

杭州雷迪克节能科技股份有限公司：

受贵公司委托，中诚信证券评估有限公司对贵公司及贵公司拟发行的“杭州雷迪克节能科技股份有限公司创业板公开发行人可转换公司债券”的信用状况进行了综合分析。经中诚信证评信用评级委员会最后审定，贵公司主体信用等级为A⁺，评级展望稳定；本次债券的信用等级为A⁺。

特此通告。

中诚信证券评估有限公司
信用评级委员会
二零一九年四月二十四日

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信用评级报告

债券级别	A ⁺
主体级别	A ⁺
评级展望	稳定
发行主体	杭州雷迪克节能科技股份有限公司
发行规模	本次发行可转债募集资金总额为不超过 28,850 万元（含 28,850 万元），具体发行数额由公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。
债券期限	本次发行的可转债的期限为自发行之日起 6 年。
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权的董事会及董事会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保荐人（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。

概况数据

雷迪克	2016	2017	2018
所有者权益（亿元）	2.73	6.56	7.30
总资产（亿元）	5.06	8.97	14.19
总债务（亿元）	0.84	0.65	5.37
营业总收入（亿元）	3.93	4.95	4.58
营业毛利率（%）	34.26	31.13	29.76
EBITDA（亿元）	0.95	1.04	1.13
所有者权益收益率（%）	24.84	11.42	11.35
资产负债率（%）	45.93	26.84	48.55
总债务/EBITDA（X）	0.88	0.63	4.75
EBITDA 利息倍数（X）	40.23	79.09	124.00

基本观点

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）评定“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”信用等级为 A⁺，该级别反映了本次债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。

中诚信证评评定杭州雷迪克节能科技股份有限公司（以下简称“公司”或“雷迪克”）主体信用等级为 A⁺，评级展望为稳定，该级别反映了发行主体雷迪克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。中诚信证评肯定了公司技术研发能力较强、产品品类齐全等正面因素对公司信用水平的支持作用。同时，中诚信证评也关注到公司经营环境不佳、经营性业务获利能力趋弱、资本支出需求较大以及面临的产能释放压力、原材料价格波动风险等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

正 面

- 具备一定的产品研发能力。公司系高新技术企业，建立了“省级高新技术企业研究开发中心”，承担了“自调心离合器分离轴承单元产业化”国家火炬计划项目，自主研发的“双列球轴承双沟道磨削方法”、“汽车发电机单向超越皮带轮”、“汽车角接触球轮轴承内圈沟道磨削方法”等均达到行业内先进技术水平，具备一定的产品研发能力。
- 产品品类齐全。目前公司可提供 3,000 多个型号的汽车轴承产品，日常生产中流转达 2,000 多种，产品适用于全球主流车型，可满足客户“小批量、多品种”的定制化需求，具有快速、及时的产品交付能力。

关 注

- 经营环境压力较大。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，在全球汽车行业景气度下行以及国际贸易环境恶化

分析师

许芳芳 ffxu@ccxr.com.cn

许芳芳

代琳琳 lldai@ccxr.com.cn

代琳琳

Tel: (021) 60330988

Fax: (021) 60330991

www.ccxr.com.cn

2019年4月24日

等不利因素的驱使下，公司将面临较大经营压力。

- 经营性业务获利能力趋弱。因业务规模及毛利率双双下滑，2018 年公司经营性业务利润同比减少 15.61%至 0.73 亿元，经营获利能力趋弱。此外，随着在建项目推进对资金的消耗，闲置资金理财产品投资收益未来可持续性较弱。
- 原料价格波动风险。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，2016 年以来钢材价格整体呈现震荡上行趋势，公司初始获利空间收窄，未来钢材价格波动仍将持续对公司成本控制及盈利稳定性造成一定影响。
- 资本支出压力较大。公司拟建桐乡汽车零部件产业化基地，项目投资规模 25 亿元，后期面临较大资本支出压力。
- 大规模扩产风险。公司首次公开发行募投精密汽车轴承产业基地项目尚未达产，桐乡汽车零部件产业化基地将使产能进一步扩大，若后期市场拓展不及预期，公司未来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。
- 债务规模增长较快，债务结构亟待改善。2018 年末公司债务规模快速上升，未来随着项目建设投资及新项目投产，投融资及日常运营资金需求将进一步上升，债务规模或将持续上升。此外，公司目前主要依赖短期借款实施债务融资，即期偿付压力较大，债务结构亟待改善。

信用评级报告声明

中诚信证券评估有限公司（以下简称“中诚信证评”）因承做本项目并出具本评级报告，特此如下声明：

1、除因本次评级事项中诚信证评与评级委托方构成委托关系外，中诚信证评、评级项目组成员以及信用评审委员会成员与评级对象不存在任何影响评级行为客观、独立、公正的关联关系。

2、中诚信证评评级项目组成员认真履行了尽职调查和勤勉尽责的义务，并有充分理由保证所出具的评级报告遵循了客观、真实、公正的原则。

3、本评级报告的评级结论是中诚信证评遵照相关法律、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 and 标准做出的独立判断，不存在因评级对象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.ccxr.com.cn）公开披露。

4、本评级报告中引用的企业相关资料主要由发行主体或/及评级对象相关参与方提供，其它信息由中诚信证评从其认为可靠、准确的渠道获得。因为可能存在人为或机械错误及其他因素影响，上述信息以提供时现状为准。中诚信证评对本评级报告所依据的相关资料的真实性、准确度、完整性、及时性进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确度、完整性、及时性以及针对任何商业目的的可行性及合适性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

5、本评级报告所包含信息组成部分中信用级别、财务报告分析观察，如有的话，应该而且只能解释为一种意见，而不能解释为事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。

6、本次评级结果中的主体信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为一年。债券存续期内，中诚信证评将根据监管规定及《跟踪评级安排》，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评级结果的维持、变更、暂停或中止，并按照相关法律、法规及时对外公布。

概 况

发债主体概况

杭州雷迪克节能科技股份有限公司（以下简称“公司”或“雷迪克”）成立于 2002 年 11 月，前身为原杭州雷迪克汽车部件制造有限公司，2004 年 11 月由原杭州雷迪克汽车部件制造有限公司原股东共同发起设立为股份有限公司。2017 年 5 月，公司在深圳证券交易所上市（股票代码“300652”，股票简称“雷迪克”），截至 2018 年末，公司股本总数 8,800 万股，其中沈仁荣直接持有公司 7.5% 的股份；於彩君系沈仁荣的配偶，直接持有公司 6% 的股份；沈仁荣和於彩君夫妇通过浙江雷迪克控股有限公司（以下简称“雷迪克控股”，沈仁荣和於彩君持股比例分别为 60% 和 40%）间接持有公司 33.75% 的股份；沈仁荣通过杭州思泉企业管理有限公司（沈仁荣持股比例 40.306%，为第一大股东）间接持有公司 9% 的股份；於彩君通过杭州福韵企业管理有限公司（於彩君持股比例 41.462%，为第一大股东）间接持有公司 6% 的股权。沈仁荣、於彩君夫妇共控制公司 62.25% 股权，为公司实际控制人。

公司主要从事汽车零部件的研发、生产和销售，现有产品主要为乘用车轴承，主要包括轮毂单元、圆锥轴承和轮毂轴承等。目前公司可提供 3,000 余个型号的汽车轴承产品，可满足客户“小批量、多品种”的定制化需求。公司产品主要出口国际市场，目前已销往欧洲、中东和北美等多个国家和地区，并以售后服务市场为主。

截至 2018 年末，公司总资产 14.19 亿元，所有者权益为 7.30 亿元，资产负债率为 48.55%；2018 年，公司实现营业总收入 4.58 亿元，净利润 0.83 亿元，产生经营活动净现金流 0.87 亿元。

本次债券概况

表 1：本次债券基本条款

基本条款	
债券品种	可转换公司债券
债券名称	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
发行规模	本次发行可转债募集资金总额不超过 28,850 万元（含 28,850 万元），具体发行数额由公司股东大会授权董事会在上述额度范围内确定。
债券期限	本次发行的可转债的期限为自发行之日起 6 年。
债券利率	本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，由公司股东大会授权的董事会及董事会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保荐人（主承销商）协商确定。
付息方式	本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和最后一年利息。
转股期限	本次发行的可转债转股期自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止。
初始转股价格的确定	本可转债的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。具体初始转股价格由公司股东大会授权的公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定。
赎回条款	1、到期赎回条款：在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据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：在本次发行的可转债转股期内，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）在本次发行的可转债转股期内，如果公司 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 130%）；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足 3,000 万元时。
回售条款	1、有条件回售条款：在本次发行的可转债最后两个计息年度，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，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述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（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、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。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：若公司本次发行的可转债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，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。

本次发行可转债的募集资金总额（含发行费用）不超过 28,850 万元，募集资金扣除发行费用后，将投资于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。

