

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跟踪评级报告（2021）

项目负责人：李 迪 dli@ccxi.com.cn
项目组成员：蒋良浩 lhjiang@ccxi.com.cn
张晶鑫 jxzhang@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

2021 年 06 月 25 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

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

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因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.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《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维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

■ 本跟踪评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。

信用等级通知书

信评委函字 [2021]跟踪 1324 号

杭州雷迪克节能科技股份有限公司：

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

维持贵公司主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；

维持“雷迪转债”的债项信用等级为 **A⁺**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二一年六月二十五日

评级观点：中诚信国际维持杭州雷迪克节能科技股份有限公司（以下简称“雷迪克”或“公司”）主体信用等级为 **A+**，评级展望为稳定；维持“雷迪转债”的债项信用等级为 **A+**。中诚信国际肯定了公司齐全的产品品类、显著改善的债务结构和财务杠杆水平以及货币等价物对债务较高的保障程度等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时，中诚信国际关注到经营环境压力较大、经营性业务获利能力趋弱、原材料价格上行风险、资本支出压力较大以及大规模扩产风险等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

雷迪克（合并口径）	2018	2019	2020	2021.3
总资产（亿元）	14.19	14.67	12.95	13.35
所有者权益合计（亿元）	7.30	7.76	9.60	9.72
总负债（亿元）	6.89	6.91	3.35	3.63
总债务（亿元）	5.37	5.45	1.85	1.88
营业总收入（亿元）	4.58	4.62	4.37	1.14
净利润（亿元）	0.83	0.63	0.59	0.12
EBIT（亿元）	0.97	0.93	0.84	--
EBITDA（亿元）	1.13	1.13	1.07	--
经营活动净现金流（亿元）	0.87	1.08	0.75	-0.07
营业毛利率(%)	29.76	30.80	30.88	31.67
总资产收益率(%)	8.41	6.44	6.06	--
资产负债率(%)	48.55	47.12	25.90	27.19
总资本化比率(%)	42.36	41.28	16.18	16.24
总债务/EBITDA(X)	4.75	4.81	1.74	--
EBITDA 利息倍数(X)	124.00	5.86	6.61	--

注：中诚信国际根据 2018-2020 年审计报告及 2021 年一季度未经审计的财务报表整理；由于缺少相关数据，2021 年一季度部分指标无法计算。

正面

■ **产品品类齐全。**目前公司可提供 3,800 多个型号的汽车轴承产品，日常生产中流转达 2,000 余种，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。

■ **受偿还短期借款及可转债转股影响，2020 年末财务杠杆率及债务结构实现显著改善。**受当期偿还短期借款影响，期末债务规模显著下降，同时受公司发行的可转债转股影响，总股本及资本公积均有所提高，使得财务杠杆率及债务结构明显改善。

■ **货币资金及其等价物对债务的保障程度较高。**截至 2021 年 3 月末，公司总债务为 1.88 亿元，货币资金为 2.05 亿元，以理财产品为主的交易性金融资产及其他流动资产分别为 1.92 亿元和 2.67 亿元，货币资金及其等价物对债务偿付的保障程度相对较高。

同行业比较

2020 年部分汽车零部件企业主要指标对比表

公司名称	资产总额（亿元）	资产负债率(%)	总资本化比率(%)	营业总收入(亿元)	净利润（亿元）
模塑	83.63	66.92	55.02	61.24	0.12
雷迪克	12.95	25.90	16.18	4.37	0.59

注：“模塑”为“江南模塑科技股份有限公司”的简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	上次评级时间	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	存续期	特殊条款
雷迪转债	A+	A+	2020/06/22	2.885	1.6609	2020/03/12~2026/03/12	回售条款、赎回条款、特别向下修正条款

注：债券余额为截至 2021 年 3 月末数据。

高。

关注

■ **经营环境压力较大。**鉴于公司汽车轴承产品 70% 左右通过直接或间接渠道销往境外市场，在全球疫情反复、中美贸易摩擦长期化以及近期出现如芯片供应紧张等问题对汽车行业生产节奏形成拖累等不确定性因素的影响下，公司或仍将面临较大的经营压力。

■ **经营性业务获利能力趋弱。**2020 年，主要受疫情冲击下营业收入下滑影响，公司经营性业务利润进一步下滑，经营获利能力趋弱。此外，公司部分利润来自闲置资金理财产品的投资收益，随着在建项目对资金的消耗，投资收益未来可持续性较弱。

■ **原材料价格上行风险。**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。2020 年下半年以来钢价上行致使公司初始获利空间收窄，对公司成本控制及盈利稳定性造成一定影响。

■ **在建项目资本支出压力较大，可能面临大规模扩产风险。**桐乡汽车零部件产业化基地总投资规模较大，公司后期仍面临较大的资本支出压力。且若后期市场拓展不及预期，公司将面临产能释放压力增大局面，不利于固定成本摊薄、运营效率及盈利的提升。另外若公司拟建项目如期开工，公司将面临多个项目同时建设的局面，对公司的管控能力提出较高要求。

评级展望

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

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

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

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

杭州雷迪克节能科技股份有限公司创业板公开发行可转换公司债券（债券简称“雷迪转债”，债券代码是“123045.SZ”）于2020年3月12日发行，发行规模为28,850万元，募集资金用途为投资“卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目”以及“实训中心和模具中心项目”。截至2021年3月末，“雷迪转债”募集资金扣除发行费用后，实际募集资金为2.82亿元，已使用0.07亿元，投资于“卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目”和“实训中心和模具中心项目”，债券用途未发生变更。

宏观经济和政策环境

宏观经济：2021年一季度，受上年同期低基数影响，GDP同比增速高达18.3%，剔除基数效应后的两年同比增速也继续向潜在增速回归。但两年复合增速及季调后的GDP环比增速均弱于上年三、四季度，或表明经济修复动能边际弱化，后续三个季度GDP同比增速或将逐季下调，年末累计同比增速或将大抵回归至潜在增速水平。

从一季度经济运行来看，生产逐步修复至疫情前水平，消费虽有滞后但持续改善，产需修复正向循环叠加输入因素影响下，价格中枢有所抬升。从生产端来看，第二产业及工业的两年复合增速已恢复至疫情前水平，特别是工业两年复合增速已略超疫情前，第三产业的两年复合增速较疫情前虽仍有较大距离，当季同比增速也低于第二产业，但对经济增长的贡献率回升至50%以上，产业结构扭曲的情况有所改善。从需求端来看，一季度投资、消费两年复合增速尚未恢复至疫情前水平，需求修复总体落后于生产，但季调后的投资及社零额环比增速

