

信用等级公告

联合[2017]1529 号

阜新德尔汽车部件股份有限公司：

联合信用评级有限公司通过对阜新德尔汽车部件股份有限公司主体长期信用状况和拟公开发行的可转换公司债券进行综合分析和评估，确定：

阜新德尔汽车部件股份有限公司主体长期信用等级为 AA-，评级展望为“稳定”

阜新德尔汽车部件股份有限公司拟公开发行的可转换公司债券信用等级为 AA-

特此公告

联合信用评级有限公司

评级总监：

二零一七年九月十二日

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号 PICC 大厦 12 层（100022）

电话：010-85172818

传真：010-85171273

<http://www.unitedratings.com.cn>

阜新德尔汽车部件股份有限公司

公开发行可转换公司债券信用评级报告

债券信用等级: AA

公司主体信用等级: AA

评级展望: 稳定

发行规模: 不超过 6.00 亿元

债券期限: 6 年

转股期限: 自可转债发行结束之日起满 6 个月

后的第一个交易日起至可转债到期日止

还本付息方式: 按年付息, 到期一次还本

评级时间: 2017 年 9 月 22 日

主要财务数据:

项目	2014 年	2015 年	2016 年	17 年 6 月
资产总额 (亿元)	10.83	18.81	19.64	39.10
所有者权益 (亿元)	7.41	15.11	15.24	15.72
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.00	10.01
全部债务 (亿元)	0.37	0.05	0.13	11.37
营业收入 (亿元)	6.74	6.95	6.23	7.97
净利润 (亿元)	1.33	1.35	1.13	0.66
EBITDA (亿元)	1.89	1.97	1.75	--
经营性净现金流 (亿元)	1.39	1.61	1.98	1.08
营业利润率 (%)	36.07	37.94	37.64	31.57
净资产收益率 (%)	19.51	12.01	7.43	4.24
资产负债率 (%)	31.53	19.64	22.40	59.80
全部债务资本化比率 (%)	4.71	0.34	0.85	41.97
流动比率 (倍)	3.12	5.31	4.10	1.39
EBITDA 全部债务比 (倍)	5.16	37.90	13.32	--
EBITDA 利息倍数 (倍)	95.96	285.61	1,321.77	--
EBITDA/本次发债额度 (倍)	0.32	0.33	0.29	--

注: 1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 2、如未特别说明, 本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据; 3、2017 年半年度财务数据未经审计, 相关指标未经年化; 4、短期债务中包含其他应付款中的有息款项, 长期债务中包含其他非流动负债。

评级观点

联合信用评级有限公司 (以下简称“联合评级”) 对阜新德尔汽车部件股份有限公司 (以下简称“公司”或“德尔股份”) 的评级反映了公司作为国内汽车转向部件的龙头企业, 在生产规模、产品质量、生产工艺技术等方面具有较强的竞争优势。近年来, 公司盈利能力较强, 经营活动现金流状况良好。2017 年 4 月, 公司成功并购汽车隔音隔热产品的专业提供商 Carcoustics International GmbH, 完成重大资产重组, 进一步增强了公司的核心竞争力和整体抗风险能力。同时, 联合评级也关注到汽车行业增速放缓、主要产品被替代压力加大、公司完成重大资产重组后商誉规模较大、债务负担明显加重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来, 随着公司在汽车零部件领域延伸产业链、加快新产品的不断推出, 公司盈利能力和整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行 6 年期、不超过 6 亿元的可转换公司债券, 从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出, 本次可转换公司债券转股的可能性较大, 综合看, 本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很小。

优势

1. 作为国内汽车转向部件的龙头企业, 公司传统产品汽车液压转向泵 (HPS) 在产销量和市场占有率方面均处于国内领先地位, 下游客户数量较多、质量较高。

2. 公司在汽车液压转向泵方面具备国内领先的技术和生产水平, 产品质量优异, 资质认证齐备。

3. 2017年，公司成功并购汽车隔音隔热产品的专业提供商 Carcoustics International GmbH，扩大了公司业务范围，进一步提升了公司综合竞争实力。

关注

1. 国内汽车行业增速放缓，整车厂商将会进一步挤压零部件盈利空间，公司营业利润将受到影响。

2. 近年来，随着汽车环保、节能要求提高和国家政策调整，电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代进程加快，公司主导产品汽车液压转向泵被替代压力加大，收入规模波动下降，公司面临产品结构调整风险。

3. 2017年，公司完成重大资产重组后，产生大额商誉，如被收购方未能实现预期业绩，公司商誉存在一定的减值风险；此外，公司债务负担明显加重。

分析师

叶维武

电话：010-85172818

邮箱：yeww@unitedratings.com.cn

孙林林

电话：010-85172818

邮箱：sunll@unitedratings.com.cn

传真：010-85171273

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号

PICC大厦12层（100022）

Http: //www.unitedratings.com.cn

信用评级报告声明

除因本次信用评级事项联合信用评级有限公司（联合评级）与评级对象构成委托关系外，联合评级、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。

联合评级与评级人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证所出具的信用评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本信用评级报告的评级结论是联合评级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。本评级报告所依据的评级方法在公司网站公开披露。

本信用评级报告用于相关决策参考，并非是某种决策的结论、建议等。

本信用评级报告中引用的评级对象相关资料主要由评级对象提供，联合评级对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行了必要的核查和验证，但联合评级的核查和验证不能替代评级对象及其它机构对其提供的资料所应承担的相应法律责任。

本信用评级报告所示信用等级自报告出具之日起至本次（期）债券到期兑付日有效；本次（期）债券存续期间，联合评级将持续开展跟踪评级，根据跟踪评级的结论，在存续期内评级对象的信用等级有可能发生变化。

分析师：



孙琳琳

联合信用评级有限公司

一、主体概况

阜新德尔汽车部件股份有限公司（以下简称“公司”或者“德尔股份”）系由阜新德尔汽车转向泵有限公司（以下简称“德尔有限”）整体变更设立的股份有限公司。德尔有限系由上海普安投资发展有限公司与韩国东亚贸易株式会社于 2004 年共同出资设立的中外合资企业。2012 年 3 月，德尔有限通过董事会决议，整体变更设立德尔股份，即以基准日 2011 年 11 月 30 日经上会会计师事务所审计的德尔有限净资产 422,198,597.41 元为基数，按照 5.6293:1 的比例折合股份 7,500 万股，每股面值 1 元，溢价部分计入资本公积；各发起人以其持有的德尔有限权益所对应的净资产出资，变更前后的股权比例保持不变。2015 年 5 月，公司经中国证券监督管理委员会《关于核准阜新德尔汽车部件股份有限公司首次公开发行股票批复》（证监许可[2015]966 号）核准，向社会公众公开发行人民币普通股（A 股）2,500 万股，每股面值 1 元。2015 年 6 月，经深圳证券交易所深证上[2015]270 号文《关于阜新德尔汽车部件股份有限公司人民币普通股股票在创业板上市的通知》审核同意，公司发行的人民币普通股股票在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“德尔股份”，股票代码“300473.SZ”，总股本 10,000.00 万股，股本总额 10,000.00 万元。2017 年 1 月，公司发布《第二届监事会第十二次会议决议公告》，同意以 2017 年 1 月 13 日为授予日，通过定向增发方式向 89 名激励对象授予 493.00 万股限制性股票，总股本增加至 10,493.00 万股，股本总额增加至 10,493.00 万元。截至 2017 年 6 月底，公司总股本 10,493.00 万股，股本总额 10,493.00 万元，辽宁德尔实业股份有限公司（以下简称“德尔实业”）持有公司 35.51% 股权，为公司控股股东，自然人李毅持有德尔实业 96.50% 股权，为公司实际控制人。

表 1 截至 2017 年 6 月底公司前十大股东持股情况（单位：%）

股东名称	股东性质	持股比例
辽宁德尔实业股份有限公司	境内非国有法人	35.51
福博有限公司	境外法人	15.24
阜新鼎宏实业有限公司	境内非国有法人	10.21
复星产业控股有限公司	境外法人	1.76
中国农业银行股份有限公司一宝盈策略增长混合型证券投资基金	其他	1.23
中国银行股份有限公司一宝盈核心优势灵活配置混合型证券投资基金	其他	0.94
郑国基	境外自然人	0.86
中国农业银行股份有限公司一景顺长城中小板创业板精选股票型证券投资基金	其他	0.63
董云兰	境内自然人	0.62
周家林	境内自然人	0.57
合计	--	67.57

资料来源：公司提供

公司经营范围：机电产品、汽车零部件、环保设备的技术开发、技术咨询及生产、销售。（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。）

截至 2017 年 6 月底，公司设有 9 个管理系统并配置 34 个职能部门（见附件 1）；纳入合并报表范围内子公司 10 家；公司共有在职员工 3,524 人。

截至 2016 年底，公司合并资产总额 19.64 亿元，负债合计 4.40 亿元，所有者权益（含少数股

东权益)合计 15.24 亿元,归属于母公司的所有者权益 15.10 亿元。2016 年,公司实现营业收入 6.23 亿元,净利润(含少数股东损益)1.13 亿元,归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元;经营活动产生的现金流量净额 1.98 亿元,现金及现金等价物净增加额-0.76 亿元。