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

行业分析

汽车行业概况

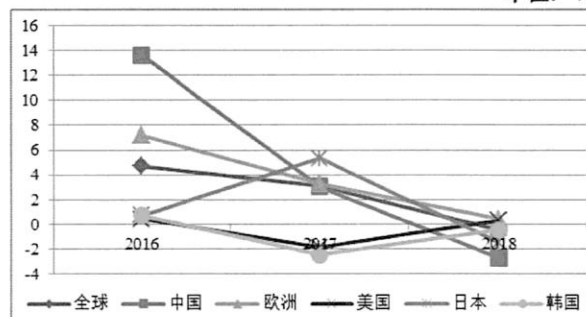
根据汽车工业协会，2016~2017 年汽车产销量呈持续增长趋势，但产销增速有所放缓。基于全球经济增速放缓、消费者信心不足、环保政策趋严及新能源汽车替代等综合因素，2018 年全球汽车行业景气度下滑，根据 LMC Automotive 数据显示，当年全球整体轻型车销量达 9,479 万辆，较 2017 年减少 0.5%。

从全球汽车产销量分布区域看，我国系全球最大的汽车产销市场，2016~2018 年汽车产量分别为 2,811.88 万辆、2,901.54 万辆和 2,780.92 万辆，销量分别为 2,802.82 万辆、2,887.89 万辆和 2,808.06 万辆，占全球汽车市场份额的比重达 30% 左右。具体看，我国汽车产销量受政策影响较大，2015 年 9 月国务院开始实行汽车购置税优惠政策，1.6 升及以下小排量车型购置税减半，按 5% 进行征收。受益于此，2016 年我国汽车产销量同比大幅回升，分别较上年增长 14.5% 和 13.7%；而自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，购置 1.6 升及以下排量乘用车开始按 7.5% 税率征收车辆购置税，且从 2018 年开始，小排量车购置税将恢复到 10% 的税率，我国汽车产销量增速回落。2017 年我国汽车产销量同比分别增长 3.2% 和 3.0%，增速较上年分别下滑 11.3

个百分点和 10.7 个百分点。2018 年在汽车购置税恢复且全国居民人均可支配收入增速放缓的背景下，我国汽车产销量增速分别为 -4.16% 和 -2.76%，国内汽车销售市场长达十余年的持续增长局面打破。2019 年 1~2 月，我国汽车产销量分别为 377.65 万辆和 385.15 万辆，同比分别减少 14.08% 和 14.94%，降幅进一步扩大。欧洲系全球第二大汽车产销区域，约占全球 20% 的汽车市场，2016~2018 年，其机动车注册量分别为 1,753.66 万辆、1,811.81 万辆和 1,819.44 万辆，同比增速分别为 7.18%、3.29% 和 0.40%，尽管近年汽车销量保持增长，但增速明显放缓。美国亦是全球主要汽车产销国，市场份额较整个欧洲地区相近，自 2016 年以来，美国汽车市场便进入低速增长区间，2016~2018 其销量增速分别为 0.40%、-1.89% 和 0.3%。此外，日韩也是全球重要汽车市场，日本汽车注册量 2016 年同比下滑 1.51% 至 497.03 万辆，2017 年增速转正为 5.31%，当年注册量为 523.42 万辆，2018 年其注册量增速再次放缓至 0.72%，当年注册量为 527.21 万辆。韩国汽车销量 2016 年同比仅增长 0.69%，2017 年则呈负增长趋势，降幅为 2.50%，2018 年降幅收窄至 0.50%。整体来看，2016 年受益于我国及欧洲汽车市场较高的景气度，全球汽车销量增速尚可，但 2017 年以来，我国、欧洲及美国等主要汽车市场销量呈下滑趋势，全球汽车市场表现低迷。

图 1：2016~2018 年全球及主要市场汽车销量增速情况

单位：%



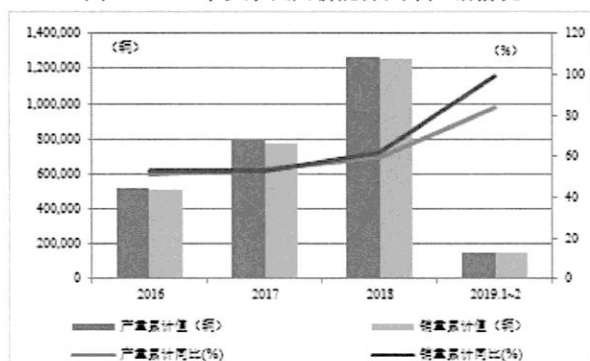
资料来源：choice 金融终端及公开资料，中诚信证评整理

从汽车保有量情况看，截至 2018 年末，我国汽车保有量达 2.40 亿辆，同比增长 10.50%；而美国在 2016 年的汽车保有量已达 2.64 亿辆，长期位列汽车保有量世界第三的日本，2017 年末汽车保有

量为 0.78 亿辆。从人均汽车拥有量看，我国人口基数大，人均汽车保有量远低于欧美及日本国家，未来我国汽车保有量仍有上升空间。

与传统汽车增速放缓趋势不同，在政策支持、技术进步及需求增长等因素驱动下，全球新能源汽车保持高速发展趋势，截至 2018 年末全球新能源汽车总销量突破 550 万辆，其中 2018 年当年全球新能源汽车销量达 201.82 万辆，同比增长约 65%。我国系全球主要新能源汽车产销国，市场份额达 50%以上，2016~2018 年我国新能源汽车销量分别为 50.7 万辆、77.7 万辆和 125.6 万辆，同比分别增长 53.0%、53.3%和 62.7%，2019 年 1~2 月我国新能源汽车销量同比增长 98.9%至 14.8 万辆。近年全球范围内新能源汽车保持高速发展，尽管目前整体基数仍处于低位，但随着各国新能源汽车政策的颁布和实施，新能源汽车具有广阔的市场空间。根据我国《节能与新能源汽车产业发展规划(2012~2020 年)》中提出的到 2020 年纯电动汽车和插电式混合动力汽车生产能力达 200 万辆、累计产销量超过 500 万辆的要求、美国加州 ZEV 法案中提出的到 2025 年车企环保汽车比例需达到 22%的要求、日本“下一代(次世代)机动车战略 2010”中提出的到 2020 年新能源汽车销量占新车总销量的比例提高到 50%、2030 年提高到 70%的要求以及欧洲各国先后制定的禁售燃油车时限，新能源汽车的高速增长有望延续。

图 2：2016 年以来我国新能源汽车产销情况



资料来源：国家统计局，中诚信证评整理

整体而言，2018 年以来全球汽车市场景气度下行，但汽车保有量仍处于高位且新能源汽车有望长期保持快速增长趋势。

汽车轴承行业概况

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，同时随着汽车的互联网化和智能化的不断发展，汽车使用的轴承会越来越多。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。2017 年以来，我国及全球主要汽车市场销量增速下滑，市场景气度下降，汽车轴承主机配套市场需求不振，但受益于全球主要汽车市场较高的保有量以及消费者对汽车维修及维护观念的进步，售后市场需求仍有支撑。同时全球新能源汽车高速发展将为汽车轴承提供新的增长空间。

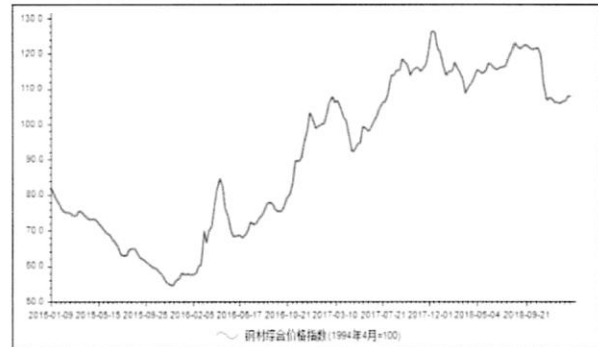
竞争格局方面，目前全球轴承市场被瑞典斯凯孚（SKF）、德国舍弗勒（Schaeffler）、日本精工（NSK）和美国铁姆肯（TIMKEN）等八大跨国公司所垄断，其合计市场占有率达 60%以上，且较国内轴承企业具有明显的技术优势。而我国轴承市场相对分散，按照主营业务收入统计，2018 年前 10 大轴承企业主营业务销售额约为 515 亿元，市场占有率仅为 27.87%；轴承行业主要企业 124 家企业（集团）的主营业务销售额约为 870.4 亿元，市场占有率仅为 47.10%。从汽车轴承厂商看，我国汽车轴承企业数量众多，且主要致力于国内外售后市场的开发与销售，仅有少量企业专注于为国内外主机厂供货，整体技术水平、业务规模较国际企业仍有不小差距。

出口方面，近年我国汽车零部件出口贸易摩擦频发。2012 年 7 月 31 日，美国国际贸易委员会对原产于中国的圆锥轴承反倾销复审作出肯定性损害终裁。据此，美国商务部将对涉案产品继续征收为期 5 年的反倾销税。2013 年 1 月 16 日，美国商务部发布公告，对原产于中国的圆锥轴承作出反倾销行政复审终裁，中国普遍税率为 92.84%。2019 年 2 月 26 日，美国商务部公布 2016-2017 年度行政复审终裁决定，最终裁定对符合单独税率资格的

