

## 杭州雷迪克节能科技股份有限公司创业板

# 公开发行可转换公司债券 2022 年度跟踪评级报告

---

项目负责人：刘莹 yliu02@ccxi.com.cn

项目组成员：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn

张晶鑫 jxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2022 年 06 月 22 日

## 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评级对象构成委托关系外，中诚信国际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；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与发行人之间亦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。

■ 本次评级依据发行人提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由发行人负责。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，但对于发行人提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因发行人和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（[www.ccxi.com.cn](http://www.ccxi.com.cn)）公开披露。

■ 本信用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，也不能作为使用人购买、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（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析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。

■ 本次信用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。

■ 本跟踪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。

# 信用等级通知书

信评委函字 [2022]跟踪 0869 号

## 杭州雷迪克节能科技股份有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；

维持“雷迪转债”的信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二二年六月二十二日

**评级观点：**中诚信国际维持杭州雷迪克节能科技股份有限公司（以下简称“雷迪克”或“公司”）主体信用等级为 **A<sup>+</sup>**，评级展望为稳定；维持“雷迪转债”的债项信用等级为 **A<sup>+</sup>**。中诚信国际肯定了公司销量及订单储备规模上升、盈利能力改善及货币资金对债务较高的保障程度等方面的优势对整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到经营环境压力较大、原材料价格持续高位波动、资本支出及后续融资压力较大、大规模扩产风险以及中国证监会对实际控制人的调查尚在进行中等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

### 概况数据

雷迪克（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
总资产（亿元）	14.67	12.95	14.46	14.52
所有者权益合计（亿元）	7.76	9.60	10.09	10.30
总负债（亿元）	6.91	3.35	4.37	4.23
总债务（亿元）	5.45	1.85	2.41	2.55
营业总收入（亿元）	4.62	4.37	5.91	1.50
净利润（亿元）	0.63	0.59	0.96	0.21
EBIT（亿元）	0.93	0.84	1.23	--
EBITDA（亿元）	1.13	1.07	1.49	--
经营活动净现金流（亿元）	1.08	0.75	0.40	0.02
营业毛利率(%)	30.80	30.88	30.89	28.42
总资产收益率(%)	6.44	6.06	8.98	--
资产负债率(%)	47.12	25.90	30.23	29.11
总资本化比率(%)	41.28	16.18	19.26	19.86
总债务/EBITDA(X)	4.81	1.74	1.61	--
EBITDA 利息倍数(X)	5.86	6.61	17.35	--

注：中诚信国际根据 2019~2021 年审计报告及 2022 年一季度未经审计的财务报表整理。

### 正面

■ **2021 年公司销量增加较多，订单储备情况良好，盈利能力有所提高。**受益于汽车行业景气度回升、海外订单回流、公司产能扩大以及沃德工厂持续上量等因素，2021 年主要产品总销量同比增长，年末在手订单增至 2.57 亿元，营业总收入及利润水平平均同比提高较多，盈利能力有所改善。

■ **货币资金对债务的保障程度较高。**公司货币资金较为充足，2021 年末以及 2022 年 3 月末均能够完全覆盖同期末总债务，对债务的偿付提供了较好保障。

### 关注

■ **经营环境压力较大。**鉴于公司汽车轴承产品 70% 左右通过直接或间接渠道销往境外市场，在全球经济增长放缓、中美贸易

### 同行业比较

2021 年（末）部分汽车零部件企业主要指标对比表					
公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）
模塑科技	83.17	72.28	62.27	73.90	-2.04
雷迪克	14.46	30.23	19.26	5.91	0.96

注：“模塑科技”为“江南模塑科技股份有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

### 本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
雷迪转债	A <sup>+</sup>	A <sup>+</sup>	2021/06/25	2.885	1.66	2020/03/12~2026/03/12	回售条款、赎回条款、特别向下修正条款

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末数据。

摩擦长期化、芯片供应瓶颈持续拖累汽车生产等不确定性因素的影响下，公司或仍将面临较大的经营压力。

■ **原材料价格持续高位波动，挤压毛利空间且造成一定资金占用。**公司轴承产品生产所用直接材料主要是钢材和钢制品，占成本比重较高。2021 年以来，钢材价格大幅上涨且持续高位波动，致使公司初始获利空间收窄，对公司成本控制及盈利稳定性造成一定影响。此外，公司加大原材料储备，较高的存货规模对资金造成占用。

■ **在建项目资本支出规模较大，后期或仍面临较大的融资压力，且可能存在大规模扩产风险。**桐乡汽车零部件产业化基地总投资规模较大，加之股票增发事项已终止，公司后期仍面临较大的资本支出及融资压力。且由于当前商用车市场进入调整期，若后期市场拓展不及预期，公司将面临产能释放压力增大局面，不利于固定成本摊薄、运营效率及盈利的提升。另外若公司拟建项目如期开工，公司将面临多个项目同时建设的局面，对公司的管控能力提出较高要求。

■ **中国证监会对实际控制人的调查尚在进行中。**2021 年 10 月，公司实际控制人、董事长兼总经理沈仁荣先生因涉嫌内幕交易股票被中国证监会立案调查，未来调查结果及对公司的影响有待持续关注。

### 评级展望

中诚信国际认为，杭州雷迪克节能科技股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**公司在轴承市场占有率大幅提高，资本实力显著增强，收入与及盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**公司轴承产品销量、盈利水平及获现能力持续大幅下滑，海外销售受阻，流动性压力大幅提升；在建项目收益不及预期，债务显著上升。

## 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

杭州雷迪克节能科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券（债券简称“雷迪转债”）于2020年3月12日发行，扣除发行费用后，募集资金净额为2.82亿元，募集资金用途为投资卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目以及实训中心和模具中心项目。截至2021年末，“雷迪转债”募集资金已使用0.30亿元，募集资金用途未发生变更。

## 宏观经济和政策环境

**宏观经济:**2022年一季度GDP同比增长4.8%，总体上扭转了去年二至四季度当季同比增速不断回落的局面，但低于去年同期两年复合增速，且增速企稳主要源于政策性因素的支撑。随着稳增长政策持续发力及政策效果显现，我们维持后续各季度同比增速“稳中有进”的判断，但疫情多地爆发或会加剧需求收缩及预期转弱，实现全年5.5%的预期增长目标仍有较大压力。

从一季度经济运行来看，供需常态化趋势受疫情扰动影响较大，实体融资需求偏弱背景下金融数据总量强但结构弱，多因素影响下价格水平基本保持稳定。从生产端来看，第二产业及工业增加值保持在常态增长水平，但疫情影响下月度数据逐月放缓；第三产业当季同比增速仍低于第二产业，服务业生产指数3月同比增速再度转负。从需求端来看，政策性因素支撑较强的需求修复较好，表现为基建和高技术制造业投资延续高速增长；政策性因素支撑较弱的需求相对疲软，表现为房地产投资持续回落，社零额增速延续放缓，替代效应弱化出口增速有所回调。从金融数据来看，社融规模增量同比高增，但剔除政府债券净融资之后社融增速仅与去年末持平。从价格水平来看，受食品价格低位运行影