截至 2017 年 6 月底,公司合并资产总额 39.10 亿元,负债合计 23.38 亿元,所有者权益(含少数股东权益)合计 15.72 亿元,归属于母公司的所有者权益 15.51 亿元。2017 年 1~6 月,公司实现营业收入 7.97 亿元,净利润(含少数股东损益)0.66 亿元,归属于母公司所有者的净利润 0.63 亿元;经营活动产生的现金流量净额 1.08 亿元,现金及现金等价物净增加额-7.28 亿元。

公司注册地址:阜新市经济开发区 E 路 55 号;法定代表人:李毅。

二、本次债券概况及募集资金用途

1. 本次债券概况

(1) 基本条款

本次债券名称为“阜新德尔汽车部件股份有限公司公开发行可转换公司债券”,本次债券及未来转换的股票将在深圳证券交易所上市,发行总金额不超过人民币 6.00 亿元,具体发行规模由公司股东大会授权公司董事会在上述额度范围内确定。本次债券的期限为自发行之日起 6 年。本次债券面值为 100.00 元,按面值平价发行,具体发行方式由公司股东大会授权董事会与保荐人(主承销商)协商确定,原股东有权放弃配售权,向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会根据发行时具体情况确定,并在本次发行的发行公告中予以披露。本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平,提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。本次债券每年付息一次,到期归还本金并支付最后一年利息。

本次债券为无担保债券。

转股期限

本次债券转股期自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

转股价格的确定及其调整

本次债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价(若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形,则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算)和前一个交易日公司股票交易均价之间较高者,具体初始转股价格提请公司股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构(主承销商)协商确定。

在本次发行之后,当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况(不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本)使公司股份发生变化时,将按下述公式进行转股价格的调整(保留小数点后两位,最后一位四舍五入):

派送股票股利或转增股本: $P_1 = P_0 / (1+n)$;

增发新股或配股: $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+k)$;

上述两项同时进行: $P_1 = (P_0 + A \times k) / (1+n+k)$;

派送现金股利: $P_1 = P_0 - D$;

上述三项同时进行: $P_1 = (P_0 - D + A \times k) / (1+n+k)$

其中：P0 为调整前转股价，n 为送股或转增股本率，k 为增发新股或配股率，A 为增发新股价或配股价，D 为每股派送现金股利，P1 为调整后转股价。

当公司出现上述股份和/或股东权益变化情况时，将依次进行转股价格调整，并在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登董事会决议公告，并于公告中载明转股价格调整日、调整办法及暂停转股期间（如需）；当转股价格调整日为本次发行的可转换公司债券持有人转股申请日或之后，转换股份登记日之前，则该持有人的转股申请按公司调整后的转股价格执行。

当公司可能发生股份回购、合并、分立或任何其他情形使公司股份类别、数量和/或股东权益发生变化从而可能影响本次发行的可转换公司债券持有人的债权利益或转股衍生权益时，公司将视具体情况按照公平、公正、公允的原则以及充分保护本次发行的可转换公司债券持有人权益的原则调整转股价格。有关转股价格调整内容及操作办法将依据当时国家有关法律法规及证券监管部门的相关规定来制订。

转股价格向下修正条款

在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日均价之间的较高者。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（2）赎回条款

到期赎回条款

在本次发行的可转换公司债券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发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款

转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：

在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含 130%）；

当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足 3,000 万元时。当期应计利息的计算公式为：
$$IA = B \times i \times t / 365$$

IA：指当期应计利息；

B：指本次发行的可转换公司债券持有人持有的可转换公司债券票面总金额；

i：指可转换公司债券当年票面利率；

t：指计息天数，即从上一个付息日起至本计息年度赎回日止的实际日历天数（算头不算尾）。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。

（3）回售条款

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。任一计息年度可转换公司债券持有人在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。

若在上述交易日内发生过转股价格调整的情形，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。

附加回售条款

若公司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公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化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，不应再行使附加回售权。

2. 本次债券募集资金用途

本次债券扣除发行费用后用于以下募投项目：

表 2 本次债券募投资金投向（单位：万元）

项目名称	项目投资总额	拟投入募集资金额
年新增 50 万台电液泵项目（二期 45 万台电液泵）	30,662.73	30,000.00
年新增 100 万台汽车自动变速箱油泵项目	33,778.91	30,000.00
合计	64,441.64	60,000.00

资料来源：公司提供

“年新增 50 万台电液泵项目”预计总投资为 37,244.24 万元，其中建设投资 30,320.00 万元，铺底流动资金 6,924.24 万元。项目分为两期投资，其中一期 5 万台电液泵项目总投资为 6,581.51 万元，二期 45 万台电液泵项目总投资为 30,662.73 万元，二期项目为本次募投项目。项目建设地点为阜新市经济技术开发区德尔股份现有厂房内，项目建设周期为 2 年，税前内部收益率 23.73%、税后内部收益率为 20.31%，对应税前投资回收期为 5.63 年（含建设期）、税后投资回收期为 6.16 年（含建设期），项目运营期内每年可实现销售收入 63,250.00 万元、净利润 7,560.43 万元。该项目已经阜新市高新技术产业开发区发展和改革局备案（阜高新开发备[2017]14 号），阜新市环境保护局科技开发区分局对该项目的环境影响报告表亦已出具了审批意见（阜环开审表[2017]005 号）。

“年新增 100 万台汽车自动变速箱油泵项目”预计总投资为 33,778.91 万元，其中建设投资 26,388.23 万元，流动资金 7,390.68 万元。建设投资 26,388.23 万元中，工程费用（设备购置费）23,082.29 万元，工程建设其他费用 907.00 万元，预备费用 2,398.93 万元。项目建设地点为阜新市经济技术开发区德尔股份现有厂房内，项目建设周期为 2 年，税前内部收益率 26.99%、税后内部收益率为 23.41%，对应税前投资回收期为 5.27 年（含建设期）、税后投资回收期为 5.68 年（含建

设期)，项目运营期内每年可实现销售收入 26,000.00 万元、净利润 6,628.07 万元。该项目已经阜新市高新技术产业开发区发展和改革局备案（阜高新开发备[2017]15 号），阜新市环境保护局科技开发区分局亦已对该项目的环境影响报告表出具了审批意见（阜环开审表[2017]004 号）。

三、行业分析

公司主要从事泵及电泵、无刷电机、汽车电子等汽车零部件的研发、生产和销售，所属行业为汽车制造业大类中的汽车零部件行业。

1. 行业概况

汽车零部件行业作为汽车整车行业上游行业，是汽车工业发展的基础，是国家长期重点支持发展的产业。随着世界经济全球化、市场一体化的发展，汽车零部件在汽车产业中的地位越来越重要。汽车零部件行业的发展状况主要取决于下游整车市场和服务维修市场的发展。近年来，我国的汽车零部件行业发展迅速，且发展趋势良好，不断转型升级，向专业化方向转变。

近年来中国高关税、配额等贸易壁垒和国产化率等非贸易壁垒的松动，促使外资企业大举进入中国汽车行业。一大批国际汽车公司在中国投资设厂或扩大投资，给中国汽车零件制造企业提供了巨大的市场空间。2008 年，我国汽车零部件行业总产值为 8,658 亿元；而 2014 年我国汽车零部件企业总产值达 2.7 万亿元，占整个汽车产业的 40%。根据《中国汽车零部件产业发展报告（2015~2016）》数据显示，2015 年，我国汽车零部件企业实现主营业务收入 32,117 亿元，实现利润总额 2,465 亿元，呈持续稳步增长态势。2016 年，我国汽车零部件制造业规模以上企业主营业务收入 37,202.8 亿元，较上年增长 14.23%；利润总额 2,825.26 亿元，较上年增长 17.12%，固定资产投资 8,685.49 亿元，同比增长 5.88%，呈现出持续稳步增长的态势。在中国汽车零部件产业产值结构中，传动系统、车身及附件和发动机系统的产值占到零部件总产值的 55.60%，是汽车零部件产业中拉动力最强的三个细分产业。

总体看，汽车零部件行业与中国汽车行业发展密切相关，近年来汽车产销量持续提升，为我国汽车零部件市场提供了强大的需求支持。

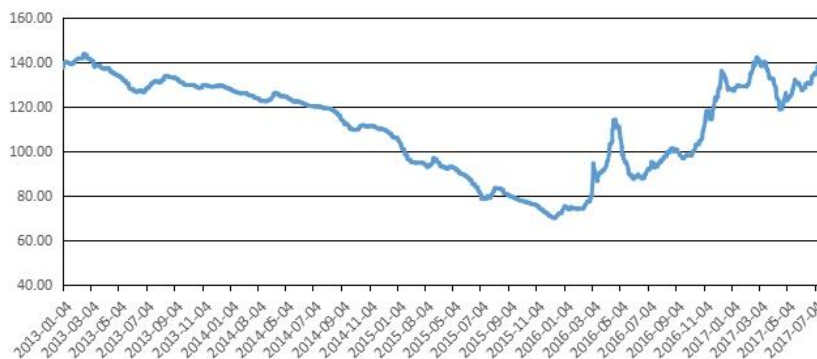
2. 行业上下游情况

（1）上游情况

汽车零部件生产所用原材料主要包括钢铁、铝合金、塑料、橡胶、玻璃、纺织品、其他有色金属等，其中钢铁占有较高比重，比重占总消耗量的 60~70%，为汽车制造的主要原材料。钢材价格的波动将对汽车生产企业的利润空间和盈利水平产生一定影响。

