

芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

中鹏信评【2024】第 Z【623】号 04

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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司



芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

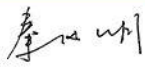
评级结果

主体信用等级	AA		本次等级的评定是考虑到：芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司（以下简称“伯特利”或“公司”，603596.SH）系国内汽车制动领域知名企业，在盘式制动器和智能电控产品领域具有一定的规模优势和行业地位；近年公司经营效益较好，研发投入保持增长态势，智能电控产品类型和供给能力持续丰富和增强；财务状况良好，近三年经营性现金流均保持净流入，短期偿债压力不大。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高且与奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）及其关联方交易金额较大，未来汽车市场景气度波动将对公司经营和产品盈利能力产生一定影响；应收类款项近年新增较多且规模较大，占用公司较多营运资金且面临一定账款回收风险；公司近年新建及拟建智能电控产品和轻量化零部件产能规模较大，未来随着项目陆续投产，若客户需求不及预期将面临产能消化风险；公司钢材和铝锭等直接材料占营业成本比例较高，面临一定原材料价格波动风险。
评级展望	稳定		
债券信用等级	AA		
评级日期	2024-10-24		

债券概况

发行规模：	不超过 28.02 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本期债券本金和最后一年利息
发行目的：	项目建设和补充流动资金

联系方式

项目负责人：	秦风明	
	qinfm@cspengyuan.com	
项目组成员：	钟佩佩	
	zhongpp@cspengyuan.com	
评级总监：	梁轶	
联系电话：	0755-82872897	

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	109.47	107.47	86.46	62.52
归母所有者权益	59.14	56.77	42.11	34.96
总债务	20.02	20.35	19.38	16.09
营业收入	18.60	74.74	55.39	34.92
净利润	2.10	9.11	7.01	5.27
经营活动现金流净额	-0.32	6.78	7.85	4.33
净债务/EBITDA	--	-1.54	-1.57	-2.60
EBITDA 利息保障倍数	--	41.70	25.02	19.48
总债务/总资本	24.14%	25.16%	30.43%	32.52%
FFO/净债务	--	-53.07%	-50.80%	-27.99%
EBITDA 利润率	--	16.77%	16.41%	19.52%
总资产回报率	--	10.80%	10.73%	11.19%
速动比率	1.61	1.58	1.83	2.56
现金短期债务比	2.11	2.10	2.76	4.06
销售毛利率	20.75%	22.57%	22.44%	24.19%
资产负债率	42.52%	43.67%	47.18%	44.09%

注：2021-2023 年公司净债务数据为负值。
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司在汽车制动产品领域具有一定规模优势和行业地位。**公司经营规模位于汽车制动行业前列，在盘式制动器、线控制动系统（WCBS）、电子驻车制动系统（EPB）、电子稳定控制系统（ESC）、制动防抱死系统（ABS）等产品领域具有一定的规模优势和行业地位；近年公司持续推动电子驻车制动系统（EPB）和线控制动系统（WCBS）产能扩张，智能电控产品供应能力持续加强；公司加速海外产能建设，2023年9月墨西哥年产400万件轻量化零部件项目投产。
- **公司研发投入不断提升，产品系列不断完善，在手合作项目充足。**公司有一定研发实力，研发投入力度较大，近三年研发费用复合增长率为37.11%。公司不断完善汽车制动领域产品类型，线控制动系统（WCBS）于2021年6月实现量产；高级驾驶辅助系统（ADAS）产线于2022年4月量产；通过收购浙江万达汽车方向机有限公司（以下简称“万达方向”），产品类型延伸至汽车转向系统领域。2023年公司在研合作项目和新增定点合作项目分别为419项和320项，较多的合作项目为公司未来业务发展提供了一定保障。
- **公司近年经营业绩表现良好，经营现金流对负债保障程度较好。**2021-2023年，公司保持良好经营效益，营业收入及净利润三年复合增长率分别为46.30%和31.39%，其中智能电控产品收入近三年复合增长率为60.75%；2021-2023年经营性现金流分别净流入4.33亿元、7.85亿元和6.78亿元，现金类资产（货币资金和交易性金融资产）规模较大，速动比率和现金短期债务比指标均保持较高水平。

关注

- **公司应收类款项近年新增较多且规模较大，占用较多营运资金。**受2022年5月收购万达方向公司产品拓展至转向领域以及近年业务规模快速增长影响，公司2023年营业收入较2021年大幅增加39.82亿元，公司2023年末应收类款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）账面价值较2021年末大幅增加20.93亿元，占用较多营运资金；近年由于公司与奇瑞汽车及其关联方销售规模快速增长，致使公司与其相关的2023年末应收类款项规模较大，若下游部分自主品牌客户经营不善导致其资信情况弱化可能使公司面临一定的应收款项回收风险。
- **公司面临客户集中度较高且关联交易金额较大的风险。**2021-2023年，公司前五大客户集中度均维持在70%以上。同期公司对奇瑞汽车及其关联方发生的关联销售金额分别为11.18亿元、18.91亿元和28.25亿元，关联交易金额大且占总收入比例高，若未来公司主要客户自身销售情况发生变化，将对公司生产经营带来一定影响。
- **公司近年持续加大智能电控产品和轻量化产品产能建设，本期债券募投项目拟扩张产能规模大，新增产能将面临一定消化风险。**2021年，公司年产30万套线控制动系统（WCBS）生产线投入生产公司；2022年，公司4万吨铸铁汽配件项目、40万套电子驻车制动系统（EPB）项目及两条线控制动系统（WCBS）产线等新建成产能陆续建成投产；2023年，公司新增36万套/年WCBS总成组装产能、墨西哥年产400万件轻量化零部件项目投产；此外，芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）募投项目将继续推进智能电控产品和墨西哥基地的产能建设，建成后公司现有轻量化零部件和智能电控产品产能将大幅扩张，若公司主要客户需求发生变化或后期市场开发不及预期，公司将面临智能电控产品和轻量化零部件产能无法及时消化的风险。
- **产品盈利能力或面临一定下行压力。**2022年，公司通过收购万达方向跨入汽车转向系统领域，万达方向目前生产的汽车转向产品（机械转向产品和电子助力转向系统（EPS））相对公司制动领域产品毛利率较低，需关注后续盈利情况；汽车行业具备较强的周期性特征，近年来国内汽车销量增速整体呈现波动上升态势，随着新能源车渗透率提升，下游整车主机厂商竞争加剧，整车降价压力较大或对公司所处的汽车零部件行业带来一定价格和销量上的扰动，公司产品盈利能力或面临一定下行压力。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**2021-2023年，直接材料占公司主营业务成本的比重平均为85.39%，材料成本占比较高，主要材料为钢材和铝锭，近年价格波动较大。公司采取“以销定产”模式，销售价格变动滞后于原材料价格波动，若未来原材料价格持续出现大幅波动、快速上涨等情形，将对公司生产经营造成一定不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司主要产品销售情况将持续受益于我国新能源汽车高速发展的有利环境，且财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	亚太股份	万安科技	公司
总资产	62.43	53.24	107.47
营业收入	38.74	39.83	74.74
净利润	0.97	3.18	9.11
销售毛利率	16.66%	18.00%	22.57%
资产负债率	55.13%	55.79%	43.67%

注：财务指标为 2023 年数据。

资料来源：各公司年度报告，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_2023V1.0
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
宏观环境	4/5	初步财务状况	9/9
业务状况		财务状况	
行业&经营风险状况	5/7	杠杆状况	8/9
行业风险状况	3/5	盈利状况	非常强
经营状况	5/7	流动性状况	6/7
业务状况评估结果	5/7	财务状况评估结果	9/9
调整因素		ESG 因素	0
重大特殊事项			0
补充调整			-1
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。

一、发行主体概况

公司前身为芜湖伯特利汽车安全系统有限公司，成立于2004年6月25日，由芜湖鑫源投资管理有限公司（以下简称“鑫源投资”）、田雪松先生共同出资，注册资本1,500.00万元，其中鑫源投资持股80.00%，田雪松先生持股20.00%。公司于2015年6月整体改制为股份有限公司，并更为现名。2018年4月，公司首次公开发行人民币普通股（A股），股票简称“伯特利”，股票代码603596.SH。

截至2024年3月末，公司控股股东和实际控制人为袁永彬先生，持有公司18.23%股权。第二大股东为芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技”），持有公司14.56%股权。芜湖伯特利投资管理中心（有限合伙）（以下简称“伯特利投资”）持有公司4.83%股权，且与袁永彬先生为一致行动人，公司股权结构图见附录二。截至2024年3月末，伯特利投资所持70.00万股公司股份处于质押状态。2023年6月，颜士富先生辞任公司总经理，袁永彬先生同时担任公司董事长和总经理。

公司主营业务为汽车制动和汽车转向系统相关产品的研发、生产和销售，已经成为汽车整车厂商的一级供应商，主要面向整车厂配套市场（OEM）。截至2024年3月末，公司纳入合并范围的子公司共17家，具体情况见附录四。

表1 公司重要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
威海伯特利	100.00%	1.35	13.76	10.51	13.64	2.33

注：财务数据为2023年末/2023年度。

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过28.02亿元（含）；

债券期限和利率：6年期，本期债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与主承销商及联席主承销商协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的本期债券本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期自本期债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格的确定依据：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十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股票交易均价，且不低于最近

一期经审计的每股净资产和股票面值。具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与主承销商及联席主承销商协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期内，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格不高于当期转股价格的 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。若在前述连续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格计算，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格计算。上述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，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该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个交易日公司股票交易均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值；

赎回条款：到期赎回条款为本期债券到期后的五个交易日内，公司将以本期债券的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的可转债。具体赎回价格将由股东大会授权董事会及其授权人士根据本次发行时市场情况与主承销商及联席主承销商协商确定；有条件赎回条款为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格不低于当期转股价格的 130%（含）；（2）当本期债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时。本期债券的赎回期与转股期相同，即发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止；

