)	32.02	29.30	28.50
经营活动产生的现金流量净额	0.27	1.24	0.63
FFO/总债务(X)	0.23	0.17	0.21

<sup>7</sup> 在债券转股期内，如果 A 股股票连续 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），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

<sup>8</sup> 在“迪贝转债”最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

EBITDA 利息保障倍数(X)	6.88	4.91	5.85
总债务/EBITDA(X)	3.08	4.00	3.45

资料来源：迪贝控股财务报表，中诚信国际整理

迪贝控股母公司主要资产为对迪贝电气的长期股权投资，负债主要为兑付刚性较强的短期借款。母公司无实质经营业务，利润来源单一，主要为迪贝电气贡献的投资收益，面临一定的偿债压力。

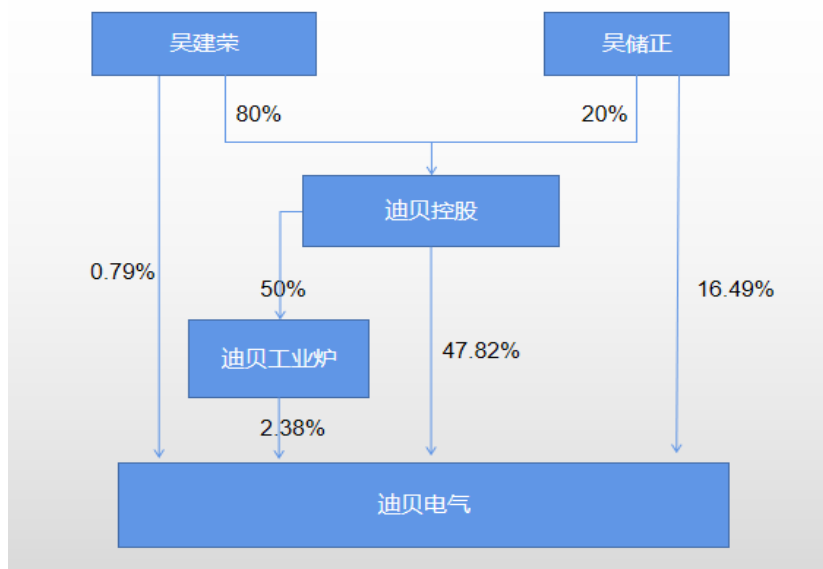
财务弹性方面，截至 2024 年 3 月末，迪贝控股母公司取得银行授信 1.30 亿元，其中未使用额度为 0.80 亿元；或有风险方面，迪贝控股母公司无对外担保或重大未决诉讼情况。同期末，迪贝控股母公司受限资产账面价值为 0.06 亿元，受限比例较低。

综合来看，中诚信国际维持迪贝控股有限公司主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定。迪贝控股核心子公司为迪贝电气，收入及利润基本来源于迪贝电气，业务稳定发展。同时，迪贝控股债务规模较小，财务结构较为稳健，可对“迪贝转债”的偿付提供一定保障。

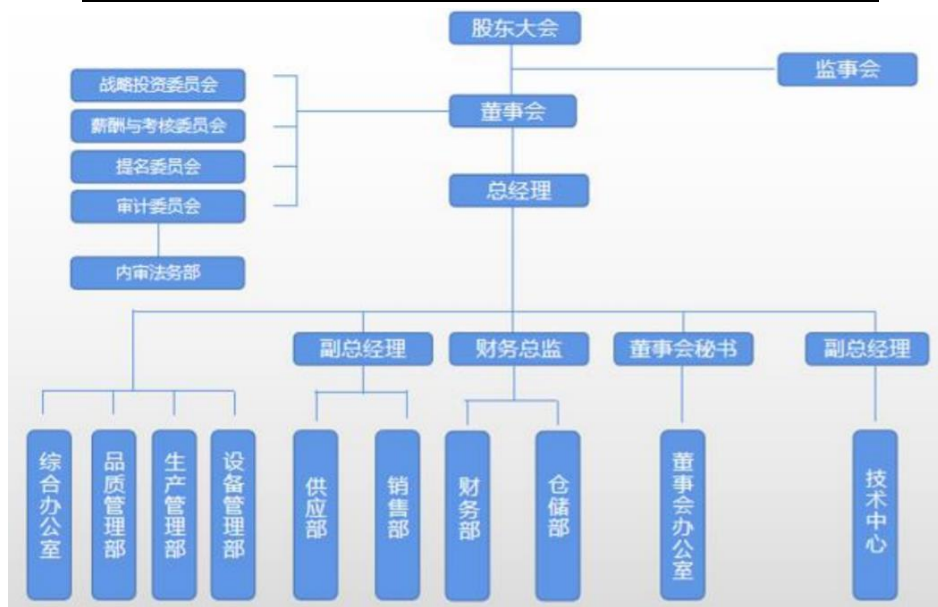
## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江迪贝电气股份有限公司的主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“迪贝转债”的信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

