

浙江美力科技股份有限公司

向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告



上海新世纪资信评估投资服务有限公司

Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

跟踪评级概述

编号:【新世纪跟踪(2021) 100392】

评级对象: 浙江美力科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

美力转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪: A+/稳定/A+/2021年6月23日

首次评级: A+/稳定/A+/2020年6月5日

主要财务数据及指标

项 目	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
金额单位:人民币亿元				
母公司口径数据:				
货币资金	0.35	0.32	0.31	2.92
刚性债务	1.80	2.45	2.77	4.78
所有者权益	6.44	5.92	6.28	7.31
经营性现金净流入量	0.06	0.62	0.06	0.08
合并口径数据及指标:				
总资产	10.18	10.93	11.83	14.99
总负债	3.60	4.73	5.30	7.33
刚性债务	2.01	3.10	3.11	5.44
所有者权益	6.58	6.20	6.53	7.66
营业收入	5.45	6.01	6.74	1.81
净利润	0.18	0.23	0.40	0.12
经营性现金净流入量	0.35	0.66	0.83	-0.14
EBITDA	0.66	0.81	1.06	—
资产负债率[%]	35.40	43.25	44.81	48.89
权益资本与刚性债务 比率[%]	326.95	200.29	210.23	140.88
流动比率[%]	226.43	159.64	129.56	192.04
现金比率[%]	46.72	29.41	19.47	78.55
利息保障倍数[倍]	3.66	2.88	4.18	—
净资产收益率[%]	2.77	3.54	6.31	—
经营性现金净流入量 与流动负债比率[%]	18.63	23.98	21.14	—
非筹资性现金净流入 量与负债总额比率[%]	-41.79	-3.60	1.91	—
EBITDA/利息支出 [倍]	8.04	6.56	7.83	—
EBITDA/刚性债务 [倍]	0.56	0.32	0.34	—

注:根据美力科技经审计的2018~2020年及未经审计的2021年第一季度财务数据整理、计算。

注:财务指标计算公式详见附录四。

分析师

陈溢文 cyw@shxsj.com

楼雯仪 lwy@shxsj.com

Tel: (021) 63501349 Fax: (021) 63500872

上海市汉口路398号华盛大厦14F

http://www.shxsj.com

跟踪评级观点

上海新世纪资信评估投资服务有限公司(简称本评级机构)对浙江美力科技股份有限公司(简称美力科技、发行人、该公司或公司)及其发行的美力转债的跟踪评级反映了2020年以来美力科技在客户群体、技术优势及营业收入等方面继续保持优势,同时也反映了公司在受下游行业周期影响、产业链地位、盈利表现、债务负担等方面继续面临压力。

主要优势:

- **客户群相对稳定。**美力科技主要业务为汽车弹簧研发、生产及销售,属于汽车零部件行业。公司在经过多年行业积累后,目前与万都、佛吉亚、礼恩派和吉利等客户之间建立相对稳定的合作关系。
- **研发及技术优势。**美力科技具有较强的自主研发能力,近年来研发投入持续增加。公司主导及参与了较多弹簧行业标准的设立,且目前拥有较多项弹簧领域的自主知识产权。
- **营业收入持续增长。**跟踪期内,随着产能的释放以及新客户开发,美力科技营业收入保持增长趋势。

主要风险:

- **易受下游汽车行业周期波动影响。**美力科技所处汽车零部件行业与汽车制造行业联系紧密,近年来我国汽车行业景气度较低,公司业务规模小,易受下游行业周期波动影响,抗风险能力弱。
- **产业链地位较弱。**作为汽车零部件企业,美力科技在产业链中地位较弱,议价能力较弱,此外较大规模的资金沉淀于应收账款和存货中,影响公司资产流动性。
- **产能利用率较低,盈利能力偏弱。**跟踪期内,美力科技主导产品汽车弹簧受汽车行业景气

度较低、行业竞争加剧及成本增长等因素影响，虽收入规模有所增长，但产能利用率仍旧较低，整体盈利能力仍然偏弱。

- **负债经营水平上升，即期债务偿付压力加大。**跟踪期内，受在建项目投入及经营性占款增加等因素影响，美力科技负债规模持续增加，负债经营水平上升。公司债务以刚性债务为主，即期偿债压力加大。
- **原材料价格波动风险。**跟踪期内，美力科技主要原材料仍为弹簧钢，2020年下半年以来钢材价格呈现持续上涨趋势，原材料价格的波动对公司成本控制形成压力。
- **在建及拟投资项目规模较大，投融资压力大。**跟踪期内，美力科技发行本期债券用于投资新建产能，但剩余投资规模仍旧较大；此外，考虑到公司计划对外收购股权事项涉及金额较大，投融资压力有明显加大。

关注

- **关注重大资产重组事项进展。**2021年4月2日，美力科技披露“关于筹划重大资产重组暨签署《投资意向协议》的提示公告”，公司与大圆钢业签署了《投资意向协议》，拟以现金增资和支付现金购买股权的方式取得北京大圆及江苏大圆各70%股权，涉及金额为人民币2.45亿元。目前上述资产重组事项尚处于初步筹划及尽职调查阶段，新世纪评级将持续关注上述事项进展。
- **关注高管变动频繁影响。**跟踪期内，美力科技总经理、监事及财务总监等高管分别因个人原因辞去对应职务；截至2021年5月末，财务总监一职尚处空缺。新世纪评级将持续关注上述事项对公司日常经营可能产生的影响。

➤ 未来展望

通过对美力科技及其发行的本次债券主要信用风险要素的分析，本评级机构维持公司A+主体信用等级，评级展望为稳定，认为上述债券还本付息安全性较强，并维持本次债券A+信用等级。

上海新世纪资信评估投资服务有限公司



浙江美力科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照浙江美力科技股份有限公司发行的浙江美力科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（简称“本期债券”、“美力转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据美力科技提供的经审计的 2020 年财务报表、未经审计的 2021 年第一季度财务报表及相关经营数据，对美力科技的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

截至 2021 年 5 月末，该公司存续的债务融资工具为本期债券。美力转债发行规模为 3.00 亿元，期限为 6 年，将于 2021 年 8 月 2 日进入转股期，募集资金主要用于项目建设及补充流动资金。截至 2021 年 6 月 8 日，美力转债转股价格为 9.34 元，当日美力科技股票收盘价为 9.52 元。

图表 1. 公司已发行债券概况

债项名称	发行金额 (亿元)	余额 (亿元)	期限 (年)	发行利率 (%)	起息日期	本息兑付情况
美力转债	3.00	3.00	6	第一年 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.20%、第四年 1.80%、第五年 2.40%、第六年 2.90%。	2021 年 1 月 27 日	未到付息日

资料来源：美力科技

该公司将本期债券募集资金中 2.25 亿元用于项目建设，0.75 亿元用于补充流动资金。截至 2021 年 3 月末，本期债券已累计使用募集资金 0.16 亿元。

图表 2. 截至 2021 年 3 月末本期债券募集资金使用情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金拟投入 金额	募集资金 累计投资额
年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目	6.10	2.25	0.16
其中：年产 500 万件复合材料汽车零部件建设项目	2.45	--	--
年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目	3.03	1.90	0.16
新材料及技术研发中心	0.62	0.35	0.001

资料来源：美力科技

业务

1. 外部环境

(1) 宏观因素

2021年以来，全球经济逐渐恢复但表现仍持续分化，部分新兴经济体率先加息应对通胀、资本外流与汇率贬值压力，宽松政策在未来如何退出是全球经济金融面临的一项重大考验，而中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大。短期内，宏观政策持续提供必要支持力度以及消费和制造业投资的修复将带动我国经济继续复苏向好，同时需关注海外疫情形势、美对华战略遏制、全球经济修复等因素的变化；中长期看，“双循环”新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入实施将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面有望长期向好。

2021年以来，全球的新冠肺炎疫情防控形势有所好转但仍严峻，全球经济活动逐渐恢复，制造业表现强于服务业、发达经济体快于大多数新兴经济体。大宗商品价格上涨引发通胀担忧，主要金融市场的利率水平从低位明显上行；高物价、资本外流与汇率贬值压力导致部分新兴经济体在经济恢复脆弱的情况下率先加息，而美欧等主要经济体的宽松货币政策与积极财政政策仍持续，未来如何退出当前的极度宽松货币政策、避免资产泡沫化过度并降低对全球经济的影响，将是未来全球经济金融的一项重大考验。同时，中美关系以及中东等区域的地缘政治冲突等因素进一步增加了全球经济金融的不确定性，我国经济发展仍面临着复杂多变的外部环境，而积极主动推进对外合作有利于我国应对这种不稳定的外部环境。

我国经济保持复苏向好态势，但内部发展依旧存在一定程度的不平衡和不充分。物价中新涨价因素的涨幅较快，就业压力犹存。规模以上工业企业增加值保持较快增长、经营效益亦加快修复，而小型企业及部分消费品行业生产活动恢复仍有待加强。消费增速离正常水平尚有差距，化妆品、通讯器材、汽车等消费升级类商品及日用品零售增长相对较快，而餐饮消费偏弱；固定资产投资中房地产投资韧性较强，基建投资稳中略降，制造业投资稳步恢复；出口贸易延续强势，机电产品出口占比创新高。人民币汇率在经历大幅升值后有所调整，国际投资者对人民币资产的配置规模不断增加。

我国持续深入推进供给侧结构性改革，提升创新能力、坚持扩大内需、推动构建“双循环”发展新格局是应对国内外复杂局面的长期政策部署；宏观政策保持连续性、稳定性、可持续性，为经济提供必要支持力度的同时加强定向调控。我国财政政策保持积极且强调更可持续，赤字率和新增债务规模均小幅

压减，加大对保就业、保民生、保市场主体的财政支持力度仍是重点；地方政府隐性债务风险化解工作力度加强，地方政府债务风险总体可控。央行的稳健的货币政策灵活精准，保持流动性合理充裕，续作两项直达工具延期至年底，引导资金真正流入实体、服务实体；防控金融风险、保持宏观杠杆率基本稳定的目标下，实体融资增速将放缓。监管持续强化，提高上市公司质量、完善常态化退市机制、健全金融机构治理并强化金融控股公司和金融科技监管、防止资本无序扩张、加强债券市场建设，为资本市场健康发展夯实制度基础。

2021 年是我国开启全面建设社会主义现代化国家新征程的第一年，也是“十四五”时期的开局之年，在经济基本面的确定性明显提高的同时，平衡经济增长与风险防范，为深入贯彻新发展理念、加快构建新发展格局、推动高质量发展营造良好的宏观经济金融环境尤为重要。短期内，全球的疫情防控形势仍严峻，美对华战略遏制、全球经济修复、全球地缘政治等因素存在诸多不确定性，我国经济发展面临的外部压力与挑战依然较大，而消费和制造业投资的修复有望带动我国经济继续复苏向好：消费对经济的拉动作用将逐步恢复正常；企业盈利改善及中长期信贷资金支持下的制造业投资有望加速恢复，资金链压力加大以及新开工面积增速的回落会导致房地产开发投资增速放缓但具韧性，基建投资表现预计平稳；出口贸易有外需恢复的支持，强势表现会延续但持续的时间取决于全球疫情防控形势。从中长期看，在国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下，我国改革开放水平的不断提升、创新驱动发展以及扩大内需战略的深入推进将进一步激发国内市场潜力、推动经济高质量发展，我国宏观经济基本面仍有望长期向好。