回售条款：有条件回售条款为本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70% 时，本期债券持有人有权将其持有的本期债券全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司；本期债券最后两个计息年度，本期债券持有人在当年首次满足回售条件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时本期债券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，则该计息年度不应再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；附加回售条款为在本期债券存续期间内，若公司本次发行的募集资金的使用与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，根据中国证监会或上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，本期债券持有人享有一次回售其持有的全部或部分可转债的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。本期债券持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告的附加回售申报期内进行回售，若本期债券持有人在当次附加回售申报期内未进行附加回售申报的，则不应再行使附加回售权。

向原股东配售的安排：本期债券向公司原股东实行优先配售，公司原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会及其授权人士根据发行时具体情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过28.02亿元（含），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 60 万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目	28,064.75	18,821.80	67.07%
年产 100 万套线控底盘制动系统产业化项目	50,000.00	22,645.00	45.29%
年产 100 万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目	26,431.00	22,614.00	85.56%
高强度铝合金铸件项目	35,000.00	31,091.00	88.83%
墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目	115,500.00	103,074.90	89.24%
补充流动资金	81,953.30	81,953.30	-
合计	336,949.05	280,200.00	-

注：“墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目”投资总额 16,500 万美元，人民币汇率按照 1 美元=7 元人民币计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

1、年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目

线控制动系统从技术路线上可以划分为电子液压制动（EHB）系统和电子机械制动（EMB）系统，EMB系统更加顺应汽车轻量化、电动化、智能化趋势，在性能方面拥有诸多优势，是线控制动技术的长期发展的必然方向。实施本次年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目是公司引领行业发展的需要，通过实施本次项目，公司得以对前沿技术EMB实现前瞻性布局，应对未来日益激烈的市场竞争环境。

根据公司提供的资料，该项目总投资金额28,064.75万元，建设地点位于安徽省江北新兴产业集中区沈巷片区起步区深圳路19号，项目实施主体为公司全资子公司芜湖伯特利电子控制系统有限公司（以下简称“伯特利电子”）。该项目计算期13年，其中建设期32个月。项目自第3年起开始投产，且第3年至第6年为产量爬坡期，预计于第7年完全达产。该项目预计内部收益率所得税后为27.37%。但需要关注项目建成后面临的研发进度不及预期，技术迭代以及整车市场景气度下行导致的销量不及预期等风险。

截至报告出具日，该项目的投资项目备案手续和环评手续均已完成。

2、年产100万套线控底盘制动系统产业化项目

线控制动系统作为汽车制动系统的发展方向，近年来线控制动产品渗透率持续提升，市场持续扩容。

公司是国内首家规模化量产和交付线控制动系统的供应商，为使公司在智能驾驶时代继续保持行业领先地位，加强产品的综合竞争力，公司需要在目前发展强劲的势头基础上进一步加强线控制动系统（WCBS）业务布局。公司近年WCBS新增定点项目持续增加，客户意向订单充沛，现有产能已无法充分满足意向订单需求。因此，通过建设年产100万套线控底盘制动系统产业化项目，公司可以进一步扩大先发优势，将相关技术优势进一步转化为产品优势。

根据公司提供的资料，该项目总投资金额50,000.00万元，建设地点位于安徽省江北新兴产业集中区沈巷片区起步区深圳路19号，实施主体为伯特利电子。该项目计算期为13年，建设期为36个月，项目自第2年起开始投产，且第2年至第4年为产量爬坡期，该项目预计于第5年完全达产。项目预计税后内部收益率为26.78%。但需要关注项目建成后面临的技术迭代以及整车市场景气度下行导致的销量不及预期等风险。

截至报告出具日，该项目的投资项目备案和环评手续已完成。

3、年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目

伴随汽车电动化趋势持续演进，机械式驻车制动系统向电子驻车制动（EPB）系统升级已经成为行业发展趋势，在新能源汽车渗透率持续提升、汽车电子电气架构持续升级的背景下，EPB预计将逐步取代机械驻车制动，渗透率将持续提升，市场规模亦将持续扩容。公司现有EPB产能已接近峰值，在EPB市场持续发展的背景下，实施年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目有利于公司扩充业务产能，增强订单承接及交付能力，满足业务发展需要。

根据公司提供的资料，该项目总投资金额26,431.00万元，项目建设地点位于安徽省江北新兴产业集中区沈巷片区起步区深圳路19号，项目实施主体为伯特利电子。项目计算期为12年，建设期为24个月，项目自第2年起开始投产，且第2年至第4年为产量爬坡期，该项目预计于第5年完全达产。项目预计内部收益率所得税后为30.60%。但需要关注项目建成后面临的技术迭代以及整车市场景气度下行导致的销量不及预期等风险。

截至报告出具日，该项目的投资项目备案手续和环评程序均已完成。

4、高强度铝合金铸件项目

汽车轻量化作为降低传统燃油汽车油耗以及提升新能源车性能的重要途径，已成为大势所趋。自2020年起，公司积极布局海外产能，筹建墨西哥生产基地。近年来，轻量化零部件业务体量增长迅猛，对公司的整体收入及利润形成较高贡献度，订单数量持续增加，但受生产场地、设备资源等限制，业务发展也受到一定程度的制约。通过实施高强度铝合金铸件项目、墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目，公司将进一步提升轻量化业务的生产供应能力，增强订单承接及交付能力，满足不断扩大的业务发展需求。

根据公司提供的资料，高强度铝合金铸件项目总投资金额35,000.00万元，建成以后形成转向节、控制臂及副车架合计255万件年产能。该项目建设地点位于山东省威海市乳山市经济开发区台湾路北，世纪大道西，实施主体为全资子公司威海伯特利。该项目总计算期为13年，其中总建设期为32个月，项目自第1年起开始试生产，且第1年至第4年为产量爬坡期。本项目预计于第5年完全达产。该项目预计内部收益率所得税后为27.31%。但需要关注项目建成后面临的汽车轻量化进度不及预期和整车市场景气度下行导致的销量不及预期等风险。

截至报告出具日，高强度铝合金铸件项目投资项目备案手续和环评程序均已完成。

5、墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目

根据公司提供的资料，墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目总投资金额115,500.00万元，主要投资内容包括设备购置及安装投资、土地购置、建筑工程、铺底流动资金等必要投资。建成以后，将扩大公司于墨西哥当地轻量化及制动汽车零部件的生产能力，形成550万件铸铝转向节、170万件控制臂/副车架的年产能，以及100万件前制动钳及100万件电子驻车制动钳的汽车制动零部件年产能。该项目建设地点位于墨西哥 Coahuila 州 Saltillo 市 Alianza 产业园，项目建设期为36个月，实施主体为公司全资子公司芜湖伯特利墨西哥公司。该项目预计内部收益率所得税后为26.23%，但需要关注项目建成后面临的汽车轻量化进度不及预期、整车市场景气度下行及美国贸易政策导致的销量不及预期等风险。

截至报告出具日，墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目已完成国内发改委及商务部门的境外投资项目备案手续。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中

有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

预计 2024 年在国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺盛；同时需关注 2024 年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压

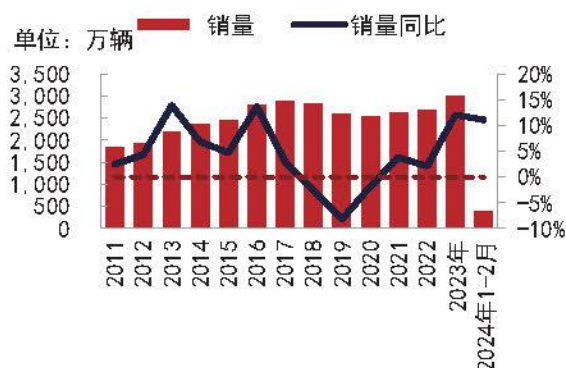
2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024 年 3 月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推

动力。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆¹，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

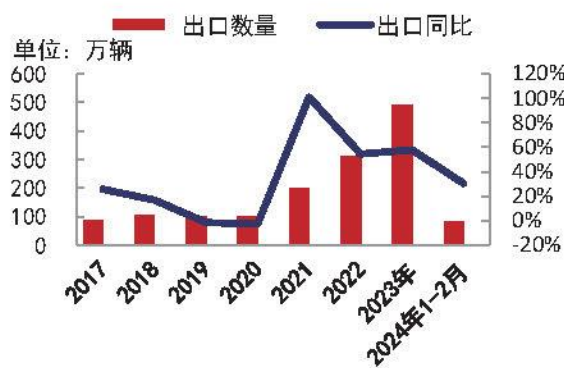
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收拢回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

图 1 2023 年我国汽车销量保持增长



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图 2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

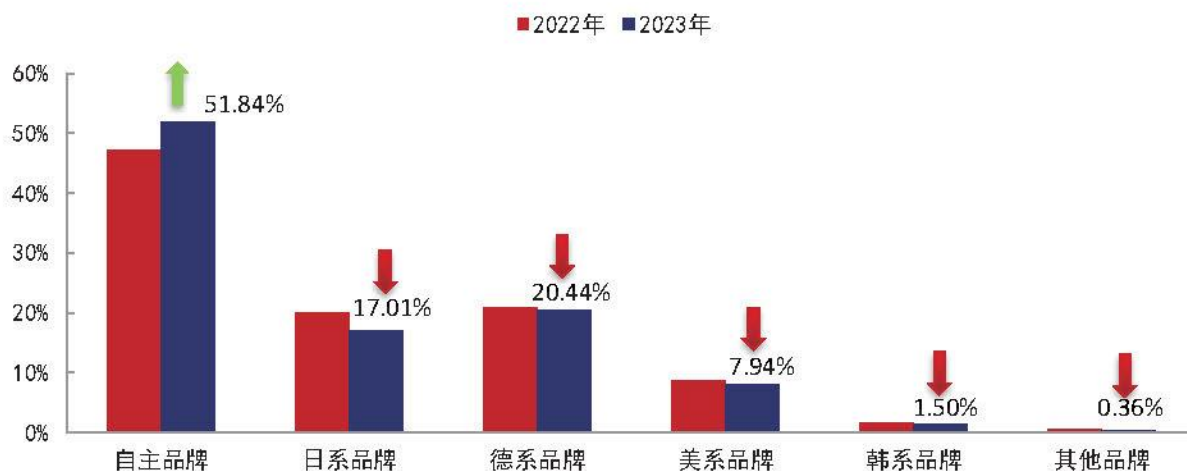
预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2023 年自主品牌销售延续亮眼表现，销量持续高速增长，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供