响，CPI总体保持平稳运行，大宗商品价格走高输入型通胀压力有所上升，但市场需求偏弱背景下PPI同比延续回落。

**宏观风险:**2022年经济运行面临的风险与挑战有增无减。首先，疫情扩散点多、面广、频发，区域经济活动受限带来的负面影响或在二季度进一步显现。其次，内生增长动能不足经济下行压力加大，政策稳增长的压力也随之上升。第三，债务压力依然是经济运行的长期风险，重点区域重点领域的风险不容小觑；房地产市场依然处在探底过程中，不仅对投资增速修复带来较大拖累，并有可能将压力向地方财政、城投企业以及金融机构等其他领域传导。与此同时，尾部企业的信用风险释放依然值得关注。第四，全球大宗商品价格高位波动，输入型通胀压力有所加大，加之中美利差时隔12年后再次出现倒挂，或会对我国货币总量持续宽松及政策利率继续调降形成一定掣肘。第五，海外经济活动正常化进程加快，或对我国出口增速持续带来回落压力；俄乌冲突加剧地缘政治不稳定性，或将在能源、金融以及供应链等领域对我国经济产生一定外溢性影响。

**宏观政策:**2022年政府工作报告提出的5.5%增速目标是“高基数上的中高速增长”，因此“政策发力应适当靠前，及时动用储备政策工具”，我们认为，稳增长将是全年宏观调控的重心。其中，货币政策宽松取向仍将延续，4月全面降准之后总量宽松依然有操作空间，但在实体融资需求较弱及流动性充裕背景下，货币政策的结构性功能或更加凸显，后续央行或优先通过增加支农支小再贷款额度、扩大普惠小微贷款支持工具规模、配合地方政府因城施策稳定房地产市场等结构性措施引导“宽信用”。财政政策的发力空间依然存在，与传统财政扩张不同，今年将主要实施以减税退税为重点的组合式税费政策，并通过动用特定国有金融机构和专营机构利润等非常规方式解决财政资金来源问题，以避免加大长期风险积累，加之专项债投资绩效约束压力并未放松，总体上看，当前财政政

策或仍在力图避免过度刺激和无效刺激，主要通过提前发力、精准发力叠加扩大转移支付的方式支撑经济尽快企稳，并为后续调整预留政策空间。

**宏观展望：**疫情再次扰动中国宏观经济运行，实现全年经济增长目标压力有所加大，延续我们此前判断，政策性因素将持续支撑经济运行企稳，2022年GDP增速或将呈现“稳中有进”走势。

中诚信国际认为，2022年中国经济面临的风险与挑战进一步加大，实现目标增长任务需要宏观政策更加稳健有效，需要微观政策进一步激发市场主体活力。从中长期看，亿万人民追求美好生活的愿望强烈，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济运行长期向好的基本面未改。

## 近期关注

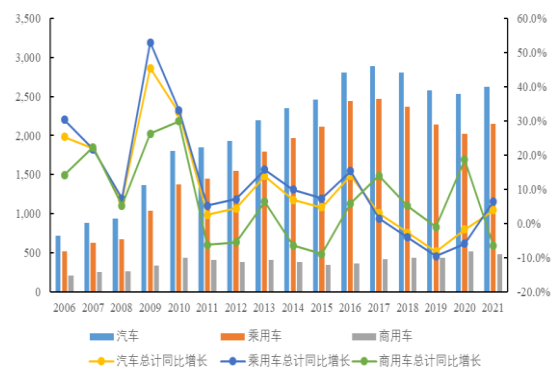
**得益于国内持续的促进消费政策和出口市场向好，2021年我国汽车市场需求整体回升，扭转了过去三年持续下滑的趋势，预计2022年全年整体产销量仍将维持较大规模，但芯片供应、局部疫情及商用车前期消费透支等因素将对其造成制约，预计全年汽车产销量仍难以恢复至前期很高水平**

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。随着行业发展，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国，产量占全球比重亦由2005年的8.59%升至2020年的32.5%。

2021年以来，中国国民经济稳定恢复，在持续的促进消费政策的带动下，国内汽车市场需求不断释放，同时疫情及国际市场恢复背景下国内完整的汽车工业产业链及产品综合水平的提升令汽车出口快速增长，当年我国汽车产量、销量和出口量分别同比增长3.4%、3.8%和101.1%至2,608.2万辆、2,627.5万辆和201.5万辆，均超过疫情前2019年同期水平，扭转了过去三年持续下滑的趋势。不过，近年来全球半导体行业产能投资相对保守且汽车芯片领域的投资更加不足；疫情导致消费电子芯片

市场增长抢占了部分汽车芯片产能；2020年中境外疫情爆发、2021年以来日本地震及美国暴风雪和马来西亚局部疫情加剧等不可抗力因素使得半导体生产企业出现减产、停产。上述因素造成汽车芯片供应不足且芯片短缺矛盾在2021年凸显。受此影响，我国汽车产销量在4~8月连续5个月环比下降；9月以来芯片短缺的情况虽不断好转，但订单仍无法满足。据预测机构AutoForecast Solutions的数据，截至2021年12月19日，全球汽车市场累计减产约1,023.2万辆，其中中国汽车市场累计减产198.2万辆。AutoForecast Solutions预计受制于芯片短缺，2021年全球汽车累计减产1,131万辆。此外，9月份以来全国多个省份实行的有序用电政策亦对国内汽车生产带来一定影响。由于生产不足，我国汽车企业库存大幅下降，截至2021年末，乘用车和商用车库存分别较2020年末下降12.56%和24.17%至55万辆和29.5万辆；根据中国汽车流通协会披露的汽车经销商库存预警指数，2021年各月值均低于2019及2020年同期值，亦表明2021年汽车市场需求回升，汽车供应较前期趋紧。

图1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

**乘用车方面，**近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，且2020年乘用车市场受新冠肺炎疫情影响呈前低后高态势。2021年一季度，受上年同期疫情爆发、刺激消费政策效果显现及疫情控制后积累的需求释放等影响，乘用车各月销量同比大幅增长；但芯片短缺逐步对行业生产造成明

显影响，5~11月国内乘用车各月销量同比均有所下滑，随着芯片问题逐步缓解等，12月国内乘用车销量同比上升。综合影响下，2021年乘用车累计销售2,148.2万辆，同比增长6.5%，亦较疫情前2019年销量增加3.80万辆。2022年5月，财政部、税务总局发布《关于减征部分乘用车车辆购置税的公告》，宣布对于购置日期在2022年6月1日至2022年12月31日期间内且单车价格（不含增值税）不超过30万元的2.0升及以下排量乘用车，减半征收车辆购置税。购置税减征政策的颁布有望促进乘用车市场逐步恢复。

**商用车方面**，虽然2020年3月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复产、重大工程项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放；但2021年以来，受排放法规切换及前期消费透支等影响，商用车销量同比下降6.6%至479.3万辆，其中货车为主要拉降因素，同期销量同比下降8.5%至428.8万辆，但好于疫情前各年水平。