(2) 行业因素

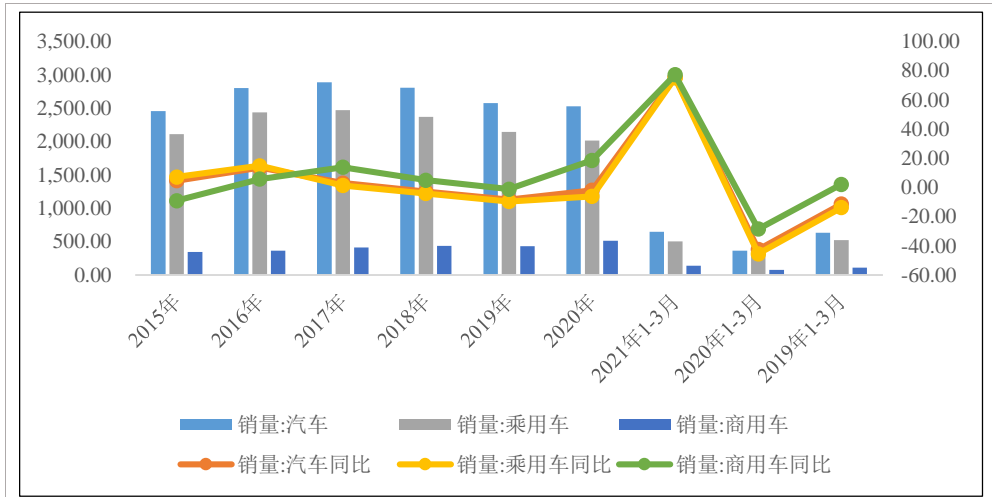
我国汽车制造行业经历快速发展，近年来汽车保有量已得到大幅提高。受宏观经济下行压力加大、消费者信心下降、前期汽车消费刺激政策逐步退坡等影响，2019 年来我国汽车制造行业景气度下行，产销量下降。2020 年初受疫情影响，产销持续下行，但随着疫情防控常态化、汽车下乡、环保标准切换等政策的拉动，2020 年 4 月以来行业恢复情况良好，且消费升级趋势明显。在多重因素综合影响下，我国汽车市场将进入存量博弈与优胜劣汰阶段，市场销量的主体需求或将逐渐由换购和增购占据。

A. 行业概况

汽车制造行业具有较强的周期性。随着居民收入不断提高和城镇化进程加速，我国汽车产业自 2000 年起步入快速发展期，并逐步成为国民经济重要的支柱产业之一。2018 年随着宏观经济下行、保有量的提升、购置税优惠退出及限超治载政策消化，我国汽车产销量增速多年来首次为负，同比分别下降 4.16% 和 2.76%。2019 年受宏观经济增速下行压力加大、保有量的提升、中美经贸摩擦、环保标准切换、新能源补贴退坡、消费者信心下降及固定资产投资增速放缓等影响，我国汽车产销量同比分别下降 7.5% 和 8.2%，呈加速下滑态势。

2020年初新冠疫情爆发，短期内对汽车制造企业形成一定冲击，此后随着疫情防控形势的常态化，同时在扩大内需、救市政策出台、汽车消费刺激等因素驱动下，自2020年4月开始汽车单月销量同比保持正增长，2020年全年，我国汽车产销量同比分别下降2.0%和1.9%，降幅较上年有所收窄。2021年第一季度，因2020年同期基数较低，当期汽车产销量同比分别大幅增长81.7%和75.6%；与2019年同期相比，2021年第一季度汽车产销量分别增长0.3%和1.8%。

图表3. 近年来我国汽车销量情况（单位：万辆，%）



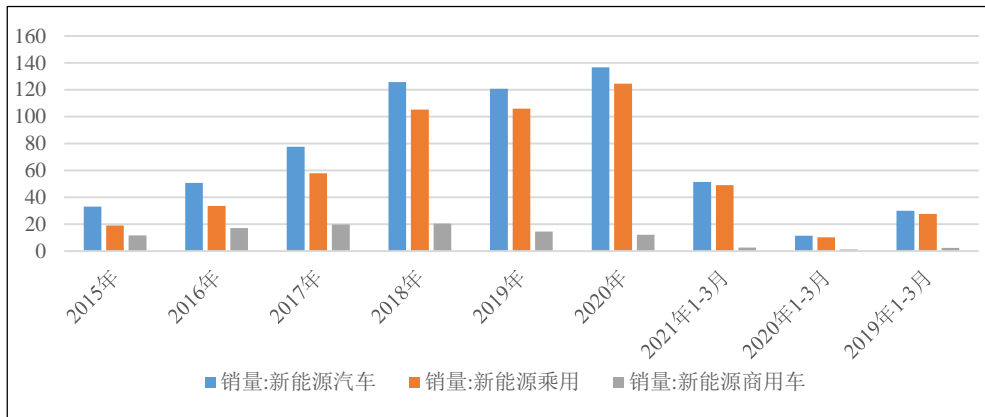
数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

从细分市场来看，乘用车方面，2020年国内乘用车销量为2017.8万辆，同比下滑6.0%，降幅较上年收窄3.6个百分点；2021年第一季度销量为507.6万辆，同比增长75.1%，与2019年第一季度相比销量虽然仍下降3.6%，但降幅已大幅收窄（2019年第一季度销量同比降幅为13.72%）。乘用车销量呈现回暖迹象。其中3月豪华车零售27万辆，同比增长86%，环比2月增长60%，相对2019年3月增长51%。豪华车继续保持强势增长特征，体现消费升级的高端换购需求仍旧旺盛。2021年《政府工作报告》提出要“稳定增加汽车、家电等大宗消费，取消对二手车交易不合理限制，增加停车场、充电桩、换电站等设施，加快建设动力电池回收利用体系”，2021年乘用车市场仍将保持回暖预期，但汽车芯片短缺问题或对汽车产销造成一定影响，考虑到基数因素，全年增速预计呈现前高后低态势。

商用车方面，2020年国内商用车销量为513.3万辆，同比增长18.7%。在商用车主要品种中，与上年相比，客车产销呈小幅下降，货车呈较快增长。在货车主要品种中，与上年相比，微型货车销量增速略低，其他货车品种产销均呈两位数较快增长，重型货车增速更为明显。2021年7月1日起所有重型柴油车国六排放标准将实施，使得车企加大了前期国五车辆的铺货力度；此外春节后各地新基建项目的集中启动，叠加国三及以下重卡淘汰以及治超治限的持续，导致重型货车销量增速明显。在客车主要品种中，与上年相比，轻型客车产销小幅增长，大型和中型客车呈较快下降。

新能源汽车市场近年来快速发展，2020年我国新能源汽车销量为136.7万辆，同比增长10.9%，2021年第一季度销量为51.5万辆，较2020年同期增长2.8倍。2020年下半年开始，新能源汽车市场需求增加，行业回暖明显，锂电池和新能源汽车行业逐渐向好发展。根据2020年11月出台的《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》，到2025年我国新能源销量占汽车新车销售总量的20%（2020年新能源汽车销量占全年乘用车销量的5.40%），未来市场空间大。此外，工信部等四部门联合组织开展了新一轮新能源汽车下乡活动，同时在碳达峰、碳中和目标下，预计中央及地方政府将继续出台鼓励购买新能源汽车的政策，发力充电基础设施建设，开展新能源汽车换电模式应用试点，进一步提高新能源汽车使用的便利性。供给端，近年来自主车企、合资车企和造车新势力积极开发新车型上市，新能源车型将更加丰富，满足消费者多样化的需求，性价比持续提升，预计今年新能源汽车销量仍将保持快速增长。

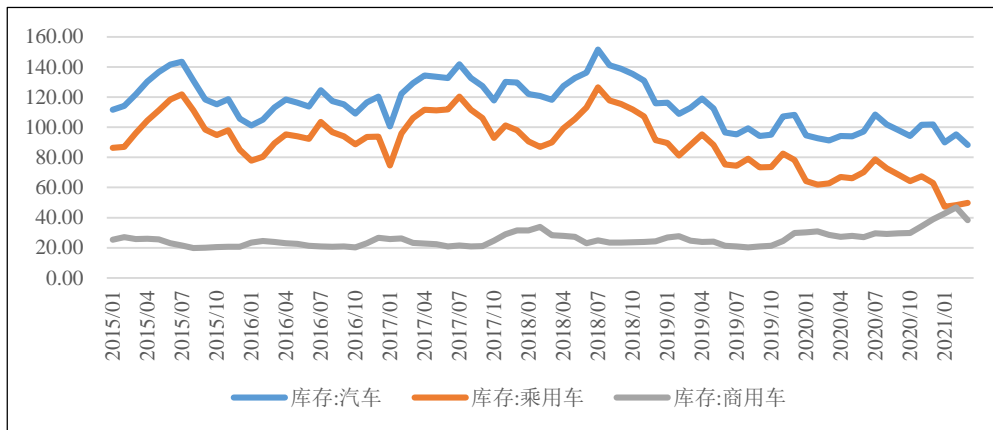
图表 4. 近年来我国新能源汽车销量情况（单位：万辆）



数据来源：汽车工业协会，新世纪评级整理

库存方面，2020年末我国汽车厂商的汽车库存为101.90万辆，较上年末下降5.82%。2021年3月末库存为88.2万辆，较2020年同期和2020年末分别下降3.40%和13.44%；其中乘用车库存49.80万辆，较2020年同期和2020年末分别下降20.70%和20.83%，商用车库存38.40万辆，较2020年同期和2020年末分别增长34.74%和下降1.29%。经销商方面，2021年3月汽车经销商库存系数为1.54，同比和环比分别下降42.5%和8.3%，处于历史同期较低位置。厂商库存和经销商库存压力均有所下降，主要是2021年以来汽车销量暂时性回暖，而芯片短缺问题使主机厂的生产维持紧平衡状态以及部分车厂谨慎压库等因素影响。

图表 5. 近年来我国汽车厂商库存情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，新世纪评级整理

短期来看，我国国民经济依然会保持稳定增长趋势，近期政府针对促进消费以及为企业减负等方面陆续颁布了多项政策，未来还将进一步深化政策的执行力度和覆盖范围，这些措施对于消费市场的持续恢复均会起到支撑作用。同时，近期出现的原材料价格大幅上涨将明显增加制造业企业的成本压力，另一方面，芯片等零部件供应紧张问题仍将持续影响企业生产节奏，预计第二季度影响幅度大于第一季度，因此，对于行业回暖仍需保持审慎乐观的态度。

长期来看，近年来随着国内汽车销量的增加，我国汽车保有量得到大幅提升，2017-2019 年我国每千人汽车保有量分别为 156 辆、172 辆和 186 辆。虽与发达国家有较大差距，但受基础设施配套不足（道路交通规划不合理、停车位不足等）、低消费人群占比较大、交通出行多样化等因素影响，国内每千人汽车保有量增速呈下降趋势，一定程度上限制了汽车消费增长。截至 2020 年 9 月末，我国汽车保有量已达 2.75 亿辆，每千人汽车保有量为 196 辆，与发达国家仍存在较大差距，目前汽车保有量的提升仍主要依赖于基础设施配套的改善、汽车出行方案的改变以及低收入人群收入水平的提升，同时还会受到居住条件和文化等诸多因素制约。此外，根据国家信息中心的数据，乘用车换购比例从 2011 年的 18.5% 逐渐增加至 2019 年的 33.8%。根据国家信息中心的预测，至 2021 年，换购和增购比例合计将首次超过 50%，首购比例将降至 50% 以下，即市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据。国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，并在竞争日益加剧下实现优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