持续回升，内需修复态势不改，3月出口增速虽有回落但仍处高位，短期内中国出口错峰优势仍存，但后续应关注海外供给修复对中国出口份额带来的挤出。从价格水平来看，剔除食品与能源的核心CPI略有上涨，大宗商品价格上涨影响下PPI出现上扬态势，但CPI上行基础总体较弱、PPI上行压力边际放缓，全年通胀压力整体或依然可控。

宏观风险：2021年内外经济形势依然复杂。宏观数据高增下部分微观主体困难与局部金融风险犹存，海外经济及政策波动加大外部不确定性与不稳定性。从微观家庭看，消费支出两年复合增速仍低于疫情前，家庭谨慎储蓄水平上升，加之经济修复过程中收入差距或有所扩大，边际消费倾向反弹仍需时间。从企业主体看，投资扩张的意愿依然较低，加之大宗商品价格上涨较快，部分下游企业的利润水平或被挤压，经济内生动能仍待进一步释放。从金融环境看，产出缺口虽逐步缩小但并未完全消失，信用周期边际调整下信用缺口或有所扩大，同时考虑到当前经济运行中投机性及庞氏融资者占比处于较高水平，“双缺口”并存或导致部分领域信用风险加速释放，加剧金融系统脆弱性。从外部环境来看，美国政府更替不改对华遏制及竞争基调，大国博弈持续，同时各国应对疫情的政策效果不同加大了国际资本流动与全球复苏不平衡，需警惕外部环境变化对我国政策正常化及金融市场运行带来的扰动。

宏观政策：2021年政府工作报告再次强调，“要保持宏观政策连续性、稳定性、可持续性”，政策不会出现急转弯，但如我们之前所预期，随着经济修复，出于防风险的考虑，宏观政策边际调整不可避免。财政政策虽然在2020年的基础上边际收紧，但积极力度仍超疫情前，减税降费支持微观主体，财政紧平衡下地方政府专项债作用继续凸显；总体稳杠杆思路下货币政策稳中边际收紧，强调灵活精准、合理适度，在转弯中力求中性，继续强调服务实体经济。值得一提的是，3月15日召开的国务院常务会议明确提出，“要保持宏观杠杆率基本稳定，

政府杠杆率要有所降低”，这是在 2018 年 4 月中央财经委员会第一次会议提出“地方政府和企业特别是国有企业要尽快把杠杆降下来”之后，第二次明确“总体稳杠杆、政府部门去杠杆”的思路，显示了中央对地方政府债务风险的高度重视，相关领域的监管或将有所趋严。

宏观展望：即便内外经济环境复杂、宏观政策边际收紧、信用周期向下，但中国经济总体仍处于持续修复过程中，基数效应扰动下全年 GDP 季度增速或呈现“前高后低”走势，剔除基数效应后的复合年度增速将回归至潜在增速水平。

中诚信国际认为，2021 年中国经济仍将以修复为主线，宏观政策将兼顾风险防范与经济修复，注重对微观主体修复的呵护，并为未来政策相机抉择预留足够空间。从中长期来看，中国市场潜力巨大，畅通内循环将带动国内供应链、产业链运行更为顺畅，扩大内需的基础更加广泛，中国经济增长韧性持续存在。

近期关注

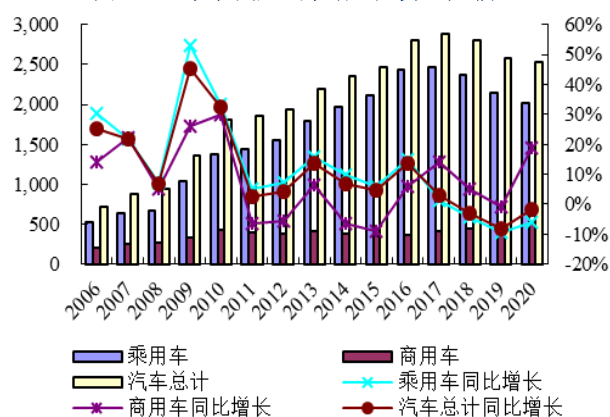
2020 年 3 月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，汽车行业加速回暖；预计随着经济持续复苏、居民消费信心增强以及促消费政策的延续，我国汽车市场景气度有望回升

汽车行业是我国国民经济的重要支柱产业之一，目前已形成多品种、全系列各类整车和零部件生产及配套体系。2006~2019 年，我国汽车销量年均复合增长率达 10.2%，产量占全球比重亦由 2006 年的 10.6% 升至 2019 年的 28.5%，我国已连续十多年位居世界第一汽车生产国。

2020 年 3 月以来，随着疫情在国内得到有效控制以及在国家及地方出台促进汽车消费政策的带动下，汽车企业生产经营状况逐渐恢复并持续好转，行业产销加速回暖，4 月我国汽车单月销量同比增速已由负转正并于 5 月开始持续保持两位数的增长速度。2020 年，我国汽车产销分别完成 2,522.5

万辆和 2,531.1 万辆，同比分别下降 2.0% 和 1.9%，降幅收窄至 2% 以内。短期看，随着国内经济环境逐步向好及促进消费政策的带动，市场需求预计将进一步释放，我国汽车行业景气度有望触底回升。但中诚信国际也关注到，当前国际环境仍然复杂严峻，世界经贸复苏进程迟缓，或间接影响我国经济增长，同时近期出现的如芯片供应紧张等问题或将对汽车生产造成不利影响，行业生产节奏可能有所放缓。

图 1：近年来我国汽车销量走势（万辆）



资料来源：中国汽车工业协会，中诚信国际整理

乘用车方面，近年来，我国乘用车市场增速受优惠政策逐步退出、前期销量透支及消费信心不足等因素影响持续下降，2020 年乘用车市场受新冠肺炎疫情疫情影响呈前低后高态势。2020 年以来，新冠肺炎疫情对乘用车市场冲击较大，汽车作为高价消费品，具有购买决策周期长、必要的线下体验等特点，短期内疫情对乘用车销售的抑制作用明显。2020 年 1~2 月我国乘用车产销分别完成 163.1 万辆和 183.1 万辆，产销量同比分别下降 48.1% 和 43.6%。3 月以来随着疫情影响逐渐减弱、消费需求逐步释放，乘用车市场逐步复苏，并从 5 月份开始持续正增长。2020 年，乘用车产销分别完成 1,999.4 万辆和 2,017.8 万辆，同比下降 6.5% 和 6.0%，降幅已大幅收窄。

商用车方面，2020 年初，在春节假期叠加疫情影响下，商用车销量达近年来历史最低。3 月以后随着疫情逐步得以控制、电商物流等企业复工复

产、重大工程项目陆续开工加速扩张运力需求，卡车市场持续升温，同时国三车辆淘汰、治超罚超趋严及“大吨小标”治理等政策加快实施，进一步刺激商用车更新需求的释放。2020年商用车市场产销双旺，产销量同比分别增长20.0%和18.7%。