¹ 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿量/2023 年末全国人口数量计算所得。

应商面临更大的经营压力，预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。

图 3 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2024 年自主品牌市占率或将进一步上升



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源汽车零部件需求均有望进一步提高。

从中期来看，掌握新能源汽车零部件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的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

图 4 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



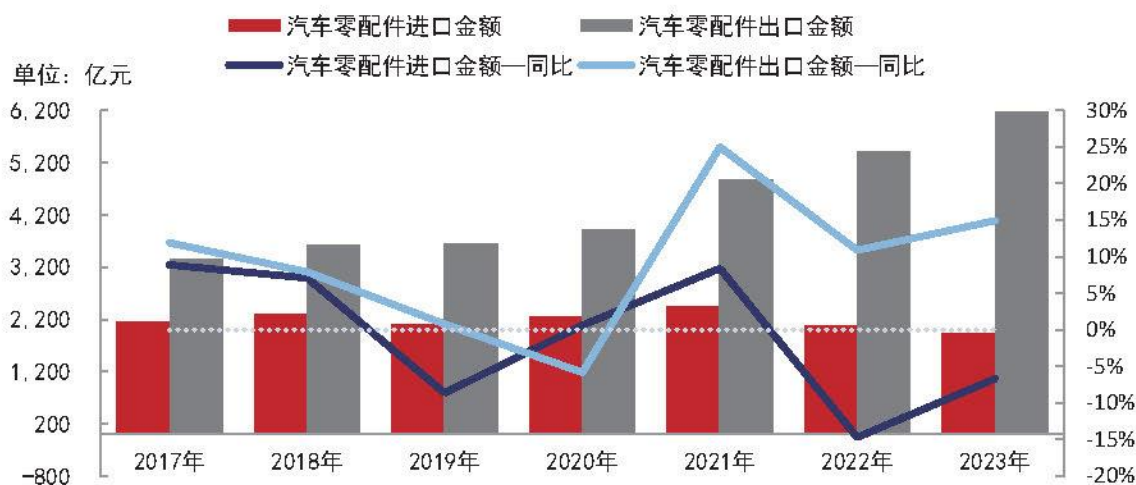
注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。
资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2023 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高，中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出，市场消费者认可度逐步提升，新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%，达到 6,165.86 亿元，续创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计 2024 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍会对我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图 5 2023 年汽车零配件出口表现亮眼



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司为国内知名的汽车制动系统生产商，具备生产和研发线控制动产品（WCBS）、电子驻车系统（EPB）和高级驾驶辅助系统（ADAS）等多种智能电控产品的能力；公司近年收入规模持续增长，主要客户资质较好且合作稳定，产品供给能力增强，2022年通过外延并购主营业务拓展至汽车转向领域，产品类型进一步丰富；但公司与关联方奇瑞汽车体系交易规模较大，新拓展的汽车转向业务盈利能力相对较弱，近年不断加快产能释放，需关注整车市场景气度变化导致的产能利用不及预期等风险

公司主要从事汽车制动系统相关产品的研发、生产和销售，为汽车制动系统相关产品的一级供应商，主要面向整车厂配套市场（OEM）。2022年，公司收购万达方向，主营业务从汽车制动系统相关产品的研发、生产和销售拓展至汽车转向系统产品，进一步丰富产品矩阵。2021-2023年，受益于我国汽车市场尤其是新能源汽车的良好发展势头，公司营业收入规模保持快速增长，三年复合增长率为46.30%，收入构成以机械制动产品和智能电控产品为主，其中机械制动产品和智能电控产品为收入增长的核心动力，2023年二者合计销售收入占比为89.16%。2024年1-3月，公司实现营业收入18.60亿元，同比增长24.04%，维持较高增速。盈利能力方面，公司主营业务毛利率近年小幅波动，2022年毛利率小幅下降主要系智能电控产品毛利率受产能扩张折旧费用上升、万达方向生产的电子助力转向系统（EPS）和机械转向产品毛利率较低所致。2024年1-3月，公司销售毛利率为20.75%，较2023年小幅下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年1-3月			2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
机械制动产品	8.75	47.04	20.13	33.68	45.06	21.22	26.61	48.04	22.04	20.96	60.02	22.20
智能电控产品	7.94	42.71	19.39	32.96	44.10	20.14	23.74	42.86	20.03	12.75	36.50	24.43
机械转向产品	1.26	6.76	11.82	4.83	6.47	13.67	2.77	5.01	9.48	-	-	-
其他产品	0.22	1.19	20.52	0.74	0.99	13.67	0.51	0.92	17.22	0.46	1.32	20.34
主营业务合计	18.17	97.70	19.24	72.21	96.61	20.21	53.64	96.84	20.45	34.17	97.84	23.00
其他业务	0.43	2.30	85.07	2.53	3.39	89.82	1.75	3.16	83.17	0.75	2.16	77.73
合计	18.60	100.00	20.75	74.74	100.00	22.57	55.39	100.00	22.44	34.92	100.00	24.19

注 1：公司 2022 年机械转向产品收入和部分智能电控产品收入由子公司万达方向产生，2022 年万达方向从购买日（2022 年 5 月 31 日）至 2022 年末确认的收入为 5.72 亿元。

注 2：其他业务收入主要是生产过程中产生的铝屑、铁屑等边角料的销售，以及模具开发费与技术开发费。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年持续加速产能建设，产品供应能力持续增强；同期，公司不断增加对汽车制动和转向系统的研发投入，具备一定技术研发实力，在机械制动和电控制动领域具有一定的规模优势和行业地位，2022年公司收购万达方向，跨入汽车转向系统领域，进一步丰富产品矩阵

公司系国内汽车制动行业知名企业，具有一定的规模优势和行业地位。2022年公司收购万达方向，主营产品拓展至汽车转向系统，产品类型进一步丰富。2021-2023年，我国汽车市场尤其是新能源汽车市场发展势头良好，为满足不断增长的下游客客户需求，公司加大产能建设和释放力度，并积极布局海外市场，智能电控产品和轻量化产品产能规模不断扩张，产品供应能力不断增强。

表4 公司近年部分新建产能投产情况

时间	部分新增产能情况
2023 年	(1) 墨西哥年产 400 万件轻量化零部件项目投产；(2) 新增 36 万套/年 WCBS 总成组装产能；(3) 4 万吨铸铁汽车配件产能；
2022 年	(1) 年产 40 万套电子驻车制动系统（EPB）项目；(2) 新增两条线控制动（WCBS）产线；(3) 完成对原有 ESC 产线技术改造，同时新增一条 ESC 620 产线
2021 年	(1) 年产 30 万套线控制动系统（WCBS）生产线投入生产

资料来源：2021-2023 年公司年度报告，公司提供，中证鹏元整理

2021-2023年，公司研发投入不断增长，三年复合增长率为37.11%，具备一定的技术与研发能力。公司目前在机械制动系统产品、机械转向系统产品和智能电控系统产品的自主正向开发能力。2021年，公司推出针对新能源车的“双控电子驻车制动系统”，并实现量产；公司的线控制动系统（WCBS）于2019年7月完成新产品发布，2021年实现量产；2022年，公司高级驾驶辅助系统（ADAS）产线实现量产，并实现6个项目批量使用；同年，公司在收购万达方向后也正式启动了双小齿轮电动助力方向机（DP-EPS）和齿条助力式转向系统（R-EPS）的研发工作。目前公司正在进行新一代线控制动系统产品 WCBS2.0及前沿技术方向的电子机械制动（EMB）的产业化工作，其中WCBS2.0已有多多个定点项目，

预计2024上半年实现量产，电子机械制动系统（EMB）的研发工作正在进行中，首轮EMB功能样件已顺利研制完成。

作为国内知名的专业汽车零部件专业生产商，2023年度，公司被国家工业和信息化部认定为“专精特新小巨人企业”。2021-2023年，公司持续保持规模较大的研发投入，对技术创新工作、开发新产品和推广新技术力度不断增加，在研项目数量持续增长。总体来看，公司在制动领域具有较强的自主研发能力与核心制造技术，处于同行业领先地位，同时公司有望利用自身技术优势在新介入的汽车转向系统领域进一步丰富公司转向系统产品类型，为公司后续发展提供一定技术保障。

表5 公司研发投入情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3 月	2023 年	2022 年	2021 年
研发投入金额	11,091.40	44,978.09	37,805.00	23,925.61
研发投入占营业收入比例	5.96%	6.02%	6.83%	6.85%

资料来源：2021-2023 年公司年度报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司近年项目情况（单位：项）

类型	2024年 1-3	2023 年	2022 年	2021 年
在研项目数量	468	419	388	189
其中：新能源项目	248	202	171	96
新增定点项目	106	320	371	160
其中：新能源项目	66	167	174	63

资料来源：2021-2023 年公司年度报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司为国内知名的汽车制动产品一级供应商，主要客户保持稳定，自主品牌整车厂商为公司核心客户；但需要关注公司面临客户集中度较高以及潜在的应收账款回收风险；公司同关联方奇瑞汽车体系交易金额占比较大，需关注其关联交易条件、定价等情况