**新能源汽车方面**，我国先后出台了新能源补贴及双积分等政策促进行业持续发展。在国家的大力扶持下，2019年以前我国新能源汽车保持了高速发展态势。2019年7月以来，受补贴退坡及排放标准切换带来的燃油车打折促销挤占市场等因素影响，新能源汽车市场月销量持续大幅下降，市场进入调整期。为促进新能源汽车消费、支持新能源汽车产业发展，2020年4月，财政部、工信部、科技部、发改委四部委联合发布《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至2022年底，原则上2020~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%、20%和30%，加大对公共交通及特定领域电动化支持，2020年补贴标准不退坡，2021~2022年补贴标准分别在上一年基础上退坡10%和20%，补贴退坡力度和节奏有所放缓。2021年工信部、商务部、农业部和国家能源局综合司发布《关于开展

2021年新能源汽车下乡活动的通知》，在政策利好和自主消费意愿驱动下，全年新能源汽车产销分别达到354.5万辆和352.1万辆，同比增长159.5%和157.5%。短期看，政策利好有望推动新能源车购置需求的提前释放，加之自主消费意愿的提升，预计2022年新能源汽车销售仍将保持较快增长；但2022年以来，部分地区新冠疫情有所反复使得新能源汽车产业链生产受阻，产能利用率有所下降，后续复工复产情况仍有待观察。

总体来看，我国乘用车和商用车市场景气度持续分化。受益于汽车扶持政策和刺激消费举措等，乘用车市场逐步恢复，2021年车企销量及盈利水平整体上行，其中新能源汽车市场增长明显；商用车市场则存在较大波动，2020年至2021年上半年市场恢复明显，2021年下半年以来需求下滑，盈利水平亦随之波动。预计2022年汽车行业销量仍将保持较大规模，盈利亦将进一步修复，但芯片短缺、局部性疫情短期内仍将对汽车行业造成不利影响。

### **2021年，全球汽车需求的强劲复苏提振汽车轴承需求；展望2022年，疫情反复及核心零部件供应瓶颈持续将继续对汽车生产产生负面影响，叠加较高的原材料价格对轴承企业经营构成一定压力，同时需关注新能源汽车的快速发展对轴承行业的影响**

轴承应用于汽车的各个组件中，包括发动机、传感器、刹车系统及汽车转动系统，平均每台汽车要使用约50套轴承，同时随着汽车互联网化和智能化的不断发展，汽车使用的轴承越来越多。与汽车零部件市场相同，汽车轴承市场按适用对象分类亦可分为主机配套市场（即OEM市场）和售后市场（即AM市场），其中主机配套市场行情受整车厂汽车产销量影响大，而售后市场则受汽车保有量及维修维护频率等因素影响。

2021年上半年，疫苗接种的稳定推进、限制措施减少及全球经济触底反弹支撑了汽车需求的强劲复苏，全球汽车产销量明显上行；但芯片短缺造成的供应链危机、大宗商品价格上涨及运输压力等

不利因素使得下半年车企不断减产,并导致 2021 年全球汽车产销量分别小幅增长 3.1%和 5.0%至 8,015 万辆和 8,268 万辆,产销量仍低于疫情前水平。中国、欧洲和美国作为全球三大汽车市场,2021 年汽车销量分别同比增长 3.8%、1%和 4%至 2,627.5 万辆、1,687 万辆和 1,541 万辆。受此影响,2021 年汽车轴承主机配套市场需求有所提高。展望 2022 年,在疫情反复影响部分工厂生产、俄乌冲突导致汽车供应链受阻、芯片依旧短缺等因素的影响下,全球汽车生产仍将受到负面冲击,预计产量难以恢复至疫情前水平,进而在一定程度上抑制 OEM 市场对汽车轴承的需求。

汽车轴承行业持续受益于全球主要汽车市场较高的保有量及消费者对汽车维修及维护观念的增强。从汽车市场的规模来看,目前发达国家的汽车市场已经进入稳定期:美国每千人汽车保有量超过 800 辆,欧盟的每千人汽车保有量近 600 辆,其他发达国家/地区的汽车保有量同样较高,发展空间相对有限。相比之下,发展中国家则具有巨大的增长空间,目前中国每千人汽车保有量不足 200 辆,而印度每千人汽车保有量更是低于 50 辆,非洲、拉丁美洲和中东欧国家的汽车保有量同发达国家相比也有较大差距。预期伴随发展中国家居民生活水平的不断提升,其汽车保有量将有望持续上行,进而推动汽车行业产值的增长,也将继续为汽车轴承制造行业提供广阔的发展空间。另外,全球新能源汽车的高速发展也为汽车轴承提供新的增长空间,同时也给轴承生产企业带来机遇与挑战。2021 年新能源汽车继续加快向市场渗透的步伐,传统车企及新造车势力在新能源方面纷纷发力,全球新能源汽车销量已超过 650 万辆,远超 2020 年全年的水平,同比增幅超过 100%。鉴于各车企相继发布新能源汽车发展规划且 2021 年纷纷宣布加大对新能源汽车投资力度、加速推动电气化转型,预期 2022 年全球新能源汽车销量及渗透率仍将继续提高,全球新能源汽车销量将维持快速增长。而新能源汽车的快速发展,或将加剧燃油汽车驱动和传动系统轴承的

下降趋势、同时也对汽配行业提出了更加多元化的产品结构开发需求,进而整体对轴承行业产生明显影响。目前各汽配龙头企业均致力于在这个尚未形成既定格局的市场占据优先的业务份额,在降低对传统业务依赖的情况下,向电动化和智能化的方向加速转型。

竞争格局方面,目前全球轴承市场被瑞典斯凯孚(SKF)、德国舍弗勒(Schaeffler)、日本精工(NSK)和美国铁姆肯(TIMKEN)等八大跨国轴承公司所垄断,其合计市场占有率达 70%以上,且拥有一流的科技人才、加工设备和制造技术,具有明显的技术优势。而我国轴承市场相对分散,2021 年轴承行业整体生产经营保持了较好的发展水平,根据中国轴承行业网的统计,2021 年我国轴承工业完成营业收入 2,278 亿元,同比增长 16.52%,轴承产量完成 233 亿套,同比增加 32.7%。其中前十大轴承企业主营业务收入为 637.22 亿元,同比增长 17.01%,占行业总收入的比重仅为 28.0%。从汽车轴承厂商看,我国汽车轴承企业数量众多,且主要致力于供应中低端产品,以国内外售后市场的开发与销售为主,仅有少量企业专注于为国内外主机厂供货,且整体技术水平、业务规模较国际企业仍有不小差距。

原材料方面,汽车轴承主要原材料系各类钢材,钢材价格波动对业内企业成本控制造成较大压力。2021 年以来,受补库存需求拉动、“碳中和”目标以及 3 月限产对市场预期造成影响,钢价经历 1~2 月小幅下滑后迅速上升,5 月中旬钢材价格指数已升至 174.81 点,相关产品价格亦快速上涨。2021 年 6 月,中国钢材价格指数及各类产品价格有所回落,但随着基建开工旺季的到来,加之在能耗双控政策影响下,部分钢厂减产,第三季度以来各品种价格均呈震荡上涨态势,四季度以来地产行业低迷、部分工地季节性停工等影响钢材需求,钢材价格指数再度回落,但仍处高位,年内钢材价格总体呈“M”形走势。受益于国家“稳增长”政策发力、市场预期增强,叠加大宗商品价格普涨等因素,