汽车作为大件可选消费品，需求主要和宏观经济、居民收入水平和固定资产投资密切相关，呈现较强的周期属性。2020 年初的新冠疫情短期内对汽车制造企业造成一定影响，但随着疫情防控形势向好，在积压需求释放、救市政策出台、汽车消费刺激、基建拉动等因素驱动下，整车销量恢复良好，但消费结构升级明显。目前国内汽车行业或已进入存量市场博弈时代，市场销量的主体需求将逐渐由换购和增购占据，日益加剧的竞争，将促进行业优胜劣汰和提质增效，实现高质量发展。

2020 年以来受汽车制造行业波动、新冠疫情等因素影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，竞争日益加剧。与合资品牌相比，在核心技术上仍存在较大的差距，同时国内该行业集中度低，零部件制造企业在产业链中处于相对弱势的地位。

汽车零部件产业是支撑汽车工业持续稳步发展的前提和基础，是汽车产业链的重要组成部分。近年来，随着国内自主品牌汽车的发展，各主机厂开始加快落实零部件配套体系的国产化，国内零部件市场的发展机遇增强。此外，国际零部件巨头为降低成本竞争压力下的经营压力，也加快在中国的低成本零部件供应体系的布点和进一步扩大全球采购，我国汽车零部件行业发展较快。但 2018 年来受国际贸易形势恶化以及汽车制造行业景气度下行影响，叠加 2020 年新冠疫情影响，我国汽车零部件行业发展趋缓，行业竞争日益加剧。据汽车工业协会统计，2018-2019 年和 2020 年 1-11 月中国汽车零部件制造企业分别实现收入 4.00 万亿元、4.28 万亿元和 3.74 万亿元，增速较慢。目前，我国汽车零部件企业主要销售渠道包括整车配套市场、维修市场和出口市场，其中配套市场是大型汽车零部件生产企业的主要目标渠道，通过自身在规模、技术、品牌、资金、管理等方面的优势，与整车生产企业建立稳定的合作关系，形成竞争优势。对于规模、资金、技术实力较弱的生产厂商，其主要产品销售以维修市场为主，渠道稳定性差。

从行业技术特点来看，长期以来，我国汽车产业政策侧重于汽车整车的发展，汽车零部件产业处于相对被忽视的地位，国内零部件企业的研发能力普遍较弱；而在发达国家，汽车零部件企业的研发能力已领先于整车企业，国外一辆新开发的整车，70%的知识产权属于汽车零部件企业。目前国内零配件行业中许多关键的零部件技术多为合资或外资零部件企业所掌握，因此，国内汽车零部件制造企业在产品销售时的议价能力也较弱。

图表 6. 汽车零部件产品功能划分情况

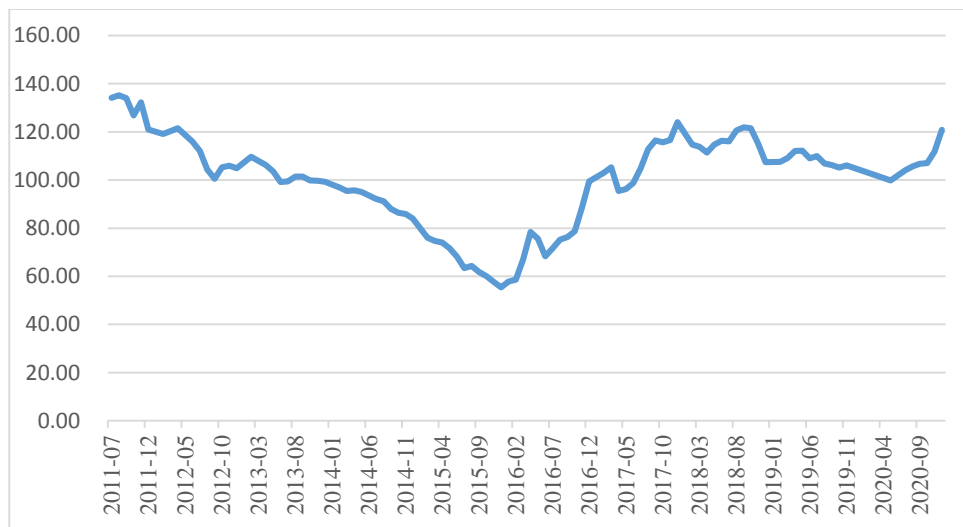
发动机系统	进排气系统零部件、滤清器及配件、增压器、曲轴、凸轮轴、活塞和连杆、气缸及配件、风扇、油箱及油管、化油器及配件、飞轮
传动和制动系统	液力变矩器、万向节、半轴、球笼、十字节、减速器、变速箱、分动器、差速器、助力器、同步器、离合器、制动器总成、ABS
底盘系统	悬挂系统、减震器、汽车悬架
行驶和转向系统	动力辅助转向装备、万向机、转向操纵系统、转向传动装置、转向器、轮毂、轮胎、车架
汽车电子电器系统	天线、车载影音装置、车载导航/通讯装置、车载电子诊断装置、电机、点火系统、蓄电池、空气调节系统、车灯、喇叭及配件、启动马达
内外饰件系统	车门外直条总成、门框(侧框)侧梁装饰条总成、三角窗装饰条总成、顶盖/风窗饰条总成、不锈钢光亮饰条总成、防擦条、立柱饰板、行李架总成、天窗框、压条总成、内饰板、仪表板框等
其他零部件系统	车灯、车厢及配件、座椅及配件、汽车玻璃及车窗、车镜、雨刷系统、驾驶室、中网、引擎盖和门窗等

数据来源：公开信息

弹簧作为重要的减震零部件，对交通运输设备的平稳性、安全性起着至关重要的作用。根据中国机械通用零部件工业协会弹簧协会资料显示，汽车弹簧产品产销量约占整个弹簧产销量的 50% 以上。汽车用的所有弹簧或弹性件包括

悬架弹簧、稳定杆、气门弹簧、异形弹簧等。弹簧的重要原材料之一为弹簧钢，钢材价格波动对生产企业的利润空间产生一定影响。2015年，中国钢材综合价格指数跌至历史低点；2016-2018年，受钢厂减产、去库存、清理“地条钢”等因素影响，钢价呈持续上涨并于2018年10月到达近年高点；2018年11月后，受下游需求放缓以及环保限产松动，钢价进入下跌调整期；2020年下半年以来受铁矿石价格持续上涨所带来的成本推升，钢材价格又重新恢复上涨趋势。总体上看，随着当下钢铁价格延续高位上涨趋势将在一定程度上推升下游行业成本压力。

图表 7. 钢材价格指数变化趋势



数据来源：Wind，新世纪评级整理

B. 政策环境

我国汽车制造业起步较慢，虽然近些年来行业增速总体较快，但汽车生产企业自身研发能力仍较薄弱，汽车核心部件的技术水平与国际先进水平仍有一定差距。此外，我国还存在石油资源匮乏、环境污染严重、交通事故发生率高及货车超载严重等问题。为提升国内汽车制造企业技术水平、强化节能环保和加强道路交通安全，近年来国家在关键零部件生产、新能源汽车和治理货车超限超载等方面陆续出台了多项政策。2018年来，国家在新能源汽车、汽车行业进口关税、车企外资股比等方面出台了一系列重要政策，后续对规范行业良性发展起到积极推动作用。

图表 8. 近年来行业主要政策

发布时间	文件名称	发布部门	主要内容
2020.4	关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、工信部、科技部和发改委	综合技术进步、规模效应等因素，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。平缓补贴退坡力度和节奏，原则上 2020-2022 年补贴标准分别在上一基础上退坡 10%、20%、30%。
2020.4	关于稳定和扩大汽车消费若干措施的通知	发改委、科技部、工信部、公安部、财政部、生态环境部、交通运输部、商务部、人民银行、税务总局和银保监会	一是调整国六排放标准实施有关要求，轻型汽车国六排放标准颗粒物数量限值生产过渡期截止时间，由 2020 年 7 月 1 日前调整为 2021 年 1 月 1 日前；二是完善新能源汽车购置相关财税支持政策，将新能源汽车购置补贴政策延续至 2022 年底，并平缓 2020-2022 年补贴退坡力度和节奏，将新能源汽车免征车辆购置税的优惠政策延续至 2022 年底；三是加快淘汰报废老旧柴油货车，通过“以奖代补”方式，支持引导重点地区完成淘汰 100 万辆的目标任务；四是畅通二手车流通交易，自 2020 年 5 月 1 日至 2023 年底，对二手车经销企业销售旧车，减按销售额的 0.5%

			征收增值税；五是用好汽车消费金融，通过适当下调首付比例和贷款利率、延长还款期限等方式，加大对汽车个人消费信贷支持力度，持续释放汽车消费潜力。
2020.11	新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）	国务院办公厅	提出到2025年，纯电动乘用车新车平均电耗降至12.0千瓦时/百公里，新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的20%左右，高度自动驾驶汽车实现限定区域和特定场景商业化应用；到2035年，纯电动汽车成为新销售车辆的主流，公共领域用车全面电动化，燃料电池汽车实现商业化应用，高度自动驾驶汽车实现规模化应用，有效促进节能减排水平和社会运行效率的提升。要以纯电动汽车、插电式混合动力（含增程式）汽车、燃料电池汽车为“三纵”，布局整车技术创新链。以动力电池与管理系统、驱动电机与电力电子、网联化与智能化技术为“三横”，构建关键零部件技术供给体系。
2020.12	关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知	财政部、工信部、科技部、发改委	2021年新能源汽车购置补贴标准在2020年基础上退坡20%；为加快公共交通等领域汽车电动化，城市公交、道路客运、出租（含网约车）、环卫、城市物流配送、邮政快递、民航机场以及党政机关公务领域符合要求的新能源汽车，2021年补贴标准在2020年基础上退坡10%。为加快推动公共交通行业转型升级，地方可继续对新能源公交车给予购置补贴。
2020.12	关于提振大宗消费重点消费促进释放农村消费潜力若干措施的通知	商务部等12部门	稳定和扩大汽车消费。释放汽车消费潜力，鼓励有关城市优化限购措施，增加号牌指标投放。开展新一轮汽车下乡和以旧换新，鼓励有条件的地区对农村居民购买3.5吨及以下货车、1.6升及以下排量乘用车，对居民淘汰国三及以下排放标准汽车并购买新车，给予补贴。改善汽车使用条件，加强停车场、充电桩等设施建设，鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。优化汽车管理和服务，优化机动车安全技术检验机构资质认定条件，鼓励具备条件的加油站发展非油品业务，鼓励高速公路服务区丰富商业业态、打造交通出行消费集聚区。
2021.2	商务部办公厅关于印发商务领域促进汽车消费工作指引和部分地方经验做法的通知	商务部	一、扩大新车消费，包括1.优化汽车限购政策、2.支持农村汽车消费、3.推广新能源汽车消费、4.完善汽车平行进口管理、5.加大汽车促销力度、6.丰富汽车消费金融服务；二、发展二手车消费，包括1.全面取消二手车限迁政策、2.便利二手车交易、3.推动二手车信息开放共享、4.创新二手车流通模式；三、促进汽车更新消费，包括1.健全报废机动车回收利用体系、2.加快淘汰老旧机动车、3.开展汽车以旧换新；四、培育汽车后市场，包括1.促进汽车配件流通、2.培育汽车文旅消费、3.壮大汽车租赁市场、4.依法有序发展汽车改装市场；五、改善汽车使用条件，包括1.推进城市停车设施建设、2.完善新能源汽车使用环境、3.加快取消皮卡进城限制、4.完善交通出行消费环境。
2021.3	关于印发《加快培育新型消费实施方案》的通知	国家发改委等多部门内	推进新型城市基础设施建设。实施智能化市政基础设施建设和改造。协同发展智慧城市与智能网联汽车，打造智慧出行平台“车城网”。推动车联网和充电桩（站）布局应用。开展车联网电信业务商用试验，加快全国优势地区车联网先导区建设，探索车联网（智能网联汽车）产业发展和规模部署。适应新能源汽车和寄递物流配送车辆需求，优化社区、街区、商业网点、旅游景区、度假区等周边地面及地下空间利用，完善充电电源配置和布局，加大充电桩（站）建设力度。鼓励充电桩运营企业适当下调充电服务费。
2021.4	四部门关于开展2021年新能源汽车下乡活动的通知	工信部、农业农村部、商务部、国家能源局	为贯彻落实国务院常务会议部署，深入实施《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，稳定增加汽车消费，促进农村地区新能源汽车推广应用，引导农村居民绿色出行，助力全面推进乡村振兴，支撑碳达峰、碳中和目标实现，工业和信息化部、农业农村部、商务部、国家能源局决定联合组织开展新一轮新能源汽车下乡活动。