圆锥轴承企业适用 7.04%单独税率。此外，2015 年 2 月，阿根廷对原产于中国、斯洛伐克和印度的圆锥和向心滚子轴承启动反倾销调查。2015 年 6 月，美国商务部终裁中国产轮胎存在倾销和补贴行为，相关中国厂商将被征收 14.35%~87.99%的反倾销税和 20.73%~100.77%的反补贴税。2018 年以来，中美贸易争端加剧，当年 7 月，美国贸易代表署发布对价值 2,000 亿美元的中国商品征收 10%的进口关税清单，征税清单包括 6,031 个税目，包含了轮胎、轮毂、电子电器等主要零部件出口产品，该 10%关税已于 2018 年 9 月 24 日生效，将对中国汽车零部件出口造成较大冲击。后续中方与美方多次磋商中美贸易问题，虽取得一定的成效，但以中美贸易争端为代表的国际贸易摩擦形势仍然严峻，出口环境的恶化将在一定程度上加剧汽车轴承厂商的运营压力。

此外，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。2011 年下半年开始，受下游市场需求减弱等因素影响，国内钢材市场供过于求，钢材价格持续下行，2015 年跌幅加大。但 2016 年以来，受供给侧改革影响，钢材供给减少，国内钢材价格止跌回升。2016 年各月国内钢材综合价格（以下简称“CSPI”）指数均高于上年同期，2016 年各月 CSPI 平均值为 75.37 点，同比上升 13.36%，2016 年末，CSPI 为 99.51 点，同比上升 76.53%；Myspic 钢材综合价格指数由年初的 74.54 点上升到 127.70 点，同比增长 71.32%。2017 年以来，钢材价格处于高位震荡，短期内受“地条钢”出清以及冬季限产政策等因素影响，钢材价格快速上涨，截至 2017 年 12 月底，我国 CSPI 为 121.8 点，较年初上升 22.3 点，涨幅 22.4%，其中长材价格指数由年初 97.6 点升至 129.0 点，涨幅 32.2%；板材价格指数由年初 104.6 点升至 117.4 点，涨幅 12.2%。受前期政策预期影响，2018 年前三季度钢材价格维持高位震荡，但四季度以来下游需求增速放缓，年末钢材综合价格指数为 107.12 点，同比下滑 14.68 点，尽管钢材价格有所回落，但仍处于高位。

图 3：近年国内钢材综合价格指数走势情况



注：1994 年 4 月=100，频率为周，已剔除缺失数据。

资料来源：choice 金融终端，中诚信证评整理

当前我国仍处于供给侧改革的关键时期，钢铁等过剩产能行业政策依旧严格，供给端面临较大不确定性因素，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。

综上，尽管较高水平的汽车保有量和快速增长的新能源汽车行业为汽车轴承市场提供一定需求支撑，但在全球汽车行业景气度下行、国际贸易环境恶化，以及钢材价格高位震荡等不利因素的驱使下，国内中小汽车轴承企业面临的经营压力上升。

竞争优势

具备一定的产品研发能力

作为生产汽车轴承的高新技术企业，公司一直以来注重技术创新和新产品开发，具备一定的汽车轴承产品研发能力，建立了“省级高新技术企业研究开发中心”，承担了“自调心离合器分离轴承单元产业化”国家火炬计划项目。公司不断对汽车轴承的研发、生产工艺进行改进，提高产品的性能、精度和使用寿命等，自主研发能力不断提高，其中：“双列球轴承双沟道磨削方法”、“汽车发电机单向超越皮带轮”以及“汽车角接触球轮毂轴承内圈沟道磨削方法”等均达到行业内先进技术水平。截至 2018 年末，公司已拥有汽车轴承相关专利 76 项，其中发明专利 2 项。

同时，公司自主研发的“MAZDA 汽车离合器分离轴承”为国家重点新产品，“830900KG 汽车发动机皮带涨紧轮单元组件”为浙江省高新技术产品，“汽车液压离合器分离轴承单元”、“一种多腔迷宫密封结构汽车轮毂轴承”、“第三代卷边结构圆锥轮毂轴承单元（带主动式传感器）”等多个产品

为浙江省省级工业新产品，产品得到业内认可。

产品品类齐全

公司自设立以来主要专注于研发、生产乘用车轴承，经过多年的发展，已成为汽车轴承行业中具有一定规模的企业，拥有一定的研发能力和生产能力，能满足客户“小批量、多品种”的定制化需求，目前可提供 3,000 多个型号的汽车轴承产品，其中仅离合器分离轴承就有 400 多个型号，涉及全球主流车型，涵盖欧美车、德系车、日韩车及国内自主品牌。公司齐全的产品品类能够同时满足不同经销商对于不同型号汽车轴承产品的需求，且在发展过程中形成了精细化轴承生产管理体系，具有快速、及时的产品交付能力。同时，公司拥有较为丰富的客户资源，目前国内外经销商客户群体约 500 家，其中达成长期战略合作的 10 余家。

业务运营

公司主要从事汽车轴承的研发、生产和销售，主要产品包括轮毂轴承、轮毂单元和圆锥轴承等，2016~2018 年分别实现营业收入 3.93 亿元、4.95 亿元和 4.58 亿元，其中 2018 年因全球汽车行业景气度下行及出口贸易环境恶化，售后及主机市场销售收入呈现不同程度下滑，导致当年营业收入同比小幅下滑。轮毂单元、圆锥轴承以及轮毂轴承三大类产品¹系公司收入及利润的主要来源，2018 年上述三类产品收入占比分别为 31.04%、21.27%和 20.38%，合计占公司营业收入的 72.69%。

¹ 三大类产品均选取每类产品中产销占比较大的主要产品统计，不包含散件，其中轮毂单元包括二代轮毂单元、二代半轮毂单元、三代轮毂单元、修理包（含轮毂单元轴承）；圆锥轴承包括单列圆锥轴承、双列圆锥轴承、修理包（含圆锥轴承）；轮毂轴承包括第一代球轮毂轴承（包括 2RS、2RZ、ABS）、修理包（含轮毂轴承），下同。

表 2：2016~2018 年公司营业收入构成及占比情况

单位：亿元、%

产品	2016		2017		2018	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
轮毂单元	1.02	25.88	1.42	28.57	1.42	31.04
圆锥轴承	0.82	20.96	1.04	20.92	0.98	21.27
轮毂轴承	0.69	17.46	0.97	19.55	0.93	20.38
其他轴承及散件	1.39	35.23	1.51	30.50	1.24	27.04
其他业务	0.02	0.47	0.02	0.45	0.01	0.27
合计	3.93	100.00	4.95	100.00	4.58	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

生 产

公司现有产品主要为乘用车轴承，包括轮毂轴承、轮毂单元和圆锥轴承等，型号达 3,000 多种，日常生产中流转达 2,000 多种，涉及全球主流车型，涵盖欧美车、德系车、日韩车及国内自主品牌。

因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。根据与客户签订的订单情况结合产成品库存情况，制定月（或周）生产计划，生产单位根据生产计划和工艺指令实施生产。公司采取专业生产与外协加工相结合的生产方式，产品的研发设计、精车加工、磨加工、产品装配及检测等保证产品质量和竞争力的关键工序（环节）基本由公司自身完成。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。

2016~2018 年公司外协加工费支出合计分别为 0.41 亿元、0.55 亿元和 0.45 亿元，占主营业务成本的比重分别为 16.11%、16.14%和 14.12%。公司外协加工商主要集中于杭州地区，近年加工费前五大厂家加工费支出占比均在 30%左右，外协加工商集中度较低。虽然公司制定了严格的外协管理制度，但公司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。

表 3：2016~2018 年公司主营业务成本构成及占比情况

单位：亿元、%

产品	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
原材料	1.43	55.60	1.99	58.63	1.94	60.42
人工	0.39	15.17	0.48	14.01	0.45	14.16
外协加工费	0.41	16.11	0.55	16.14	0.45	14.12
制造费用	0.34	13.11	0.38	11.22	0.36	11.29
合计	2.57	100.00	3.39	100.00	3.21	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

近年公司逐步通过技术改造以及新增设备等

表 4：2016~2018 年公司主要产品产能及产量情况

单位：套/年、万套

产品	2016		2017		2018	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
轮毂单元	120.00	124.04	160.00	184.72	160.00	160.61
圆锥轴承	450.00	420.01	480.00	459.51	480.00	447.24
轮毂轴承	350.00	296.68	400.00	409.94	400.00	375.60

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

销 售

公司汽车轴承产品主要面向 AM 市场，并主要通过经销商销售产品。在经销商选择方面，公司主要通过参加大型汽车展销会选择国内外知名经销商作为公司的长期合作伙伴，并利用经销商在当地汽车轴承市场具备较高的品牌知名度、较广的客户群体和较大的市场份额等优势扩张当地市场。产品销售方面，公司以自有品牌或经销商授权品牌对外供应产品。目前公司拥有国内外经销商客户约 500 家，其中达成长期战略合作的 10 余家，多年经营积累了较为丰富的客户资源。结算方面，公司通常给予国外经销商提单日后 30~120 天的结算信用期，结算货币以美元为主；对国内经销商，一般在发货或者到货后 30~120 天以银行转账方式实施货款结算。

此外，公司还少量配套 OEM 市场，主要以直销模式开展业务。2018 年国内汽车产销量出现近年来首次下滑，且国产车企经营分化趋势明显，部分企业经营业绩大幅下滑，受此影响当年公司主机配套市场收入大幅减少，直销业务销售占比缩减。公司 OEM 市场主要客户包括浙江万向系统有限公司、浙江诸暨万宝机械有限公司、浙江亚太机电股