2022 年以来钢材价格波动上升。截至 4 月 8 日，钢材价格综合指数由年初的 131.80 点升至 142.51 点，与上年同期基本持平。钢材价格的波动将对相关制造企业成本管控造成一定压力。

中诚信国际认为，尽管较高水平且新兴市场持续增加的汽车保有量能够为汽车轴承市场提供一定的需求支撑，但 2022 年汽车生产在半导体供应瓶颈下持续受限、贸易摩擦长期化、疫情反复及原材料价格居高仍对轴承企业产生一定的下行压力。新能源汽车的快速发展一方面挤压了燃油汽车驱动和传动系统轴承发展的空间，但也在一定程度上提高了对企业转型升级的要求以及对新能源轴承产品的需求。但新能源轴承产品技术复杂，需关注新能源汽车的快速发展对轴承行业的影响。

### 跟踪期内公司股权结构情况无重大变化；2021 年，实际控制人因涉嫌内幕交易被中国证监会立案调查，需对后续调查结果及对公司的影响保持关注

截至 2022 年 3 月末，公司控股股东北京科坚控股有限公司直接持有公司 31.57% 的股权。实际控制人为自然人沈仁荣、於彩君夫妇；截至 2022 年 3 月末，沈仁荣先生和於彩君女士分别直接持有公司 7.01% 和 5.61% 的股权，并通过北京科坚控股有限公司、北京思泉企业管理有限公司和北京福韵通企业管理有限公司间接持有公司股权，实际控制人合计持股比例为 49.91%，上述股权无质押、标记或冻结情况。

根据公司 2022 年 6 月 2 日的公告，实际控制人沈仁荣、於彩君夫妇通过受让北京思泉企业管理有限公司和北京福韵通企业管理有限公司中部分股东的股份，合计间接增持公司 4.73% 的股权，增持后实际控制人合计持股比例升至 54.64%。

2021 年 10 月，公司实际控制人、董事长兼总经理沈仁荣先生收到中国证监会《立案告知书》，因涉嫌内幕交易股票被中国证监会立案调查。目前，上述事项仍在调查过程中，中诚信国际将对后续调查结果及对公司业务经营的影响保持关注。

### 得益于沃德工厂持续上量及首发募投技改项目完成，2021 年公司产能及产量均同比提高，产能利用率整体有所上升；仍需关注未来新增产能释放情况

公司现有产品主要面向乘用车市场，目前可提供 3,800 多个型号的汽车轴承产品，涉及全球主流车型，涵盖欧美车、日韩车及国内自主品牌。公司产品生产具有多品种、小批量、定制（非标准件）生产的特点，公司主要采用“以销定产”的生产模式，2021 年产销率保持在较高水平。

得益于精密汽车轴承产业基地建设项目<sup>1</sup>即沃德工厂的逐步投产和达产、公司完成轮毂轴承和圆锥轴承生产线的技术改造以及涨紧轮事业部产能的进一步扩大，2021 年公司总产能较上一年增加 245 万套/年。若未来“雷迪转债”募投项目顺利投产达效，公司总产能将继续提升，需关注新增产能释放情况。

2021 年受益于新增产能的有效释放、沃德工厂持续投产上量以及市场拓展情况较好带动订单增长等，公司五大产品的单品产量同比均有所增长，五大产品总产量同比显著增加 17.74% 至 2,095.36 万套，整体产能利用率有所上升。其中分离轴承仍为单品生产量最大的零部件产品，其产量的增长主要系新能源汽车快速发展下国际主流零部件厂商减少对传统动力轴承的生产，且境外疫情蔓延，使得分离轴承订单有所回流所致。

表 1：近年来公司主要产品的产能、产量及产能利用率情况（万套/年、万套、%）

产品	2019			2020			2021		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
轮毂单元	180.00	130.98	72.76	240.00	136.31	56.80	200.00	214.78	107.39
圆锥轴承	480.00	495.82	103.30	480.00	457.01	95.21	500.00	482.88	96.58

<sup>1</sup> 沃德工厂完全达产后将新增汽车轮毂单元年产能 180 万套，主要配套

国内主机市场及新能源汽车零部件市场。

轮毂轴承	400.00	448.95	112.24	400.00	354.40	88.60	450.00	441.38	98.08
分离轴承	550.00	515.80	93.78	550.00	662.97	120.54	700.00	720.24	102.89
涨紧轮轴承	185.00	170.37	92.09	185.00	168.96	91.33	250.00	236.08	94.43
<b>合计</b>	<b>1,795.00</b>	<b>1,761.92</b>	<b>-</b>	<b>1,855.00</b>	<b>1,779.65</b>	<b>-</b>	<b>2,100.00</b>	<b>2,095.36</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2022 年一季度，较好的订单储备情况及下游需求旺盛带动公司产量同比有所增加。但同时，国内疫情反复对生产经营及物流运输产生一定影响，且原材料价格持续高位波动，仍需持续关注疫情防控、物流运输及原材料供应稳定性对公司生产的影响。

### 受汽车行业需求回暖及海外订单显著回流的积极影响，2021 年公司总销量及期末在手订单均实现增长；公司境外总体收入占比较高，未来需持续对出口国政治、贸易政策、运输条件、贸易摩擦等风险保持关注

2021 年以来汽车行业需求回暖，公司产能进一步提升，且新能源汽车的发展使得部分国际主流零部件厂商进一步减少动力类轴承生产产能，海外订单持续回流，加之 2020 年疫情影响导致基数较低，2021 年公司各类产品的销量及销售收入同比均显著增长，五大主要产品的合计销量同比增长 23.58%，已超过疫情前水平。2021 年末公司在手订单金额为 2.57 亿元，较为充足的订单储备带动 2022 年一季度总销量实现同比增长。

2021 年，受益于公司对主机配套市场（OEM 市场）的积极开拓及沃德工厂持续上量，公司面向 OEM 市场的销量增至 291.59 万套，销售规模较为稳定。受益于海外经济稳步复苏、物流运输的逐步

恢复以及良好的经销商合作情况，2021 年公司面向售后市场（AM 市场）的销量升至 1,782.84 万套，销售额亦明显提升，AM 市场仍是公司的主要销售领域。此外，2021 年公司与某造车新势力头部企业达成了定点合作，并计划于 2022 年内向其全面批量供应三代轮毂轴承产品，未来 OEM 市场的销售规模有望提高；但由于公司在售后市场的议价能力相对较高，主机市场占比提升或将对毛利率造成一定下行压力。

表 2：近年来公司不同销售市场销售情况（亿元、%）

	2019		2020		2021	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
AM 市场	4.24	91.97	3.70	84.90	5.27	89.19
OEM 市场	0.37	8.03	0.66	15.10	0.64	10.81