数据来源：公开信息

C. 竞争格局/态势

从行业竞争格局来看，我国汽车零部件及配件制造行业整体产值规模虽大，但地方、部门、企业自成体系，投资分散重复，没有形成有较强竞争力的大型骨干零部件企业，也未形成按专业化分工、分层次合理配套的产业结构，难以充分体现行业规模效益。在国内汽车市场快速发展的情况下，吸引了大量的外资企业进入国内市场。外资企业凭借其在技术、资本方面的优势，迅速占据了中国汽车零部件市场的重要份额。根据前瞻产业研究院不完全统计，我国汽车零部件制造企业中，私营企业和外资企业占有较大比重，分别为49.25%和22.20%，但外资企业（外资和合资）市场份额高达70%以上。在汽车电子和发动机关键零部件等高科技含量领域，外资市场份额高达90%。在发动机管理系统（包括电喷）、ABS等核心零部件领域，外资企业所占比例分别高达95%和

90%以上。综合来看，目前我国汽车零部件行业外企数量虽少，但所占市场份额大，国内私企数量多，但较为分散且技术水平一般，行业竞争力较弱。

细分至汽车弹簧行业，经过长期的发展，汽车弹簧基本形成低档普通弹簧供过于求，高端弹簧（高强度、高应力、异形件、特种材料）供不应求的形势。高端汽车弹簧市场是一个技术含量较高、资金密集领域，该公司主要参与高端弹簧市场竞争。除了由国际知名弹簧制造企业蒂森克虏伯、慕贝尔、谢德尔等在国内设立的合资、独资企业辽阳克索汽车弹簧有限公司、慕贝尔汽车部件(太仓)有限公司、安庆谢德尔汽车零部件有限公司等企业之外，国内主机厂系统内部也拥有弹簧制造企业，例如上汽集团下属上海中国弹簧制造有限公司、广汽集团下属广州华德汽车弹簧有限公司等。这些企业在行业内经营时间较长，生产规模较大、具有稳定的客户群体和市场份额，已形成了一定的市场地位。随着汽车行业市场竞争的加剧、汽车销售价格的逐年走低，汽车主机厂出于降低生产成本的考虑，逐渐向外部其它具有产品质量和具有价格优势的汽车零部件企业开放采购；同时，随着国内主机厂如吉利、长城等的蓬勃兴起与发展，也给国内优质的零部件厂商提供了新的机遇。公司经过多年的发展，已逐步进入到万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、延锋等国际汽车零部件供应商的全球化采购系统；同时为吉利汽车、长城汽车、长安汽车、海马汽车等主机厂配套。

图表 9. 主要弹簧企业情况

企业名称	主要配套汽车企业
辽阳克索汽车弹簧有限公司	为长春一汽、一汽大众、通用三菱等知名厂家提供奥迪、红旗、捷达及宝莱等高级品牌车的悬浮配件。
慕贝尔汽车部件(太仓)有限公司	上海大众，一汽大众、上海通用、宝马、戴姆勒、长安福特、本田、日产、马自达、菲亚特、PSA 以及上海汽车、北京汽车，吉利汽车、比亚迪等
安庆谢德尔汽车零部件有限公司	活塞环螺旋弹簧为 ATG、马勒、仪征、飞燕、南平等几乎国内所有活塞环厂家供货；气门弹簧为一汽大众、上海大众、福特、神龙汽车、北京康明斯、沈阳三菱、广汽、吉利、奇瑞、江淮汽车、比亚迪等批量供货；压缩弹簧为大陆、采埃孚、博格华纳等总成厂家供货；涡卷弹簧为博格华纳、海力达、舍弗勒、富临等 VVT 厂家供货；弹簧组已经为博格华纳、舍弗勒、格特拉克、法雷奥等离合器厂家供货。
上海中国弹簧制造有限公司	上海大众，一汽大众，上海通用、长安福特、奇瑞汽车、神龙汽车等
广州华德汽车弹簧有限公司	广汽本田、广汽丰田、广汽乘用车、东风日产、比亚迪、一汽海马、上海通用、北汽集团等
浙江美力科技股份有限公司	纳入万都、佛吉亚、礼恩派、德尔福、延锋等国际汽车零部件供应商的全球化采购系统；国内为吉利汽车、长城汽车、长安汽车、比亚迪等主机厂配套。

资料来源：公开信息

D. 风险关注

行业下行压力持续加大。受宏观经济增速、消费者信心和固定资产投资增速影响，汽车制造行业具有较强的周期性。受益于“双循环”新格局的构建，在内需拉动下以及 2020 年前期行业销量降幅较大导致基数低，预计 2021 年我国汽车整体销量将低速增长。

资本支出压力。根据汽车零部件行业特性，汽车零部件企业为了满足整车厂对生产规模、加工水平和产品质量等方面的较高需求，需要大量购置厂房、高端生产设备及精密检测设备，面临较大的资金投入压力。此外，根据整车厂的差异化及个性化需求，对产品有多种类、多工艺的要求，汽车零部件企业存在持续的研发成本投入压力。

原材料价格波动风险。钢材成本是汽车整车及零部件生产的主要成本之一，钢材价格波动对汽车生产企业的利润空间产生一定影响。2020 年下半年以来受铁矿石价格持续上涨所带来的成本推升，钢材价格呈上涨趋势，或将进一步推升行业成本。原材料价格的波动对汽车零部件企业造成一定成本控制压力。

2. 业务运营

跟踪期内，受益于加大市场开拓力度，该公司业务规模持续扩张，利润水平亦进一步增长，但受限于主要产品产能利用率较低，整体盈利能力仍较弱。此外，考虑到公司目前在建项目及拟收购股权资产投资规模较大，面临较大的投融资压力。

该公司核心业务为弹簧产品的研发、生产与销售，主要产品包括悬架系统弹簧、动力系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧及其他弹簧产品等五大类，主要应用于汽车行业。此外，2018 年公司完成对上海科工 100% 股权收购，产品范围从单一的弹簧产品，延伸至模具及汽车精密注塑件等相关产品。经过多年的积累，公司在生产规模、成本及技术等方面具备一定的竞争优势，积累了一批较为稳定的客户群。目前公司销售以国内客户为主，且主要销往 OEM 市场，以横向规模化为基础运营模式。

图表 10. 公司主业基本情况

主营业务/产品或服务	主要市场覆盖范围	基础运营模式	业务的核心驱动因素
弹簧产品业务	国内	横向规模化	规模/成本/技术等
精密注塑件业务	国内	横向规模化	规模/成本/技术等

资料来源：美力科技

(1) 主业运营状况/竞争地位

图表 11. 公司核心业务收入及变化情况（亿元，%）

主导产品或服务	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业收入合计	5.45	6.01	6.74	1.81
其中：（1）悬架系统弹簧	2.05	1.97	2.57	0.72
在营业收入中所占比重（%）	37.70	32.75	38.15	39.62
（2）车身及内饰弹簧	1.38	1.57	1.56	0.37
在营业收入中所占比重（%）	25.31	26.10	23.20	20.41
（3）通用弹簧	0.55	0.60	0.61	0.16
在营业收入中所占比重（%）	10.08	9.94	9.05	8.91
（4）动力系统弹簧	0.13	0.11	0.11	0.03
在营业收入中所占比重（%）	2.46	1.88	1.63	1.70
（5）精密注塑件	0.98	1.40	1.29	0.38
在营业收入中所占比重（%）	18.07	23.23	19.18	20.72
毛利率（%）	26.16	28.10	25.67	24.69

主导产品或服务	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
其中：悬架系统弹簧（%）	8.88	10.93	6.91	8.24
车身及内饰弹簧（%）	41.03	41.56	40.06	38.44
通用弹簧（%）	40.83	38.26	39.83	38.29
动力系统弹簧（%）	未拆分业务成本，无法计算	53.84	48.34	54.90
精密注塑件（%）	26.84	25.80	24.70	23.45

资料来源：美力科技

A. 弹簧产品业务

该公司的生产模式是以客户的需求为导向，主要采用“以销定产”的生产模式。公司弹簧产品包括汽车悬架系统弹簧、车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧以及其他弹簧产品。截至2020年末，公司拥有浙江新昌、海宁及吉林长春等三个弹簧生产基地，并形成年产汽车悬架弹簧1151万件、车身及内饰弹簧10044万件、通用弹簧12540万件、动力系统弹簧2100万件的产能。产能利用方面，2020年受益于公司加大市场营销力度，增加对原有主机厂客户的直接销售规模，带动悬架系统弹簧销量明显提升，同期产能利用率上升14.27个百分点；车身及内饰弹簧和动力系统弹簧产能利用率整体保持相对稳定。

2021年第一季度，受益于国内汽车产销延续2020年下半年良好发展趋势，悬架系统弹簧及动力系统弹簧产能利用率水平进一步增长；但同时受季节性因素影响以及部分其他弹簧客户订单量减少，导致当期其他弹簧产能利用率水平有所下滑。

图表 12. 公司弹簧产品产能情况

项目		2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
悬架系统弹簧	产能（万件）	1151.00	1151.00	1151.00	288.00
	产量（万件）	577.55	593.64	757.92	232.33
	产能利用率	50.18%	51.58%	65.85%	80.67%
车身及内饰弹簧	产能（万件）	10044.00	10044.00	10044.00	3264.00
	产量（万件）	8644.19	9482.47	9458.14	3090.38
	产能利用率	86.06%	94.41%	94.17%	94.68%
动力系统弹簧	产能（万件）	2100.00	2100.00	2100.00	682.00
	产量（万件）	1735.61	1293.28	1378.87	481.78
	产能利用率	82.65%	61.58%	65.66%	70.64%
通用弹簧	产能（万件）	12540.00	12540.00	12540.00	4075.00
	产量（万件）	12830.49	11720.28	12234.25	3961.23
	产能利用率	102.32%	93.46%	97.56%	97.21%
其他弹簧	产能（万件）	3000.00	3000.00	3000.00	750.00
	产量（万件）	2006.98	2228.62	2252.88	451.11
	产能利用率	66.90%	74.29%	75.10%	60.15%

资料来源：美力科技

销售方面，该公司弹簧产品主要采取直销方式，由营销部直接开发客户。在为主机厂配套开发产品成功并通过主机厂测试确认产品合格后，公司再与零部件供应商、主机厂签订框架合同。公司主要作为二级供应商向主机厂提供产