方式提升产能规模，截至 2018 年末，主要产品轮毂单元、圆锥轴承及轮毂轴承年产能分别为 160 万套、480 万套和 400 万套。2016~2018 年公司轮毂单元产能利用率分别为 103.36%、115.45%和 100.38%；圆锥轴承产能利用率分别为 93.34%、95.73%和 93.18%；轮毂轴承产能利用率分别为 84.77%、102.48%和 93.90%，主要产品产能释放率均处于较高水平。

份有限公司、株洲欧格瑞传动股份有限公司及精诚工科汽车系统有限公司等。对国内主机厂，公司一般给予 90 天或 120 天的账期，整体结算周期较售后市场偏长，主要通过银行承兑汇票结算。2016~2018 年公司应收账款周转效率分别为 4.00 次、4.11 次和 3.77 次，应收账款周转效率略有下降，且随着结算周期普遍更长的主机配套市场的拓展，公司货款回收周期或进一步延长，流动资金周转压力上升。

表 5：2016~2018 年公司主营业务收入分销售模式构成情况

单位：亿元、%

产品	2016		2017		2018	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
经销	3.31	84.66	4.18	84.77	3.95	86.46
直销	0.60	15.34	0.75	15.23	0.62	13.54
合计	3.92	100.00	4.93	100.00	4.57	100.00

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

经过十多年汽车轴承领域的经营，公司汽车类轴承品种齐全，质量可靠，在汽车 AM 市场中具有一定的声誉，长期合作的经销商和稳定的客户为公司发展打下了良好基础。2016~2018 年公司对前五大客户的销售占比分别为 32.25%、25.90%和 24.90%，客户集中度较低。

表 6：2018 年公司前五大客户情况

客户	单位：亿元、%	
	销售 金额	销售 占比
厦门市众联轴承有限公司、厦门市盟鹏汽车零部件有限公司	0.36	7.94
吉明美（杭州）汽配有限公司	0.23	5.05
浙江勤昌盛汽车部件有限公司、西藏乾德汽车配件销售有限公司	0.22	4.77
Dorman Products, Inc.（美国）	0.18	3.86
斯凯孚分拨（上海）有限公司、斯凯孚（中国）销售有限公司	0.15	3.28
合计	1.14	24.90

注：公司对同一控制下企业合并统计披露

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销售区域来看，2016~2018 年公司境外销售收入占主营业务收入的比重分别为 25.02%、27.33%和 31.01%，外销业务占比较小。但从终端来看，公司产品的直接客户或通过经销商销售的客户 70%以上分布于境外市场，区域主要集中于欧洲、中东和北美等国家和地区。合并计算国内经销商出口后，2016~2018 年公司国外销售收入占比分

别为 72.29%、72.58%和 75.47%。在全球汽车行业景气度下行以及国际经济贸易环境欠佳的情况下，2018 年公司国外售后市场订单量出现下滑，后期经营压力加大。此外，作为出口导向性企业，出口国际贸易政策变化及贸易摩擦等风险事件值得关注，同时出口国政治、经济动荡等不确定因素亦或对公司经营业绩带来负面影响。

定价方面，公司采用成本加成定价法，根据客户提供的产品规格、用料要求等信息，将产品拆分为组件并核价；在此基础上考虑人工成本和制造费用，形成产品的单位成本。产品价格是在上述单位成本的基础上，增加一定比例的利润率而形成的，成本利润率的确定主要取决于客户的种类、交易产品、交易金额、交易账期和谈判能力等。在主要原材料钢材价格大幅上涨的情况下，近年公司主要产品销售均价稳中有升，其中 2017 年轮毂单元系列产品销售均价较低，主要因为当年单价较高的三代轮毂单元产品销售占比较小。

表 7：2016~2018 年公司主要产品销售情况

产品	2016		2017		2018	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
轮毂单元	123.20	82.65	180.95	78.23	161.17	88.28
圆锥轴承	400.71	20.58	470.13	22.05	421.92	23.12
轮毂轴承	292.77	23.47	406.71	23.82	367.64	25.42

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

从销量方面来看，公司以销定产的生产模式使其轴承产品产销率保持高水平，2016~2018 年轮毂单元销量分别为 123.20 万套、180.95 万套和 161.17 万套；圆锥轴承销量分别为 400.71 万套、470.13 万套和 421.92 万套；轮毂轴承销量分别为 292.77 万套、406.71 万套和 367.64 万套。其中 2018 年在汽车行业低景气及出口环境恶化的影响下，各主要产品销量均呈现下滑趋势。

采 购

公司结合多年采购经验，建立了严格的供应商管理制度，从生产条件、交货周期、报价水平、管理能力和产品质量等方面评定并选择供应商。在需开发新供应商时，需由公司采购部会同技术部、品保部对意向供应商进行综合考评，只有符合相关标

准并通过考评，才能成为公司潜在供应商。公司同类原材料主要从 1~2 家供应商采购，与其签订《年度采购框架协议》，其后以订单通知方式实施具体采购计划。此外，公司制定了严格的检验标准，质检人员需对采购物资进行严格检验，检验合格后才能入库。

公司生产经营所需的主要原材料为钢材；配件主要为滚动体、保持架、密封圈、螺栓、弹簧、齿圈和传感器等；辅料主要为煤油、砂轮、切削液、清洗液、润滑脂、刀片和托盘等。此外，为提高生产效率，公司对外采购部分毛坯件，以缩短加工流程。2016~2018 年，公司钢材、配件及毛坯件采购额占采购总额的比重均保持在 85%以上。

受钢材价格上涨影响，近年公司钢材采购价格不断

上升，2016~2018 年钢材采购均价分别为 2,813.25 元/吨、3,961.98 元/吨和 4,526.37 元/吨，对公司盈利水平产生一定负面影响。同期公司钢材采购量分别为 15,151.15 吨、21,102.09 吨和 11,178.58 吨，其中 2017 年钢材价格上涨，公司看涨未来钢材价格走势，增加了钢材采购量，而 2018 年下半年开始钢材价格逐步下跌，公司看跌未来钢材价格，根据谨慎性的原则减少了采购量，同时当年客户订单较上年有所减少，也使得钢材需求量有所下降。此外，公司毛坯件及配件多为钢制品，在钢材价格上涨的情况下采购成本控制压力加大，未来原材料价格波动对公司盈利水平的影响仍需关注。

公司与主要供应商合作年限较长，各方合作关系稳定，2016~2018 年前五大供应商（不含水电费采购）采购占比分别为 18.54%、26.29%和 26.05%，采购集中度较低。结算方面，公司钢材采购需款到发货，部分供应商要求预付货款，其余原材料采购一般可获得 60 天的账期，主要以银行转账方式结算。

表 8：2018 年公司前五大供应商情况

供应商	单位：亿元、%	
	采购金额	采购占比
石家庄钢铁有限责任公司	0.24	9.28
江苏沙钢集团淮钢特钢股份有限公司	0.19	7.24
新昌县城关梅苑轴承厂	0.09	3.60
浙江顺惠密封件有限公司	0.08	2.99
洛阳世强轴承滚子有限公司	0.08	2.95
合计	0.68	26.05

资料来源：公司提供，中诚信证评整理

在建及拟建项目

2017 年 5 月公司通过首次公开发行 2,200 万股股票方式募集资金净额 3.08 亿元，用于精密汽车轴承产业基地建设项目（计划总投资 3.27 亿元，其中募集资金投入额 3.07 亿元）以及企业技术研发中心项目（计划总投资 0.27 亿元，其中募集资金投入额 85 万元）。2018 年 12 月公司发布公告，决定缩减精密汽车轴承产业基地建设项目投资规模（计划总投资 1.90 亿元，预计募集资金使用量 1.70 亿元），终止实施企业技术研发中心项目，并新增轮毂轴承和圆锥轴承装备自动化技术改造项目（计划总投资

0.50 亿元，预计募集资金使用量 0.50 亿元），将 1.01 亿元募集资金用于永久性补充流动资金。

截至 2019 年 3 月末，公司精密汽车轴承产业基地建设项目已累计投资 1.37 亿元，目前厂房已全部建设完成，大部分设备到位，处于调试生产阶段，预计 2019 年 5 月正式投产。该项目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。近年来，公司积极拓展乘用车、卡车主机配套市场业务，已成功为长城汽车、东风柳汽、通用五菱等自主品牌主机厂提供配套，但现有主机市场业务量较小且 2018 年订单量收缩，公司大规模产能储备使得销售拓展及产能释放压力增大。截至 2019 年 3 月末，公司轮毂轴承和圆锥轴承装备自动化技术改造项目累计投资 0.15 亿元，预计 2019 年 12 月全部建成投产，届时公司轮毂轴承及圆锥轴承产能及生产效率将得到进一步提升。

此外，2019 年 3 月 29 日，公司与浙江省桐乡经济开发区管理委员会（以下简称“桐乡经开区管委会”）签订战略合作框架性协议，拟在桐乡经济开发区设立全资子公司浙江精峰汽车部件制造有限公司（以下简称“精峰部件”），建设汽车零部件产业化基地，项目计划总投资 25 亿元。根据协议，桐乡经开区管委会同意将位于桐乡经济开发区约 354 亩土地使用权以公开挂牌出让的方式出让给精峰部件，地块分两期出让，第一期出让面积为 200 亩，剩余 154 亩左右土地作为二期项目用地。其中一期项目 200 亩土地预计于 2019 年 6 月底前进行公开挂牌，精峰部件须在土地公开摘牌并签订土地成交确认书后 6 个月内开工建设，竣工时间按照相关规定执行。精峰部件注册资金于成立之日起 3 年内到位 2 亿元，自投产之日起五年内年主营业务收入不少于 10 亿元，年上缴税收不少于 1 亿元。关于二期项目相关政策由公司与桐乡经开区管委会另行协商约定。