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域及公司客户分布来看，整体来看公司较多客户分布于境外市场，合并国内贸易商出口收入后的总境外销售收入占比超 70%。公司积极拓展欧洲等其他地区的市场销售渠道，但境外销售业务易受海外疫情持续蔓延、俄乌冲突下通胀及供应链问题加剧、主要国家货币政策转向以及国际贸易摩擦等因素影响，中诚信国际将持续关注主要出口国经济及政治动荡、运输及货物物流的不确定性、贸易政策变化、产品认证要求变动等因素对公司业绩的影响。

表 3：近年来公司主要产品销售情况（万套、元/套）

产品	2019		2020		2021	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
轮毂单元	121.02	97.02	130.72	84.33	202.08	81.57
圆锥轴承	483.20	22.43	422.59	22.50	493.18	23.12
轮毂轴承	431.60	25.70	331.69	25.91	420.25	27.80
分离轴承	534.87	14.48	645.01	14.46	729.91	14.73
涨紧轮轴承	185.72	16.68	148.67	18.28	229.01	16.73
<b>合计</b>	<b>1,756.41</b>	<b>-</b>	<b>1,678.68</b>	<b>-</b>	<b>2,074.43</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

公司与下游客户维持了良好的合作关系，目前

已经与长城汽车等自主品牌主机厂、上汽集团旗下

上海汽车变速器有限公司等大型主机厂以及 SKF、Dorman、辉门、NTN-SNR 等高端 AM 客户保持了配套或合作关系，具备一定的产品配套能力。2021 年及 2022 年第一季度，公司前五大客户销售占比分别为 28.64% 和 29.48%，客户集中度较低。

### 钢材价格波动及原材料储备影响公司盈利水平和现金流；由于部分工序采用外协加工方式，委托加工产品质量及交货及时性值得关注

采购方面，根据对钢材价格波动及在手订单生产需求的评估，公司年内进行了适时采购。2021 年以来钢材价格整体升至高位，但在四季度有所回落，受年末在手订单增加影响，公司即期提高了钢材储备，带动年末存货规模上升较多，对资金造成一定占用。受此影响，2021 年公司采购总金额为 4.02 亿元，同比大幅增长，其中对钢材、配件及毛坯件采购额合计为 3.69 亿元，占采购总额的 91.76%。尽管对钢材的低价储备一定程度上缓冲了原材料价格上涨对盈利的不利影响，但由于价格向下游的传导相对有限，且总体采购均价仍处于高位，致使公司营业成本显著提升并挤压盈利空间，2022 年一季度主营业务毛利率在营业收入明显增长的情况下仍有所下降。另外，2021 年公司前五大供应商的合计采购金额占年度采购总额占比为 35.48%，采购集中度较低。

公司充分利用地区产业集群、专业配套优势，对于锻加工、粗车加工等工艺简单、质量可控的工序采用外协加工的方式，同时为提高生产效率，对外采购部分毛坯件，以缩短加工流程。2021 年公司外协采购支出约占营业成本的 15%，其中外协加工费占营业成本的比重约为 11%。公司外协加工厂商主要集中于杭州地区，2021 年公司外协加工费前五大厂家加工费支出总额占营业成本的比重为 6.36%，外协加工商集中度仍较低。尽管公司制定了严格的外协管理制度，但外协生产规模相对较大，

且外协加工商较为分散，日常经营管控压力较大，委托加工产品质量及交货及时性值得关注。

### 募投项目受疫情及原材料价格高居不下影响有所延期，鉴于在建拟建项目规模较大且定增事项终止，仍需对后续项目融资、新增产能的消化及项目盈利情况保持关注

2021 年，公司首发募投项目轮毂轴承和圆锥轴承装备自动化技术改造项目<sup>2</sup>正式投产，轮毂轴承和圆锥轴承生产线的技术改造工作完成，工厂的自动化水平及劳动生产率得以显著提高，截至年末该项目实现效益为 0.07 亿元，年内达到预计收益。而此前于 2019 年 5 月正式投产的另一首发募投项目精密汽车轴承产业基地建设项目<sup>3</sup>，由于受到疫情冲击仍未能达到预期收益，但 2021 年以来沃德工厂运营稳定且持续上量，为后续订单的消化提供了保障，且伴随公司业务量的提高，该项目效益有望进一步提升。

“雷迪转债”募投项目卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目<sup>4</sup>以及实训中心和模具中心项目系公司桐乡汽车零部件产业化基地一期项下正在建设中的项目。募投项目计划总投资 2.99 亿元，使用可转债募集资金投入 2.82 亿元，截至 2021 年末已投 0.30 亿元。受新冠疫情反复、人员流动及物流运输受限影响，工程设备考察招标采购有所延迟，加之 2021 年钢材价格快速上涨导致项目钢结构厂房造成本有所上升，整体致使项目施工周期延长，目前公司已将该项目达预定可使用状态的日期由 2022 年 4 月延至 2022 年 12 月 31 日，预计该项目投产后将形成年产 90 万套卡车轮毂圆锥滚子轴承的生产能力。

公司目前拟建设项目为卡车离合器分离轴承建设项目（计划投资金额为 3.51 亿元）和信息化建设项目（计划投资金额为 0.62 亿元），预计总投资金额为 4.13 亿元。其中，卡车离合器分离轴承建设

<sup>2</sup> 该项目预计总投资 0.50 亿元，截至 2021 年末累计投资金额为 0.44 亿元。

<sup>3</sup> 该项目原预计总投资为 1.70 亿元，截至 2021 年末实际投资 1.72 亿

元。

<sup>4</sup> 该项目计划投资总额为 2.51 亿元，拟投入募集资金 2.36 亿元。

项目系桐乡汽车零部件产业化基地一期项下的项目，完全达产后预计将形成约 400 万套卡车离合器分离轴承年产能，较现有产能将显著提升。公司原计划通过向特定对象发行股票募集资金投入上述项目建设，但因 2021 年 10 月实际控制人被中国证券监督管理委员会立案调查，因此股票增发事项已终止，中诚信国际将对上述拟建项目的代替融资方案及未来投资建设进展保持持续关注。

表 4：截至 2021 年末公司在建项目情况（亿元）

项目	计划投资总额	2021 年末已投资 <sup>5</sup>	2022 年投资计划
卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目	2.51	0.28	2.69
实训中心和模具中心项目	0.48	0.02	
合计	2.99	0.30	2.69

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，一方面包括目前在建项目在内的桐乡汽车零部件产业化基地项目预计总投资为 25 亿元，投资规模大，后期仍面临较大的融资压力。若拟建项目如期开工，公司将面临多个项目同时建设的局面，对公司管理和控制项目建设的能力提出较高要求。另一方面，尽管一定的客户储备能够为在建及拟建项目的新增产能消化提供一定的基础，但在 2021 年商用车市场进入调整期、短期支撑商用车整车行业增长的政策红利出现一定退坡的情况下，公司在新市场开拓、项目经济效益等方面或仍将面临一定的不确定性，若产能未能完全释放、销售未达预期，将不利于固定成本摊薄、运营效率及盈利的提升。

## 财务分析

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2019~2021 年财务报告以及未经审计的 2022 年一季度财务报表。公司财务报表均按照新会计准则编制。中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末