## 附一：浙江迪贝电气股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



主要子公司全称	持股比例
1 浙江迪贝智控科技有限公司	100.00%
2 浙江迪贝电工有限公司	(直接+间接) 100.00%



资料来源：公司提供

## 附二：浙江迪贝电气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）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	21,806.44	28,591.49	17,123.87	20,402.31
应收账款	13,519.83	16,269.12	17,191.81	13,821.37
其他应收款	224.94	170.84	195.79	124.21
存货	20,558.73	13,183.61	17,777.08	20,464.65
长期投资	0.00	0.00	0.00	0.00
固定资产	25,386.16	39,082.54	37,662.11	36,836.34
在建工程	11,790.70	36.87	0.00	78.11
无形资产	7,051.64	6,806.48	6,378.03	6,332.14
资产总计	126,826.48	125,889.99	129,759.90	132,594.48
其他应付款	3,130.30	2,661.50	1,534.45	1,229.63
短期债务	10,309.21	9,406.56	9,416.59	8,093.70
长期债务	20,855.70	22,059.44	23,171.05	23,459.60
总债务	31,164.91	31,466.00	32,587.64	31,553.30
净债务	9,566.40	2,974.51	15,463.85	11,150.98
负债合计	48,247.08	46,466.00	47,466.29	48,870.08
所有者权益合计	78,579.40	79,424.00	82,293.62	83,724.40
利息支出	1,457.23	1,499.76	1,585.88	--
营业总收入	113,809.04	100,045.76	93,002.18	23,467.71
经营性业务利润	9,111.94	4,218.25	5,710.58	1,653.82
投资收益	163.93	63.32	122.36	0.00
净利润	7,871.85	3,431.14	4,143.04	1,430.58
EBIT	10,543.43	5,296.79	6,889.36	--
EBITDA	12,892.38	8,450.45	10,843.42	--
经营活动产生现金净流量	3,005.75	11,934.62	6,465.57	3,714.55
投资活动产生现金净流量	-11,056.02	-2,223.30	-16,253.42	-514.50
筹资活动产生现金净流量	-1,589.99	-2,930.90	-1,620.85	49.08

财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	14.32	11.51	13.88	15.05
期间费用率(%)	6.58	7.41	8.22	7.73
EBIT 利润率(%)	9.26	5.29	7.41	--
总资产收益率(%)	8.31	4.19	5.39	--
流动比率(X)	3.23	3.58	2.96	2.97
速动比率(X)	2.40	2.98	2.15	2.09
存货周转率(X)	4.74	5.25	5.17	4.17*
应收账款周转率(X)	8.42	6.72	5.56	6.05*
资产负债率(%)	38.04	36.91	36.58	36.86
总资本化比率(%)	28.40	28.38	28.37	27.37
短期债务/总债务(%)	33.08	29.89	28.90	25.65
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.09	0.37	0.19	--
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.26	1.24	0.64	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	2.06	7.96	4.08	--
总债务/EBITDA(X)	2.42	3.72	3.01	--
EBITDA/短期债务(X)	1.25	0.90	1.15	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.85	5.63	6.84	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.24	3.53	4.34	--
FFO/总债务(X)	0.31	0.25	0.28	--

注：1、公司 2024 年一季报未经审计；2、带“\*”指标已经年化处理。

### 附三：迪贝控股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）	2021	2022	2023
货币资金	23,284.34	29,672.98	17,769.20
应收账款	13,519.83	16,269.12	17,191.81
其他应收款	5,062.59	417.90	213.39
存货	20,606.73	13,231.45	17,824.92
长期投资	6,655.23	7,866.36	7,933.52
固定资产	25,536.59	39,236.87	37,820.93
在建工程	11,790.70	36.87	0.00
无形资产	6,909.76	6,671.82	6,250.58
资产总计	148,145.39	143,284.53	146,471.75
其他应付款	5,130.51	5,648.29	5,309.66
短期债务	21,204.21	15,306.56	13,914.59
长期债务	20,074.30	21,358.04	22,469.65
总债务	41,278.51	36,664.60	36,384.24
净债务	18,202.10	7,091.62	18,615.04
负债合计	60,491.38	54,803.74	55,173.86
所有者权益合计	87,654.01	88,480.79	91,297.89
利息支出	1,947.50	1,869.11	1,805.98
营业总收入	115,217.12	101,382.03	93,037.41
经营性业务利润	8,426.44	4,136.67	5,258.57
投资收益	336.50	164.60	221.64
净利润	7,653.33	3,641.88	3,618.34
EBIT	10,913.32	5,942.09	6,529.27
EBITDA	13,402.54	9,170.70	10,557.69
经营活动产生现金净流量	2,710.29	12,356.65	6,345.53
投资活动产生现金净流量	-14,477.31	2,785.16	-15,419.62
筹资活动产生现金净流量	1,297.52	-8,757.80	-2,770.76
财务指标	2021	2022	2023
营业毛利率(%)	14.17	11.75	13.86
期间费用率(%)	7.10	7.85	8.64
EBIT 利润率(%)	9.47	5.86	7.02
总资产收益率(%)	7.37	4.08	4.51
流动比率(X)	2.31	2.62	2.20
速动比率(X)	1.77	2.19	1.62
存货周转率(X)	4.80	5.29	5.16
应收账款周转率(X)	8.52	6.81	5.56
资产负债率(%)	40.83	38.25	37.67
总资本化比率(%)	32.02	29.30	28.50
短期债务/总债务(%)	51.37	41.75	38.24
经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)	0.06	0.27	0.12
经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X)	0.11	0.65	0.33
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)	1.39	6.61	3.51
总债务/EBITDA(X)	3.08	4.00	3.45
EBITDA/短期债务(X)	0.63	0.60	0.76
EBITDA 利息保障倍数(X)	6.88	4.91	5.85
EBIT 利息保障倍数(X)	5.60	3.18	3.62
FFO/总债务(X)	0.23	0.17	0.21



## 附四：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款+应收款项融资调整项)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本+合同资产平均净额×360天/营业收入-应付账款平均净额×360天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	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 利息覆盖倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息覆盖倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息覆盖倍数	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，影响报表使用人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。

## 附五：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