公司主要采用同步研发模式与各主机厂客户开展合作，公司产品进入批量生产阶段后，通常每年与主机厂客户签署一次价格协议。公司每月根据主机厂客户下达的订单组织生产，然后通过第三方物流或自己运送将产品发送至主机厂客户指定的仓库或者第三方仓库。生产方面按照分工及就近供货的原则安排公司本部及各分/子公司组织生产。国内下游客户主要包括奇瑞汽车、长安汽车、吉利汽车等国内主流自主品牌整车厂商；国外整车厂商主要为通用汽车公司、福特汽车、斯特兰蒂斯公司等美系和欧洲整车厂商。

2021-2023年及2024年1-3月，公司前五大客户变化较小，公司主要客户中，受益于奇瑞汽车近年整车销售情况较好，对奇瑞汽车及其关联方近年销售金额增长迅速且一直保持为公司第一大客户，2022年广汽及其关联方采购金额较2021年有所上升成为公司第五大客户。整体来看，公司主要客户为国内自主品牌汽车，客户结构稳定，近年来我国自主品牌汽车销售市占率持续上升，有利于公司未来业务的可持续发展。值得关注的是，公司前五大客户集中度近年呈现小幅下降趋势，但整体处于较高水平，若未来

公司主要客户需求发生变化，将对公司经营业绩产生一定影响。此外，2021-2023年及2024年1-3月公司对奇瑞汽车及其关联方发生的关联销售金额分别为111,794.63万元、189,073.97万元、282,497.90万元和87,397.27万元，分别占当期营业收入的32.01%、34.13%、37.80%和46.99%，关联交易金额同比增长较多、占比较大且呈现上升趋势，需关注其关联交易条件、产品定价以及客户经营不善导致潜在坏账的风险情况。

表7 公司前五大客户及其关联方销售金额及占比情况（合并口径、单位：万元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2024年1-3月	1	奇瑞汽车及其关联方	87,397.27	46.99%
	2	通用汽车及其关联方	17,505.47	9.41%
	3	吉利汽车及其关联方	15,856.79	8.53%
	4	长安汽车及其关联方	13,313.81	7.16%
	5	北汽汽车及其关联方	7,679.93	4.13%
	合计		141,753.27	76.21%
2023年	1	奇瑞汽车及其关联方	282,497.90	37.80%
	2	通用汽车及其关联方	69,145.65	9.25%
	3	长安汽车及其关联方	68,648.15	9.19%
	4	吉利汽车及其关联方	62,044.87	8.30%
	5	广汽集团及其关联方	58,628.67	7.84%
	合计		540,965.24	72.38%
2022年	1	奇瑞汽车及其关联方	189,073.97	34.13%
	2	通用汽车及其关联方	76,465.02	13.80%
	3	吉利汽车及其关联方	73,912.40	13.34%
	4	长安汽车及其关联方	51,278.66	9.26%
	5	广汽集团及其关联方	36,723.06	6.63%
	合计		427,453.11	77.17%
2021年	1	奇瑞汽车及其关联方	111,794.63	32.01%
	2	通用汽车及其关联方	63,943.04	18.31%
	3	吉利汽车及其关联方	48,042.78	13.76%
	4	长安汽车及其关联方	37,511.38	10.74%
	5	北汽汽车及其关联方	20,330.98	5.82%
	合计		281,622.81	80.64%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外销产品主要为威海伯特利生产的轻量化制动零部件，主要外销地为美国、墨西哥等，2021-2023年外销金额同比保持增长，主要系轻量化制动零部件海外客户需求较好，销售量持续增长所致。2018年9月18日，美国政府宣布实施对从中国进口的约2,000亿美元商品加征关税的措施，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年5月10日起加征关税税率进一步提高至25%，公司销往美国的轻量化制动零部件在上述加征关税的2,000亿美元商品清单之内，2020年1月，虽然中美两国签署第一阶段贸

易协议，但加征关税仍存在，未来存在一定的不确定性。美国若实施新的全球铝产品关税政策、对我国加征关税的产品范围扩大或者提高关税税率，将对公司产品的出口产生一定不利的影响。此外，由于外销产品以美元计价，汇率波动亦可能对公司盈利造成一定影响。

2023年度，公司墨西哥年产能400万件轻量化零部件产品的一期项目投产，公司正拟加大墨西哥生产基地产能的二期项目扩建工作，墨西哥基地产能持续建设将在一定程度上降低贸易冲突风险。

表8 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：万元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
内销	156,988.82	86.39%	635,139.07	87.96%	454,444.91	84.72%	285,245.81	83.48%
外销	24,729.95	13.61%	86,939.99	12.04%	81,941.45	15.28%	56,440.60	16.52%
合计	181,718.77	100.00%	722,079.06	100.00%	536,386.36	100.00%	341,686.41	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司机械制动产品产能利用率逐年提升，智能电控产品产能大幅扩张，但因部分新建产能投产时间较晚，产能未完全释放导致智能电控产品产能利用率有待提高；本期债券募投项目全部建成达产后，公司智能电控产品产能和轻量化零部件产能将大幅增长，需关注未来产能消化情况

公司机械制动产品产能主要集中于公司本部和遂宁伯特利汽车安全系统有限公司（以下简称“遂宁伯特利”）、智能电控产品产能主要集中于公司本部和伯特利电子、轻量化零部件产能主要集中于威海伯特利和墨西哥伯特利、汽车转向系统相关产品产能集中于万达方向。

表9 2023年度公司产能布局情况（单位：万套/年，万件/年）

产品	主要负责公司	区位	产能
盘式制动器	公司本部	安徽芜湖市	290.78
	遂宁伯特利汽车安全系统有限公司	四川遂宁市	18.72
轻量化零部件	威海伯特利	山东威海市	1,078
	墨西哥伯特利	墨西哥	133.00
智能电控产品	公司本部	安徽芜湖市	222.16
	遂宁伯特利汽车安全系统有限公司	四川遂宁市	41.84
	伯特利电子	安徽芜湖市	168.00
	万达方向	浙江杭州市	84.00
机械转向产品	万达方向	浙江杭州市	614.00

注：轻量化零部件产能单位为万件/年。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司基本采用“以销定产”的方式，各类产品产销率近年保持在很高水平。2021-2023年，公司盘式制动器、智能电控制动产品和轻量化产品均销售表现亮眼，产、销量均实现连续大幅增长，但同期受近年新增多条WCBS产线、年产40万套EPB项目投产、新增一条ESC产线、墨西哥年产400万件轻量化零部件项目投产和收购万达方向影响，智能电控产品和轻量化产品产能大幅扩充。部分新产能投产时间较

晚，由于公司生产周期基本同步于整车销售的淡旺季周期，因此产能规划过程中公司会按照全年旺季最高生产水平进行产能规划，导致公司存在一定冗余产能配套，产能尚未完全释放导致各项产品产能利用率水平有待提高。若本期债券五个募投项目均建设完工投产，公司智能电控产品和轻量化产品产能将大幅提升，需关注新增产能消化存在的可能不及预期的情况。

表10 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：万套、万件）

产品明细	项目	2024年1-3月	2023年	2022年	2021年
盘式制动器	产能	77.38	309.50	309.50	380.00
	产量	68.59	284.83	219.84	178.78
	产能利用率	88.65%	92.03%	71.03%	47.05%
	销量	68.51	284.77	225.02	178.97
	产销率	99.89%	99.98%	102.36%	100.11%
轻量化零部件	产能	414.00	1,211.00	970.00	900.00
	产量	297.64	1,021.64	769.69	653.62
	产能利用率	71.89%	84.36%	79.35%	72.62%
	销量	278.49	1,019.05	776.00	648.75
	产销率	93.57%	99.75%	100.82%	99.25%
智能电控产品	产能	146.00	516.00	421.70	178.00
	产量	93.75	372.69	262.52	131.79
	产能利用率	64.21%	72.23%	62.25%	74.04%
	销量	92.27	372.28	249.98	131.70
	产销率	98.42%	99.89%	95.22%	99.93%
机械转向产品	产能	153.50	614.00	359.00	-
	产量	63.04	274.67	167.34	-
	产能利用率	41.07%	44.73%	46.61%	-
	销量	73.93	233.25	151.45	-
	产销率	117.28%	84.92%	90.51%	-

注：公司2022年5月完成对万达方向的收购，因此公司机械转向产品2022年相关数据对应的统计区间为2022年6月至-12月。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年3月末，公司主要在建和规划项目为本期债券募投项目等，其中墨西哥年产720万件轻量化零部件级200万件制动钳项目建设完工达产后，将实现对海外客户的本地化供应，降低物流成本和贸易风险，提升公司在轻量化零部件领域的市场竞争力。但若公司海外主要客户需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，未来仍需持续关注墨西哥在建项目建设情况和新增产能消化情况。年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目、年产100万套线控底盘制动系统产业化项目、年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目、高强度铝合金铸件项目达产后有望进一步提高公司在智能电控产品领域和轻量化领域的市场地位，提前布局前沿技术，丰富公司产品布局，但需关注相关产品技术更新和产能消化不及预期等风险。

表11 截至2024年3月末公司主要在建和规划项目（单位：万元）

项目	计划投资金额	资金来源
墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目	115,500.00	本期债券募集资金和自有资金
年产100万套线控底盘制动系统产业化项目	50,000.00	本期债券募集资金和自有资金
年产60万电子机械制动(EMB)研发及产业化项目	28,064.75	本期债券募集资金和自有资金
年产100万套电子驻车制动系统(EPB)建设项目	26,431.00	本期债券募集资金和自有资金
高强度铝合金铸件项目	35,000.00	本期债券募集资金和自有资金
合计	254,995.75	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系较为稳定，钢、铝等直接材料占营业成本比重较高，当未来原材料价格出现大幅波动、快速上涨等情形，将对公司盈利水平造成不利影响；2022年供应商集中度受当年电子元器件采购规模增多且供应商较为分散影响有所下降