重卡方面，受周期性复苏、市场需求回暖及治超罚超导致单车运力下降等因素影响，我国重卡市场整体保持增长态势，2015~2019年年均复合增长率达到19.7%。2020年尽管疫情对一季度重卡销量造成了较大的负面影响，但4月以来，重卡月度销量不断增长；2020年，重卡市场累计销售突破160万辆，同比累计增长达37.9%。国三加速淘汰为此次销量超预期增长的主要驱动力，同时各地治超趋严、重卡标载状况持续改善、轻量化重卡需求增加及基建项目陆续开工等多重因素支撑了重卡市场的高景气度。**中诚信国际认为**，未来重卡市场将进一步向高端化和大马力趋势发展，随着电商和邮政快递业务的不断增长，物流运输需求将持续拉动重卡特别是牵引车市场快速发展，工程重卡市场则受新基建拉动亦将保持高景气度。

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

月实现同比转正。2020年，我国新能源汽车产销分别完成136.6万辆和136.7万辆，同比分别下降7.5%和增长10.9%。预计随着补贴期限的延长及疫情后需求的进一步释放，我国新能源汽车销量将保持增长态势。

总体来看，近年来我国汽车市场景气度持续波动。2020年3月以来，随着疫情影响逐步减弱、前期积累的消费需求持续释放以及多项促消费政策效果的逐步显现，行业产销加速回暖。**中诚信国际认为**，一段时间内预计政策刺激作用仍将持续，短期内我国汽车市场景气度有望回升，但仍应对市场需求的修复进度对汽车产销的影响保持关注。此外，长远来看，新能源汽车将是汽车行业发展的主要方向，预计随着高能量密度和高续航里程的车型的持续推出，我国新能源汽车市场仍保持较大发展空间。

2020年，疫情冲击下物流运输受阻及全球汽车产销严重下滑，致使汽车轴承需求不振；展望2021年，全球经济及汽车行业的复苏将提升轴承市场需求，但疫情反复、中美贸易摩擦的长期化和自去年四季度起拉升的原材料价格仍对企业经营构成一定压力

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。

2020年全球新冠疫情的广泛蔓延致使全球汽车产销量同比分别下降15.8%和13.8%，其中，欧洲汽车产销量同比分别下滑21.6%和20.2%至1,692万辆和1,671万辆；美国和日本的汽车销量受疫情影响同比大幅下滑15.2%和11.5%至1,445万辆和

460 万辆。而中国汽车产销量亦同比分别下滑 2.0% 和 1.9% 至 2,522.5 万辆和 2,531.1 万辆。受此影响，2020 年汽车轴承主机配套市场需求受到抑制。展望 2021 年，在生产稳定恢复及需求触底反弹的背景下，全球汽车业将实现复苏，进而提振 OEM 市场对汽车轴承的需求。同时，汽车轴承行业也将持续受益于全球主要汽车市场较高的保有量及消费者对汽车维修及维护观念的增强。从汽车市场的规模来看，目前发达国家的汽车市场已经进入稳定期：美国每千人汽车保有量超过 800 辆，欧盟的每千人汽车保有量近 600 辆，其他发达国家/地区的汽车保有量同样较高。相比之下，发展中国家则具有巨大的增长空间。预期随着发展中国家居民生活水平的不断提升，发展中国家汽车保有量也将持续上行。另外，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)等八大跨国轴承公司所垄断，其合计市场占有率达 70% 以上，且拥有一流的科技人才、加工设备和制造技术，具有明显的技术优势。而我国轴承市场相对分散，2020 年我国轴承行业完成主营业务收入 1,930 亿元，其中前十大轴承企业主营业务收入为 542.2 亿元，占行业总收入的比重仅为 28.1%。从汽车轴承厂商看，我国汽车轴承企业数量众多，且主要致力于供应中低端产品，以国内外售后市场的开发与销售为主，仅有少量企业专注于为国内外主机厂供货，且整体技术水平、业务规模较国际企业仍有不小差距。

出口方面，2018 年以来中美贸易摩擦持续升级。2019 年 5 月，美国政府宣布将从中国进口的 2,000 亿美元清单商品的关税从原加征 10% 的关税税率上调至 25%，征税清单中包含了轮胎、轮毂、电子电器等主要零部件出口产品。此后，中美双方经过多轮经贸磋商后，于 2020 年 1 月签署《中美第一阶段经贸协议》，就技术转让、知识产权等方面达成一致。目前新一轮中美经贸谈判及谈判时间仍具有

不确定性。

原材料方面，汽车轴承主要原材料系各类钢材，钢材价格波动对业内企业成本控制造成较大压力。由于疫情导致下游行业停工停产，2020 年一季度钢价整体走弱，中国钢材价格指数延续下行趋势，于 5 月初降至 96.62 点，达到近年来低位。但随着国内疫情得到有效控制，建筑业及制造业有序复工复产为钢材需求带来强劲支撑，钢价呈现稳步上升趋势，并于 12 月末升至近年来高点。2021 年以来，受补库存需求拉动，以及“碳中和”目标及 3 月唐山限产对市场预期造成影响，钢价历经 1~2 月小幅下滑后迅速上升，4 月初钢材价格指数已升至 140.67 点。此外，2021 年 4 月国家财政部发文，自 2021 年 5 月起调整部分初级钢铁产品关税，取消部分钢材的出口退税，这一政策将对钢材出口产生一定抑制并提升部分钢铁产品进口量，从而变相增加国内钢材产品供给，在落实“碳达峰、碳中和”的调控预期下，满足国内钢材消费需求。钢材价格的波动将对相关制造企业成本管控造成一定压力。

中诚信国际认为，尽管较高水平且仍在持续增加的汽车保有量能为汽车轴承市场提供一定需求支撑，且 2021 年受益于经济复苏和政府刺激措施等因素的积极作用，市场需求也将有所反弹，但在国内外疫情尚未彻底明朗，贸易摩擦长期化、包括钢材在内的原材料价格上升等不利因素的影响下，国内汽车轴承企业仍面临一定的经营压力。

得益于沃德工厂投产，2020 年公司产能进一步提升，需关注产能释放情况；由于在疫情冲击下产量仅有小幅变动，进而致使公司产能利用率下降；2021 年一季度，在市场产品需求提升及低基数效应下，公司产量得以提升

公司现有产品主要面向乘用车市场，目前可提供 3,800 多个型号的汽车轴承产品，日常生产中流转达 2,000 余种，涉及全球主流车型，涵盖欧美车、日韩车及国内自主品牌。公司产品生产具有多品种、小批量、定制（非标准件）生产的特点，公司主要

采用“以销定产”的生产模式，近年来产销率保持在高水平。

产能方面，得益于“精密汽车轴承产业基地建设项目¹”即沃德工厂进一步投产，2020年公司轮毂单元产品的产能增加60万套，并带动总产能同比提升。随着未来多个在建项目的陆续投产，公司总产能将会持续提升，需关注产品产能释放情况。