从钢铁行业来看，钢铁产品价格受经济周期影响明显，近几年，我国经济增速放缓，钢铁产品价格总体呈下行趋势。2013~2015 年，受下游需求持续疲弱影响，中国钢铁行业经营环境持续恶化，钢材价格呈震荡走低态势，2015 年底钢材价格均价创历史新低，综合钢价指数跌破 70 点大关，仅为 69.67 点；全行业出现较大规模亏损。2016 年，受供给侧结构性改革以及房地产等下游行业景气度超预期回升影响，中国钢铁行业景气度有所回升。2016 年，中国钢材价格出现一波大幅上涨行情；截至 2016 年底，Myspic 综合钢价指数回升至 127.74 点，较年初增长 54.71 点。2017 年以来，中国钢材价格震荡上行；截至 2017 年 6 月底，综合钢价指数 133.52 点，较年初增长 5.75 点。

图1 2013年以来 Myspic 综合钢价指数走势



资料来源：Wind 资讯

从重点企业钢材产品库存来看，2013 年以来，重点企业钢材库存量一直处于高位，根据 Wind 数据，2013 年底，重点钢企钢材日库存量为 1,287.45 万吨，随后库存量虽有所波动，但整体呈上升趋势；2015 年 2 月底，重点钢企钢材日库存量为 1,753.04 万吨，达到历史高位，之后，重点钢企钢材日库存量虽有波动，但基本维持在较高水平；2015 年底，重点钢企钢材日库存量有所下降，但随后在高位波动；2016 年至今，重点钢企钢材日库存量始终在 1,300.00 万吨上下波动；截至 2017 年 6 月底，重点钢企钢材日库存量为 1,207.58 万吨，仍处于较高水平。未来，在世界经济复苏缓慢和中国经济增长放缓的影响下，钢铁市场需求或将进一步减弱，钢企去库存压力较大。

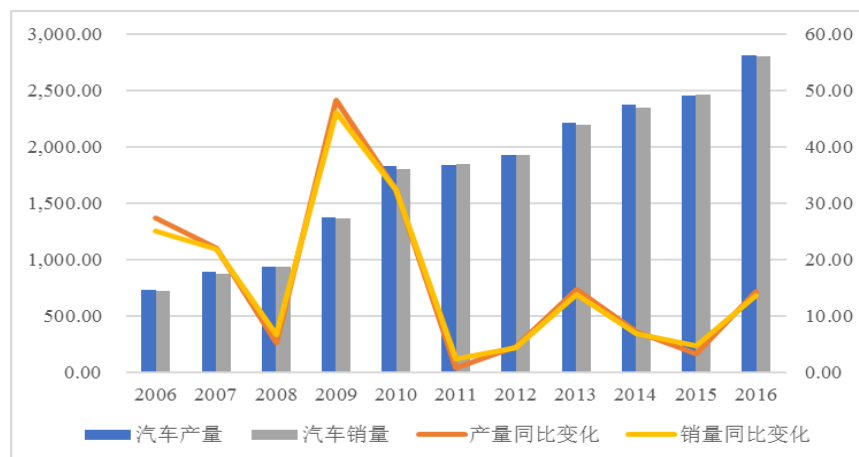
总体看，受国内外经济增速放缓、产能过剩居高不下等因素影响，我国钢铁企业生产经营陷入低迷，钢铁工业进入转型升级的“阵痛期”，装备制造行业成本压力有所缓解。但 2016 年以来，钢材价格迅速上升，装备制造行业成本压力上升明显。

(2) 下游情况

汽车零部件主要用于汽车制造。

我国汽车行业整体呈上升趋势，但受购置税、节能惠民补贴等产业调控政策的影响，汽车行业增速波动较大。从下图可以看出，2003 年以来，我国汽车产销量呈逐年上升趋势，特别是 2009 年、2010 年、2013 年及 2016 年，在汽车购置税减免等优惠政策的刺激下，汽车市场新增购车和换购需求的释放，汽车产销量增速较快。

图2 2006~2016 年我国汽车产销量情况 (单位：万辆、%)



资料来源：wind 资讯，联合评级整理。

产能方面，以汽车领域占比最大的轿车为例，受到金融危机影响，轿车新增产能在 2007~2010 年期间出现较大波动，2010~2014 年以后呈现增长趋势，但新增产能增速明显放缓，2015 年新增产能同比大幅下降 38.08%至 131.22 万辆。

产量方面，2011~2016 年乘用车产量呈现逐年增长趋势，整体产量增速呈现先上升后下降趋势，2013 年达到产量增速的峰值，主要是由于经历 2011~2012 年的低速增长之后市场释放新增购车和换购需求，汽车行业迎来恢复性增长；2014 年随着经济增速的放缓、中央反腐力度的加大、公车改革逐渐推进，乘用车市场增速有所放缓；2016 年，乘用车产量 2,811.88 万辆，同比增长 14.46%，增速较 2015 年提高 9.72 个百分点，增幅较大。

2016 年，我国全年汽车累计产量和销量分别为 2,811.88 万辆和 2,802.82 万辆，同比增长 14.46%和 13.65%，增幅分别提升 10.40 个百分点和 8.97 个百分点。其中乘用车累计产量和销售分别为 2,442.07 万辆和 2,437.69 万辆，同比增长 15.85%和 15.28%；商用车累计产量和销量分别为 369.81 万辆和 365.13 万辆，同比增长 8.01%和 5.79%。

新能源汽车方面，2016 年新能源汽车产量和销量分别为 51.70 万辆和 50.70 万辆，同比大幅增长 51.85%和 53.13%。其中，纯电动汽车销量为 40.90 万辆，同比大幅增长 65.25%；插电式混合动力汽车销量为 9.80 万辆，同比增长 17.22%。

总体看，汽车工业作为拉动中国经济增长的主导力量之一，经历了早期的快速增长阶段之后，进入了品牌竞争日益激烈销量增速放缓的阶段，整个产业链的经营压力不断加大；2015 年以来，中国汽车进出口增速进入深度调整，面临库存加大以及需求下降的双重压力。

3. 行业竞争

目前只有国外有一些知名的汽车零部件企业具有强大的研发能力和资金实力，能够引领世界零部件行业甚至整车的发展方向，如博世集团、德尔福集团、法雷奥集团等。2015 年，根据商务部的数据显示，外资控制了汽车零部件的绝大部分市场份额，国产零部件销售收入仅占全行业的 20%~25%，拥有外资背景的汽车零部件厂商占整个行业的 75%以上，在这些外资供应商中，独资企业占 55%，中外合资企业占 45%，本土零部件主要应用于自主品牌汽车，市场占有率低。中国汽车零部件生产企业的竞争优势主要体现在低成本方面，目前还不具备生产高附加值、高科技产品能力，优势零部件主要集中在传统小型零部件上，特色产品及高附加值产品少。目前，我国汽车零部件产业已经形成了环渤海地区、长三角地区、珠三角地区、湖北地区、中西部地区五大板块，部分国内汽车零部件企业实力大幅提升，出现了一些在细分市场具有较强竞争力的企业，例如万向集团公司、潍柴动力股份有限公司等。但总体来看，国内汽车零部件生产企业规模仍普遍偏小，数量较多，行业集中度低，从而削弱了对上下游产业的议价能力。

《美国汽车新闻》(Automotive News)发布的 2017 年全球汽车零部件配套供应商百强榜。博世、采埃孚、麦格纳分别位居前三甲，中国今年共计入围五家企业，成绩最好的是延锋，排在第 14 位。今年榜单当中入围的中国企业数量也创下历史新高，共计入围 5 家中国企业，分别是延锋、英纳法、中信戴卡、德昌电机和敏实集团，排名分别为第 14、66、71、81、93 位。中国汽车零部件企业的竞争力不断提升；但作为全球最大的汽车产销国，我国核心零部件技术缺失，汽车产业仍然“大而不强”。

总体看，目前汽车零部件行业中大型外资企业仍旧占据主导地位，行业分化较为明显，外资和合资企业占据中高端市场，我国本土企业主要占据中低端市场，且竞争较为激烈。未来，随着

国内一些零部件生产企业生产规模和研发能力的不断提高，会有越来越多的零部件生产企业参与国际竞争，其市场份额将有望逐步提升。

4. 行业政策

2014 年 4 月，工信部公告称，为落实《节能减排十二五规划》和《大气污染防治行动计划》，促进大气污染防治，减少汽车尾气排放，保护消费者权益，工信部定于 2014 年 12 月 31 日废止适用于国家第三阶段汽车排放标准柴油车产品《公告》，2015 年 1 月 1 日起国 III 柴油车产品将不得销售。停售国 III 柴油车，意味着柴油车国 IV 阶段将新增数百亿市场规模。2013 年 7 月 1 日我国柴油车已步入国 IV 排放时代，分区域渐进式实施，2014 年底国 III 柴油公告废止，柴油车国 IV 排放标准年内确定全面实施完毕。燃油排放标准的提升推动了汽车发动机零部件的换代升级。

2015 年 8 月 11 日，在中国汽车工业协会信息发布会上，由国家发改委、财政部、工信部、商务部、质检总局组织实施的再制造产品“以旧换再”试点工作，正式在全国启动。目前，财政部已向各地预拨补助资金。此次纳入“以旧换再”试点方案的的零部件产品为汽车发动机与变速器，国家对符合条件的汽车发动机、变速器等再制造产品，按照置换价格的 10% 进行补贴，再制造发动机最高补贴 2,000 元，再制造变速器最高补贴 1,000 元。