2021-2023年及2024年1-3月，直接材料占公司营业成本的比重均在80%以上，由于公司外协采购的零配件主要材料是钢材，铝锭由公司自己根据需求采购，因此公司原材料价格主要受钢材和铝锭价格共同影响。2021-2023年以来钢材和铝锭价格持续波动，公司直接材料成本受此影响也随之波动，对公司产品毛利率持续产生影响。虽然公司综合考虑上游钢铁等原材料的市场价格、波动趋势，以及配套车型的主机厂对公司的价格调整情况，每年对采购价格进行适当调整，以降低零配件上游原材料价格波动及主机厂采购价格调整对公司经营的不利影响，但产品价格调整仍然有一定滞后性，若后续钢材和铝锭价格出现快速波动的情形，将会对公司盈利能力造成一定的影响且加大公司营运资金压力。

表12 公司主营业务成本构成情况（单位：万元）

项目	2024年1-3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例	金额	比例
直接材料	119,814.12	81.64%	472,129.13	81.95%	353,441.59	82.84%	221,331.55	84.09%
制造费用	14,374.70	9.79%	57,067.70	9.91%	39,678.73	9.30%	25,055.20	9.52%
直接人工	8,761.82	5.97%	34,385.54	5.97%	23,416.28	5.49%	11,769.51	4.47%
燃料和动力	3,814.33	2.60%	12,549.31	2.18%	10,132.04	2.37%	5,028.60	1.91%

资料来源：公司2021-2023年年度报告，公司提供，中证鹏元整理

2021-2023年及2024年1-3月，公司与上游主要的供应商关系保持稳定，维持了较好的合作关系。2022年供应商集中度有所下降，主要系公司智能电控产品销售规模上升，新增电子元器件采购规模上升较多且供应商较为分散所致。

表13 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	排名	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2024年1-3月	1	包头铝业有限公司	10,565.23	7.78%
	2	山东隆基机械股份有限公司	9,675.52	7.12%
	3	山东创新金属科技有限公司	9,306.52	6.85%

	4	重庆长江轴承股份有限公司	8,305.99	6.12%
	5	黄石东贝铸造有限公司	6,090.86	4.48%
	合计		43,944.11	32.36%
2023 年	1	山东隆基机械股份有限公司	47,303.58	8.43%
	2	山东创新金属科技有限公司	40,693.19	7.26%
	3	包头铝业有限公司	30,284.59	5.40%
	4	重庆长江轴承股份有限公司	28,152.12	5.02%
	5	安徽人本轴承销售有限公司	17,338.78	3.09%
	合计		163,772.26	29.20%
2022 年	1	山东创新金属科技有限公司	37,722.25	8.47%
	2	山东隆基机械股份有限公司	36,026.35	8.09%
	3	包头铝业有限公司	23,774.84	5.34%
	4	重庆长江轴承股份有限公司	17,568.32	3.94%
	5	建达电气有限公司	10,956.14	2.46%
	合计		126,047.89	28.29%
2021 年	1	山东隆基机械股份有限公司	27,866.58	12.04%
	2	山东创新金属科技有限公司	27,355.76	11.82%
	3	包头铝业有限公司	19,672.08	8.50%
	4	重庆长江轴承股份有限公司	14,868.14	6.42%
	5	湖北新火炬科技有限公司	10,766.77	4.65%
	合计		100,529.33	43.46%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，均采用新会计准则编制；以及公司提供的2021-2023年财务报表；其中2021年递延所得税资产科目、递延所得税负债科目、未分配利润和归属于母公司所有者权益科目存在追溯调整²；2022年财务数据为2023年审计报告期初数。2021年合并报表范围变化情况：公司合并范围新增2家子公司，减少1家子公司；2022年合并报表范围变化情况：公司合并范围新增7家子公司；2023年合并报表范围无变化，2024年1-3月合并报表范围新增1家子公司。截至2024年3月末，公司合并范围子公司情况见附录四。

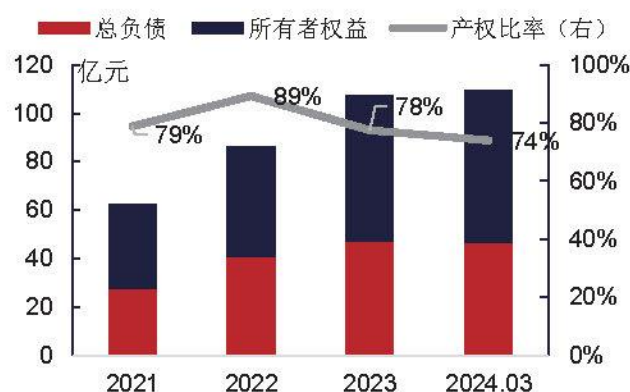
² 2021 年末经调整的递延所得税资产增加 40.71 万元，递延所得税负债减少 40.97 万元，未分配利润减少 2570.69 元，归属于母公司所有者权益减少 2570.69 元

资本实力与资产质量

受近年经营利润积累、合并万达方向和可转债转股影响，公司总资产规模和所有者权益持续上升；持有的现金类资产规模较大，资产流动性较好，但应收类款项规模占比较高，占用公司较多营运资金且面临一定的账款回收风险

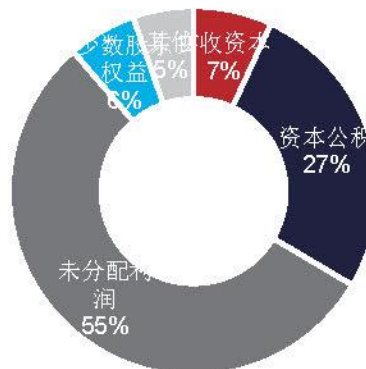
2021-2023年，公司保持良好的经营状态，净利润同比增长和芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司公开发行A股可转换公司债券，以下简称“伯特转债”转股带动公司所有者权益规模持续扩张，但受经营性负债增长影响，产权比率小幅波动，所有者权益对负债的保障程度较高。

图 6 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

图 7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2021-2023年，受并购和经营规模扩张影响，公司总资产规模三年复合增长率为31.11%，资产构成以流动性资产（现金类资产和应收类款项）为主。

公司现金类资产主要为货币资金和交易性金融资产（理财产品），规模较大，2023年末合计为25.55亿元，其中受限货币资金和交易性金额资产合计为2.60亿元，受限比例低。公司货币资金主要用于日常经营和项目建设，账面资金充裕，短期偿债压力小。

应收账款方面，2022年，受合并万达方向、经营扩张及将奇瑞供应链债券凭证从应收票据调整至应收账款科目核算影响，公司应收账款账面余额同比大幅增长88.00%，其中单项计提主要是对北汽银翔汽车有限公司及其相关方、重庆力帆乘用车有限公司及其相关方等和众泰汽车股份有限公司（以下简称“众泰汽车”）³的坏账计提。从应收账款对象来看，2023年末公司前五大应收账款对象分别为：芜湖奇瑞汽车零部件采购有限公司、奇瑞汽车股份有限公司和其他国内外知名的汽车整车厂商，前五大应收

³ 2022 年，公司新增单项计提坏账金额为 0.28 亿元，系万达方向应收众泰汽车的款项，在公司收购万达方向时已从万达方向的净资产中扣除。

账款账面余额合计10.50亿元，占比39.97%。应收账款账龄以1年期以内为主，账面余额占比在90%以上；公司应收款项融资为银行承兑汇票，坏账风险低，流动性好。

总体来看，公司应收类款项占公司资产比重较大，截至2023年末，公司应收类款项（应收账款、应收票据和应收款项融资）账面价值合计为39.47亿元，较2021年末增加20.93亿元，占用较多营运资金，若因汽车行业景气度波动、竞争激烈等因素导致下游客户尤其是部分自主品牌客户经营出现困难，公司将面临一定的账款回收风险。此外，需关注公司与关联方奇瑞汽车及其关联方之间的业务往来情况，2021-2023年公司对奇瑞汽车及关联方的销售为11.18亿元、18.91亿元和28.25亿元，2023年末应收奇瑞汽车及关联方账款和应收票据合计账面价值分别为12.27亿元，规模较大。

公司存货主要为原材料、在产商品和发出商品。受近年经营扩张影响，公司存货规模持续增长；非流动资产以固定资产和在建工程为主，2022-2023年公司固定资产同比增长较多，主要系2022年收购万达方向及年产5万吨铸铁汽车配件及1万吨铸铝汽车配件加工项目，及2023年年产40万套电子驻车制动系统（EPB）产业化项目、100万件轻量化项目线控系统WCBS产业化项目（新）和墨西哥年产400万件轻量化零部件建设项目部分转固所致，截至2023年末，固定资产中部分厂房等尚未办妥产权证书。

此外，截至2023年末，公司合计4.71亿元资产（货币资金、应收款项融资和交易性金融资产）因开立票据或借款质押受限，受限资产占总资产的比例为4.38%，占比较低。

表14 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	21.72	19.84%	23.40	21.77%	22.87	26.45%	20.76	33.21%
交易性金融资产	2.00	1.83%	2.15	2.00%	4.01	4.63%	5.25	8.39%
应收票据	3.68	3.36%	2.98	2.77%	0.00	0.00%	1.22	1.94%
应收账款	23.97	21.90%	23.49	21.85%	19.39	22.42%	9.93	15.88%
应收款项融资	13.58	12.40%	13.00	12.10%	8.12	9.39%	7.39	11.83%
存货	10.83	9.89%	10.37	9.65%	8.99	10.40%	4.25	6.80%
流动资产合计	77.84	71.11%	77.18	71.82%	64.85	75.00%	49.57	79.29%
固定资产	22.33	20.40%	21.77	20.26%	14.15	16.36%	8.58	13.72%
在建工程	4.48	4.09%	4.21	3.92%	3.03	3.51%	1.40	2.24%
非流动资产合计	31.62	28.89%	30.28	28.18%	21.62	25.00%	12.95	20.71%
资产总计	109.47	100.00%	107.47	100.00%	86.46	100.00%	62.52	100.00%