公司本次可转债募集资金扣除发行费用后拟投资于卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目（计划投资总额 2.51 亿元，拟投入募集资金 2.41 亿元）以及实训中心和模具中心项目（计划投资总额 0.48 亿元，拟投入募集资金 0.47 亿元），系桐乡汽车零部件

件产业化基地一期项下项目。其中卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目产品为卡车轮毂圆锥滚子轴承，主要应用于重中型卡车，项目建成后将形成年产 90 万套卡车轮毂圆锥滚子轴承的生产能力。该项目建设用地占地面积 55 亩，规划建设期 24 个月，完全达产后每年可增加销售收入 27,000 万元，增加利润总额 5,947 万元，内部收益率(所得税后)为 17.47%，静态投资回收期(含建设期、税后)为 7.26 年。实训中心和模具中心项目拟通过新建模拟工厂或实验室建成年培训 300 余人的实训中心；拟通过新建厂房及购置车床、磨床等设备建成模具中心，逐步开发出公司自身生产过程中所需的各种模具，包括锻造模具、注塑模具、冲压模具和铝铸模具等，项目建设用地占地面积 5 亩，规划建设期 24 个月。

公司圆锥轴承产品质量在国内同行业中处于领先水平，为公司赢得不少高质量的客户和订单，其稳定的品质为客户所认可。卡车轮毂圆锥滚子轴承是公司优势产品圆锥轴承的延伸，主要面向重中型卡车市场，在现有主营业务的基础上，进一步丰富轴承类产品，提升盈利能力，但大幅储备的产能规模如遇市场拓展不及预期，公司将面临较大产能释放压力，中诚信证评将持续关注公司项目建设以及未来项目预期情况。

整体来看，公司专注汽车轴承领域多年，已形成一定生产规模，同时产品品类齐全，在满足客户“小批量、多品种”定制需求方面具备优势，但当前全球汽车行业景气度不佳，公司经营压力上升。此外，公司拟建桐乡汽车零部件产业化基地项目投资规模大，后期投融资压力较大，且首次公开发行募投精密汽车轴承产业基地项目已近投产，市场拓展、产能释放及项目盈利情况值得关注。

战略规划

公司将秉持“专业源于品质、质量成就未来”的经营理念，继续专注于轴承生产制造，以“将产品做精”为发展方向，持续改善并为客户提供更优质的服务，力争将公司打造成为具有较高行业影响力的知名企业。

产能扩张方面，目前公司产品型号达 3,000 多种，日常生产中流转达 2,000 多种，涉及全球主流

车型，未来公司将在此基础上以高度自动化为支撑，进一步提升生产工艺水平，优化产品结构，使产品线更加完整和齐全。公司在巩固现有市场地位的基础上，将根据市场需求和汽车零部件行业的发展趋势，继续大力开发和生产优质产品，扩大优质产品经营规模，以集中规模化生产的优势扩大市场份额。

产品开发方面，公司将结合生产经营和中长期发展规划，遵循以市场需求为导向的基本原则。一方面，公司未来将不断对现有产品进行工艺的改进和完善，提高产品的技术性能；另一方面，将利用现有技术，通过自主研发、技术引进及与国外领先的厂商开展技术合作的方式，不断开发适应市场需求、具有前瞻性的产品，实现“生产一代、开发一代和预研一代”的发展目标。公司将加大对已有高新技术企业研发中心的建设和科研投入，强化其行业引领作用，把企业的技术研发中心办成具有自身专业技术特长的创新基地。同时公司将注重重大项目的带动和引领作用，推动相关产品的协同发展。

市场及客户开发方面，公司未来将进一步加强销售力量，在杭州、上海等地建立办事机构，并适时建立海外分支机构。在拓宽销售渠道的同时，公司将加强售后服务能力的建设，坚持“以客户为导向”的战略，在加强对现有客户管理的基础上，用更加优质的服务提升客户粘度。同时，公司将大力开拓 OEM 市场，进一步优化公司客户市场布局，提升公司综合竞争能力。另一方面，公司将继续利用现有的国际交流合作渠道，通过加强产品品质、成本控制、缩短交货周期等与海外客户来形成更加稳定的合作关系。同时，公司将利用技术和产品性价比方面的优势，进一步开拓海外市场，参与国际市场的竞争。未来公司将继续积极参加有国际影响力的大型展览会，提高公司在国际市场的知名度。

人力资源方面，公司将不断引进管理、生产、销售、技术、财务、证券等方面有实践经验的人才。与此同时，公司将大力实施人才培养计划，建立完善的培训体系，采用内部岗位培训等形式对员工进行全面的业务培训，不断提高员工的技能。公司还将积极探索建立对各类人才有持久吸引力的绩效

评价体系和相应的激励机制，比如股权激励等，以保持公司人才资源的稳定，从而建立一支高素质的人才队伍，实现公司人力资源的可持续发展。

再融资方面，随着公司业务规模的不断扩大，公司未来仍需要采取多种方式进行融资。公司将结合业务发展需要和中长期发展战略规划，凭借良好的资信，通过银行贷款等措施筹集现有业务快速发展急需的流动资金。公司不排除今后将选择证券市场，通过发行新股、债券等方式来筹措资金，以满足自身发展需要，确保公司的可持续发展。

收购兼并方面，公司将根据发展战略，围绕自身核心业务，以增强公司中长期战略竞争能力为目的，积极寻求在主导产业上的稳步扩张。在时机和条件成熟的前提下，公司可能会考虑通过以资金投入、技术入股、合作开发、战略联盟等多种形式进行公司的扩张，使公司产生更大的规模效应，提升公司总体竞争实力。

总体来看，公司发展战略思路清晰，并能根据自身业务发展特点和市场环境的变化，不断推进产业升级和产品结构调整，制定了符合自身发展的战略目标，将为公司的持续发展提供有力支持。

公司治理

根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律法规的要求，公司建立健全了股东大会、董事会和监事会，建立了规范的公司治理结构。股东大会是公司权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划、选举和更换非由职工代表担任的董事和监事、决定有关董事和监事的报酬事项、审议批准董事会报告和监事会报告、审议批准公司年度财务预算方案、决算方案等职权。董事会对股东大会负责，由 7 名董事组成，其中董事长 1 名，独立董事 3 名，下设提名委员会、审计委员会、薪酬与考核委员会三个专门委员会。董事会行使召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会决议、决定公司的经营计划和投资方案等职权。监事会由 3 名监事组成，包括股东代表监事 2 名，职工代表监事 1 名。监事会行使对董事会编制的公司定期报告进行审核并提出书面审核意见、检查公司财务、对董事和高级管理人员执行公司职务的行为进行监督等职

权。经营管理层方面，公司设总经理 1 名，副总经理 1 名，董事会秘书兼财务总监 1 名。目前公司设有采购部、市场部、品保部、技术部、财务部、总经办以及各产品事业部等职能部门，各部门设置合理，权责明确，能有效支持公司业务运营。

内控管理方面，公司制订的内部管理与控制制度以公司的基本管理制度为基础，涵盖了生产计划、物资采购、产品销售、对外投资、对外担保、财务管理和人事管理等整个生产经营及日常管理过程，确保各项工作都有章可循，形成了规范的管理体系。公司在内部控制建立过程中，充分考虑了行业的特点和多年管理经验，保证了内控制度符合自身生产经营的需要，对经营风险起到了有效的控制作用。公司制订内部控制制度以来，各项制度均得到有效的执行，对于公司加强管理、规范运行、提高经济效益以及公司的长远发展起到了积极有效的作用。

总体来看，公司建立了较为规范的法人治理结构和符合自身经营的企业管理制度，为长期运营和发展奠定了基础。

财务分析

以下财务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 2016~2018 年合并审计报告，各期财务报表均依据新会计准则编制；所有数据均为合并口径。

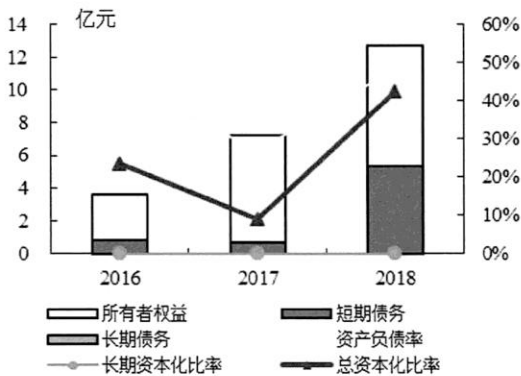
资本结构

公司于 2017 年 5 月完成首次公开发行后，自有资本实力大幅增强，同时随着经营业务的稳步推进和经营利润的逐步积累，资产规模及所有者权益规模大幅增加。为向桐乡经开区管委会证明自身资金筹措能力以及满足日常经营资金需求，2018 年末公司新增大额短期借款，当年末负债规模和货币资产规模大幅上升。2016~2018 年末，公司资产总额分别为 5.06 亿元、8.97 亿元和 14.19 亿元，负债总额分别为 2.32 亿元、2.41 亿元和 6.89 亿元；同期末所有者权益分别为 2.73 亿元、6.56 亿元和 7.30 亿元，其中资本公积分别为 0.65 亿元、3.51 亿元和 3.51 亿元，未分配利润分别为 1.26 亿元、1.94 亿元