产量方面，2020年受国内外疫情影响，物流运输受阻，部分供应商复工较以往有所延迟，公司部

分产品订单量和产量较同期有所减少，五大产品的总体产量同比仅小幅增长1.01%至1,779.65万套，整体产能利用率虽有所下降但仍然保持在较好水平。而轮毂单元和分离轴承两产品产量则实现一定程度的增长。其中分离轴承产量的增长主要系境外疫情爆发及新能源汽车快速发展下国际主流零部件厂商减少对传统动力轴承的生产进而使得分离轴承订单有所回流所致，分离轴承仍然是单品生产量最大的零部件产品。

表 1：近年来公司主要产品产能及产量情况（万套/年、万套）

产品	2018		2019		2020	
	产能	产量	产能	产量	产能	产量
轮毂单元	160.00	160.61	180.00	130.98	240.00	136.31
圆锥轴承	480.00	447.24	480.00	495.82	480.00	457.01
轮毂轴承	400.00	375.60	400.00	448.95	400.00	354.40
分离轴承	550.00	461.18	550.00	515.80	550.00	662.97
涨紧轮轴承	185.00	190.32	185.00	170.37	185.00	168.96
合计	1,775.00	1,634.95	1,795.00	1,761.92	1,855.00	1,779.65

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 2：近年来公司主要产品的产能利用率情况（%）

产品	2018	2019	2020
轮毂单元	100.38	72.76	56.80
圆锥轴承	93.18	103.30	95.21
轮毂轴承	93.90	112.24	88.60
分离轴承	83.85	93.78	120.54
涨紧轮轴承	102.88	92.09	91.33

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2021年一季度，在国内经济平稳复苏、下游需求显著增长和低基数效应下，公司产量同比有所提升，但仍需就疫情对公司原材料供应的稳定性、物流运输等方面造成的影响以及在原材料紧缺的环境下，延迟供应对生产造成的影响保持关注。

公司国外销售收入占比较高，2020年受全球疫情广泛蔓延影响，总销量及营业收入有所下滑；受海外订单显著回流的积极影响，2021年一季度公司总销量及收入回升，但未来仍需对境内外疫情发展、贸易摩擦、出口国贸易政策变化等风险因素保持关注

销售方面，2020年受疫情影响，公司主要产品轮毂单元、轮毂轴承、分离轴承和圆锥轴承的总计

销量同比下降2.59%。分产品来看，2020年除分离轴承和轮毂单元的销量有所增长以外，其他主要产品的销量受疫情影响均有所下滑。尽管轮毂单元的销量小幅增加，但受均价下滑影响，轮毂单元的销售额亦有所下降。2021年一季度，国内制造业呈现较好的复苏态势，同时，在海外多国推进禁售燃油车时间表的驱动下，部分国际主流零部件厂商进一步减少对动力类轴承的生产产能转而加大对新能源汽车零部件的研发与生产，进而导致海外订单显著回流，带动公司一季度各类产品销量及营收较去年同期实现不同程度的增长。

2020年，受益于公司对主机配套市场（OEM市场）的积极开拓，公司面向OEM市场的销量及销售额同比分别显著增长88.89%和77.62%至231.46万套和0.66亿元。同时，公司OEM市场的销售额占比较去年增加7.07个百分点。而受疫情冲击下物流运输受阻及在各国采取封锁措施下停工停产影响，公司向售后市场（AM市场）的销量及销售额有所下滑，但AM市场仍是公司汽车轴承产品的主

¹ 沃德工厂已于2019年5月正式投产，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；2020年该项目实现效益为332.48万元，受疫情影响未能达到预

期收益规模。

要销售领域。受销往 AM 市场销量下滑影响，2020 年公司总销量及销售额有所下滑。2021 年一季度，受益于精密汽车轴承产业基地建设项目沃德工厂进一步投产，公司面向主机配套市场的销售占比进一步提高。但由于公司在售后市场的议价能力相对较高，主机市场占比提升或将对毛利率造成一定下行压力。

表 3：近年来公司不同销售市场销售情况（亿元、%）

	2019		2020	
	金额	占比	金额	占比
AM 市场	4.24	91.97	3.70	84.90
OEM 市场	0.37	8.03	0.66	15.10
合计	4.61	100.00	4.36	100.00

注：两市场的合计收入为主营业务收入（汽车零部件行业收入）。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从销售区域来看，2020 年公司境外直接销售收入占比为 30.75%，外销业务占比不高。但公司产品的直接客户或通过贸易商销售的客户 70% 以上分布于境外市场，合并计算国内贸易商出口后，公司国外销售收入合计占比超 70%。尽管此前公司圆锥滚子轴承的反倾销税率的降低在一定程度上缓冲了中美贸易摩擦带来的关税成本上升的影响，且公司正在积极拓展欧洲等其他地区的市场销售渠道，但鉴于中美贸易摩擦长期化且复杂化，海外疫情尚未彻底明朗，作为出口导向型企业，仍需对包括美国在内的主要销售国的贸易政策的变化、产品认证要求等方面的变化及海内外新冠疫情的发展保持关注。另外，也需持续对出口国政治、经济动荡等风险因素给公司业绩带来的影响保持关注。

表 4：近年来公司主要产品销售情况（万套、元/套）

产品	2018		2019		2020	
	销量	均价	销量	均价	销量	均价
轮毂单元	161.17	88.28	121.02	97.02	130.72	84.33
圆锥轴承	421.92	23.12	483.20	22.43	422.59	22.50
轮毂轴承	367.64	25.42	431.60	25.70	331.69	25.91
分离轴承	446.75	15.65	534.87	14.48	645.01	14.46
涨紧轮轴承	174.95	16.80	185.72	16.68	148.67	18.28
合计	1,572.43	-	1,756.41	-	1,678.68	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

经过十多年汽车轴承领域的经营，长期合作的客户为公司发展打下了良好基础。目前，公司已经与长城汽车等自主品牌主机厂、上汽集团旗下上海汽车变速器有限公司等大型主机厂以及 SKF、Dorman、辉门、NTN-SNR 等高端 AM 客户保持了配套或合作关系，具备一定的产品配套能力。2020 年及 2021 年第一季度，公司前五大客户销售占比分别为 32.07% 和 34.55%，客户集中度较低。

钢材价格波动影响公司盈利水平；由于部分工序采用外协加工方式，委托加工产品质量及交货及时性值得关注

采购方面，2020 上半年受疫情影响，采购及生产能力受限，采购数量有所下滑；下半年公司恢复正常生产水平，采购量赶超去年同期水平，但全年采购总量整体略低于去年同期。其中公司对钢材、