<sup>5</sup> 公司公告显示，基于项目厂房建设、设备采购等项目具体建设内容存在分期、分阶段付款的惯例，公司根据具体的合同约定分阶段进行工程及设备的付款，目前由于前期工程进度迟缓导致合同付款周期有所延长；

数据。

## 市场需求回暖及公司产能规模扩大等使得 2021 年营业总收入及盈利水平同比提高，原材料成本大幅上涨影响毛利空间；2022 年一季度，产销两旺继续推动利润增长

受益于汽车行业需求的回暖、公司在手订单显著增加及沃德工厂产能和产量的持续提高，2021 年主要产品的销量均同比显著增加，加之原材料、电力价格上涨一定程度上推升产品平均售价，2021 年公司营业总收入同比大幅增长，钢材采购价格亦有所上升，2021 年营业毛利率基本持平。较好的在手订单储备情况带动 2022 年一季度营业总收入同比增长 31.91% 至 1.50 亿元；尽管公司已对原材料进行低价储备，但钢材价格的高位波动仍对公司盈利产生负面影响，同期营业毛利率下降至 28.42%。

表 5：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

收入	2019	2020	2021
轮毂单元	1.17	1.10	1.65
圆锥轴承	1.08	0.95	1.14
轮毂轴承	1.11	0.86	1.17
其他轴承及散件	1.24	1.44	1.88
其他业务	0.01	0.02	0.07
营业总收入	4.62	4.37	5.91
毛利率	2019	2020	2021
轴承类产品	30.79	30.89	31.10
其他	33.61	29.21	13.47
营业毛利率	30.80	30.88	30.89

注：1、其他轴承及散件中主要包括分离轴承和涨紧轮等，2021 年分离轴承和涨紧轮产品的营业收入分别为 1.07 亿元和 0.38 亿元；2、2021 年分离轴承的毛利率约为 43.98%；3、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

2021 年，管理费用在期间费用中的占比超过 70%，受公司加大对适用于新能源汽车的轴承产品的研发投入以及业务招待费等增加影响，当年管理费用同比上升，带动期间费用同比有所提高，但因营业总收入实现显著增长，使得跟踪期内期间费用率有所下降。此外，2021 年销售费用同比变化不大主要因疫情反复下公司参与市场推广活动仍有限；

部分设备选型已完成，按照行业惯例，签订设备购置合同时支付 30% 预付款，后续付款时点分别按照预验收、终验收及尾款等进行。故募投项目实际进展速度大于投资付款进度。

财务费用减少主要系公司本部金融机构贷款及汇兑损益减少所致。

公司利润主要来自经营性业务利润，2021 年营业收入的大幅增加使得经营性业务利润同比增长较多。尽管当年到期赎回银行理财产品产生的投资收益有所下降，但购买非保本浮动的理财产品获得的公允价值变动收益同比增至 0.11 亿元，对利润总额形成一定补充。理财产品收益的可持续性有待观察。另外，受现金收回 2020 年度计提坏账准备的应收账款影响，2021 年信用减值损失表现为正值；由于年末存货中半成品和库存商品显著增加且计提跌价准备，致使当年资产减值损失显著增长，但对利润的侵蚀较为有限。受上述因素影响，2021 年公司利润总额同比增长 69.34%，EBITDA 利润率和总资产收益率亦有所上升，盈利能力有所改善。2022 年一季度，产销同比上行带动利润总额和净利润分别同比增长约 38% 和 72%。**中诚信国际关注到**，尽管目前公司盈利水平较好，但鉴于境外收入占比较高，在当前海外疫情反复、贸易摩擦趋于长期化、全球地缘政治风险有所提升、钢材价格高位震荡且成本增加对下游的传导能力相对有限的情况下，公司盈利方面仍面临一定的挑战。

**表 6：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
销售费用	0.17	0.09	0.09	0.05
管理费用	0.51	0.53	0.69	0.15
财务费用	0.13	0.17	0.10	0.02
期间费用合计	0.80	0.78	0.89	0.22
期间费用率	17.40	17.89	15.00	14.79
经营性业务利润	0.60	0.56	0.94	0.21
投资收益	0.17	0.15	0.10	0.02
利润总额	0.74	0.68	1.14	0.24
EBITDA	1.13	1.07	1.49	--
EBITDA 利润率	24.53	24.37	25.22	--
总资产收益率	6.44	6.06	8.98	--

注：中诚信国际分析时将“研发费用”计入“管理费用”。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**业务规模增加、在建项目建设推进和利润积累等带动公司资产、负债及权益规模均有所增加；杠杆水平有所上升，但仍相对较优**

2021 年末公司总资产规模有所上升，仍以流动资产为主，主要为货币资金、交易性金融产品以及存货。同年末存货同比显著增加，主要系公司对钢材原材料进行低价储备所致，同时订单规模增多致使未交付的发出商品、库存商品、自制半成品等有所增加；存货跌价准备亦增至 0.09 亿元，且鉴于原材料价格仍持续高位震荡，同时或面临因客户违约等其他原因终止合同的风险，存货的增加也提高了计提跌价准备和资金占用的风险。尽管因大量理财产品到期致使 2021 年末其他流动资产同比大幅下降，但跟踪期内业务规模的增加使得货币资金和应收账款均呈现不同程度的增长，且公司合理配置闲余资金投资理财产品余额上升，共同推动流动资产规模同比增加；其中，受限货币资金为 0.20 亿元，主要系资金池及票据保证金。2022 年 3 月末，产销两旺的经营态势带动货币资金和存货进一步增长，应收账款和购买理财仍保持一定规模，流动资产规模较为稳定。

公司非流动资产主要为固定资产、无形资产及在建工程。2021 年末，固定资产保持稳定；无形资产受计提摊销影响略有下降；随着“雷迪转债”募投项目的建设推进，在建工程大幅增长，并推动年末非流动资产同比增加。2022 年 3 月末，主要受工程款投入增加影响，非流动资产有所增长，并带动总资产规模进一步扩大。

**表 7：近年来公司主要资产情况（亿元）**

	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	5.23	2.47	3.08	3.48
应收账款	1.01	0.92	1.31	1.21
交易性金融资产	--	1.83	3.44	2.88
存货	1.39	1.46	2.51	2.61
其他流动资产	3.73	2.52	0.06	0.06
<b>流动资产合计</b>	<b>11.55</b>	<b>9.38</b>	<b>10.67</b>	<b>10.52</b>
固定资产	1.84	2.11	2.11	2.10
无形资产	0.61	0.60	0.58	0.58
在建工程	0.04	0.07	0.33	0.41
<b>非流动资产合计</b>	<b>3.11</b>	<b>3.57</b>	<b>3.79</b>	<b>4.00</b>
<b>总资产</b>	<b>14.67</b>	<b>12.95</b>	<b>14.46</b>	<b>14.52</b>