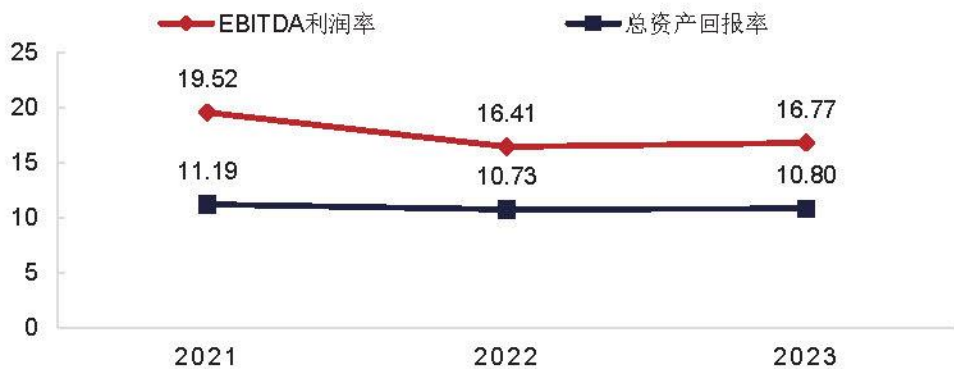
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入近年保持增长，2022年新增汽车转向系统产品毛利率较低对盈利能力形成一定拖累，但公司在汽车制动领域规模优势逐渐凸显，整体盈利能力较强

2021-2023年，受益于国内汽车市场销量增长、自主品牌在新能源汽车市场的高景气度和收购万达方向跨入汽车转向系统领域，公司主要产品产、销量同比大幅增长，推动公司近年营业收入和净利润近三年复合增长率分别高达46.30%和31.39%。但由于万达方向生产的电子助力转向系统（EPS，归类为智能电控产品）和机械转向产品毛利率相对较低，公司2022年度EBITDA利润率和总资产回报率同比有所下降。整体来看，公司近年主要产品销量保持增长，且随着新建产能不断释放，汽车制动产品规模优势亦逐渐凸显，同主要产品客户关系稳定，销售价格平稳，盈利能力较强。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司经营性现金流表现良好，短期偿付压力较小，2023年可转债转股及赎回导致长期债务规模大幅下降，但经营性负债上升导致公司短期债务和总负债规模增长，同时本期债券若成功发行，公司财务杠杆将有所上升

2021-2023年，受收购万达方向和经营规模扩张影响，公司经营性负债（应付票据和应付账款）和短期债务新增较多，负债以流动负债为主。

短期债务主要为银行短期借款和应付票据，均用于日常营业资金和日常结算使用，其中应付票据为公司开立的银行承兑汇票；公司长期债务主要为伯特转债，2023年伯特转债全部转股及赎回，长期债务规模同比大幅下降，公司本期债券拟发行规模大，若成功发行，公司总债务规模将大幅上升，财务杠杆水平和债务压力将有所升高；应付账款为公司另一重要的经营性负债，受2022年收购万达方向和经营扩张下采购规模上升影响，应付账款规模同比保持增长。

表15 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年		2021 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	3.34	7.18%	2.84	6.06%	0.00	0.00%	1.30	4.73%

应付票据	16.04	34.45%	16.87	35.94%	12.64	30.99%	5.88	21.33%
应付账款	19.12	41.08%	19.51	41.57%	15.08	36.97%	7.60	27.56%
一年内到期的非流动负债	0.03	0.05%	0.02	0.05%	0.02	0.06%	0.21	0.78%
流动负债合计	41.60	89.36%	42.33	90.20%	30.51	74.78%	17.73	64.33%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	6.65	16.31%	7.55	27.38%
非流动负债合计	4.95	10.64%	4.60	9.80%	10.29	25.22%	9.83	35.67%
负债合计	46.55	100.00%	46.93	100.00%	40.79	100.00%	27.57	100.00%
总债务	20.02	43.01%	20.35	43.36%	19.38	47.50%	16.09	58.35%
其中：短期债务	19.40	41.68%	19.73	42.05%	12.67	31.05%	8.53	30.93%
长期债务	0.62	1.32%	0.62	1.32%	6.71	16.45%	7.56	27.43%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

2021-2023年，公司经营和回款情况良好，经营活动净现金流维持净流入状态且净流入规模较大；资产负债率受经营性负债增多和伯特转债转股影响小幅波动，负债水平尚可；EBITDA利息保障倍数持续上升，对债务利息偿付的保障程度好；受益于经营效益较好，净利润同步增长，总资本对总债务的保障程度较高；公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收款项融资）可完全覆盖总债务，净债务为负值，EBITDA和FFO对净债务的保障能力很强。

整体来看，2021-2023年公司杠杆水平小幅波动，财务风险低。

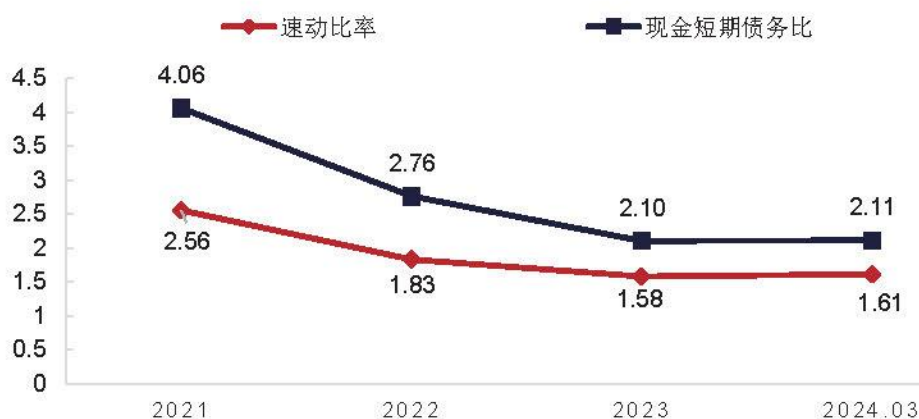
表16 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年	2021 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.32	6.78	7.85	4.33
FFO（亿元）	--	10.27	7.25	4.96
资产负债率	42.52%	43.67%	47.18%	44.09%
净债务/EBITDA	--	-1.54	-1.57	-2.60
EBITDA 利息保障倍数	--	41.70	25.02	19.48
总债务/总资本	24.14%	25.16%	30.43%	32.52%
FFO/净债务	--	-53.07%	-50.80%	-27.99%
经营活动现金流净额/净债务	1.55%	-35.04%	-55.00%	-24.46%
自由现金流/净债务	7.70%	18.29%	-12.39%	-8.44%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

2021-2023年，受收购万达方向和自身经营扩张影响，公司应付票据规模大幅增长，导致现金短期债务比呈现下降趋势，但整体处于较高水平。截至2023年末，公司尚未使用的银行授信为1.73亿元，综合来看，公司债务融资渠道以银行和可转换债券为主，融资弹性一般，但账面资金充裕，短期偿付压力较小。

图 9 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公开信息查询（截至 2024 年 6 月 3 日）和公司提供的说明（截至 2024 年 4 月 15 日），公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门重大行政处罚。

社会因素

根据公开信息查询（截至 2024 年 6 月 3 日）和公司提供的说明（截至 2024 年 4 月 15 日），公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

公司治理

公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权限，形成了有效的职责分工和制衡机制。截至 2024 年 3 月末，公司组织架构图见附录三。

公司实控人和总经理袁永彬先生为博士学历，1991 年至 1998 年初在 ABEX 公司（Abex Inc.）历任工程师、开发部经理。1998 年至 2004 年在天合汽车集团（TRW Automotive Holdings Corp.）北美技术中心历任高级经理、亚太区基础制动总工程师。2005 年至 2007 年担任奇瑞汽车研究院副院长。2004 年 6 月至 2023 年 6 月，历任公司董事长和/或总经理；2023 年 6 月至今，担任公司董事长、总经理。公司董事会其他成员也均在汽车行业拥有丰富的从业经验，管理团队近年保持稳定，人员变动较小。

但需要关注的是，2021-2023年，公司与关联方（奇瑞汽车及其关联方⁴）发生的销售金额分别为111,794.63万元、189,073.97万元和282,497.90万元；采购金额分别为1,797.78万元、863.83万元和779.96万元，关联交易金额较大，需关注关联交易对价是否公允和信用账期履行是否符合行业一般情形。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年4月7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，截至报告查询日（2024年6月3日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

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

本期债券募投项目为本期债券偿债资金的核心来源，本期债券募投项目共5项，根据公司提供的可研报告资料：年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目总投资金额28,064.75万元，该项目预计内部收益率所得税后为27.37%；年产100万套线控底盘制动系统产业化项目总投资金额50,000.00万元，该项目预计所得税后内部收益率为26.78%；年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目总投资金额26,431.00万元，该项目内部收益率所得税后为30.60%；高强度铝合金铸件项目总投资金额35,000.00万元，该项目内部收益率所得税后为27.31%。墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目总投资金额115,500.00万元，该项目内部收益率所得税后为26.23%。上述项目达产后公司均预计表现出良好的经营效益，但需要关注的是，公司为汽车零部件企业，产品销售情况受下游整车市场景气度及公司主要客户销售情况影响较大，墨西哥项目则可能面临一定政策风险，若上述项目达产后产品销售情况不及预期，将影响公司盈利能力表现。

公司日常经营产生的现金流为本期债券偿还的重要来源之一，2021-2023年公司营业收入保持较高增速，主要客户稳定性和客户资质均较好，经营活动净现金流分别为4.33亿元、7.85亿元和6.78亿元，杠杆率水平不高。若本期债券成功发行，公司总债务规模将大幅上升，债务压力有所加大。但本期债券为可转换债券，通过转股方式退出将减少公司到期兑付或赎回面临的资金压力。但需关注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。