配件及毛坯件采购额合计为 1.69 亿元，占采购总额的 88%。钢材价格波动对公司盈利水平产生一定影响，2020 年受钢材采购均价及总采购数量的下降影响，公司营业成本随之小幅下降，使得公司当期主营业务毛利率在营业收入下滑的情况下仍实现小幅增长。但 2020 年四季度以来，钢材价格的显著上涨，叠加 2021 年以来产品市场需求提高下对采购数量的增加，将在一定程度上挤压公司的盈利空间。另外，2020 年公司前五大供应商的合计采购金额占年度采购总额占比为 25.17%，采购集中度较低。

公司充分利用地区产业集群、专业配套优势，对于锻加工、粗车加工等工艺简单、质量可控的工序采用外协加工的方式，同时为提高生产效率，对外采购部分毛坯件，以缩短加工流程。2020 年公司

外协采购支出约占生产成本的 24%，其中外协加工费约占生产成本的比重为 13%。公司外协加工厂商主要集中于杭州地区，2020 年公司外协加工费前五大厂家加工费支出总额占比为 5.47%，外协加工商集中度仍较低。尽管公司制定了严格的外协管理制度，但外协生产规模相对较大，且外协加工商较为分散，日常经营管控压力较大，委托加工产品质量及交货及时性值得关注。

公司在建拟建项目规模较大，达产后对产能提升作用明显，但疫情对 2020 年项目建设进度产生一定影响，需对项目建设进展、后续项目融资情况及新增产能的消化情况和项目盈利情况保持关注

受新冠疫情在全球广泛蔓延的影响，公司首发募投项目“轮毂轴承和圆锥轴承装备自动化技术改造项目²”部分进口设备交付、安装调试周期有所延迟。2020 年 12 月 31 日，该项目达到了预定可使用状态，但尚未投产；截至 2021 年 3 月末，该项目已累计投资 0.44 亿元，预期在 2021 年正式投产后，产能及生产效率将得到进一步提升。而此前于 2019 年 5 月正式投产的公司另一首发募投项目“精密汽车轴承产业基地建设项目³”，2020 年也因受到疫情影响，未能达到预期收益。预计伴随今年市场整体回暖及公司业务量的回升，该项目效益或将有所提升。

2019 年 3 月，公司与浙江省桐乡经济开发区管理委员会签订战略合作框架性协议，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，位于桐乡经开区约 354 亩土地使用权将分两期出让给全资子公司浙江精峰汽车部件制造有限公司，第一期出让面积为 200 亩，剩余 154 亩左右的土地作为二期项目用地。公司可转债募投项目“卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目”⁴和“实训中心和模

具中心项目”，系桐乡汽车零部件产业化基地一期项下正在建设中的项目。项目建设计划总投资 2.99 亿元，截至 2021 年 3 月末已投 0.07 亿元⁵，剩余项目建设所需资金主要来源于可转债募投款项，预计 2022 年 4 月该项目将顺利建成，并形成年产 90 万套卡车轮毂圆锥滚子轴承的生产能力。

拟建项目方面，公司目前共有两个拟建项目——“卡车离合器分离轴承建设项目”（计划投资金额为 3.51 亿元）和“信息化建设项目”（计划投资金额为 0.62 亿元），预计总投资金额为 4.13 亿元。其中，“卡车离合器分离轴承建设项目”项目系桐乡汽车零部件产业化基地一期项下的拟建项目，完全达产后预计将形成约 400 万套卡车离合器分离轴承年产能，较现有产能将显著提升。目前，公司正推进向特定对象⁶发行股票的事项以募集资金投入项目建设。根据计划，此次拟向特定对象发行股票数量不超过 2,640 万股（含本数），拟募集资金总额不超过 4 亿元人民币（含本数），此次发行事宜已经中国证监会履行注册程序，并取得发行批复。

表 5：截至 2021 年 3 月末公司在建项目情况（亿元）

项目	计划投资总额	2021 年 3 月末已投资	投资计划	
			2021.4~12	2022
轮毂轴承和圆锥轴承装备自动化技术改造项目	0.50	0.44	--	--
卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目	2.51	0.07	1.83	0.74
实训中心和模具中心项目	0.48	0.00		
合计	3.49	0.51	1.83	0.74

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

中诚信国际关注到，一方面包括目前在建项目在内的桐乡汽车零部件产业化基地项目投资规模大，后期仍面临较大的融资压力。若针对特定对象发行股票的募投项目即两个拟建项目如期开工，公

² 该项目预计总投资 0.50 亿元，其中设备购置占 89% 的比重。

³ 该项目原预计总投资为 1.70 亿元，截至去年年末实际投资 1.72 亿元。该项目完全达产后将新增汽车轮毂单元年产能 180 万套。

⁴ 该项目计划投资总额为 2.51 亿元，拟投入募集资金 2.41 亿元。

⁵ 由于“实训中心和模具中心项目”系在“卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目”所在的精峰部件主体厂房进行建设，故前期工程造价咨询、供电工程设计等投入均在“卡车轮毂圆锥滚子轴承建设项目”账户支出。

⁶ 本次向特定对象发行股票的发行对象不超过 35 名（含 35），为符合中国证监会规定的

证券投资基金管理公司、证券公司、信托投资公司、财务公司、保险机构投资者、合格境外机构投资者，以及符合中国证监会规定的其他法人、自然人或其他合格的投资者。最终发行对象由股东大会授权董事会在本次发行经过深交所审核并取得中国证监会同意注册的批复后，按照中国证监会相关规定，根据询价结果与此次发行的保荐机构协商确定。此次发行的股票数量上限不会超过本次发行前公司总股本的 30%。发行完成后，沈仁荣、於彩君夫妇合计控制的股份比例为 45.47%，仍处于实际控制人地位。此次发行募集资金拟全部投入卡车离合器分离轴承建设项目（拟投入募集资金 33,820 万元）和信息化建设项目（拟投入募集资金 6,180 万元）的项目建设。

公司将面临多个项目同时建设的局面，对公司管理和控制项目建设的能力提出较高要求。另一方面，尽管当前卡车市场的高景气度及公司一定的客户储备对在建设项目和拟建项目新增产能的消化提供了一定的基础，但仍在新兴市场开拓、新增产能消化及项目经济效益等方面存在一定的不确定性，若产能未能完全释放，将不利于固定成本摊薄、运营效率及盈利的提升。

财务分析

以下分析基于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 2018~2020 年财务报告以及未经审计的 2021 年一季度财务报表。中诚信国际所分析数据采用公司各期财报期末数据。