2015 年 11 月 25 日，为贯彻落实《国务院办公厅关于进一步加强内燃机工业节能减排的意见》（国办发[2013]12 号）工业和信息化部组织制定了《内燃机行业规范条件》（简称《规范条件》），于 2016 年 1 月 1 日施行。《规范条件》指出，国家鼓励和支持研发、生产、推广应用先进适用、安全可靠、节能环保的内燃机产品，建立健全内燃机安全、环保、节能标准与安全生产规程。对符合规范条件的制造企业，国家和地方各有关部门可给予相关政策支持；鼓励以内燃机为配套动力的交通运输车辆、工程机械、农业机械以及固定装置的制造企业优先选配。

总体看，我国颁布的一系列政策对汽车零部件行业的发展带来积极影响，体现了我国汽车零部件行业的重视。

5. 行业关注

（1）汽车行业增速放缓

汽车零部件行业对整车行业高度依赖，其发展周期与整车行业高度一致。中国为应对国际金融危机，前期出台了相关的产业刺激政策，但 2011 年以来，中国相关政策进行了调整，汽车购置优惠政策退出、部分城市治堵限购政策实施、受油耗准入政策的实施等因素影响，使得中国汽车行业呈现增速回落趋势。因此，汽车零部件行业可能因整车市场的增长减缓而出现回落的状况。

（2）市场竞争加剧

随着汽车跨国公司进入中国开拓市场，全球排名前 100 位的汽车零部件供应商中有 70% 已来华开展业务，在中国内地进行汽车零部件生产的外资企业超过 1,200 家，在中国汽车零部件市场已经占到 60% 以上的份额。整个汽车零部件行业竞争十分激烈，国内汽车零部件企业面临着巨大压力。

（3）产品附加值低

中国大多数零部件生产商目前还不具备生产高附加值、高科技产品的能力，汽车电子产品、燃油喷射器、安全系统、转向系统、传感器、制动系统等领域多为国外企业所控制，国内占优势零部件主要集中在传统小型零上，特色产品及高附加值产品少。近年来，包括美国旦纳（DANA）、

德国纳铁福（GKN）和博世等世界著名的汽车零部件生产企业均实现了在中国市场本土化的产业布局，占据了中国汽车零部件生产的高端市场，对中国本土零部件生产企业构成冲击。

6. 行业发展

未来，随着全社会对环境问题的日益重视，节能环保技术将成为随着全社会对环境问题的日益重视，节能环保技术将成为汽车及零部件行业未来的技术趋势。以燃料电池汽车、混合动力汽车为代表的新能源汽车正在加速发展，汽车零部件的轻量化设计，电子化和智能化设计以及汽车零部件再制造技术等正逐步得到应用。

总体上，中国汽车工业的发展为零部件行业提供了巨大的市场空间，但在行业快速发展的过程中，由于市场竞争的加剧，零部件行业的利润水平受到限制。考虑到中国居民的消费升级，以及不断增长的汽车保有量，从长期的角度看，汽车零部件行业市场前景广阔。未来随着企业自主研发的加强以及行业的整合，现有的市场格局有望转变，企业规模和整体盈利能力将随之改善。

四、基础素质分析

1. 规模与竞争力

公司是汽车零部件的系统供应商，主要从事泵及电泵、无刷电机、汽车电子等汽车零部件的研发、生产和销售，公司共有 5 处主要生产厂区，分布于阜新、长春和深圳，总占地面积 15.78 万平方米。截至 2016 年底，公司主要产品生产线合计 15 条，总产能合计 361 万台/年；其中转向泵产品生产线 7 条，产能合计 290 万台/年；变速箱油泵产品生产线 2 条，产能合计 20 万台/年；电液泵产品生产线 2 条，产能合计 3 万台/年；其他各类产品生产线合计 4 条，总产能合计 48 万台/年。

公司主要产品汽车液压转向泵（HPS）在产销量和市场占有率方面均处于国内领先地位，产品广泛应用于众多国产乘用车和商用车品牌。同时，公司结合汽车行业发展趋势，积极投身新产品的研制，其中电液泵（EHPS）已实现对厦门金龙汽车集团股份有限公司、上海汽车商用车有限公司（以下简称“上汽乘用车”）、东风襄阳旅行车有限公司的批量供货；用于传动系统的电泵（EOP）已经在上汽乘用车、盛瑞传动股份有限公司（以下简称“盛瑞传动”）、安徽江淮汽车集团股份有限公司（以下简称“江淮汽车”）, 等公司开始应用，上汽乘用车及盛瑞传动的电泵产品将在 2017 年下半年开始批量供货；变速箱油泵已积累了上海汽车变速器有限公司（以下简称“上汽变速器”）、盛瑞传动、湖南吉盛国际动力传动系统有限公司（以下简称“湖南吉盛”）、湖南江麓容大车辆传动股份有限公司、哈尔滨东安汽车发动机制造有限公司、浙江吉利变速器有限公司等众多客户资源，其中已对上海汽车变速器、盛瑞传动、湖南吉盛实现批量供货；另外，EPS 电机已成功为部分国内客户提供了样件并收到客户批产计划，传统汽车无钥匙进入及启动系统已开发完成，多个项目进入量产供货，纯电动汽车无钥匙进入及启动系统开发完成，并在客户纯电动车型上试装路试。

公司凭借较强的研发创新能力和技术实力，在产品质量和性能上处于国内行业领先地位，是国内汽车转向部件的龙头企业，陆续通过国内外客户的产品认证程序并入围其供应商名录，与江铃汽车股份有限公司、浙江吉利控股集团、比亚迪汽车销售有限公司（以下简称“比亚迪汽车”）、海马汽车集团股份有限公司、一汽轿车股份有限公司、东风柳州汽车有限公司等整车厂商和一汽解放汽车有限公司无锡柴油机厂、云南云内动力集团有限公司、东风康明斯发动机有限公司、上

汽变速器、盛瑞传动等发动机或变速器厂商建立了长期稳定的战略合作配套关系，并成功开拓戴姆勒集团、大众集团、宝马集团等国际客户。

公司积极参与国际合作和竞争，推进产品多元化和市场全球化战略，2017 年公司成功并购德国汽车隔音隔热产品的专业提供商 Carcoustics International GmbH（以下简称“CCI”），CCI 作为汽车隔音隔热产品的专业提供商，长期服务于奔驰、宝马、奥迪、福特、大众和雷诺尼桑等世界级汽车集团，CCI 的成功并购扩大了公司业务范围，增强了其整体竞争力。

资质认证方面，公司先后通过了 QS-9000、ISO9001: 2000、ISO/TS16949: 2009 质量管理体系认证，ISO14001: 2004 环境管理体系认证，公司拥有的国家级试验室通过 ISO/IEC17025 体系认证。

荣誉方面，公司依靠较高质量的产品和较完善的配套服务，多次获得优质供应商奖项，2016 年度先后获得上汽依维柯红岩商用车有限公司质量优胜奖；江铃汽车 A 级供应商；江西五十铃汽车 A 级供应商；安徽江淮纳威司达合作贡献奖；上汽变速器优秀质量供应商奖，2016 年度通用汽车供应商质量优秀奖及北京奔驰 2016 年度“优秀”供应商。

总体看，公司产品质量优异，资质认证齐备，传统产品市场占有率较高、新产品市场开发良好，下游客户数量较多、质量较高且合作时间较长，成功并购 CCI 进一步提升了公司竞争实力，公司主业在国内同业竞争中优势明显。

2. 技术水平

2014~2016 年，公司研发投入分别为 0.26 亿元、0.27 亿元和 0.33 亿元，年均复合增长 12.33%，研发投入占营业收入比例分别为 3.92%、3.93%和 5.36%；公司在阜新、上海、北美及德国分别设有研发中心，截至 2017 年 6 月底，公司研发人员合计 425 人，持续的研发经费和研发人员投入保证了公司在国内同行业中的技术领先优势。公司引入大型三维建模软件 CATIA、UG，可以与主机厂进行数据交换，协同设计；引进流体仿真软件 PumpLink 以及电机电磁仿真软件 Motorsolve，保证公司可以与汽车主机厂同步开发，缩短了新产品的研发周期。公司拥有通过了 ISO/IEC17025 体系认证的国家级试验室，能完成泵及电泵、电机等产品的可靠性试验和验证，同时公司还拥有材料实验室，声学及热力学检测室等。

产学合作方面，公司已同东北大学、上海交通大学、浙江大学等国内知名高校建立了长期科研合作关系，为公司技术创新活动提供了有力的支撑。

专利申请方面，截至 2017 年 6 月底，公司共取得专利 202 项（国内专利 119 项、境外专利 83 项），其中发明专利 76 项、实用新型专利 117 项、外观设计专利 9 项，所有专利均在有效期内。

研发项目方面，公司目前主要在研项目较多，其中转向泵新产品 300 余项，自动变速箱油泵新产品 20 项，EPS 电机新产品 17 项，电液泵新产品 20 多项。

生产设备方面，公司拥有各种生产设备合计 500 余台（套），其中从日本、德国、瑞士等国家进口的加工中心、数控机床、高压清洗机、数控磨齿机、真空渗碳油淬炉、数控端面外圆磨床、数控滚齿机、在线锡膏厚度检测仪 SPI、高速贴片机、多功能贴片机、回流焊炉等各类生产设备 200 余台（套），保证了公司产品的生产规模、生产精度和生产过程的稳定性。