和 2.60 亿元。

从财务杠杆来看,2016 年末公司资产负债率和总资本化比率分别为 45.93%和 23.47%;2017 年上市后,股东资本的快速扩充使得财务杠杆比率大幅下降,资产负债率和总资本化比率分别降至 26.84%和 9.00%;2018 年末随着银行融资规模上升,公司资产负债率和总资本化升至 48.55%和 42.36%。公司资产规模和业务规模相对较小,经营活动现金流规模及债务承担能力有限,但桐乡汽车零部件产业基地项目投资规模大,后续随着项目的建设,财务杠杆比率或将进一步上升。

图 4: 2016~2018 年公司资本结构分析



数据来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

公司资产以流动资产为主,2016~2018 年末流动资产分别为 3.44 亿元、6.87 亿元和 11.82 亿元,占总资产的比重分别为 68.05%、76.60%和 83.29%,主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。2017 年公司首次公开发行募集资金净额 3.08 亿元用于募投项目建设,随着募集资金的使用,2018 年末公司尚未使用募集资金总额为 2.23 亿元,其中 1.33 亿元存放在募集资金专户中,0.90 亿元用于购买理财产品。截至 2018 年末,公司货币资金为 6.38 亿元,除首次公开发行募集资金外,其余主要为年末新增借款资金,年末货币资金中受限部分达 2.70 亿元,其中 2.56 亿元为银行借款保证金。2018 年末,公司其他流动资产为 2.88 亿元,其中银行及其他金融机构理财产品为 2.82 亿元。公司与主机配套市场客户结算以票据为主,与售后市场客户结算以银行转账为主,目前主机配套市场业务规模较小,因此应收票据规模较小,2016~2018 年末分别仅为 524.00 万元、1,085.48 万元和 603.05 万元,

2018 年应收票据减少主要系主机市场业务规模萎缩所致。同期末公司应收账款分别为 1.04 亿元、1.37 亿元和 1.06 亿元,其中 2018 年末一年以内账龄部分占应收账款余额的比重为 97.18%。公司对应收账款按账龄计提坏账准备,因当年末应收账款余额略有减少,坏账准备余额同比减少 131.76 万元至 674.21 万元。2016~2018 年末,公司存货分别为 1.05 亿元、1.46 亿元和 1.33 亿元,主要为原材料、在产品、库存商品、委托加工物资和自制半成品等,2018 年末上述科目账面价值分别为 0.34 亿元、0.12 亿元、0.24 亿元、0.16 亿元和 0.37 亿元,其中原材料及委托加工物资分别较上年减少 0.13 亿元和 0.10 亿元。2018 年末原材料、库存商品及自制半成品跌价准备余额分别为 34.34 万元、65.82 万元和 112.17 万元,年末存货跌价准备余额合计 212.32 万元,当前钢铁价格波动剧烈,存货仍面临一定跌价风险。从流动资产运营看,2016~2018 年,公司应收账款周转率分别为 4.00 次、4.11 次和 3.77 次,存货周转率分别为 2.60 次、2.73 次和 2.31 次,应收账款和存货周转效率有降低趋势,同时公司计划大力开拓主机配套市场业务,因整车厂结算周期长,应收账款和存货周转效率或将进一步降低,加重流动资金周转压力。从非流动资产来看,公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产,2018 年末分别为 1.25 亿元、0.66 亿元和 0.25 亿元。固定资产主要为机器设备和房屋及建筑物,在建工程为首次公开发行募投项目精密汽车轴承产业基地建设项目,2018 年该项目部分在建工程转固使得年末固定资产同比增加 52.69%,在建工程同比减少 20.23%。公司无形资产主要为土地使用权。

从负债结构来看,公司负债基本为流动负债,2016~2018 年末,流动负债分别为 2.30 亿元、2.38 亿元和 6.97 亿元,占负债总额的比重均达 99%及以上,主要为短期借款、应付票据和应付账款。2018 年末,公司短期借款由年初 0.01 亿元增至 4.91 亿元,其中以存入银行的款项为质押的借款为 2.46 亿元,以土地及地上建筑物为抵押的借款金额为 0.45 亿元,实际控制人沈仁荣及其妻提供保证的借款为 2.00 亿元。公司应付票据均为银行承兑汇票,

2018年末为0.45亿元；同期末应付账款为1.16亿元，主要为应付材料款、委托加工费和工程款等。

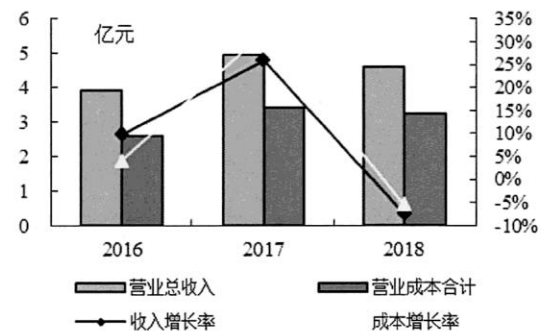
从债务期限结构来看，2016~2018年末，公司总债务分别为0.84亿元、0.65亿元和5.37亿元，均为短期债务。公司债务规模迅速扩大且集中于短期债务，即期偿付压力较大，且未来随着桐乡汽车零部件产业化基地的建设以及精密汽车轴承产业基地建设项目投产，投融资及日常运营资金需求将进一步上升，债务规模或将持续上升且债务期限结构改善情况仍有待关注。

总体来看，公司2017年完成首次公开发行股票后，自有资本实力大幅增强，但2018年末债务规模快速上升，且均为短期债务，加之未来项目建设投资及新项目投产，财务杠杆或进一步上升。

盈利能力

公司产品主要面向售后市场并逐步走向国内主机配套市场，终端销售区域集中于国内、欧洲、中东及北美等地区。全球汽车保有量的持续提升为公司售后市场业务提供一定需求支撑，但汽车产销量增速的变化及出口国政治经济环境的不稳定性使公司业务规模产生一定波动。2016~2017年，受益于国内及全球汽车产销量保持增长，汽车行业保持较高景气度，公司分别实现营业收入3.93亿元和4.95亿元，同比分别增长9.70%和25.93%；2018年以来，国内及全球汽车产销量呈负增长趋势，且国产车企经营分化趋势明显，部分企业经营业绩大幅下滑，受此影响，当年公司主机配套市场收入下滑幅度较大，加之国际贸易环境欠佳，国外售后市场订单略有下滑，当年公司实现营业收入4.58亿元，同比减少7.47%。在当前国内及全球传统汽车行业景气度下行以及国际贸易摩擦持续的环境下，未来公司经营压力有所上升。

图5：2016~2018年公司营业收入及成本增长情况



资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司毛利率水平受原材料价格波动影响大，近年钢材价格震荡上行，尤其2016年下半年以来，钢材价格大幅上升，公司原材料采购价格上涨，成本管控压力大，轮毂单元、圆锥轴承及轮毂轴承等主要产品毛利率均呈下滑趋势。受此影响，2016~2018年公司综合营业毛利率分别为34.26%、31.13%和29.76%，持续下滑。

期间费用方面，2016~2018年公司期间费用分别为0.57亿元、0.63亿元和0.59亿元，主要为管理费用、研发费用及销售费用。公司管理费用主要为职工薪酬、办公费、业务招待费、折旧及摊销等；销售费用主要为职工薪酬、运费和市场推广费；2018年新增短期借款于12月起息，当年短期借款规模上升并未产生大规模利息支出，同时受汇率波动影响，财务费用表现为负数。2016~2018年，公司期间费用率分别为14.49%、12.72%和12.89%，相对较为稳定，但2019年以来，随着大规模短期借款起息，公司财务费用负担将有所加重。

表9：2016~2018年公司期间费用情况

单位：亿元			
	2016	2017	2018
销售费用	0.14	0.16	0.17
管理费用	0.29	0.30	0.30
研发费用	0.14	0.16	0.15
财务费用	0.01	0.01	-0.02
期间费用合计	0.57	0.63	0.59
营业总收入	3.93	4.95	4.58
期间费用率	14.49%	12.72%	12.89%

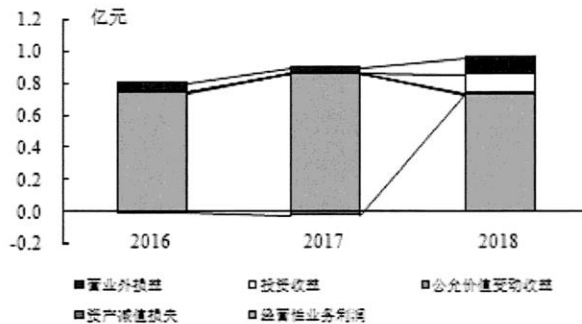
注：根据财会〔2018〕15号文，将原“管理费用”拆成“管理费用”、“研发费用”两个科目列报，之前年度经重述