2020 年公司营业收入及盈利水平有所下滑，2021 年一季度受海外订单回流下市场需求提高及低基数效应影响，公司盈利水平同比显著提高

2020 年，疫情对公司业务开展产生一定冲击，特别是境外客户订单在前两季度出现较大幅度下滑，致使营业总收入同比减少 5.41% 至 4.37 亿元。而在公司主要产品中，分离轴承的销售收入实现增长。受益于钢材采购价格的继续下滑，公司汽车零部件类（轴承类）产品的毛利率提升带动整体营业毛利率小幅提升。随着在手订单增长及去年低基数的基础上，2021 年一季度营业总收入同比增长 37.11%。此外，在钢材价格上涨前期，公司逐步扩大采购规模，原料库存在一定程度上对冲了去年四季度以来原材料价格上涨对营业成本的负面影响，进而带动一季度营业毛利率进一步提高至 31.67%。

表 6：近年来公司主要板块收入及毛利率构成(亿元、%)

收入	2018	2019	2020
轮毂单元	1.42	1.17	1.10
圆锥轴承	0.98	1.08	0.95
轮毂轴承	0.93	1.11	0.86
其他轴承及散件	1.24	1.24	1.44
其他业务	0.01	0.01	0.02
营业总收入	4.58	4.62	4.37

⁷ 两笔应收账款的总账面余额为 0.08 亿元，计提坏账准备比例为 100%。

毛利率	2018	2019	2020
轴承类产品	29.77	30.79	30.89
其他	26.04	33.61	29.21
营业毛利率	29.76	30.80	30.88

注：其他轴承及散件中主要包括分离轴承和涨紧轮等。2020 年分离轴承和涨紧轮产品的营业收入分别为 0.93 亿元和 0.27 亿元；2020 年分离轴承的毛利率为 42%。各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司提供

期间费用主要为管理费用和财务费用，整体期间费用率较为稳定，2020 年小幅下降主要系会计政策变更导致费用科目调至营业成本令销售费用大幅下降所致。作为生产汽车轴承的高新技术企业，近年来公司研发费用持续增加；2020 年财务费用增加主要系可转债利息增加以及年内人民币兑美元升值给公司带来一定的汇兑损失所致。

利润方面，公司利润主要来自经营性业务利润，2020 年收入下滑使得经营性业务利润有所下降，但来自购买理财产品获得的投资收益以及购买非保本浮动的理财产品获得的公允价值变动收益仍对利润总额形成一定补充，不过其可持续性有待观察。而主要受年内预期无法收回两笔应收账款⁷影响，信用减值损失略有增加。受以上因素影响，2020 年利润总额同比下降 8.27% 至 0.68 亿元。EBITDA 利润率和总资产收益率亦略有下降，但整体盈利能力尚可。2021 年一季度，利润总额和净利润水平分别同比大幅提高 75.56% 和 48.96% 至 0.17 亿元和 0.12 亿元。中诚信国际关注到，尽管一季度盈利水平同比显著提高，但由于当前海外疫情尚未彻底明朗，主要原材料钢价持续走高且成本增加对下游的传导能力相对有限，贸易摩擦趋于长期化，因此盈利方面仍面临一定的挑战。

表 7：近年来公司盈利能力相关指标(亿元、%)

	2018	2019	2020	2021.3
销售费用	0.17	0.17	0.09	0.04
管理费用	0.45	0.51	0.53	0.13
财务费用	-0.02	0.13	0.17	0.01
期间费用合计	0.59	0.80	0.78	0.19
期间费用率	12.89	17.40	17.89	16.43
经营性业务利润	0.77	0.60	0.56	0.16
投资收益	0.11	0.17	0.15	0.01
利润总额	0.97	0.74	0.68	0.17

EBITDA	1.13	1.13	1.07	--
EBITDA 利润率	24.62	24.53	24.37	--
总资产收益率	8.41	6.44	6.06	--

注：中诚信国际将研发费用计入管理费用。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020年，疫情冲击下公司业务规模有所收窄，叠加偿还借款影响，致使公司资产规模有所下滑；但受期内偿还短期借款及可转债转股影响，2020年公司财务杠杆率及债务结构实现显著改善；伴随疫后业务的恢复，2021年一季度公司资产规模有所提高

资产方面，公司资产仍以流动资产为主，主要由货币资金、存货、交易性金融资产和其他流动资产组成。其中，交易性金融资产和其他流动资产中主要为公司进行现金管理购买的理财产品。2020年收现下降、购买理财产品且公司偿还较多债务令货币资金同比下降 52.75%，流动资产规模同比下降 18.85%，并带动公司总资产规模同比下降 11.71%。

非流动资产主要为固定资产和无形资产。2020年末公司固定资产较去年末同比增长 14.94%，主要系当期购置机器设备及在建工程转固所致；同时，叠加期内公司使用自有资金参与认购私募股权投资基金⁸即新增其他非流动金融资产影响，致使期末非流动资产规模小幅增长。2021年一季度末，伴随业务的显著复苏，总资产规模进一步扩大。

表 8：近年来公司主要资产情况（亿元）

	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	6.38	5.23	2.47	2.05
应收账款净额	1.06	1.04	0.96	1.26
交易性金融资产	0.00	0.00	1.83	1.92
存货	1.33	1.39	1.46	1.59
其他流动资产	2.88	3.73	2.52	2.67
流动资产合计	11.82	11.55	9.38	9.74
其他非流动金融资产	0.00	0.00	0.35	0.35
固定资产	1.25	1.84	2.11	2.13
无形资产	0.25	0.61	0.60	0.59
非流动资产合计	2.37	3.11	3.57	3.61
总资产	14.19	14.67	12.95	13.35

注：应收账款净额包含应收款项融资。

⁸ 公司使用自有资金出资 0.35 亿元参与认购鲸诚 33 号佐誉汽车二期私募股权投资基金份额。

⁹ 2018 年公司拟在桐乡经济技术开发区建设汽车零部件产业化基地。由于桐乡经开区管委会招商引资对象多为符合当地产业政策且资金实力强的企业，故公司增加银行借款以提高流动资金规模，进而提升综合竞争实力，在取得基地建设用地过程中增加竞争优势。

¹⁰ 2020 年 9 月 18 日公司可转债进入转股期。截至 2020 年末累计转股 6,078,726 股，公

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年末，主要受公司偿还前期为汽车零部件产业化基地项目储备项目短期借款影响⁹，流动负债和总负债规模及财务杠杆水平均显著下降。此外，受发行可转债影响，年末非流动负债规模显著增加。而从债务结构来看，短期借款的偿还及可转债的发行致使债务结构得到大幅改善，整体资本结构较优。

所有者权益方面，受公司发行的可转债及其转股¹⁰影响，2020 年末股本、其他权益工具及资本公积均略有增加，未分配利润也在净利润的积累下有所增加，所有者权益同比增加。若目前定增事项发行顺利进行，公司的资本实力则将进一步提升。