生产工艺方面，公司始终坚持自主创新，掌握了多项核心技术和工艺。公司掌握的定子曲线设计技术、清洁度控制技术、精密加工技术以及为开发新产品而引入的电机转子分段斜极技术、双磁道转子位置检测技术和绕组接线技术在国内同业中均处于领先水平，保证了产品的生产质量，

提升了产品的工作性能和可靠性，增强了产品在市场中的竞争优势

总体看，公司重视研发投入，在汽车转向泵行业具备国内领先的技术和生产水平，在国内同类企业中具备较强竞争力。

3. 人员素质

截至 2017 年 6 月底，公司共有董事 9 名、监事 3 名，高级管理人员 4 名。

公司董事长李毅先生，1966 年出生，研究生学历，高级工程师职称，历任阜新液压件厂工程师、车间主任、副厂长，阜新汽车转向泵厂厂长，德尔有限董事长等职务，自 2012 年 3 月起担任公司董事长。李毅先生现还兼任辽宁德尔实业股份有限公司、阜新德尔机械制造有限公司、上海丰禾精密机械有限公司、阜新北星液压有限公司董事长，深圳南方德尔汽车电子有限公司、上海阜域汽车零部件有限公司、上海普安投资发展有限公司、爱卓塑料（上海）有限公司、Auxora, Inc.、北极光电（深圳）有限公司、上海普安柴油机有限公司、阜新盛惠房地产开发有限公司执行董事，上海永普机械制造有限公司、Jiachuang GmbH、Chuangfu GmbH 总经理，美国福博有限公司、长春一汽富晟德尔汽车部件有限公司、Atra Plastics, Inc.、MOVAC 株式会社、Yongpu USA, Inc.、阜新银行股份有限公司董事等职务。

公司董事兼总经理周家林先生，1962 年出生，本科学历，高级工程师职称，历任阜新液压件厂三车间施工员、工艺处处长，阜新气动元件厂副厂长，阜新汽车转向泵厂总经理，自 2015 年 3 月起担任公司董事兼总经理。周家林先生现还兼任德尔实业董事，阜新鼎宏实业有限公司董事长，阜新北星液压有限公司董事，长春一汽富晟德尔汽车部件有限公司董事和 MOVAC 株式会社董事。

公司董事兼财务总监王学东先生，1966 年出生，本科学历，高级工程师职称，1989~2001 年就职于阜新市锅炉检验所，后历任阜新汽车转向泵厂财务负责人，阜新德尔汽车转向泵有限公司财务总监，自 2015 年 3 月起担任公司董事兼总经理。王学东先生现还兼任德尔实业董事，阜新鼎宏实业有限公司董事，阜新德尔机械制造有限公司董事，阜新北星液压有限公司董事，深圳南方德尔汽车电子有限公司监事，长春一汽富晟德尔汽车部件有限公司监事和上海阜域汽车零部件有限公司监事。

截至 2017 年 6 月底，公司（含 CCI）共有员工 3,524 人。按岗位构成划分，生产人员占比 68.27%，销售人员占比 4.43%，技术人员占比 12.06%，财务人员占比 2.24%，行政人员占比 13.00%；按学历构成划分，硕士及以上学历占比 5.33%，本科学历占比 13.34%，专科学历占比 11.61%，中专及以下学历占比 69.72%；按年龄结构划分，30 岁以下占比 34.11%，30~50 岁占比 52.89%，50 岁以上占比 13.00%。

总体看，公司高层管理人员管理经验丰富，整体素质较高；员工队伍岗位构成、学历结构和年龄结构与公司业务实际要求相符，能够满足公司日常经营管理活动需要。

4. 税收优惠

（1）公司于 2017 年 1 月 3 日被辽宁省科学技术厅认定为高新技术企业，有效期自 2016 年 1 月至 2018 年 12 月，在此期间公司所得税实际执行税率为 15%。

（2）子公司深圳南方德尔汽车电子有限公司（以下简称“南方德尔”）于 2016 年 11 月 15 日被深圳市科技创新委员会评定为高新技术企业，有效期自 2016 年 1 月至 2018 年 12 月，在此期间南方德尔所得税实际执行税率为 15%。

总体看，公司及下属子公司所开展的业务符合国家发展战略，国家给予高新技术企业的税收优惠政策为其发展提供了良好的外部环境。

五、管理分析

1. 治理结构

公司根据《公司法》、《证券法》及其他有关法律、行政法规和规范性文件的规定，设立股东大会、董事会、监事会和总经理。股东大会是公司权力机构，董事会是公司执行机构，监事会是监督层，总经理负责公司的日常经营管理。股东大会、董事会、监事会和总经理按照《公司章程》规定各司其职，各负其责。

公司设股东大会，依据证券登记机构提供的凭证建立股东名册，股东名册是证明股东持有公司股份的充分证据，股东按其所持有股份的种类享有权利，承担义务。股东大会作为公司权力机构行使决定公司经营方针和投资计划、审议批准董事会、监事会报告等股东大会职权，年度股东大会每年召开一次，应于上一会计年度结束后的6个月内举行。

公司董事会由9名董事组成，其中3名为独立董事，董事每届任期三年，由股东大会选举或更换，期满可连选连任；董事会设董事长1人，由董事会以全体董事的过半数方式选举产生；董事会负责召集股东大会并向股东大会报告工作、执行股东大会决定、决定公司经营计划和投资方案、制订公司的年度财务预算方案、决算方案等相关工作。

公司监事会由3名监事组成，其中职工监事1人，由公司职工通过职工代表大会、职工大会或者其他形式民主选举产生；监事会设主席1名，由全体监事以过半数方式选举产生；监事每届任期三年，期满可连选连任；监事会负责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、向股东大会提出提案等工作。

公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，可连聘连任，总经理对董事会负责，负责公司生产经营管理工作。

总体看，公司已建立了规范的法人治理结构，内部管理制度比较健全，管理运作情况良好，能够满足公司日常经营活动的需要。

2. 管理体制

公司根据自身定位和业务需要设置了9个管理系统并配置34个职能部门，各部门职责明确，能够满足公司日常经营管理需要。

公司作为上市公司，重视管理制度的建设与实施，在财务管理、采购管理、担保管理、对外投资管理、对控股子公司管理等方面已经建立起相对完整和适用的管理制度。

财务管理方面，公司按照《会计法》、《企业会计准则》等相关会计法律法规规定进行财务管理活动，并根据实际业务情况和经营管理要求对现金管理、应收账款管理、预算管理等方面设立了具体的管理制度，保证公司会计核算和财务行为的规范性，使公司能够正确、及时、完整的反映其财务状况和经营成果，提高经济效益。

采购管理方面，公司结合生产特点和生产周期，对采购计划、采购订单、合同订立、价格评审、物资入库、购货发票、登记应付账款和支付货款等方面进行了相关规定，使公司能够防范采购过程中发生的内外部风险，保证公司采购活动符合公司利益。

质量控制方面，公司为了对质量管理体系全过程的监视和测量，反映质量管理体系运行情况，

进而利用持续改进的方法，以确保过程持续满足预定目标的能力、过程满足顾客要求，制定了《过程监视和测量控制程序》，规定了过程涉及到的主要活动、测量和监控的对象、方法的控制；公司为确保只有通过对产品的特性进行监测和测量，以验证产品要求已得到满足，并能得到证实，制定了《产品监测和测量控制程序》，规定了公司包括对进厂原材料、半成品、成品检验和试验的方法。

对外投资管理方面，公司依照《公司法》、《合同法》等国家法律法规，以及《公司章程》、《股东大会议事规则》、《董事会议事规则》及相关制度、规则，规定了公司的对外投资原则、决策程序、审批权限、工作程序、投资管理、投资后评价等内容，有助于规范公司对外投资行为，提高投资效益，规避投资所带来的风险和合理、有效的使用资金。

担保管理方面，公司根据《公司法》、《担保法》等有关法律法规以及《公司章程》，并结合公司实际情况，在担保对象选择、担保审查与审批、担保合同订立、担保日常管理和风险管理等方面制定了相关的制度，确保公司担保活动的合法性和安全性。

对控股子公司管理方面，公司根据《公司法》、《证券法》、《公司章程》等相关法律、法规和文件并结合公司实际情况，规定了公司对控股子公司进行行政管理，业务发展部对控股子公司进行综合管理，公司财务部、综合部对控股子公司进行专项管理，控股子公司总经理在董事会的领导下，按章程的规定有独立自主经营权，建立起有效的控股公司运营、监控和考评体系，使控股子公司的经营活动能够符合公司经营目标和整体利益需求。

总体看，公司内部管理体制相对健全，有利于提升运营效率，降低经营风险。

六、经营分析

1. 经营概况

公司主要从事泵及电泵、无刷电机、汽车电子等汽车零部件的研发、生产和销售，产品覆盖乘用车和商用车领域，目前主营业务收入主要来自汽车液压转向泵（HPS）和液压齿轮泵，汽车液压转向泵（HPS）主要应用于众多国产乘用车和商用车，液压齿轮泵主要应用于工程机械。近年来，随着汽车环保、节能要求提高和国家政策调整，电动助力转向系统（EPS）对机械液压助力转向系统（HPS）替代进程加快，公司主导产品汽车液压转向泵（HPS）被替代压力加大，公司自 2014 年开始，针对市场风险调整产品结构，逐步退出电液泵（EHPS）、变速箱油泵、EPS 电机、汽车电子产品等新产品。