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司流动负债占总负债的比重较高。受业务规

模扩大及增加原材料采购等影响，2021 年末应付票据及应付账款均有所增长，并致使流动负债及总负债规模均同比增长。受“雷迪转债”计提利息和溢折价摊销影响，2021 年末应付债券规模略有增长。公司总债务由应付票据及“雷迪转债”构成；2022 年 3 月末，短期债务占比增至 38.85%，但比重仍相对较低，债务期限结构与在建项目资金需求匹配较好。

截至 2021 年末，“雷迪转债”累计转股 6,082,005 股，年末公司股本稳定在 0.94 亿元。所有者权益随着利润积累持续增长，而主要受债务增加影响，2021 年末以及 2022 年 3 月末财务杠杆水平有所提高，但整体资本结构仍相对较优。分红方面，2021 年公司现金分红总额为 0.28 亿元，占当年合并报表中归属于上市公司股东的净利润的 29.17%。

**表 8：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
应付账款	1.09	1.05	1.39	1.25
应付票据	0.44	0.38	0.86	0.99
短期借款	5.00	0.01	--	--
<b>短期债务</b>	<b>5.45</b>	<b>0.39</b>	<b>0.86</b>	<b>0.99</b>
应付债券	--	1.46	1.54	1.56
<b>总负债</b>	<b>6.91</b>	<b>3.35</b>	<b>4.37</b>	<b>4.23</b>
<b>总债务</b>	<b>5.45</b>	<b>1.85</b>	<b>2.41</b>	<b>2.55</b>
短期债务/总债务	100.00	21.24	35.95	38.85
股本	0.88	0.94	0.94	0.94
其他权益工具	--	0.23	0.23	0.26
资本公积	3.51	4.69	4.69	4.69
未分配利润	2.99	3.30	3.71	3.92
<b>所有者权益合计</b>	<b>7.76</b>	<b>9.60</b>	<b>10.09</b>	<b>10.30</b>
资产负债率	47.12	25.90	30.23	29.11
总资本化比率	41.28	16.18	19.26	19.86

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 受票据结算规模上升及增加存货储备影响，2021 年公司经营活动净现金流规模及其对债务本息的覆盖程度有所下降；盈利水平提升使得 EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强

经营活动现金流方面，尽管 2021 年在业务规模增加下公司经营活动现金流入规模有所提高，但因年内客户使用银行承兑汇票结算货款的金额增多，且年末结合在手订单及生产需要进一步提高了

对原材料的储备，加之往来费用增加，导致当年经营活动净现金流同比有所下降；2022 年一季度，在产销稳定增长、营业总收入同比增加的情况下，经营活动现金流保持净流入态势。投资活动现金流方面，跟踪期内收回到期理财产品规模较大，2021 年公司投资活动净现金流由负转正，且 2022 年一季度保持净流入态势。筹资活动现金流方面，公司货币资金较为充足，2021 年以来对外部融资的依赖度下降，筹资活动现金流转为净流出态势。

偿债指标方面，受经营活动净现金流下降及总债务水平有所增加影响，2021 年经营活动净现金流对债务本息的覆盖能力有所下降，扣除分配股利、利润或偿付利息支付的现金后的净现金流无法对总债务形成有效覆盖。但受益于盈利水平提升，EBITDA 对债务本息的覆盖能力有所增强。另外，2021 年末以及 2022 年 3 月末，公司货币资金能够完全覆盖同期末总债务，对债务偿还提供一定支撑。

**表 9：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）**

	2019	2020	2021	2022.3
经营活动净现金流	1.08	0.75	0.40	0.02
投资活动净现金流	-1.83	-1.74	0.62	0.39
筹资活动净现金流	-0.77	0.66	-0.57	-0.13
经营活动净现金流/总债务	0.20	0.40	0.16	0.03*
经调整的经营净现金流/总债务	12.99	28.25	-7.06	--
经营活动净现金流利息保障系数	5.58	4.64	4.60	--
总债务/EBITDA	4.81	1.74	1.61	--
EBITDA 利息保障倍数	5.86	6.61	17.35	--

注：加“\*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

### 公司期末受限资产比重相对较小、无对外担保且备用流动性尚可

截至 2021 年末，公司受限资产金额 0.20 亿元，全部为货币资金，主要为银行承兑汇票保证金、资金池保证金和存出投资款，占净资产的比重为 1.98%，受限比例较小。另外，截至 2022 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人直接持有的股权无质押、冻结或标记情况。

截至 2021 年末，公司无对外担保。对子公司担保方面，为加强金融资产统筹管理，公司及旗下 4 家全资子公司与浙商银行股份有限公司杭州分行开展了担保总额度不超过 5 亿元的资产池业务；截至 2021 年末，公司对子公司提供的连带责任保证担保的实际担保余额合计为 0.12 亿元，占净资产的 1.19%。另外，截至 2021 年末，公司无影响正常经营的重大诉讼及仲裁案件，于上一年度涉及的两起诉讼案件，均已胜诉且收回款项。

银行授信方面，截至 2022 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 2.70 亿元，未使用授信额度为 2.43 亿元，备用流动性尚可。此外，公司作为创业板上市公司，具有一定的股权融资渠道。

**过往债务履约情况：**根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2019 年~2022 年 6 月 21 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 外部支持