⁴ 奇瑞科技为公司第二大股东，奇瑞汽车持有其全部股权，因此公司与奇瑞汽车及其关联公司的交易均构成关联方交易。

九、结论

从行业环境来看，公司所处的汽车零部件行业的景气度主要受汽车景气度的影响较大。中证鹏元认为，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。

从经营竞争力看，公司是我国知名的汽车制动系统生产企业，具有一定的规模优势和行业地位。近年来公司产品由单一的机械制动产品拓展至智能电控产品、轻量化零部件，并于2022年收购万达方向延伸至汽车转向系统领域，产品系列不断完善，产能规模不断扩张。2021-2023年公司机械制动产品和智能电控产品销售收入均同比大幅增长，未来随着公司智能电控产品新建产能和墨西哥轻量化零部件项目产能投产，公司营业收入有望保持增长。

从偿债能力来看，公司经营活动现金净流入是偿还债务的重要来源。2021-2023年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为38.88亿元、50.50亿元和62.25亿元，经营活动产生现金流量净额分别为4.33亿元、7.85亿元和6.78亿元。公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，业务发展较有保障。从偿债指标看，公司现金短期债务比和速动比率保持较高水平，短期偿付压力较小。此外，公司近年总债务规模增长较快，但主要系经营性负债扩张所致，2023年伯特转债成功转股，公司资本公积大幅增长。

总体来看，2024年公司所处的汽车零部件行业预计仍将面临一定扰动，但公司自身产品结构不断优化，新投入产能未来有望进一步增厚公司营业收入；总债务虽然持续增长，但公司账面资金宽裕，短期偿债压力较小。本期债务发行规模较大，若成功发行公司总债务规模将大幅上升，但本期债券若能在转股期成功转股则转股部分无需还本付息，减少公司偿付压力。整体而言，公司抗风险能力较强。

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。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。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计划公布时间。

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）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

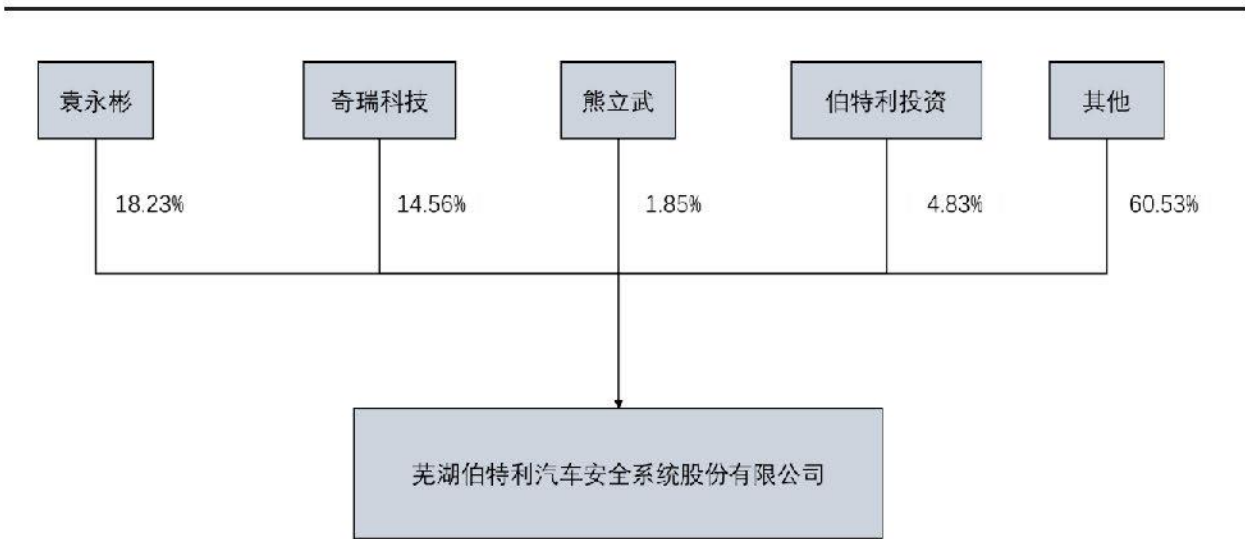
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	21.72	23.40	22.87	20.76
应收票据	3.68	2.98	0.00	1.22
应收账款	23.97	23.49	19.39	9.93
应收款项融资	13.58	13.00	8.12	7.39
存货	10.83	10.37	8.99	4.25
流动资产合计	77.84	77.18	64.85	49.57
固定资产	22.33	21.77	14.15	8.58
在建工程	4.48	4.21	3.03	1.40
非流动资产合计	31.62	30.28	21.62	12.95
资产总计	109.47	107.47	86.46	62.52
短期借款	3.34	2.84	0.00	1.30
应付票据	16.04	16.87	12.64	5.88
应付账款	19.12	19.51	15.08	7.60
一年内到期的非流动负债	0.03	0.02	0.02	0.21
流动负债合计	41.60	42.33	30.51	17.73
长期借款	0.59	0.59	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	6.65	7.55
递延收益-非流动负债	1.82	1.51	1.37	1.17
非流动负债合计	4.95	4.60	10.29	9.83
负债合计	46.55	46.93	40.79	27.57
总债务	20.02	20.35	19.38	16.09
其中：短期债务	19.40	19.73	12.67	8.53
所有者权益	62.92	60.54	45.67	34.96
营业收入	18.60	74.74	55.39	34.92
营业利润	2.42	10.15	7.48	5.75
净利润	2.10	9.11	7.01	5.27
经营活动产生的现金流量净额	-0.32	6.78	7.85	4.33
投资活动产生的现金流量净额	-1.22	-8.41	-3.42	-8.90
筹资活动产生的现金流量净额	0.46	1.62	-2.94	10.76
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	2.29	12.54	9.09	6.82
FFO（亿元）	--	10.27	7.25	4.96
净债务（亿元）	-20.49	-19.36	-14.26	-17.71
销售毛利率	20.75%	22.57%	22.44%	24.19%
EBITDA 利润率	--	16.77%	16.41%	19.52%
总资产回报率	--	10.80%	10.73%	11.19%

资产负债率	42.52%	43.67%	47.18%	44.09%
净债务/EBITDA	--	-1.54	-1.57	-2.60
EBITDA 利息保障倍数	--	41.70	25.02	19.48
总债务/总资本	24.14%	25.16%	30.43%	32.52%
FFO/净债务	--	-53.07%	-50.80%	-27.99%
经营活动现金流/净债务	1.55%	-35.04%	-55.00%	-24.46%
自由现金流净额/净债务	7.70%	18.29%	-12.39%	-8.44%
速动比率	1.61	1.58	1.83	2.56
现金短期债务比	2.11	2.10	2.76	4.06

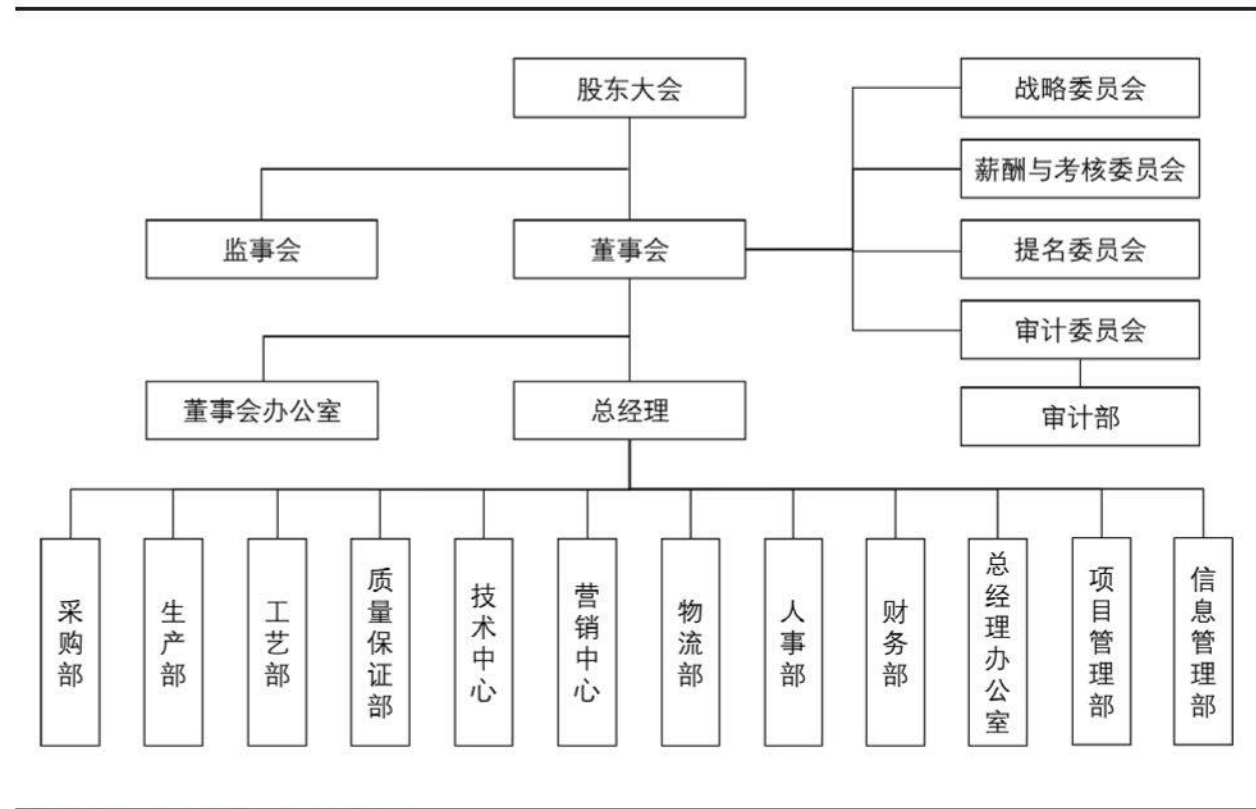
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，公司提供的 2021-2023 年财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司 2024 年 1 季度报告，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
安徽迪亚拉汽车部件有限公司	11,000.00	100.00%	制造、销售各类汽车底盘系统相关的零部件及相关技术咨询服务（国家限制、禁止类除外，涉及专项许可的凭许可证经营）。
芜湖伯特利电子控制系统有限公司	14,006.00	100.00%	研发、制造和销售各类汽车电子及各类控制系统零部件、软硬件及总成，并从事相关的咨询和服务业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）
威海伯特利汽车安全系统有限公司	13,500.00	100.00%	一般项目：汽车零部件及配件制造；汽车零部件研发；有色金属合金制造；有色金属铸造；模具销售；高性能有色金属及合金材料销售；信息技术咨询服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；机械设备租赁；非居住房地产租赁。（除依法须经批准的项目外，凭营业执照依法自主开展经营活动）许可项目：技术进出口；货物进出口。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动，具体经营项目以相关部门批准文件或许可证件为准）。
唐山伯特利汽车安全系统有限公司	1,875.00	100.00%	研发、制造和销售各类汽车安全系统零部件及相关技术咨询服务（国家限制、禁止类产业除外），普通货运。（许可经营项目及有效期限以许可证为准）。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
遂宁伯特利汽车安全系统有限公司	5,000.00	100.00%	研发、制造和销售各类汽车安全系统零部件，相关技术及管理咨询服务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
芜湖伯特利材料科技有限公司 （原芜湖市和蓄机械股份有限公司）	2,825.00	100.00%	一般项目：汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；有色金属合金制造；高性能有色金属及合金材料销售；有色金属铸造；黑色金属铸造；信息技术咨询服务；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；机械设备租赁；非居住房地产租赁（除许可业务外，可自主依法经营法律法规非禁止或限制的项目）许可项目：技术进出口；货物进出口（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。
芜湖伯特利美国公司	-	100.00%	汽车安全系统相关技术及产品的开发。
芜湖伯特利智能驾驶有限公司	350.00	55.00%	研发、制造和销售高新智能驾驶产品，各类汽车电子控制系统零部件、软硬件及总成，并从事相关的咨询和服务业务。（依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动）。