2014~2016 年，公司营业收入波动下降，三年分别为 6.74 亿元、6.95 亿元和 6.23 亿元，年均复合下降 3.92%；2014~2016 年，公司净利润分别为 1.33 亿元、1.35 亿元和 1.13 亿元，年均复合下降 7.92%。2014~2016 年，公司主营业务收入波动下降，三年分别为 6.65 亿元、6.88 亿元和 6.13 亿元，其中 2016 年较 2015 年下降 10.82%，主要系在乘用车市场中电动助力转向系统对机械液压助力转向系统的替代速度加快，公司主要产品汽车液压转向泵（HPS）订单减少所致；主营业务收入在营业收入中的占比分别为 98.62%、98.99%和 98.47%，公司主营业务突出。

从收入构成来看，汽车液压转向泵（HPS）是公司收入的主要来源。2014~2016 年，汽车液压转向泵收入波动下降，三年分别为 6.22 亿元、6.50 亿元和 5.48 亿元，年均复合下降 6.14%，其中 2016 年较上年下降 15.70%，主要受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，公司汽车液压转向泵订单减少所致；同期，汽车液压转向泵收入占比分别为 93.45%、94.48%

和 89.31%，占比波动下降。2014~2016 年，公司液压齿轮泵收入波动下降，三年分别为 0.37 亿元、0.19 亿元和 0.24 亿元，年均复合下降 18.50%，其中 2015 年较上年快速下降 47.40%，主要系工程机械整体市场销量收缩，装载机累计销量较上年下降 51.10%，致使公司液压齿轮泵销量同步下降；同期，液压齿轮泵收入占比分别为 5.54%、2.82%和 3.99%，占比波动下降。2014~2016 年，公司动力转向罐收入持续增长，三年分别为 633.43 万元、701.59 万元和 1,210.52 万元，年均复合增长 38.24%，主要系新老客户销量不断增加所致；同期，动力转向罐收入占比分别为 0.95%、1.02%和 1.97%，占比逐年提高。公司新产品电液泵、变速箱油泵、汽车电子产品以及 EPS 电机进入批量生产阶段时间尚短，产销量较小，对公司收入影响很小。

表 3 2014~2016 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）

项目	2014年			2015年			2016年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
汽车液压转向泵	62,164.00	93.45	38.35	64,958.26	94.48	41.32	54,759.14	89.31	42.61
液压齿轮泵	3,686.35	5.54	20.31	1,939.11	2.82	14.92	2,448.34	3.99	5.68
动力转向罐	633.43	0.95	11.72	701.59	1.02	7.68	1,210.52	1.97	28.20
电液泵	5.06	0.01	13.13	718.38	1.04	16.56	924.72	1.51	23.98
变速箱油泵	29.27	0.04	39.01	422.34	0.61	13.16	1,230.44	2.01	30.90
汽车电子产品	--	--	--	11.51	0.02	38.34	729.64	1.19	-3.92
EPS电机	0.59	0.001	5.03	1.49	0.002	18.77	11.30	0.02	-156.22
合计	66,518.70	100.00	37.09	68,752.69	100.00	39.80	61,314.10	100.00	39.74

资料来源：公司提供

毛利率方面，2014~2016年，公司汽车液压转向泵毛利率逐年上升，三年分别为38.35%、41.32%和42.61%，主要系公司持续通过强化品控、优化材料损耗来降低次品率、降低成本所致；同期，液压齿轮泵毛利率持续下降，三年分别为20.31%、14.92%和5.68%，主要系销售均价持续下降，折旧摊销费用占生产成本的比例逐年上升所致；同期，动力转向罐毛利率波动上升，三年分别为11.72%、7.68%和28.20%，其中2015年毛利率较上年下降较快，主要系制造费用增加所致；2016年毛利率较上年快速上升，主要系公司通过优化设计及工艺，原材料成本及制造费用下降幅度较大所致。公司新产品电液泵、变速箱油泵、汽车电子产品以及EPS电机尚处于样件生产阶段或小批量生产阶段，毛利率波动较大。综上，2014~2016年，公司综合毛利率分别为37.09%、39.80%和39.74%，波动上升，保持在较高水平。

2017年1~6月，公司实现营业收入7.97亿元，较上年同期增长280.23%，主要系公司收购CCI¹后合并其5~6月营业收入所致；同期，实现营业利润0.83亿元，较上年同期增长14.11%，实现净利润0.66亿元，较上年同期增长2.35%。

总体看，近年来，随着汽车环保、节能要求提高和国家政策调整，电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代进程加快，公司主导产品汽车液压转向泵被替代压力加大，收入规模波动下降，公司综合毛利率水平稳步上升，保持在较高水平。

1 CCI主要从事声学控制及隔热性产品的研发、生产和销售，其中95%的产品应用于汽车领域，主要包括汽车减振降噪产品、绝热产品、结构加强零部件等，市场涵盖欧洲、北美、中国等地区，服务于戴姆勒、奥迪、大众、宝马、福特等知名车企。

2. 原材料采购

公司下设采购管理系统，负责公司生产所需材料和外购零部件的采购管理及供应商管理等业务。公司生产所需的原材料主要包括铝铸件、铁铸件、粉末冶金件，外购零部件主要包括皮带轮、阀轴类、接头弯管、支架、齿轮，其中外购零部件中接头弯管、支架、齿轮为选装件，根据产品型号、客户要求而确定是否安装，部分部件还会根据客户需要进一步增配（装配包）。为了降低采购成本，保证原材料及外购零部件供应的及时性，并在处理质量异议中处于有利地位，公司主要采取合格供应商集中采购的模式。公司采购按照：提交采购计划-计划审批-订单执行的方式进行操作。公司销售部根据《月滚动销售计划》、《月销售计划调整通知单》编制月度销售计划，生产部依据月度销售计划编制月度生产计划，采购部依据月度生产计划（参考月度销售计划）、《原材料及配套件库存情况报表》及《库存定额管理表》编制《年/月/追加一采购计划》并上报采购执行总监审批后，经总经理批准，以订单形式发布实施。

公司采购管理在采购过程中采取多途径、少环节、货比三家的原则，结合各家供应商的供货能力、质保能力、库存等综合情况，按照一定的比例进行采购份额的分配。供应商管理部和生产物流部按照适当的频度召开会议，对一段时间的采购工作进行总结，包括市场、供货、库存等，寻找更合理的采购方案。

经过多年发展，公司建立了一条完整的采购链：由采购管理系统对供应商实行有效甄选、考核和管理；由研发设计系统负责编制《采购物资分类清单》并提供所需的技术标准、技术条件等资料；由质量管理体系负责采购物资进厂检验，采购管理系统负责进货质量的统计分析改进；由仓库保管员负责采购物资的验证、入库、保管、标识、储存、防护和出库。公司在原材料采购过程中逐步优化供应商资源，并在研发设计系统和质量管理体系配合下，实现了对采购成本、采购质量和采购及时性等方面的有效控制，与供应商建立了良好的合作关系。公司采购原材料主要来自国内，国外供应商为河身贸易株式会社，采购占比不到10%，面临的汇率波动风险很低。公司正常库存量为1个月使用量，最大库存量为3个月使用量。

公司原材料的采购量和采购金额主要受公司订单决定，对原材料价格不敏感；原材料价格下降有助于提高公司盈利水平，但难以引起原材料的大规模需求。从采购均价来看，2014~2016年，铝铸件、铁铸件、齿轮的采购均价呈小幅下降趋势，粉末冶金件、皮带轮和支架的采购均价呈小幅上升趋势，阀轴类、接头弯管的采购均价基本保持稳定。综上，近年来，公司主要原材料采购均价基本保持稳定。

从采购量来看，2014~2016年，受主要产品汽车液压转向泵和液压齿轮泵销售订单波动下降影响，除齿轮以外的主要原材料采购量均呈下降趋势。

表4 2014~2016年公司主要原材料采购情况

原材料名称	项目	2014 年	2015 年	2016 年
铝铸件	采购均价（元/千克）	21.88	20.97	20.42
	采购量（吨）	2,479.48	2,252.72	1,977.36
铁铸件	采购均价（元/件）	7.07	6.58	6.24
	采购量（吨）	324.51	269.53	301.00
粉末冶金件	采购均价（元/件）	10.96	10.57	11.06
	采购量（万件）	308.13	293.87	290.44

皮带轮	采购均价（元/件）	11.47	13.16	12.82
	采购量（万件）	231.31	283.03	186.22
阀轴类	采购均价（元/件）	10.44	10.01	10.09
	采购量（万件）	373.13	361.81	286.79
接头弯管	采购均价（元/件）	3.12	3.21	3.39
	采购量（万件）	551.26	506.45	382.08
支架	采购均价（元/件）	8.41	9.33	9.04
	采购量（万件）	160.18	169.77	147.36
齿轮	采购均价（元/件）	28.66	27.29	22.11
	采购量（万件）	50.16	48.61	79.82