品。因主要采用以销定产的销售模式，近年来各弹簧产品产销率维持在较高水平。跟踪期内，公司继续实施大客户及战略客户重点突破工作，对主机厂客户的直接销售比例较 2019 年有较大幅度提升，合计突破整体营收比重的 20%；其中悬架系统弹簧产品开始进入大众汽车集团（中国）路试测试阶段。

图表 13. 公司主要产品产销情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
悬架系统弹簧	均价（元/件）	35.81	35.52	34.98	35.54
	销量（万件）	573.88	554.64	734.75	201.93
	产销率	99.36%	93.43%	96.94%	86.92%
车身及内饰弹簧	均价（元/件）	1.47	1.72	1.66	1.38
	销量（万件）	9,385.53	9,124.79	9,441.54	2,679.97
	产销率	108.58%	96.23%	99.82%	86.72%
动力系统弹簧	均价（元/件）	0.79	0.85	0.73	0.69
	销量（万件）	1,701.94	1,332.48	1,500.82	443.74
	产销率	98.06%	103.03%	108.84%	92.10%
通用弹簧	均价（元/件）	0.46	0.50	0.51	0.50
	销量（万件）	11,886.18	11,910.75	12,024.43	3,228.11
	产销率	92.64%	101.63%	98.28%	81.49%
其他弹簧	均价（元/件）	1.48	1.41	1.85	2.95
	销量（万件）	1,973.23	2,226.93	2,758.58	423.01
	产销率	98.32%	99.92%	122.45%	93.77%

资料来源：美力科技

受益于公司以销定产的销售模式，跟踪期内主要弹簧产品产销率情况较好。同时，随公司加大市场营销力度，弹簧产品销量呈稳步增长，并在客户数量和原有客户体系内占有率等方面均有所增长。其中，2020 年悬架系统弹簧销量为 734.75 万套，同比增长 32.47%，主要系部分新项目开始量产所致；车身及内饰弹簧销量为 9441.54 万套，同比增长 3.47%；动力系统弹簧销量为 1500.82 万套，同比增长 12.63%，主要系公司加大对主机厂客户直接销售规模所致；通用弹簧销量为 12024.43 万套，与上年基本持平；其他弹簧销量为 2758.58 万套，同比增长 23.87%。

销售均价方面，该公司产品定价为市场定价，跟踪期内因公司销售弹簧产品中各规格型号结构有所变动，导致弹簧产品平均销售价格有所下滑，2020 年度悬架系统弹簧毛利率为 6.91%，较上年度下降 4.02 个百分点，降幅系当期运费、仓储费等成本由销售费用划入营业成本以及销售产品规格型号变动所致；同期，车身及内饰弹簧、通用弹簧、动力系统弹簧等弹簧产品亦受到成本统计口径调整影响，当期毛利率均出现不同程度下滑。

客户集中度方面，该公司客户主要包括万都、佛吉亚、礼恩派等汽车零部件一级供应商和吉利汽车等汽车主机厂，2020 年前五大客户合计销售收入（不含税）2.87 亿元，占当年弹簧产品销售收入的 52.79%，同比略有下降。此外，公司销售结算周期一般在 120 天，结算方式以票据和电汇为主。

图表 14. 2020 年公司弹簧产品业务前五大客户情况（单位：亿元、%）

年度	客户名称	销售收入（不含税）	占当年弹簧产品业务收入的比重
2020年	客户一	0.89	16.33
	客户二	0.72	13.20
	客户三	0.55	10.07
	客户四	0.40	7.43
	客户五	0.31	5.76
	合计	2.87	52.79

资料来源：美力科技

生产成本方面，该公司弹簧产品生产成本仍旧由直接材料成本、人工成本、制造费用等构成，其中直接材料成本占营业成本比重超 50%。弹簧产品业务原材料主要为弹簧钢。根据产品需求，公司每 45 天采购一次，采购价格为市场价，结算周期为 1-2 个月，结算方式以票据为主。2020 年公司弹簧产品原材料前五大供应商合计采购金额 1.60 亿元，占总采购金额比重为 43.30%，供应商集中度较上年度有所下降。

图表 15. 2020 年公司弹簧业务前五大供应商情况（单位：亿元、%）

年度	供应商名称	采购金额（不含税）	占弹簧产品采购成本的比重
2020年	供应商一	0.79	21.21
	供应商二	0.37	10.10
	供应商三	0.16	4.23
	供应商四	0.16	4.20
	供应商五	0.13	3.56
	合计	1.60	43.30

资料来源：美力科技

整体来看，跟踪期内在汽车零部件行业市场竞争加剧的背景下，该公司通过加大弹簧产品开拓力度，使得弹簧业务在客户数量和市场占有率方面均有明显提升，2020 年实现销售收入 5.36 亿元，较上年同比增长 17.48%，但受到成本统计口径调整及销售均价下滑等影响，毛利率水平有所下滑。

B. 精密注塑件产品业务

该公司精密注塑件业务经营主体为上海科工，主要生产基地位于上海及浙江海宁，截至 2020 年末，公司拥有年产 15000 万件精密注塑件的产能，产能利用率为 82.14%，较上年末下降 8.75 个百分点，主要系新冠疫情影响导致 2020 年上半年度订单明显减少所致。此外公司精密注塑件业务以直销模式为主，公司样品通过客户材料、性能、功能等各项试验后，进行批量生产，跟踪期内，受新冠疫情影响，公司精密注塑件产品销量同比下滑 15.83%，整体产销率亦同比下滑 7.31 个百分点至 99.17%，但仍旧维持在较高水平。同时因所销售的精密注塑件产品中规格型号变动影响，当期销售均价同比上升 9.85%。2020 年，精密注塑业务实现收入为 1.29 亿元，毛利率为 24.70%，同比下降 1.10 个百分点主要系当期运费、仓储费等成本由销售费用划入营业成本所致。

跟踪期内，该业务客户仍旧较为集中，2020 年下游客户主要为安凯希斯、奥托立夫、宁波均胜和伟巴斯特。精密注塑件业务销售结算周期一般为 90 天，结算方式以电汇为主。

图表 16. 公司精密注塑产品产能及销售情况

产品	项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
精密注塑件	产能（万件）	15000.00	15000.00	15000.00	3750.00
	产量（万件）	10211.35	13632.60	12320.47	3357.00
	产能利用率	68.08%	90.88%	82.14%	89.52%
	均价（元/件）	1.05	0.96	1.06	1.08
	销量（万件）	9404.23	14515.50	12217.93	3468.00
	产销率	92.10%	106.48%	99.17%	89.52%

资料来源：美力科技（上海科工自 2018 年 4 月 30 日起纳入公司合并报表范围，表中 2018 年产量、销量仅统计 5-12 月）

生产成本方面，材料成本仍旧是精密注塑件业务的主要成本，主要采购原材料为塑料粒子、装备件、包装物等。目前精密注塑件业务供应商大部分由下游客户指定，采购价格为市场价。2020 年该业务前五大供应商分别为上海安凯希斯汽配有限公司、杭州裕安贸易有限公司、上海堂正汽车科技有限公司、上海普利特复合材料股份有限公司和丰田通商（上海）有限公司，占此业务采购总额的 40.69%，公司原材料采购结算周期一般为 60 天，结算方式以电汇为主。

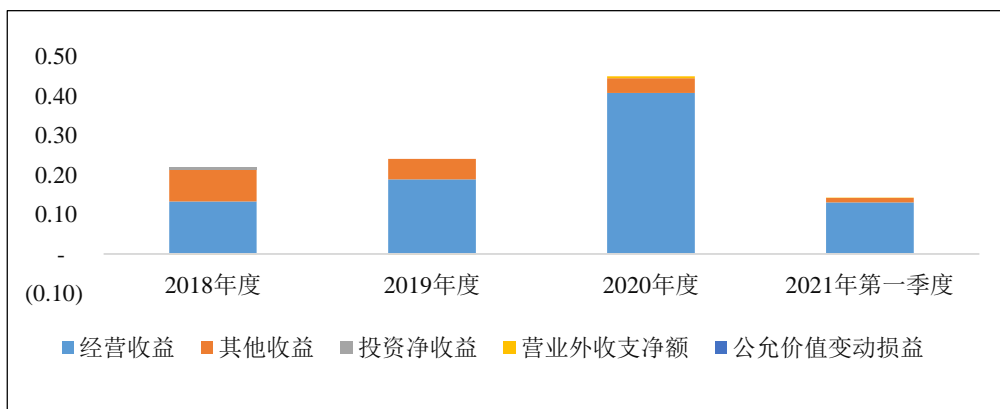
C. 产品研发

该公司经过多年自主研发积累，共拥有 71 项专利技术。在弹簧领域，公司主导或参与研究制定弹簧行业国际标准 1 项、国家标准 11 项、行业标准 8 项，其中公司独立自主研发 ML1900 新材料性能处于行业领先地位。

此外，该公司在传统产品升级换代基础上，不断推进玻璃纤维、碳纤维等复合材料汽车零部件的研发及生产工作，持续加大研发投入。截至 2020 年末，该公司在职研发人员 172 人，较上年末增加 43 人；2020 年公司研发投入 0.41 亿元，同比增长 20.57%；占营业收入比重为 6.07%，同比上升 0.44 个百分点。

(2) 盈利能力

图表 17. 公司盈利来源结构（单位：亿元）



资料来源：根据美力科技所提供数据绘制。

注：经营收益=营业利润-其他经营收益

跟踪期内，受益于该公司加大市场开拓力度，其经营收益持续增长，2020 年经营收益为 0.41 亿元，同比增长 116.19%；2021 年第一季度，经营收益为

0.13 亿元，较上年同期增加 0.12 亿元，主要系 2020 年初新冠疫情爆发导致当期出现短暂停工，使得收益基数较低所致。同期综合毛利率分别为 25.67% 和 24.69%，其中 2020 年综合毛利率水平较上年下降 2.43 个百分点，主要系运费、仓储费等成本由销售费用划入营业成本，以及销售均价有所下滑所致。

图表 18. 公司营业利润结构分析

公司营业利润结构	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业收入（亿元）	5.45	6.01	6.74	1.81
毛利（亿元）	1.43	1.69	1.73	0.45
毛利率（%）	26.16	28.10	25.67	24.69
期间费用率（%）	20.91	21.62	18.00	16.61
其中：管理费用率（%）	8.26	8.10	7.40	6.39
研发费用率（%）	4.99	5.63	6.07	6.23
全年利息支出总额（亿元）	0.08	0.12	0.14	--
其中：资本化利息数额（亿元）	--	0.006	0.03	--

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

跟踪期内，该公司期间费用主要由管理费用和研发费用构成。2020 年及 2021 年第一季度，期间费用总额分别为 1.21 亿元和 0.30 亿元，分别同比下降 6.75% 和 0.19%。其中 2020 年因原先列入销售费用的运费、仓储费用等成本重新划入营业成本影响，当期销售费用同比下降 55.52% 至 0.16 亿元，同期末期间费用率亦下降 3.62 个百分点至 18.00%；2021 年第一季度期间费用率由 29.31% 下降至 16.61%，主要系 2020 年初疫情防控导致营业收入基数较低所致。同期末，该公司资产减值损失（含信用减值损失和资产减值损失）分别为 0.06 亿元和 0.01 亿元，主要为坏账损失及存货跌价损失。