WBTL De Saltillo, S. de R.L. de C.V. (芜湖伯特利墨西哥公司)	-	100.00%	研发、制造和销售各类轻量化及环保型新材料汽车零部件, 相关技术及管理咨询服务, 货物及技术进出口。
WBTL SINGAPORE PTE. LTD. (芜湖伯特利新加坡公司)	-	100.00%	汽车零部件研发、销售, 相关技术和管理咨询服务; 货物及技术进出口。
浙江双利汽车智能科技有限公司	9,000.00	65.00%	一般项目: 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广; 汽车零配件批发; 汽车零配件零售; 汽车零配件及配件制造; 汽车零部件研发; 电子元器件制造; 电力电子元器件销售; 电力电子元器件制造; 电子元器件批发; 电子元器件零售; 软件开发; 软件销售(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。
长兴伯特利汽车安全系统有限公司	500	100.00%	一般项目: 汽车零部件及配件制造; 汽车零部件研发; 汽车零配件批发; 汽车零配件零售(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。
浙江万达汽车方向机有限公司	23,478.49	45.00%	一般项目: 汽车零部件研发; 汽车零配件批发; 汽车零部件及配件制造; 汽车零配件零售; 货物进出口; 软件开发; 电机及其控制系统研发; 电子产品销售; 机械设备租赁; 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广; 非居住房地产租赁(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。
柳州迈帝隆科技有限公司	2,000.00	45.00%	一般项目: 技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广; 汽车零部件研发; 汽车零部件及配件制造; 汽车零配件批发; 汽车零配件零售; 五金产品批发; 建筑材料销售; 建筑装饰材料销售; 日用百货销售; 非居住房地产租赁; 机械零件、零部件销售(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)。
杭州迈帝隆科技有限公司	818.00	45.00%	研发、生产、销售: 汽车零部件及汽车电子产品; 货物及技术的进出口业务; 汽车零部件的技术开发、技术咨询、技术服务、技术转让。
芜湖万达转向系统有限公司	500.00	45.00%	乘用车和商用车使用的转向机、转向管柱、中间轴及其它相关产品生产销售; 自营和代理各类商品和技术进出口业务(凭对外贸易经营者备案登记证经营, 国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外)。
杭州信盛汽车系统有限公司	500.00	27.00%	一般项目: 汽车零部件研发; 汽车零部件及配件制造; 汽车零配件零售; 汽车零配件批发(除依法须经批准的项目外, 凭营业执照依法自主开展经营活动)

资料来源: 公司 2023 年年度报告, 公司提供, 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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

关于电子签名法律效力的声明

根据《中华人民共和国电子签名法》第十四条规定：“可靠的电子签名与手写签名或者盖章具有同等的法律效力。”

中证鹏元资信评估股份有限公司出具的信用评级报告及报告配套文件中的人员电子签名与手写签名具有同等法律效力。

特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2023年 4月 21 日





中国证券监督管理委员会

CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

打造一个规范、透明、开放、有活力、有韧性的资本市场

请输入关键字

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

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	bm56000001/2023-00006501	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2023年06月02日
名称	完成2022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2022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2022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	中证鹏元资信评估股份有限公司	2022年度备案	深圳市	2023-6-1
2	大普信用评级股份有限公司	2022年度备案	浙江省	2023-6-1
3	安泰信用评级有限责任公司	2022年度备案	湖北省	2023-6-1
4	北京中北联信用评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
5	远东资信评估有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
6	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
7	安融信用评级有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
8	联合资信评估股份有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
9	大公国际资信评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
10	标普信用评级（中国）有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
11	中诚信国际信用评级有限责任公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1
12	上海资信有限公司	2022年度备案	上海市	2023-6-1
13	东方金诚国际信用评估有限公司	2022年度备案	北京市	2023-6-1

链接： 中国政府网

行业相关网站

政

主办单位：中国证券监督管理委员会 版权所有：中国证券监督管理委员会

网站标识码：bm56000001 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700080号

联系我们 | 法律声明 |



中国人民银行文件

银发 [1997] 547 号

关于中国诚信证券评估有限公司等机构 从事企业债券信用评级业务资格的通知

中国人民银行各省、自治区、直辖市分行，深圳经济特区分行：

为了加强企业债券资信评级工作，总行初步确定以下机构的企业债券资信评级资格：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司、深圳市资信评估公司、云南资信评估事务所、长城资信评估有限公司、上海远东资信评估公司、上海新世纪投资服务公司、辽宁省资信评估公司、福建省资信评级委员会。有关事项如下：

一、除中国人民银行总行认可具有企业债券资信评级

**此复印件仅供
伯特利 使用
再复印无效**

资格的机构外，其他机构所进行的企业债券信用评级人民银行不予承认。

二、企业债券发行前，必须经人民银行总行认可的企业债券信用评级机构进行信用评级。

三、取得企业债券资信评级资格的评级机构可以在全国范围内从事企业债券信用评级。任何地区和部门不得阻挠其开展工作。

四、总行将另行制定包括企业债券在内的证券评级业务的管理办法。

以上通知，请严格遵照执行。



主题词：金融市场管理 企业债券 评级资格 通知

抄 送：中国诚信证券评估有限公司、大公国际资信评估有限责任公司
内部发送：办公厅、非银行司、银行司、稽核局、条法司

打 字：刘 淼 校 对：卢志城 谢金荣
中国人民银行办公厅

一九九七年十二月十七日印发

中国银行间市场交易商协会文件

中市协发〔2019〕86号

关于接受中证鹏元资信评估股份有限公司开展银行 间债券市场信用评级业务注册的通知

中证鹏元资信评估股份有限公司：

根据中国人民银行公告〔2017〕第7号文件以及《银行间债券市场信用评级机构注册评价规则》（协会公告〔2018〕6号）等相关规定，决定接受你公司开展银行间债券市场信用评级业务的注册。现就有关事项通知如下。

一、你公司可开展银行间债券市场A类信用评级机构相关业务，业务范围为银行间债券市场金融机构债券、非金融企业债务融资工具、结构化产品以及境外主体债券等全部类别的信用评级业务。

二、你公司应按照交易商协会相关自律规则，接受交易商协会自律管理，履行相关义务，享受相关权利。

三、你公司应严格遵守银行间债券市场信用评级相关规则和

自律规定，健全公司治理机制，完善评级技术和数据信息体系，建立并严格执行合规监督、利益冲突管理、质量控制、信息披露等工作机制和相关制度，规范开展银行间债券市场信用评级业务，按要求及时披露和报备相关信息，并保证资料的真实、准确、完整。

四、你公司在开展银行间债券市场信用评级业务过程中，如出现违反银行间债券市场信用评级相关规则和自律规定，或市场化评价结果无法符合业务开展要求，评级质量未得到投资者认可的情形，交易商协会经向中国人民银行报备后，将视情况限制、暂停你公司开展银行间债券市场信用评级业务或注销相应业务注册。



中国银行间市场交易商协会

2019年7月5日

**此复印件仅供
伯特利
使用
再复印无效**



抄 报：总行潘功胜副行长，朱鹤新副行长。

抄 送：总行金融市场司、征信管理局。

内部发送：秘书处领导，各部门。

联 系 人：徐菁

联系电话：66539152

交易商协会秘书处综合部

2019年7月5日印发



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品质监督管理局委员会商事主体信用信息公示平台（网址：<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描国家企业信用信息公示系统二维码查询。
- 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
伯特利
使用
再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 05 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
伯特利
使用
再复印无效



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	钟佩佩	性别			
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号			
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历			
登记日期	2022-10-31				

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030222100001	2022-10-31	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	





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	秦风明	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-13			



登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030216080001	2016-08-13	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	