资料来源：公司提供

在供应商管理方面，公司建立了严格的供应商管理程序，由采购管理系统召集相关部门分工负责供应商调查初选等工作，经“资料收集、走访调查→初始供应商评价→首批样品检验和生产件批准→过程质量审核”等程序后，上报公司采购委员会，合格的供应商方可进入公司《合格供方名录》。采购管理系统每年对供应商进行评价，编制“供应商业绩评定表”，对供应商进行分类管理：A级供应商可正常供货（可不进行供方审核）；B级供应商允许供货（可两年进行一次审核）；C级供应商允许供货（可每年进行一次审核）并限期整改；D级供应商停止供货、并整改，按《供方质量能力评定准则》重新评价。

采购资金结算方面，公司国内采购主要为季结，通过电汇及银行承兑汇票结算；进口原材料采购主要为月结，通过电汇结算。

从供应商集中度来看，2014~2016年，公司前五名供应商采购金额分别为12,249.99万元、11,274.26万元和9,251.84万元，占采购总金额的比重分别为38.34%、34.79%和28.29%；公司对前五名供应商的采购金额逐年下降，整体集中度逐年降低。

表5 2014~2016年公司前五名供应商情况（单位：万元、%）

年度	采购单位	采购产品	采购金额	占比
2014 年	阜新中孚轻金属科技有限公司	铝铸件	4,453.67	13.94
	河身贸易株式会社	侧板\压力板\转子\定子\油封\滑动轴承等	3,525.73	11.04
	玉环县大宏汽车转向泵零部件有限公司	轴\阀座\油管等	1,745.06	5.46
	常熟市金华机械有限公司	轴	1,342.90	4.20
	余姚市共创制动元件厂	油管\接头\阀座等	1,182.63	3.70
	合计	--	12,249.99	38.34
2015 年	阜新中孚轻金属科技有限公司	铝铸件	4,127.15	12.73
	河身贸易株式会社	侧板\压力板\转子\定子\油封\滑动轴承等	2,228.91	6.88
	浙江启博机械有限公司	皮带轮	2,083.17	6.43
	玉环县大宏汽车转向泵零部件有限公司	轴\阀座\油管等	1,474.14	4.55
	余姚市共创制动元件厂	油管\接头\阀座等	1,360.89	4.20
	合计	--	11,274.26	34.79
2016 年	阜新中孚轻金属科技有限公司	铝铸件	3,355.23	10.26
	河身贸易株式会社	侧板\压力板\转子\定子\油封\滑动轴承等	2,262.78	6.92

玉环县大宏汽车转向泵零部件有限公司	轴\阀座\油管等	1,321.29	4.04
浙江启博机械有限公司	皮带轮\芯轴、防尘盖等	1,174.27	3.59
常熟市金华机械有限公司	轴	1,138.27	3.48
合 计	--	9,251.84	28.29

资料来源：公司提供

2016 年，铝铸件、轴阀类、粉末冶金件和皮带轮的采购金额较高，占采购总额的比重分别为 14.53%、10.73%、9.99%和 9.03%。从上述原材料的供应商集中度来看，2016 年，铝铸件的主要供应商为阜新中孚轻金属科技有限公司，采购金额为 3,355.23 万元，占铝铸件采购总额的 83.10%；轴阀类的主要供应商为常熟市金华机械有限公司和玉环县大宏汽车转向泵零部件有限公司，采购金额合计 2,167.51 万元，占轴阀类采购总额的 74.91%；粉末冶金件的主要供应商为河身贸易株式会社，采购金额为 1,607.55 万元，占粉末冶金件采购总额的 50.04%；皮带轮的主要供应商为浙江启博机械有限公司和锦州华一旋压技术有限公司，采购金额合计 1,922.95 万元，占皮带轮采购总额的 80.55%。公司部分原材料的供应商集中度高，存在一定的供应商集中风险。

表6 2016年主要原材料的前五名供应商情况（万元、%）

铝铸件			轴阀类			粉末冶金件			皮带轮		
供应商简称	金额	占比	供应商简称	金额	占比	供应商简称	金额	占比	供应商简称	金额	占比
阜新中孚	3,355.23	83.10	常熟金华	1,138.27	39.34	河身贸易	1,607.55	50.04	浙江启博	1,134.57	47.53
阜新博实	263.36	6.52	玉环大宏	1,029.24	35.57	山西华晟	570.61	17.76	锦州华一	788.38	33.02
玉环盛大	199.12	4.93	余姚共创	435.40	15.05	烟台大韩	333.26	10.37	锦州光和	395.89	16.58
南山铝业	112.75	1.64	玉环合辉	145.29	5.02	玉环海通	299.75	9.33	凤城科阳	68.45	2.87
天津银锚	66.04	2.79	阜新中德	69.47	2.40	无锡新生	245.56	7.64	--	--	--
合计	3,996.50	98.98	--	2,817.67	97.38	--	3,056.73	95.14	--	2,387.29	100.00

资料来源：公司提供

总体看，公司具有完整的供应链，供应商管理制度完善；采用集中采购模式以保证原材料质量并降低成本。近年来，公司原材料采购均价较为稳定，受主要产品汽车液压转向泵和液压齿轮泵销售订单波动下降影响，原材料采购量呈下降趋势，前五名供应商集中度逐年降低，但部分原材料供应商集中度偏高，存在一定的供应商集中风险。

3. 生产情况

公司产品包括泵及电泵、无刷电机、汽车电子等汽车零部件，其中汽车液压转向泵（HPS）为公司主要产品。近年来，公司在产品工艺和成本控制方面进行改善，提高生产效率和产品合格率，提高生产效率，节能降耗，降低产品生产成本并提高经济效益。公司采用多品种批量生产的柔性化生产方式，主要以高精度数控机床及自动化装配线实现多品种批量供货。

公司采用“以销定产”的生产模式，对于完成开发的产品，公司一般每年与客户签订框架销售合同并确定年度生产计划，随后，客户会定期向公司发布月度/半月度/周采购量预测情况，公司根据客户的采购预测量以及已有订单制定生产计划，组织生产，在客户下单后一般在两周之内将产品送至客户处。此外，公司会根据相应产品的最高日产量、客户的临时需求、运输风险等因素而对产成品保有一定的安全库存量，确保供货的连续性以及应对客户的突发需求。

新产品开发方面，公司新产品开发模式以自主研发为主，公司从开发产品的选择、开发过程的协作和反馈、质量检测等各个环节保证新产品的开发效率以及开发投入的经济效果。

产品质量管理方面，公司对关键工序实行质量控制点动态管理，通过操作员自检和检查员验证的方式保证操作员实时控制产品质量；通过下序检验上序，确保不合格品不流转；通过在线监测保证实时监控产品状态；通过 100% 的性能监测保证产品的一致性、不合格品不出厂。

产能方面，2014~2016 年，公司主要产品汽车液压转向泵总产能由 270.00 万台提升至 290.00 万台，主要系公司对改进生产工艺所致；液压齿轮泵和动力转向罐产能保持稳定，分别为 15.00 万台和 18.00 万台。公司为应对市场变化，调整产品结构，加快新产品布局，2015~2016 年，新产品电液泵、变速箱油泵、EPS 电机和汽车电子成品年产能分别由 2.00 万台、5.00 万台、5.00 万台和 2.00 万台提升至 3.00 万台、20.00 万台、10.00 万台和 5.00 万台。

产量方面，公司产量贡献最大的产品为汽车液压转向泵。2014~2016 年，汽车液压转向泵产量呈波动下降趋势，产量由 265.88 万台下降至 253.32 万台，主要受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，公司订单减少所致；同期，液压齿轮泵产量呈波动下降趋势，产量由 6.91 万台下降至 5.92 万台，主要受工程机械整体市场萎缩，公司液压齿轮泵订单减少所致。2014~2016 年，受市场需求增加影响，公司动力转向罐产量波动增长，产量由 7.79 万台增长至 16.31 万台；同期，公司新产品电液泵、变速箱油泵产量均呈增长趋势，但批量供货时间尚短，生产规模均较小。2015~2016 年，公司新产品汽车电子产品产量分别为 0.84 万台和 0.93 万台，产量有所增长。公司新产品 EPS 电机尚在产品测试及少量样件生产阶段，尚未形成批量生产，生产规模很小。

表 7 2014~2016 年公司产品产量和产能利用情况（单位：万台、%）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
汽车液压转向泵	产能	270.00	280.00	290.00
	产量	265.88	272.53	253.32
	产能利用率	98.47	97.33	87.35
液压齿轮泵	产能	15.00	15.00	15.00
	产量	6.90	3.64	5.92
	产能利用率	46.00	24.27	39.47
动力转向罐	产能	18.00	18.00	18.00
	产量	7.79	7.52	16.31
	产能利用率	43.28	41.78	90.61
电液泵	产能	--	2.00	3.00
	产量	0.002	0.75	1.09
	产能利用率	--	37.50	36.66
变速箱油泵	产能	--	5.00	20.00
	产量	0.24	3.19	6.08
	产能利用率	--	63.80	30.40
EPS 电机	产能	--	5.00	10.00
	产量	0.001	0.02	0.07
	产能利用率	--	0.33	0.70
汽车电子产品	产能	--	2.00	5.00
	产量	--	0.84	0.93
	产能利用率	--	42.00	18.60

资料来源：公司提供

产能利用率方面，2014~2016 年，受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，订单减少，公司汽车液压转向泵的产能利用率由 98.47%下降至 87.35%；同期，受市场需求减少影响，公司液压齿轮泵的产能利用率由 46.00%下降至 39.47%；同期，受市场需求增加影响，公司动力转向罐的产能利用率由 43.28%上升至 90.61%。2015~2016 年，公司加快新产品布局，电液泵、变速箱油泵、汽车电子产品产能增长较快，但投产时间尚短，产量均较低，产能利用率均很低。