表 9：近年来公司主要负债及权益情况（亿元、%）

	2018	2019	2020	2021.3
应付账款	1.16	1.09	1.05	1.33
应付票据	0.45	0.44	0.38	0.41
短期借款	4.91	5.00	0.01	0.00
短期债务	5.37	5.45	0.39	0.41
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	1.46	1.48
总负债	6.89	6.91	3.35	3.63
总债务	5.37	5.45	1.85	1.88
短期债务/总债务	100.00	100.00	21.24	21.61
股本	0.88	0.88	0.94	0.94
其他权益工具	--	--	0.23	0.23
资本公积	3.51	3.51	4.69	4.69
未分配利润	2.60	2.99	3.30	3.42
所有者权益合计	7.30	7.76	9.60	9.72
资产负债率	48.55	47.12	25.90	27.19
总资本化比率	42.36	41.28	16.18	16.24

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

2020 年受公司债务规模显著收窄影响，经营活动净现金流及 EBITDA 对债务本金的覆盖能力有所增强

经营活动现金流方面，尽管受疫情影响，2020 年公司获现能力有所下降，但仍能保持经营活动现金流净流入状态。而 2021 年一季度，受钢材价格高居不下且在逐步滚动增加原材料库存的情况下致

司总股本变为 94,078,726 股；累计转股金额为 1.22 亿元，尚未转股金额为 1.66 亿元。2020 年公司的利润分配方案为，以 2020 年末总股本数为基数，向全体股东每 10 股派发现金红利 5 元（含税），不进行资本公积金转增股本，现金分红总额为 0.47 亿元，现金分红总额占 2020 年公司合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的 79.27%，可分配利润为 3.3 亿元。

使经营成本增加的影响，经营活动现金流呈小幅净流出态势。投资活动净现金流方面，受项目建设进度延缓影响，当期投资活动净现金流出规模略有收窄。筹资活动现金流方面，尽管当期公司新增借款规模显著收窄，但受发行可转债募集资金净额到位及收回借款保证金影响，当期筹资活动净现金流由负转正。

偿债指标方面，受当期债务规模显著下降影响，2020 年经营活动净现金流及 EBITDA 对总债务的覆盖能力均有所提高；而由于当期经营活动净现金流的下降幅度大于利息支出的下降幅度，致使其对利息支出的覆盖能力有所减弱。另外，2020 年末货币资金及持有的理财产品¹¹对债务本金偿付的保障倍数近 4 倍，覆盖程度较高。

表 10：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X、%）

	2018	2019	2020	2021.3
经营活动净现金流	0.87	1.08	0.75	-0.07
投资活动净现金流	-0.91	-1.83	-1.74	-0.36
筹资活动净现金流	2.25	-0.77	0.66	0.02
经营活动净现金流/总债务	0.16	0.20	0.40	-0.14*
经调整的经营净现金流/总债务	14.57	12.99	28.25	--
经营活动净现金流利息保障系数	95.90	5.58	4.64	--
总债务/EBITDA	4.75	4.81	1.74	--
EBITDA 利息保障倍数	124.00	5.86	6.61	--

注：加“*”指标已经年化处理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司无受限资产和对外担保，备用流动性尚可

受限资产方面，截至 2020 年末，公司受限资产账面价值合计 0.42 亿元，其中货币资金受限金额为 0.02 亿元，主要系银行借款保证金；质押的其他流动资产受限金额为 0.4 亿元。截至 2021 年 3 月末，公司已无受限资产。另外，截至本报告出具之日，公司股东无质押股权情形。

或有事项方面，截至 2021 年 3 月末，公司无对外担保；同期末，公司共涉及两起诉讼案件，合计涉案金额为 0.08 亿元，目前两案件均处于尚未开庭审理的状态且公司皆为原告方，中诚信国际将对

案件后续进展及对公司的影响保持关注。

银行授信方面，截至 2021 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 3.75 亿元，且全部未使用，备用流动性尚可。

过往债务履约情况：根据公司提供的人民银行出具的《企业信用报告》资料及其他公开资料，2018 年~2021 年 4 月 1 日，公司本部无不良信贷信息，未出现逾期支付本金和利息的情况。

外部支持

实际控制人对公司支持意愿很强，但支持能力相对有限

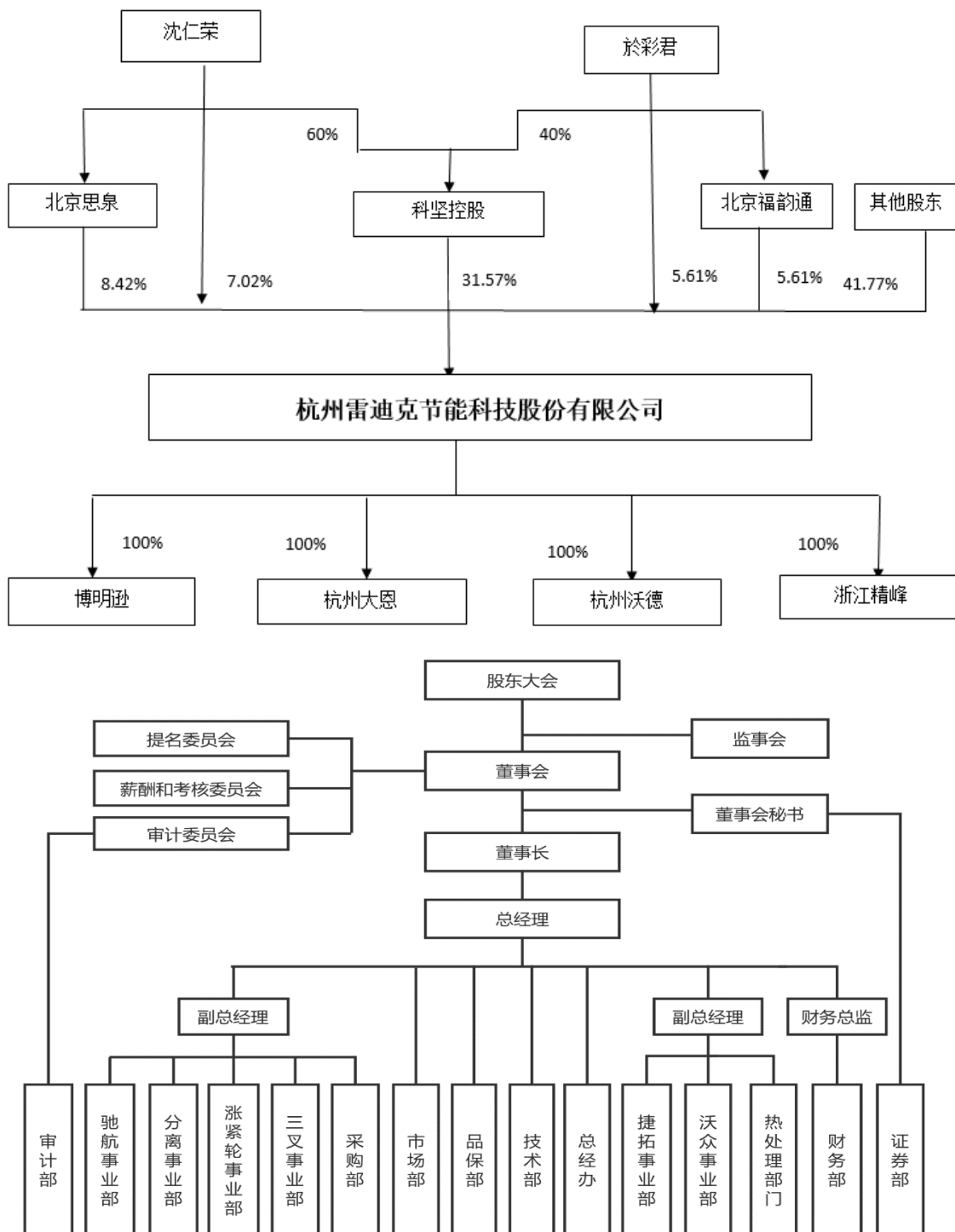
除实际控制雷迪克外，公司实际控制人还涉足一定的房地产业务，但整体规模较小且属于投资性房地产，现已全部出租。公司是实际控制人旗下业务板块最重要的组成部分，实际控制人对公司支持意愿很强，但支持能力相对有限。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持杭州雷迪克节能科技股份有限公司的主体信用等级为 **A⁺**，评级展望为稳定；维持“雷迪转债”的债项信用等级为 **A⁺**。