资料来源：公司审计报告，中诚信证评整理

公司利润总额主要由经营性业务利润和营业

外损益构成,2018 年投资收益对利润总额形成一定补充。2016~2018 年公司经营性业务利润分别为 0.74 亿元、0.86 亿元和 0.73 亿元,2018 年因业务规模和毛利率双双下滑,经营性业务利润同比减少 15.61%,同期公司营业外损益分别为 0.05 亿元、0.03 亿元和 0.11 亿元,主要为政府补助。2018 年受益于首次公开发行募集资金投资理财,公司实现投资收益 0.11 亿元,对当年利润总额形成一定补充。2016~2018 年,公司分别实现利润总额 0.79 亿元、0.88 亿元和 0.97 亿元。但投资收益的可持续性较弱,在传统汽车行业景气度下行且原材料采购成本高位震荡的市场环境下,公司未来盈利能力变动需长期关注。

图 6: 2016~2018 年公司利润总额构成



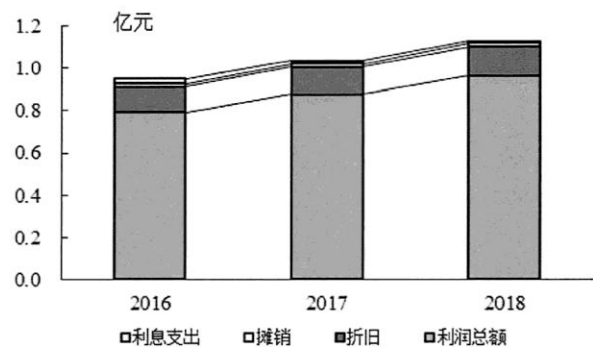
注: 中诚信证评将其他收益及资产处置收益纳入营业外损益列示
资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

总体来看,全球汽车保有量的持续上升为公司业务规模提供一定支撑,但 2018 年以来全球汽车产销量负增长及国际贸易环境恶化使业务规模产生波动,同时近年原材料价格持续上升,公司初始获利空间收窄,经常性业务盈利能力有所削弱。

偿债能力

获现能力方面,公司 EBITDA 主要由利润总额和折旧构成,在利润总额逐年上升的推动下,EBITDA 逐年增加,2016~2018 年 EBITDA 分别为 0.95 亿元、1.04 亿元和 1.13 亿元。从 EBITDA 对债务本息的保障程度来看,2016~2018 年公司总债务/EBITDA 分别为 0.88 倍、0.63 倍和 4.75 倍,EBITDA 利息保障倍数分别为 40.23 倍、79.09 倍和 124.00 倍。2018 年末,债务规模的急速上升使得 EBITDA 对债务总额的保障能力下降。

图 7: 2016~2018 年公司 EBITDA 变化及其构成



资料来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

现金流方面,2016~2018 年公司投资活动净现金流分别为-0.26 亿元、-2.73 亿元和-0.91 亿元,同期筹资活动净现金流分别为-0.14 亿元、2.54 亿元和 2.25 亿元,2017 年投资及筹资活动净现金流变动主要受首次公开发行募集资金净额到位及使用募集资金购买理财产品所致;2018 年筹资活动净现金流保持较大规模,主要是当期增加短期借款规模所致。未来随着桐乡项目建设,公司投资活动净现金流或将持续大规模净流出。从经营活动净现金流看,公司近年经营活动净现金流呈持续净流入状态,但规模有限,对投资项目的支持程度有限。从经营活动净现金流对债务的保障程度看,2016~2018 年,公司经营活动净现金/总债务分别为 1.06 倍、0.91 倍和 0.16 倍,经营性现金流对债务本金的保障程度较弱。

表 10: 2016~2018 年公司主要偿债能力指标

	2016	2017	2018
短期债务 (亿元)	0.84	0.65	5.37
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00
总债务 (亿元)	0.84	0.65	5.37
资产负债率 (%)	45.93	26.84	48.55
总资本化比率 (%)	23.47	9.00	42.36
经营活动净现金流 (亿元)	0.89	0.59	0.87
投资活动净现金流 (亿元)	-0.26	-2.73	-0.91
筹资活动净现金流 (亿元)	-0.14	2.54	2.25
总债务/EBITDA (X)	0.88	0.63	4.75
经营活动净现金/总债务 (X)	1.06	0.91	0.16
EBITDA 利息倍数 (X)	40.23	79.09	124.00
经营活动净现金/利息支出 (X)	37.66	45.36	95.90

数据来源: 公司审计报告, 中诚信证评整理

截至 2018 年末,公司无对外担保。同期末,

公司受限资产总额为 3.13 亿元,其中受限货币资金 2.70 亿元,为借款保证金;受限应收票据 0.01 亿元,用于质押以开具票据;受限固定资产及无形资产分别为 0.18 亿元和 0.24 亿元,用于借款抵押。截至 2018 年末,除雷迪克控股质押其所持公司股票 1,750 万股(占公司股本的 19.89%)外,其余股东均未质押公司股票。整体看,公司无对外担保且受限资产规模较小,未来有一定融资空间。

财务弹性方面,截至 2018 年末,公司合计获得银行授信 3.10 亿元,其中未使用额度 0.34 亿元。此外,公司于 2017 年 5 月上市,未来可通过资本市场融资取得一定资金支持。

整体来看,公司多年经营积累了一定客户资源及技术经验,同时产品品类齐全,在满足客户“小批量、多品种”定制需求方面具备优势。同时,中诚信证评也关注到公司资本支出需求较大以及面临的产能释放压力、原材料价格波动风险、贸易政策风险等因素可能对其经营及整体信用状况造成的影响。

结 论

综上,中诚信证评评定杭州雷迪克节能科技股份有限公司主体信用级别为 A^+ ,评级展望为稳定;评定“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”信用级别为 A^+ 。

关于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的跟踪评级安排

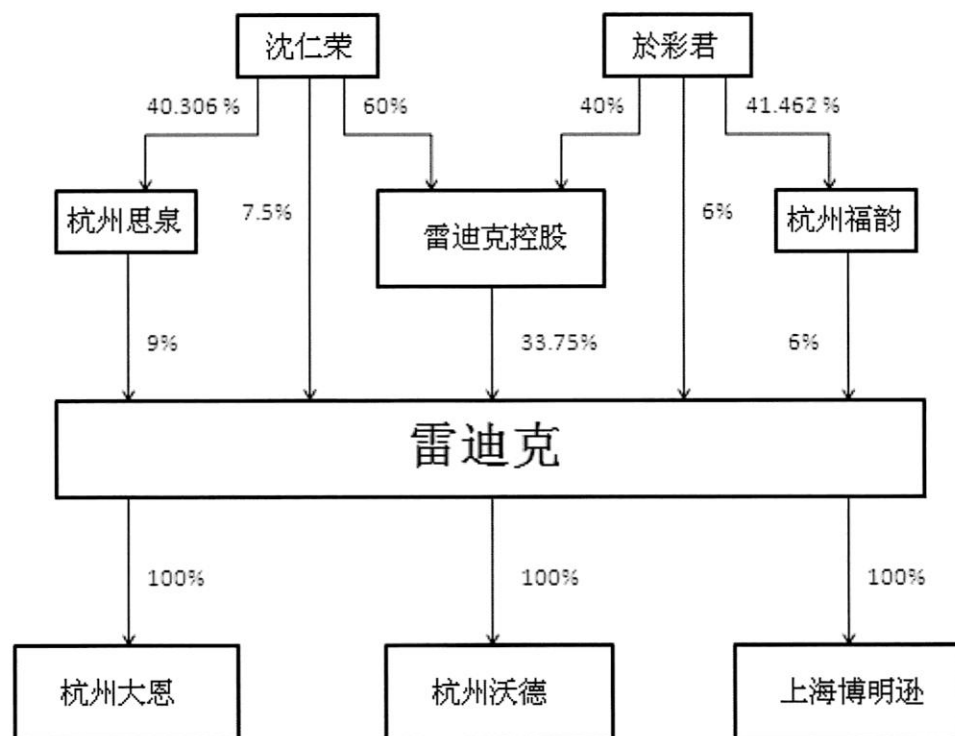
根据中国证监会相关规定、评级行业惯例以及本公司评级制度相关规定，自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，本公司将在本次债券信用级别有效期内或者本次债券存续期内，持续关注本次债券发行人外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及本次债券偿债保障情况等因素，以对本次债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

在跟踪评级期限内，本公司将于本次债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后两个月内完成该年度的定期跟踪评级，并根据上市规则于每一会计年度结束之日起 6 个月内披露上一年度的债券信用跟踪评级报告。此外，自本次评级报告出具之日起，本公司将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本次债券有关的信息，如发生可能影响本次债券信用级别的重大事件，发行主体应及时通知本公司并提供相关资料，本公司将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

本公司的定期和不定期跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求或约定在本公司网站（www.ccxr.com.cn）和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间不得晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