图表 19. 影响公司盈利的其他因素分析

影响公司盈利的其他因素	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
投资净收益（万元）	73.19	--	--	--
其中：理财产品（万元）	73.19	--	--	--
营业外收入（万元）	18.29	18.29	83.77	10.29
其他收益（万元）	518.24	518.24	369.23	116.23
其中：政府补助（万元）	514.25	514.25	366.07	113.35

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

此外，该公司每年能够获得一定的政府补助，2020 年及 2021 年第一季度营业外收入、其他收益中获取的政府补助收入分别为 366.07 万元和 116.23 万元，能够对公司利润形成一定补充。综上影响，同期公司营业利润分别为 0.45 亿元和 0.14 亿元，分别同比增长 87.19% 和 571.76%；同期净利润分别为 0.40 亿元和 0.12 亿元，其中 2020 年受益于营收规模扩张及计提坏账损失减少，净利润同比增长 77.72%，2021 年第一季度因不再受疫情防控导致的生产暂停影响，净利润同比大幅增长并实现扭亏。2020 年，公司总资产报酬率为 4.96%，

净资产报酬率为 6.31%，较上一年度均有所提升。但整体来看，公司受制于产能利用水平偏低的影响，整体盈利能力仍旧较弱。

(3) 运营规划/经营战略

目前，该公司主要在建项目为年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目，计划总投资 6.10 亿元，截至 2021 年 3 月末已投资 1.76 亿元。该项目主要构成为年产 500 万件复合材料汽车零部件建设项目（投资 2.45 亿元）、年产 9500 万件高性能精密弹簧建设项目（投资 3.03 亿元）和新材料及技术研发中心（0.62 亿元）。此外，根据该项目募集说明书披露，随着近年来国内低端汽车弹簧市场竞争激烈，客户对精密高性能弹簧较大需求，若项目完全达成后每年将新增净利润约 5066.91 万(完全达产后)，项目内部收益率（所得税后）为 13.94%。

图表 20. 主要在建项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	截至 2021 年 3 月末已投资	2021 年计划投资	2022 年计划投资
1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧材料建设项目	6.10	1.76	2（含 2021 年 1-3 月的投资额）	2.8

资料来源：美力科技

此外，2021 年 4 月 2 日，该公司披露了“关于筹划重大资产重组暨签署《投资意向协议》”的公告，拟通过现金增资和支付现金股权的形式取得北京大圆细亚汽车科技有限公司（简称“北京大圆”）、江苏大圆细亚汽车弹簧有限公司（简称“江苏大圆”）各 70% 的股权，且与北京大圆和江苏大圆的股东大圆钢业株式会社（简称“大圆钢业”）签署了《投资意向协议》。

根据双方所签署的投资意向协议披露，本次重组事项涉及增资款及股权受让款项合计为人民币 2.45 亿元。标的公司北京大圆经营范围为汽车零部件生产、充气减震器、空气悬架、悬架弹簧等各种汽车悬架系统配件等，江苏大圆经营范围为弹簧悬架、钢铁悬架、平衡杆及其他汽车悬架系统配件等。

2021 年 6 月 3 日，该公司披露了“关于筹划重大资产重组暨签署《投资意向协议之补充协议》”的公告。截至公告日，公司已协调各方中介机构进场开展对标的公司的尽职调查托相关工作；并于 6 月 2 日与交易对方签订了《投资意向协议之补充协议》，对原先签订的《投资意向协议》中部分条款进行变更。

目前上述重大资产重组事项尚处于初步筹划及尽职调查阶段，后续实施具体进展存在重大不确定性，新世纪评级将持续关注该事项进展以及可能对公司造成的资金压力。

管理

跟踪期内，该公司实际控制人、法人治理结构未发生重大变化，但部分高

级管理人员发生变动，需关注其对公司日常经营可能产生的影响。

截至 2021 年 3 月末，该公司总股本为 1.79 亿股（含公司股票回购专户 549.98 万股），其中章碧鸿持股比例为 42.60%，为公司控股股东和实际控制人。截至 2021 年 3 月末，公司实际控制人持有的公司股权均未质押。公司产权情况详见附录一。

跟踪期内，该公司部分管理人员发生变更，2021 年 1 月，原公司董事兼总经理刘小洪职务调整为副总经理，后于 2021 年 3 月因个人原因辞去公司董事、副总经理及董事会薪酬与考核委员会委员职务，截至 2021 年 5 月末，公司总经理一职暂由董事长章碧鸿兼任。2021 年 4 月，公司原监事李畅因个人原因辞去监事职务；同年 5 月，财务总监占艳光因个人原因辞去公司财务总监职务，截至 2021 年 5 月末，公司财务总监一职暂时处于空缺状态。新世纪评级将持续关注该事项对公司日常经营可能产生的影响。

跟踪期内，该公司关联交易规模较小，对公司基本无影响。此外，公司控股股东章碧鸿无偿为公司在宁波银行的不超过 3.08 亿元授信额度提供连带责任保证。截至 2020 年末，公司在宁波银行的长期借款余额为 0.63 亿元，一年内到期的非流动负债余额为 0.30 亿元。

根据该公司 2021 年 6 月 16 日的《企业信用报告》，公司无债务违约记录，信用状况良好。根据 2020 年审计报告及其他公开资料查询，未发现公司存在其他不良行为记录。

图表 21. 公司不良行为记录列表（跟踪期内）

信息类别	信息来源	查询日期	母公司	核心子公司
欠贷欠息	中国人民银行征信局	2021/6/16	无	无
各类债券还本付息	公开信息披露	2021/4/25	无	不涉及
诉讼	天眼查	2021/4/25	无	无

资料来源：根据美力科技所提供数据及公开信息查询，并经新世纪评级整理。

财务

跟踪期内，随着业务规模扩张和在建项目投入，该公司负债规模有所扩张，但整体财务杠杆仍处于合理水平。公司经营性现金流有所增加，但经营周期仍旧偏长，应收账款周转速度慢，对资金形成一定占用。2021 年以来随着可转换公司债券发行，公司整体流动性有所改善。

1. 数据与调整

天健会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司的 2020 年财务报表进行了

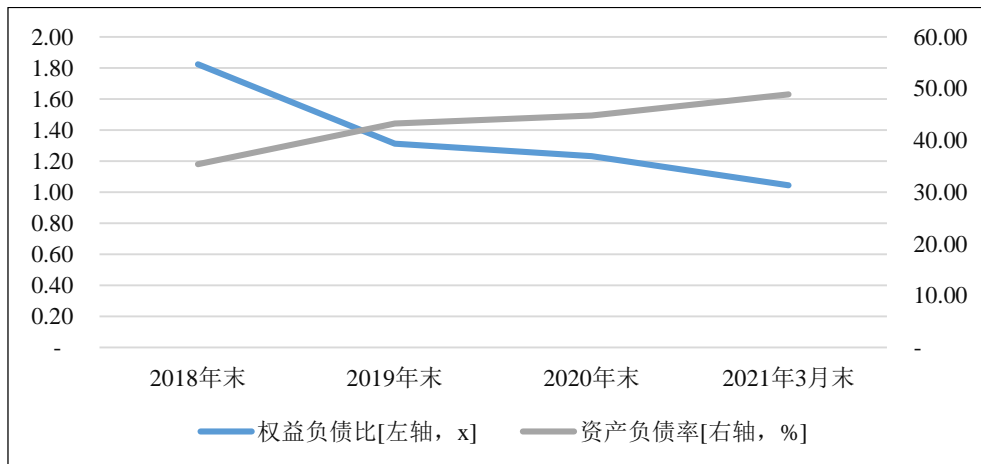
审计,并出具了标准无保留意见的审计报告。公司执行企业会计准则(2006版)、企业会计制度及其补充规定。

2020年末,该公司合并报表范围内共有4家子公司,与上年末保持一致。

2. 资本结构

(1) 财务杠杆

图表 22. 公司财务杠杆水平变动趋势



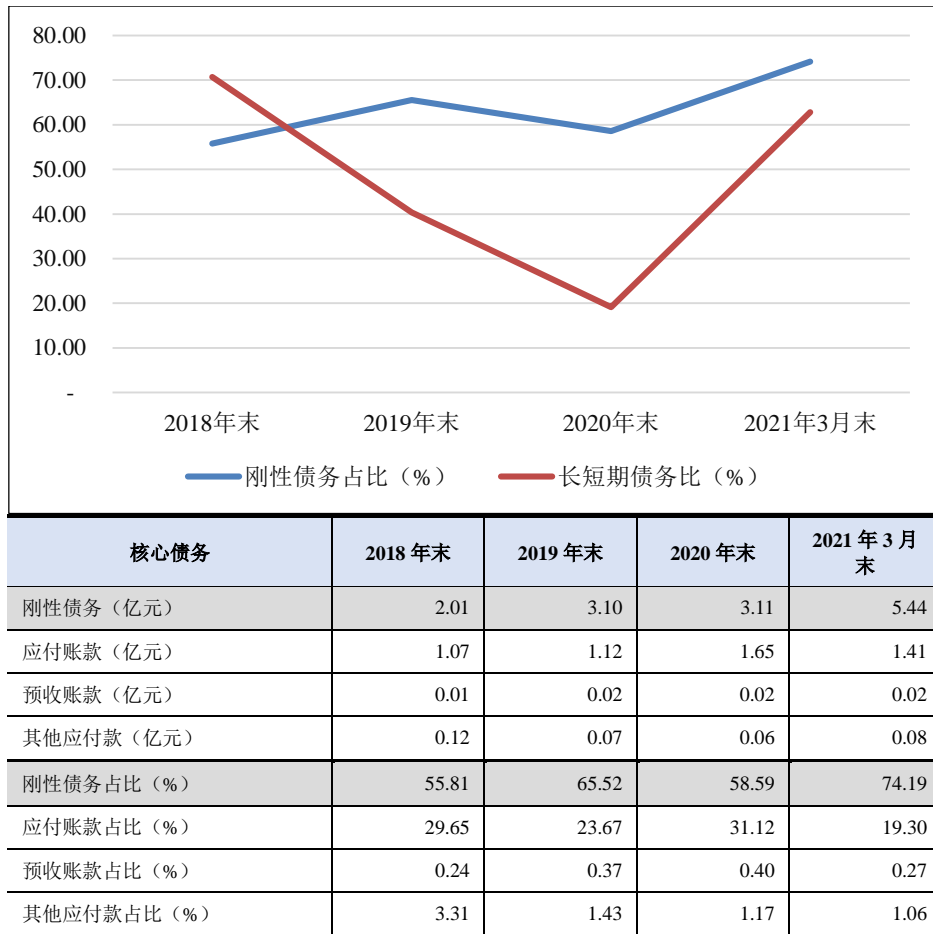
资料来源:根据美力科技所提供数据绘制。

2020年末及2021年3月末,该公司负债总额分别为5.30亿元和7.33亿元,资产负债率分别为44.81%和48.89%,其中2021年3月末资产负债率较上年末上升4.08个百分点,主要系发行可转换公司债券“美力转债”中部分募集资金入账应付债券所致,整体财务杠杆维持在较合理水平。

同期末,该公司所有者权益分别为6.53亿元和7.66亿元,主要由实收资本、资本公积、未分配利润和其他权益工具构成。2021年3月末,公司实收资本和资本公积合计为4.39亿元,占所有者权益比重为57.28%;其他权益工具为1.01亿元,主要为可转换公司债券中部分募集资金入账所致。2020年末及2021年3月末,公司未分配利润为2.35亿元和2.48亿元,呈稳定累积趋势;此外,根据公司2020年度利润分配预案,公司将进行现金分红0.10亿元,占当期归属于普通股股东净利润的25.86%,公司作为上市公司每年根据当年经营状况就税后利润向投资者分红,现金分红导致其权益资本的积累相对较慢。