¹¹ 2020 年公司委托理财期末未到期金额为 4.95 亿元。

附一：杭州雷迪克节能科技股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：杭州雷迪克节能科技股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2018	2019	2020	2021.3
货币资金	63,827.16	52,314.61	24,718.37	20,470.99
应收账款净额	10,644.04	10,402.32	9,557.39	12,647.06
其他应收款	730.11	468.96	426.46	551.46
存货净额	13,274.54	13,902.80	14,614.56	15,891.24
长期投资	0.00	0.00	3,500.00	3,500.00
固定资产	12,527.35	18,388.66	21,136.80	21,320.97
在建工程	6,593.98	379.97	695.15	989.20
无形资产	2,508.01	6,088.61	5,950.00	5,909.99
总资产	141,944.78	146,675.61	129,496.62	133,471.50
其他应付款	335.24	144.77	436.47	462.28
短期债务	53,665.13	54,531.74	3,935.54	4,073.89
长期债务	0.00	0.00	14,593.10	14,774.36
总债务	53,665.13	54,531.74	18,528.64	18,848.25
净债务	-10,162.03	2,217.13	-6,189.73	-1,622.74
总负债	68,916.17	69,116.65	33,534.28	36,291.13
费用化利息支出	91.02	1,935.40	1,613.64	152.28
资本化利息支出	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益合计	73,028.60	77,558.97	95,962.34	97,180.37
营业总收入	45,844.05	46,234.16	43,738.49	11,408.54
经营性业务利润	7,669.60	5,967.83	5,601.00	1,621.15
投资收益	1,113.00	1,728.62	1,522.59	96.69
净利润	8,289.68	6,290.36	5,933.81	1,215.54
EBIT	9,743.56	9,298.72	8,368.34	--
EBITDA	11,286.31	11,339.25	10,660.95	--
经营活动产生现金净流量	8,729.30	10,794.75	7,480.48	-661.51
投资活动产生现金净流量	-9,099.39	-18,347.16	-17,387.28	-3,564.95
筹资活动产生现金净流量	22,467.47	-7,726.23	6,567.69	213.91
资本支出	4,057.03	11,619.41	3,008.35	1,765.42
财务指标	2018	2019	2020	2021.3
营业毛利率(%)	29.76	30.80	30.88	31.67
期间费用率(%)	12.89	17.40	17.89	16.43
EBITDA 利润率(%)	24.62	24.53	24.37	--
总资产收益率(%)	8.41	6.44	6.06	--
净资产收益率(%)	11.96	8.35	6.84	5.03*
流动比率(X)	1.72	1.68	5.03	4.60
速动比率(X)	1.53	1.48	4.25	3.85
存货周转率(X)	2.31	2.35	2.12	2.04*
应收账款周转率(X)	3.77	4.39	4.38	4.11*
资产负债率(%)	48.55	47.12	25.90	27.19
总资本化比率(%)	42.36	41.28	16.18	16.24
短期债务/总债务(%)	100.00	100.00	21.24	21.61
经营活动净现金流/总债务(X)	0.16	0.20	0.40	-0.14*
经营活动净现金流/短期债务(X)	0.16	0.20	1.90	-0.65*
经营活动净现金流/利息支出(X)	95.90	5.58	4.64	--
经调整的经营净现金流/总债务(%)	14.57	12.99	28.25	--
总债务/EBITDA(X)	4.75	4.81	1.74	--
EBITDA/短期债务(X)	0.21	0.21	2.71	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	124.00	5.86	6.61	--
EBIT 利息保障倍数(X)	107.05	4.80	5.19	--

注：1、2021年一季报未经审计；2、将研发费用计入管理费用；3、带*指标已经年化处理；4、表中应收账款净额及应收账款周转率未含应收款项融资额。

附三：基本财务指标的计算公式

	指标	计算公式
资本结构	现金及其等价物（货币等价物）	=货币资金（现金）+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产/交易性金融资产+应收票据
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	净债务	=总债务-货币资金
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/（总债务+所有者权益合计）
经营效率	存货周转率	=营业成本/存货平均净额
	应收账款周转率	=营业收入/应收账款平均净额
	现金周转天数	=应收账款平均净额×360天/营业收入+存货平均净额×360天/营业成本-应付账款平均净额×360天/（营业成本+期末存货净额-期初存货净额）
盈利能力	营业毛利率	=（营业收入-营业成本）/营业收入
	期间费用率	=（销售费用+管理费用+研发费用+财务费用）/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益
	EBIT（息税前盈余）	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA（息税折旧摊销前盈余）	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	净资产收益率	=净利润/所有者权益合计平均值
	EBIT利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
	经调整的经营活动净现金流（CFO-股利）	=经营活动净现金流（CFO）-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	FCF	=经营活动净现金流-购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金-分配股利、利润或偿付利息支付的现金
	留存现金流	=经营活动净现金流-（存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加）-（分配股利、利润或偿付利息所支付的现金-财务性利息支出-资本化利息支出）
偿债能力	流动比率	=流动资产/流动负债
	速动比率	=（流动资产-存货）/流动负债
	利息支出	=费用化利息支出+资本化利息支出
	EBITDA利息保障倍数	=EBITDA/利息支出
	EBIT利息保障倍数	=EBIT/利息支出

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

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

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

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

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

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

注：每一个信用等级均不进行微调。