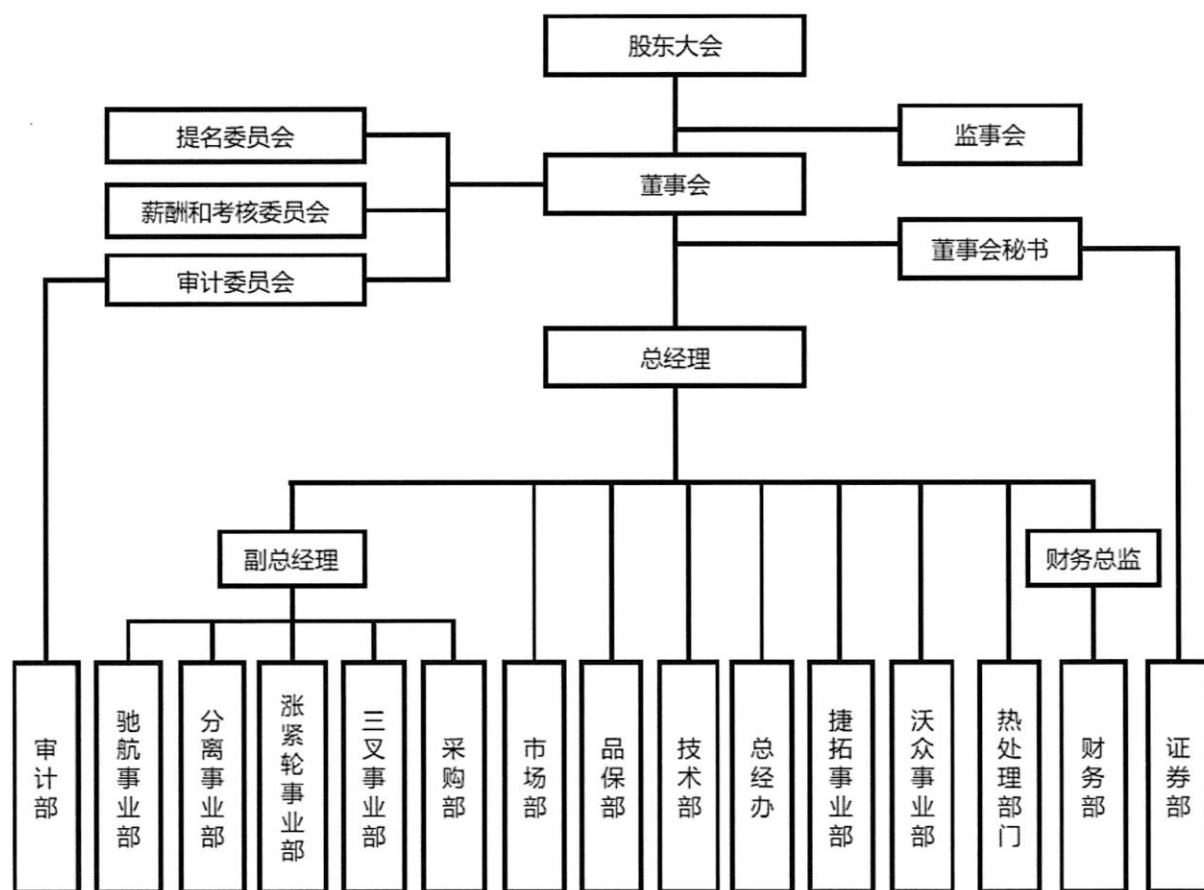
如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。

附一：杭州雷迪克节能科技股份有限公司股权结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



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组织结构图（截至 2019 年 3 月 31 日）



资料来源：公司提供

附三：杭州雷迪克节能科技股份有限公司主要财务数据及财务指标

财务数据（单位：万元）	2016	2017	2018
货币资金	11,966.01	15,994.94	63,827.16
应收账款净额	10,421.52	13,704.23	10,644.04
存货净额	10,456.33	14,581.62	13,274.54
流动资产	34,402.21	68,699.67	118,225.50
长期投资	0.00	0.00	0.00
固定资产合计	12,273.45	16,470.40	19,121.34
总资产	50,557.23	89,686.27	141,944.78
短期债务	8,385.79	6,491.66	53,665.13
长期债务	0.00	0.00	0.00
总债务（短期债务+长期债务）	8,385.79	6,491.66	53,665.13
总负债	23,219.30	24,067.35	68,916.17
所有者权益（含少数股东权益）	27,337.93	65,618.92	73,028.60
营业总收入	39,342.74	49,545.43	45,844.05
三费前利润	13,080.63	14,943.42	13,198.07
投资收益	106.76	69.41	1,113.00
净利润	6,790.92	7,495.99	8,289.68
息税折旧摊销前盈余 EBITDA	9,506.91	10,354.04	11,286.31
经营活动产生现金净流量	8,899.27	5,938.03	8,729.30
投资活动产生现金净流量	-2,568.20	-27,322.81	-9,099.39
筹资活动产生现金净流量	-1,421.84	25,434.92	22,467.47
现金及现金等价物净增加额	4,961.95	3,850.51	22,245.20
财务指标	2016	2017	2018
营业毛利率（%）	34.26	31.13	29.76
所有者权益收益率（%）	24.84	11.42	11.35
EBITDA/营业总收入（%）	24.16	20.90	24.62
速动比率（X）	1.04	2.27	1.53
经营活动净现金/总债务（X）	1.06	0.91	0.16
经营活动净现金/短期债务（X）	1.06	0.91	0.16
经营活动净现金/利息支出（X）	37.66	45.36	95.90
EBITDA 利息倍数（X）	40.23	79.09	124.00
总债务/EBITDA（X）	0.88	0.63	4.75
资产负债率（%）	45.93	26.84	48.55
总资本化比率（%）	23.47	9.00	42.36
长期资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00

附四：基本财务指标的计算公式

货币资金等价物=货币资金+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

固定资产合计=投资性房地产+固定资产+在建工程+工程物资+固定资产清理+生产性生物资产+油气资产

短期债务=短期借款+交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债

长期债务=长期借款+应付债券

总债务=长期债务+短期债务

净债务=总债务-货币资金

三费前利润=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金收入-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-营业税金及附加

EBIT（息税前盈余）=利润总额+计入财务费用的利息支出

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

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+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额

营业毛利率=（营业收入-营业成本）/营业收入

EBIT 率=EBIT/营业总收入

期间费用率=（财务费用+管理费用+研发费用+销售费用）/营业总收入

所有者权益收益率=净利润/所有者权益

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

存货周转率=主营业务成本（营业成本）/存货平均余额

应收账款周转率=主营业务收入净额（营业总收入净额）/应收账款平均余额

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（含少数股东权益））

长期资本化比率=长期债务/（长期债务+所有者权益（含少数股东权益））

EBITDA 利息倍数=EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）

附五：信用等级的符号及定义

主体信用评级等级符号及定义

等级符号	含义
AAA	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体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	受评主体在破产或重组时可获得的保护较小，基本不能保证偿还债务
C	受评主体不能偿还债务

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，表示信用质量略高或略低于本等级。

评级展望的含义

内容	含义
正面	表示评级有上升趋势
负面	表示评级有下降趋势
稳定	表示评级大致不会改变
待决	表示评级的上升或下调仍有待决定

评级展望是评估发债人的主体信用评级在中至长期的评级趋向。给予评级展望时，主要考虑中至长期内受评主体可能发生的经济或商业基本因素变动的预期和判断。

长期债券信用评级等级符号及定义

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（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示信用质量略高或略低于本等级。

短期债券信用评级等级符号及定义

等级	含义
A-1	为最高短期信用等级，还本付息能力很强，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，有一定的违约风险。
C	还本付息能力很低，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。



营业执照

统一社会信用代码 91310118134618359H

证照编号 299000000201711150321

名称 中诚信证券评估有限公司
类型 有限责任公司(外商投资企业法人独资)
住所 上海市青浦区工业园区外一工业区7号3幢1层C区113室
法定代表人 闫衍
注册资本 人民币5000.0000万元整
成立日期 1997年8月20日
营业期限 1997年8月20日至2027年8月19日
经营范围 证券市场资信评级, 贷款企业资信等级评估, 企业资信评价服务, 企业形象策划, 企业咨询服务, 电子高科技产品开发经营, 附一分支。

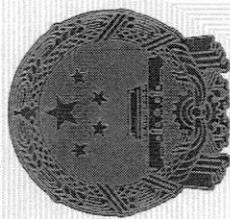
【依法须经批准的项目, 经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2017年11月15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:中诚信证券评估有限公司

业务许可种类:证券市场资信评级

法定代表人:闫衍

注册地址:上海市青浦区工业园区郑一工业区7号3幢1层C区113室

编号:ZPJ001



中国证券监督管理委员会(公章)

2017年12月12日

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许芳芳, 证件号码:330402199012213022, 于2015年03月29日参加证
券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201504331663720033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



许芳芳, 证件号码:330402199012213022, 于2015年03月29日参加证
券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

201504331742470033



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



代琳琳, 证件号码:13092119890809266X, 于2010年12月04日参加证券市场基础知识考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2010124208079301



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



代琳琳, 证件号码:13092119890809266X, 于2010年12月04日参加证券交易考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2010124208079403



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



代琳琳，证件号码:13092119890809266X，于2011年03月06日参加证券投资基金考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011034207499805



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



代琳琳，证件号码:13092119890809266X，于2011年06月11日参加证券发行与承销考试，成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011064209337502



SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



代琳琳, 证件号码:13092119890809266X, 于2011年06月12日参加证券投资分析考试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.net.cn信息一致

2011064209337404