(2) 债务结构

图表 23. 公司债务结构及核心债务



资料来源：根据美力科技所提供数据绘制。

从债务期限结构来看，该公司债务仍以流动负债为主，2020 年末及 2021 年 3 月末长短期债务比分别为 19.13%和 62.79%，其中 2021 年 3 月末因发行可转换公司债券使得债务期限结构有所拉长。从债务构成来看，公司负债主要集中于刚性债务和应付账款，2020 年末及 2021 年 3 月末应付账款分别为 1.65 亿元和 1.41 亿元，占负债总额比重分别为 31.12%和 19.30%，主要由货款及长期资产购置款构成，其中 2020 年末应付账款同比增长 47.47%，主要系随着业务规模扩张应付货款同步增长所致。同期末，刚性债务分别为 3.11 亿元和 5.44 亿元，占负债总额比重分别为 58.59%和 74.19%，主要由银行借款及应付债券构成，其中 2021 年 3 月末，因公司发行可转换公司债券募集资金用于投资“年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目”，导致当期应付债券余额增加 1.95 亿元，刚性债务规模亦进一步扩大。

(3) 刚性债务

图表 24. 公司刚性债务构成 (单位: 亿元)

刚性债务种类	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
短期刚性债务合计	0.72	1.95	2.48	2.83
其中: 短期借款	0.53	1.58	1.72	2.02
一年内到期非流动负债	--	0.15	0.30	0.30
应付票据	0.19	0.22	0.46	0.51
应付利息	0.003	--	--	--
中长期刚性债务合计	1.30	1.15	0.63	2.61
其中: 长期借款	1.30	1.15	0.63	0.66
应付债券	--	--	--	1.95
银行借款融资成本 (%)	4.35-5.23	4.35-5.23	4.35-5.23	4.35-5.23

资料来源: 根据美力科技所提供数据整理

2020 年末及 2021 年 3 月末, 该公司刚性债务余额分别为 3.11 亿元和 5.44 亿元, 其中短期刚性债务分别为 2.48 亿元和 2.83 亿元, 主要由短期银行借款和应付票据构成。2020 年以来, 随着公司业务规模扩张, 经营占款增加使得公司短期银行借款持续增长。同期末, 中长期刚性债务分别为 0.63 亿元和 2.61 亿元, 其中 2021 年 3 月末新增应付债券 1.95 亿元, 主要为本期债券计入负债部分的金额。

截至 2020 年末, 该公司银行借款余额为 2.65 亿元, 其中短期借款 1.72 亿元 (信用借款 0.60 亿元和抵押借款 1.12 亿元), 一年内到期长期借款 0.30 亿元, 长期借款 0.63 亿元 (保证借款 0.63 亿元)。2020 年末, 公司银行借款融资成本区间为 4.35-5.23%, 与上一年保持一致。

3. 现金流量

(1) 经营环节

图表 25. 公司经营环节现金流量状况

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
营业周期 (天)	230.90	254.03	249.10	--
营业收入现金率 (%)	83.54	88.50	75.66	79.64
业务现金收支净额 (亿元)	0.82	1.07	1.30	-0.002
其他因素现金收支净额 (亿元)	-0.47	-0.42	-0.47	-0.14
经营环节产生的现金流量净额 (亿元)	0.35	0.66	0.83	-0.14
EBITDA (亿元)	0.66	0.81	1.06	--
EBITDA/刚性债务 (倍)	0.56	0.32	0.34	--
EBITDA/全部利息支出 (倍)	8.04	6.56	7.83	--

资料来源: 根据美力科技所提供数据整理。

注：业务收支现金净额指的是剔除“其他”因素对经营环节现金流量影响后的净额；其他因素现金收支净额指的是经营环节现金流量中“其他”因素所形成的收支净额。

该公司经营性现金主要来源于弹簧产品和精密注塑件的销售，但应收账款和存货周转效率相对较低，其中 2020 年度营业周期为 249.10 天。2020 年及 2021 年第一季度，公司营业收入现金率分别为 75.66% 和 79.64%，其中 2020 年以来随着公司业务规模扩张，应收账款增加，导致现金回笼能力较往年进一步下滑。同期，公司业务现金收支净额为 1.30 亿元和-0.002 亿元，其中 2021 年第一季度，业务现金收支净额呈净流出状态，主要系当期原材料采购规模增加所致。其他因素现金收支净额分别为-0.47 亿元和-0.14 亿元，呈净流出状态，主要系支付运输仓储费、研发材料费用、业务招待费等费用等所致。综上影响，2020 年及 2021 年第一季度公司经营环节产生的现金流量净额分别为 0.83 亿元和-0.14 亿元。

2020 年，该公司 EBTIDA 为 1.06 亿元，主要由利润总额和固定资产折旧等构成，对刚性债务和利息支出的保障倍数分别为 0.34 倍和 7.83 倍，随着公司利润规模扩大，EBITDA 对利息支出和刚性债务的偿付保障能力得到进一步增加。

(2) 投资环节

图表 26. 公司投资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
回收投资与投资支付净流入额	-1.13	-	-	-
购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-0.83	-0.81	-0.73	-0.43
其他因素对投资环节现金流量影响净额	0.47	-	-	-
投资环节产生的现金流量净额	-1.49	-0.81	-0.73	-0.43

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司投资活动现金流主要用于新增产能及股权投资支出。2020 年及 2021 年第一季度，购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净额分别为-0.73 亿元和-0.43 亿元，主要系“年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目”持续投入所致。此外，考虑目前“年产 1 亿件先进复合材料汽车零部件及高性能弹簧建设项目”剩余投资规模仍旧较大，以及公司意向收购的“北京大圆”和“江苏大圆”股权所涉及的款项金额近 2.45 亿元，预计未来投资活动现金流将呈持续净流出态势。

(3) 筹资环节

图表 27. 公司筹资环节现金流量状况（亿元）

主要数据及指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 第一季度
权益类净融资额	--	--	--	--
债务类净融资额	1.58	1.05	-0.23	3.28
分配股利、利润或偿付利息支付的现金净额	0.36	0.21	0.22	0.03
其中：现金利息支出	0.08	0.12	0.11	0.03
其他与筹资活动有关的现金流量净额	-0.26	-0.60	--	-0.004
筹资环节产生的现金流量净额	0.97	0.24	-0.45	3.24

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

该公司筹资性现金主要为公开发行股份、发行可转换公司债券和银行借款，2020 年及 2021 年第一季度公司债务类净融资额分别为-0.23 亿元和 3.28 亿元，其中 2021 年第一季度债务类净融资额大幅增长主要系公司当期发行可转换公司债券募集资金 3.00 亿元所致。2020 年及 2021 年第一季度，分配股利、利润或偿付利息支付的现金分别为 0.22 亿元和 0.03 亿元，其中 2020 年股利分红 0.09 亿元。综上，2020 年及 2021 年第一季度公司筹资性现金净额分别为-0.45 亿元和 3.24 亿元。

整体来看，跟踪期内，随着公司业务规模不断扩张，经营环节现金流净额持续增长，但资金周转效率仍旧较慢，营运周期偏长，应收账款周转速度慢，在一定程度上占用公司资金。此外，考虑到公司在建项目剩余投资规模及意向收购资产所涉及的股权款项金额较大，预计未来投融资压力较大。

4. 资产质量

图表 28. 公司主要资产的分布情况

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比）	4.78	5.38	5.77	8.65
	46.95%	49.20%	48.73%	57.68%
其中：货币资金（亿元）	0.77	0.84	0.59	3.17
应收账款（亿元）	2.07	2.44	2.82	2.62
应收款项融资（亿元）	--	0.15	0.24	0.37
应收票据（亿元）	0.21	0.18	0.28	0.45
存货（亿元）	1.34	1.43	1.50	1.74
其他流动资产（亿元）	0.26	0.21	0.19	0.15
非流动资产（亿元，在总资产中占比）	5.40	5.55	6.07	6.34
	53.05%	50.80%	51.27%	42.32%
其中：固定资产（亿元）	3.53	3.76	3.73	3.67
在建工程（亿元）	0.47	0.43	0.88	1.12
无形资产（亿元）	0.69	0.67	0.64	0.63
商誉（亿元）	0.63	0.59	0.59	0.59

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
期末全部受限资产账面金额（亿元）	1.64	1.81	2.01	2.01
受限资产账面余额/总资产（%）	16.06	16.53	16.98	13.40

资料来源：根据美力科技所提供数据整理。

跟踪期内，该公司总资产规模随着业务规模扩大及固定资产投资而持续增长。2020 年及 2021 年 3 月末，总资产分别为 11.83 亿元和 14.99 亿元，其中流动资产占比分别为 48.73% 和 57.68%。流动资产主要为货币资金、应收账款、应收款项融资、应收票据、存货及其他流动资产等，2020 年末公司货币资金为 0.59 亿元，其中受限货币资金为 0.23 亿元，主要为票据及信用证保证金；应收账款金额为 2.82 亿元，同比增长 15.45%，主要系业务规模增长、给予客户信用额度增加所致，其中大部分应收账款账龄在一年内，截至 2020 年末公司累计计提坏账准备 0.32 亿元；同期末，应收票据及应收款项融资分别为 0.28 亿元和 0.24 亿元，分别同比增长 55.75% 和 62.38%，主要系业务扩张带动所致。2020 年末，存货为 1.50 亿元，主要为库存商品、原材料和在产品；同期末其他流动资产为 0.19 亿元，主要为待抵扣增值税。2021 年 3 月末，公司流动资产构成较上一年末发生重大变化，其中货币资金同比增长 436.65%，主要系公司发行可转换公司债券募集资金 3.00 亿元所致；存货较少上年末增长 15.93%，主要系为增加仓储原材料以应对节后生产所致。

图表 29. 应收账款前五大情况（单位：万元、%）

单位名称	2020 年末账面余额	占应收账款余额比重	坏账准备
万都（北京）汽车底盘系统有限公司	4035.73	12.85	201.79
无锡礼恩派华光汽车部件有限公司	3518.92	11.21	175.95
浙江远景汽配有限公司	2000.60	6.37	100.03
重庆长安汽车股份有限公司	1781.15	5.67	89.36
陕西重型汽车有限公司	834.64	2.66	41.73
合计	12171.04	38.76	608.86

资料来源：美力科技

2020 年末，该公司非流动资产为 6.07 亿元，主要由固定资产、在建工程、无形资产和商誉等构成。同期末，固定资产为 3.73 亿元主要为房屋及专用设备；同期末在建工程为 0.88 亿元，较上年末增长 104.84%，主要系先进复合材料汽车零部件制造产业园项目持续投入所致；同期末无形资产为 0.64 亿元，主要为土地使用权等；同期末商誉资产为 0.59 亿元，主要由公司受让 BVI 公司持有的上海科工 80% 的股权时合并成本与取得的可辨认资产价值之间的差额构成。2021 年 3 月末，公司非流动资产构成较上一年末发生重大变化，其中在建工程较上一年末同比增长 26.77%，主要系先进复合材料汽车零部件制造产业园项目持续投入所致。

截至 2020 年末，该公司受限资产账面金额为 2.01 亿元，占总资产的比例为 16.98%，主要为固定资产（1.01 亿元，用于银行借款抵押担保）、无形资产（0.49 亿元，用于银行借款抵押担保）、应收票据（0.28 亿元，用于质押开具