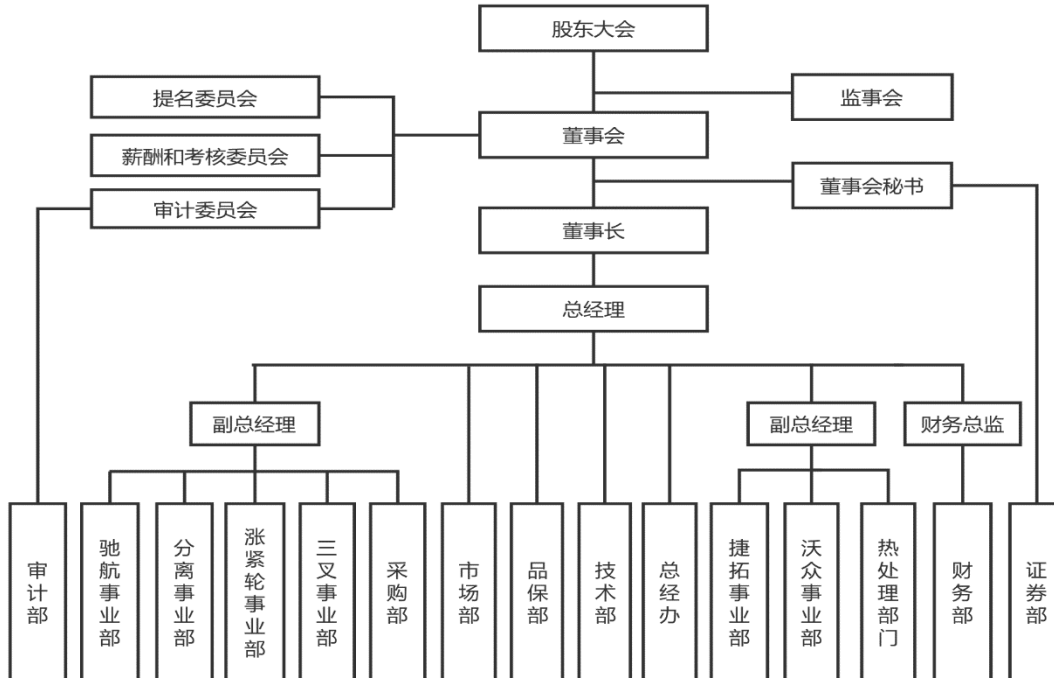
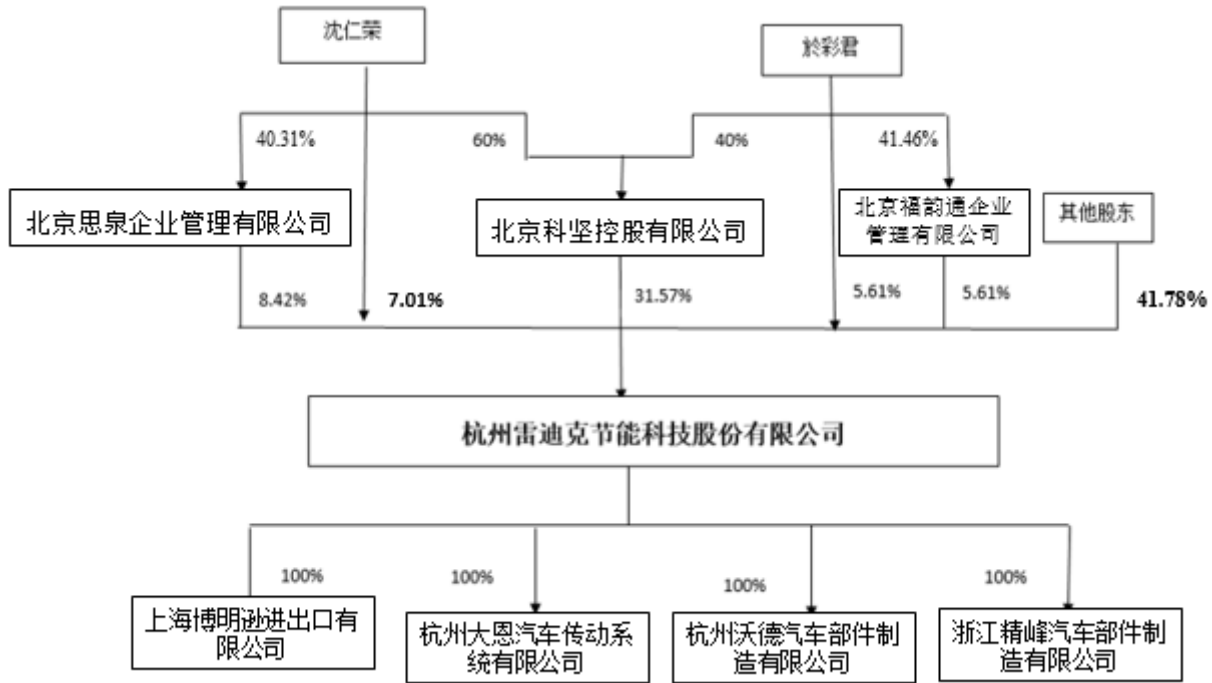
### 实际控制人及控股股东支持能力相对有限，对公司支持意愿很强

雷迪克是实际控制人的核心资产，公司对其重要性很高。除实际控制雷迪克外，公司实际控制人持有部分商业地产，但整体规模较小且属于投资性房地产，现已全部出租。整体来看，公司作为民营企业，实际控制人及控股股东在资金和资源方面的协调能力一般，但其对公司的支持意愿很强。

## 评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州雷迪克节能科技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“雷迪转债”的债项信用等级为 **A<sup>+</sup>**。

### 附一：杭州雷迪克节能科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附二：杭州雷迪克节能科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	52,314.61	24,718.37	30,786.12	34,836.15
应收账款净额	10,402.32	9,169.85	13,074.23	12,117.84
其他应收款	468.96	426.46	668.69	517.70
存货净额	13,902.80	14,614.56	25,128.97	26,129.88
长期投资	0.00	3,500.00	3,507.35	3,507.35
固定资产	18,388.66	21,136.80	21,125.92	20,953.02
在建工程	379.97	695.15	3,287.60	4,051.47
无形资产	6,088.61	5,950.00	5,795.43	5,756.83
总资产	146,675.61	129,496.62	144,555.09	145,232.38
其他应付款	144.77	436.47	564.57	378.05
短期债务	54,531.74	3,935.54	8,647.43	9,911.68
长期债务	0.00	14,593.10	15,405.97	15,601.59
总债务	54,531.74	18,528.64	24,053.39	25,513.28
净债务	2,217.13	-6,189.73	-6,732.73	-9,322.87
总负债	69,116.65	33,534.28	43,697.90	42,278.18
费用化利息支出	1,935.40	1,613.64	859.62	245.01
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	77,558.97	95,962.34	100,857.19	102,954.21
营业总收入	46,234.16	43,738.49	59,115.87	15,048.52
经营性业务利润	5,967.83	5,601.00	9,364.67	2,070.94
投资收益	1,728.62	1,522.59	967.79	193.22
净利润	6,290.36	5,933.81	9,592.86	2,091.56
EBIT	9,298.72	8,368.34	12,298.35	--
EBITDA	11,339.25	10,660.95	14,911.70	--
经营活动产生现金净流量	10,794.75	7,480.48	3,951.16	210.47
投资活动产生现金净流量	-18,347.16	-17,387.28	6,206.25	3,925.82
筹资活动产生现金净流量	-7,726.23	6,567.69	-5,734.25	-1,258.88
资本支出	11,619.41	3,008.35	4,626.48	2,020.05
财务指标	2019	2020	2021	2022.3
营业毛利率(%)	30.80	30.88	30.89	28.42
期间费用率(%)	17.40	17.89	15.00	14.79
EBITDA 利润率(%)	24.53	24.37	25.22	--
总资产收益率(%)	6.44	6.06	8.98	--
净资产收益率(%)	8.35	6.84	9.75	8.21*
流动比率(X)	1.68	5.03	3.83	4.01
速动比率(X)	1.48	4.25	2.93	3.02
存货周转率(X)	2.35	2.12	2.06	1.68*
应收账款周转率(X)	4.39	4.55	5.32	4.78*
资产负债率(%)	47.12	25.90	30.23	29.11
总资本化比率(%)	41.28	16.18	19.26	19.86
短期债务/总债务(%)	100.00	21.24	35.95	38.85
经营活动净现金流/总债务(X)	0.20	0.40	0.16	0.03*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.20	1.90	0.46	0.08*
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.58	4.64	4.60	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	12.99	28.25	-7.06	--
总债务/EBITDA(X)	4.81	1.74	1.61	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	2.71	1.72	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	5.86	6.61	17.35	--
EBIT 利息保障倍数(X)	4.80	5.19	14.31	--

注：1、2022 年一季报未经审计；2、中诚信国际分析时，将“研发费用”计入“管理费用”；3、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	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	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
	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
	净债务	=总债务-货币资金
	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+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-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
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	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
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	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
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（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）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT 利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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

## 附四：信用等级符号及定义

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	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。

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

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

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。