银行承兑汇票)和货币资金(0.23亿元,系票据、信用证、外汇保证金)。

5. 流动性/短期因素

图表 30. 公司资产流动性指标

主要数据及指标	2018 年末	2019 年末	2020 年末	2021 年 3 月末
流动比率 (%)	226.43	159.64	129.56	192.04
速动比率 (%)	159.96	115.31	93.95	151.73
现金比率 (%)	46.72	29.41	19.47	78.55

资料来源:根据美力科技所提供数据整理。

2020 年末及 2021 年 3 月末,该公司流动比率分别为 129.56%和 192.04%,速动比率分别为 93.95%和 151.73%,现金比率分别为 19.47%和 78.55%,2020 年因短期借款的持续增长,三项指标均呈下降趋势,而 2021 年 3 月末随着公司发行可转换公司债券募集资金使得当期末流动性有所改善,整体而言公司资产流动性尚可。但流动资产中应收账款和存货规模较大,且规模持续增加,应收账款的回收质量以及存货的变现能力将直接影响公司资产的流动性。

6. 表外事项

截至 2020 年末,该公司无对外担保。

7. 母公司/集团本部财务质量

2020 年末及 2021 年 3 月末,该公司本部资产总额分别为 9.94 亿元和 13.08 亿元,主要为货币资金、应收账款、存货、长期股权投资、固定资产、在建工程及无形资产等,2020 年末分别为 0.31 亿元、1.98 亿元、0.74 亿元、3.78 亿元、1.41 亿元、0.87 亿元和 0.37 亿元。

该公司本部主要负责弹簧产品生产和销售,2020 年及 2021 年第一季度本部分别实现营业收入 4.31 亿元和 1.16 亿元,净利润分别为 0.44 亿元和 0.02 亿元。同期末,本部负债总额分别为 3.66 亿元和 5.77 亿元,资产负债率分别为 36.84%和 44.14%,其中刚性债务分别为 2.77 亿元和 4.78 亿元,主要为银行借款及应付债券。综合来看,本部自身有盈利能力,债务压力尚可。

外部支持因素

国有大型金融机构支持

截至 2021 年 3 月末,该公司从各大金融机构获得的融资授信总额为 6.05 亿元,已使用额度为 3.12 亿元,尚可使用的授信额度为 2.93 亿元,主要授信银行为建设银行、中国银行、宁波银行、新昌农商银行等。

图表 31. 来自大型国有金融机构的信贷支持

机构类别	综合授信	已使用授信	未使用授信	利率区间	附加条件/增信措施
全部 (亿元)	6.05	3.12	2.93	4.35%-5.23%	抵押
其中：国家政策性金融机构 (亿元)	--	--	--	--	--
工农中建交五大商业银行 (亿元)	3.75	1.93	1.82	4.12%-4.90%	抵押
其中：大型国有金融机构占比 (%)	61.98	61.70	62.28	--	抵押

资料来源：美力科技（截至 2021 年 3 月末）。

附带特定条款的债项跟踪分析

本次债券为可转换债券，债券期限为 6 年。本次可转换公司债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本次可转换公司债券到期日止。本次债券设置了赎回条款及回售条款等，其中回售条款包含了有条件回售条款和附加回售条款：

(1) 有条件回售条款。在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果该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，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度可转换公司债券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换公司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的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。

(2) 附加回售条款。若本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与该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，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券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，自动丧失该附加回售权，不能再行使附加回售权。

跟踪评级结论

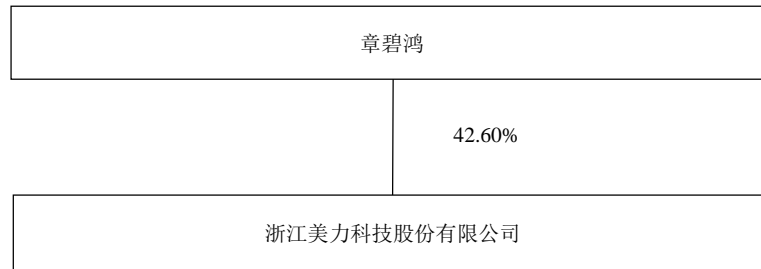
跟踪期内，受益于加大市场开拓力度，该业务规模持续扩张，利润水平亦进一步增长，但受限于主要产品产能利用率水平较低，整体盈利能力仍旧较弱。此外，考虑到公司目前在建项目及拟收购股权资产投资规模较大，面临较大的投融资压力。

跟踪期内，该公司实际控制人、法人治理结构未发生重大变化，但部分高级管理人员发生变动，需关注其对公司日常经营可能产生的影响。

跟踪期内，随着业务规模扩张和在建项目投入，该公司负债规模有所扩张，但整体财务杠杆水平仍处于合理水平。公司经营性现金流有所增长，但经营周期仍旧偏长，应收账款周转速度慢，对资金形成一定占用。2021年以来随着可转换公司债券发行，公司整体流动性有所改善。

附录一：

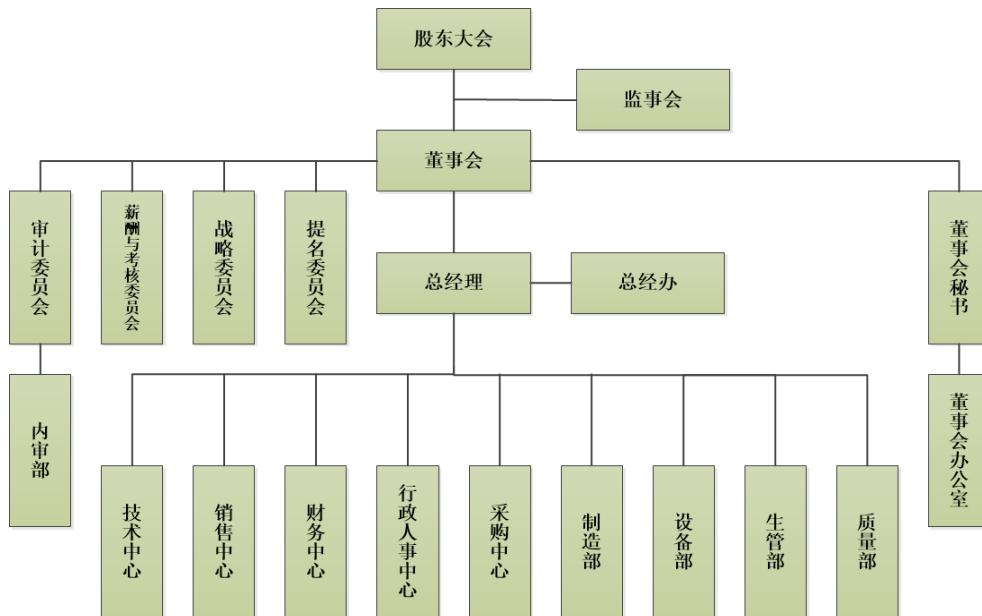
公司与实际控制人关系图



注：根据美力科技提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据美力科技提供的资料绘制（截至 2021 年 3 月末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

全称	简称	与公司关系	母公司持股比例 (%)	主营业务	2020 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
					刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
浙江美力科技股份有限公司	美力科技	集团本部	—	弹簧产品研发、生产及销售	2.77	6.28	4.31	0.44	0.06	
长春美力弹簧有限公司	长春美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	--	0.08	0.21	0.03	0.04	
浙江美力汽车弹簧有限公司	海宁美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	0.34	2.03	2.55	0.08	0.54	
绍兴美力精密弹簧有限公司	绍兴美力	子公司	100	弹簧产品研发、生产及销售	--	0.32	0.61	0.17	-0.002	
上海科工机电设备成套有限公司	上海科工	子公司	100	精密注塑件产品研发、生产及销售	--	0.95	1.30	0.14	0.22	

注：根据美力科技 2020 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2018年	2019年	2020年	2021年 第一季度
资产总额 [亿元]	10.18	10.93	11.83	14.99
货币资金 [亿元]	0.77	0.84	0.59	3.17
刚性债务[亿元]	2.01	3.10	3.11	5.44
所有者权益 [亿元]	6.58	6.20	6.53	7.66
营业收入[亿元]	5.45	6.01	6.74	1.81
净利润 [亿元]	0.18	0.23	0.40	0.12
EBITDA[亿元]	0.66	0.81	1.06	-
经营性现金净流入量[亿元]	0.35	0.66	0.83	-0.14
投资性现金净流入量[亿元]	-1.49	-0.81	-0.73	-0.43
资产负债率[%]	35.40	43.25	44.81	48.89
权益资本与刚性债务比率[%]	326.95	200.29	210.23	140.88
流动比率[%]	226.43	159.64	129.56	192.04
现金比率[%]	46.72	29.41	19.47	78.55
利息保障倍数[倍]	3.66	2.88	4.18	-
担保比率[%]	-	-	-	-
营业周期[天]	230.90	254.03		
毛利率[%]	26.16	28.10	25.67	24.69
营业利润率[%]	4.07	4.00	6.68	7.84
总资产报酬率[%]	3.23	3.37	4.96	—
净资产收益率[%]	2.77	3.54	6.31	—
净资产收益率*[%]	2.98	2.82	6.32	—
营业收入现金率[%]	83.54	88.50	75.66	79.64
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	18.63	23.98	21.14	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-41.79	-3.60	1.91	—
EBITDA/利息支出[倍]	8.04	6.56	7.83	—
EBITDA/刚性债务[倍]	0.56	0.32	0.34	—

注：表中数据依据美力科技经审计的 2018~2020 年度及未经审计的 2021 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出(倍)=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务(倍)=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

注1. 上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

注2. 刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

注3. EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录五：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投 机 级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA、CCC 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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等 级		含 义
投 资 级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投 机 级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级，CCC 级以下等级外，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。

本评级机构短期债券信用等级分为四等六级，即：A-1、A-2、A-3、B、C、D。

等 级		含 义
A 等	A-1	最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高。
	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，安全性易受不良环境变化的影响。
B 等	B	还本付息能力较低，有一定违约风险。
C 等	C	还本付息能力很低，违约风险较高。
D 等	D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。

附录六：

发行人本次评级模型分析表及结果

	一级要素	二级要素	风险程度
个体信用	业务风险	宏观环境	1
		行业风险	3
		市场竞争	9
		盈利能力	9
		公司治理	3
	财务风险	财务政策风险	4
		会计政策与质量	1
		现金流状况	8
		负债结构与资产质量	1
		流动性	3
	个体风险状况		5
	个体调整因素调整方向		不调整
调整后个体风险状况		5	
外部支持	支持因素调整方向		不调整
主体信用等级			A+

附录七：

发行人历史评级情况

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告(公告)链接
主体评级	历史首次评级	2020年6月5日	A+/稳定	王树玲、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	A+/稳定	陈溢文、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-
债项评级(美力转债)	历史首次评级	2020年6月5日	A+	王树玲、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	报告链接
	本次评级	2021年6月23日	A+	陈溢文、楼雯仪	新世纪评级方法总论(2012) 工商企业评级方法概论(2014) 工商企业评级模型(通用)MX-GS001(2019.8)	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅。

评级声明

本评级机构不存在子公司、控股股东及其控制的其他机构对该评级对象提供非评级服务的情形。除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了评级调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本跟踪评级报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本评级机构的信用评级和之后的跟踪评级均依据评级对象所提供的资料，评级对象对其提供资料的合法性、真实性、完整性、正确性负责。

本跟踪评级报告用于相关决策参考，并非某种决策的结论、建议。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，新世纪评级将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级。

本评级报告所涉及的有关内容及数字分析均属敏感性商业资料，其版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。