总体看，公司实行以销定产，重视新产品开发与产品质量。近年来，受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，公司主要产品汽车液压转向泵产量和产能利用率呈下降趋势；为应对市场变化，公司调整产品结构，加快新产品的推出，在一定程度上弥补了产品切换带来的不利影响。

4. 产品销售

公司设立销售管理系统负责产品的销售及市场分析。公司主要产品在配套市场供货，采取直销模式进行产品销售，直接向整车厂商或一级供应商供货。

整车厂商在新车型准备开发阶段，会向潜在供应商发布询价信息，通过多轮的技术交流及价格谈判，整车厂商最后通过价格、开发能力及其他因素的综合考虑，选择相对有优势的供应商为其提供产品和服务。公司对新配套整车厂商的开发一般需要耗时一年，经过整车厂商认证进入其配套体系后，公司通常能够与整车厂商保持长期稳定的合作关系。公司一般每年与整车厂商签订框架协议，整车厂商按月下单采购。产品进入批量生产阶段后，销售管理系统根据从整车厂商获取的订货需求，下达生产部门组织生产，同时安排人员负责维护客户关系，并协调售后服务工作。

在售后市场，公司主要采用经销方式销售产品，采用“以销定产、先款后货”模式进行销售，销售对象主要为汽车零部件区域代理商及配件经销商。公司产品侧重在配套市场，售后市场销售规模占比仅约 1~4%。随着国内汽车保有量的不断增长，未来国内售后市场对转向泵产品的需求将持续增加，市场规模将不断扩大。截至目前，公司已与多家区域代理商及经销商初步建立了合作关系。

销售区域方面，公司产品以国内销售为主。2014~2016 年，公司国内销售占比分别为 99.56%、99.63%和 99.14%。公司产品出口规模小，出口产品为汽车液压转向泵、电液泵和汽车灯具。

从产品销量来看，公司销量贡献最大的产品为汽车液压转向泵，市场占有率约为 35%。2014~2016 年，受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，公司汽车液压转向泵订单减少，汽车液压转向泵销量呈波动下降趋势，销量由 262.69 万台下降至 240.75 万台；同期，受工程机械整体市场萎缩，公司液压齿轮泵订单减少，销量波动下降，销量由 7.06 万台下降至 5.31 万台；同期，受市场需求增加影响，公司动力转向罐销量波动增长，销量由 7.91 万台增长至 13.31 万台；同期，公司新产品电液泵、变速箱油泵销量均持续较快增长，但批量供货时间尚短，销售规模均较小。2015~2016 年，公司新产品汽车电子产品销量分别为 0.02 万台和 1.51 万台，销量快速增长。公司新产品 EPS 电机尚在产品测试及少量样件生产阶段，尚未形成批量销售，销售规模很小。

从产销情况来看，2014~2016 年，受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，汽车液压转向泵需求量下降，产销率波动下降，由 98.80%下降至 95.04%，仍处于较高水

平；同期，受工程机械整体市场萎缩，公司液压齿轮泵订单减少，产销量波动下降，由 102.32% 下降至 89.66%；同期，公司动力转向罐产销率波动下降，由 101.54% 下降至 81.64%，主要系 2016 年年底发出的货物，需得到客户验收，才能确认销售收入所致；同期，公司新产品电液泵、变速箱油泵以及 EPS 电机由样件生产阶段进入小批量生产阶段，产销率波动较大。

表 8 2014~2016 年公司主要产品销售情况（单位：万台、%、元/台）

产品	项目	2014 年	2015 年	2016 年
汽车转向泵	销量	262.69	279.96	240.75
	产销率	98.80	102.73	95.04
	均价	236.64	232.02	227.45
液压齿轮泵	销量	7.06	3.91	5.31
	产销率	102.32	107.42	89.66
	均价	522.15	495.94	461.04
动力转向罐	销量	7.91	7.80	13.31
	产销率	101.54	103.72	81.64
	均价	80.08	89.95	90.92
电液泵	销量	0.002	0.50	0.65
	产销率	100.00	66.67	59.63
	均价	2,409.82	1,436.76	1,426.59
变速箱油泵	销量	0.22	2.15	6.53
	产销率	91.67	67.29	107.51
	均价	133.03	196.74	188.39
汽车电子产品	销量	--	0.02	1.51
	产销率	--	2.07	162.37
	均价	--	661.52	483.21
EPS 电机	销量	0.001	0.005	0.04
	产销率	92.86	28.22	59.74
	均价	455.57	324.04	272.89

资料来源：公司提供

产品定价方面，公司按照自身成本、参考市场价格并考虑参与竞标的竞争对手的情况，制定具有竞争力的价格，产品价格主要包括原材料、外购件、直接人工、制造费用、期间费用等，其中制造成本主要包括低值易耗品、折旧摊销费用、燃料动力费用、人工费用、外协加工费用等。2014~2016 年，公司主要产品汽车液压转向泵、液压齿轮泵销售均价持续下降，分别由 236.64 元/台和 522.15 元/台降至 227.45 元/台和 461.04 元/台，主要系整车厂商对产品价格有年降要求所致；同期，动力转向罐销售均价持续上升，由 80.08 元/台上涨至 90.92 元/台；同期，公司新产品电液泵、变速箱油泵以及 EPS 电机进入批量供货阶段时间尚短，销售均价波动较大。

表 9 2014~2016 年公司前五名销售客户情况（单位：万元、%）

年份	销售客户	销售产品	销售金额	占所属产品销售额比例	占年度销售总额比例
2014 年	上汽通用五菱汽车股份有限公司	汽车转向泵	8,862.73	14.26	13.14
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	汽车转向泵	7,254.42	11.67	10.76
	江铃汽车股份有限公司	汽车转向泵	5,065.31	8.15	7.51
	一汽轿车股份有限公司	汽车转向泵	4,617.65	7.43	6.85

	上海采埃孚转向系统有限公司	汽车转向泵	3,232.15	5.20	4.79
	合 计	汽车转向泵	29,032.26	46.70	43.04
2015 年	上汽通用五菱汽车股份有限公司	汽车转向泵	9,446.96	14.54	13.60
	一汽轿车股份有限公司	汽车转向泵	6,861.53	10.56	9.88
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	汽车转向泵	6,520.97	10.04	9.39
		变速箱油泵	8.74	2.07	0.01
	江铃汽车股份有限公司	汽车转向泵	6,388.04	9.83	9.20
	海马轿车有限公司	汽车转向泵	2,841.22	4.37	4.09
	合 计	汽车转向泵	32,058.72	49.35	46.16
		变速箱油泵	8.74	2.07	0.01
2016 年	江铃汽车股份有限公司	汽车转向泵	6,165.42	11.26	9.90
	浙江吉利汽车零部件采购有限公司	汽车转向泵	5,478.98	10.01	8.80
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	汽车转向泵	5,333.62	9.74	8.57
		变速箱油泵	35.30	2.87	0.06
	海马汽车有限公司	汽车转向泵	2,587.11	4.72	4.15
		汽车电子产品	91.28	12.51	0.15
	一汽解放汽车有限公司无锡柴油机厂	汽车转向泵	2,435.40	4.45	3.91
	合 计	汽车转向泵	22,000.53	40.18	35.33
		变速箱油泵	35.30	2.87	0.06
		汽车电子产品	91.28	12.51	0.15

资料来源：公司提供

近年来，公司客户主要集中于江铃汽车股份有限公司、深圳市比亚迪供应链管理有限公司、一汽轿车股份有限公司、海马轿车有限公司等知名整车厂商。从客户集中度看，2014~2016 年，公司前五名销售客户集中度分别为 43.04%、46.17%和 35.17%，销售金额波动下降，客户集中度一般。从主要产品的客户集中度看，2014~2016 年，公司汽车液压转向泵的前五名销售客户集中度分别为 46.70%、49.35%和 40.18%，主要客户集中度一般。

销售结算方面，公司主要通过电汇、银行承兑汇票等方式进行结算。由于公司客户大部分为整车厂商，资本实力雄厚、信誉良好并与公司建立了长期稳定的合作关系，并且公司大部分业务具有一定的周期，因此公司对主要客户约定了较为积极的信用政策。公司的整车厂客户均为规模大、实力强、信誉好的大型汽车集团，一般在开票 3 个月内支付货款。具体看，境内销售方面，公司采用电汇、银行承兑汇票方式进行结算，一般会为客户提供 3 个月销售额的赊销账期；境外销售方面，采用电汇，一般先收款后发货。

总体看，近年来，公司产品销售以汽车液压转向泵为主，以国内直销为主；受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，销量有所下降，产销率水平较高，客户集中度一般。

5. 经营效率

2014~2016 年，公司应收账款周转次数持续下降，三年分别为 4.94 次、4.64 次和 3.44 次，主要系受电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代速度加快的影响，公司营业收入波动下降，应收账款逐年增长所致；存货周转次数持续下降，三年分别为 3.60 次、3.39 次和 2.76 次，主要系公司为更好地满足整车厂商的需求、开拓新产品市场从而增加新产品库存备货所致；总资产周转

次数持续下降，三年分别为 0.68 次、0.47 次和 0.32 次，主要受营业收入下降所致。

与国内汽车零部件上市公司比较，公司存货周转率、总资产周转率均处于中等水平，总资产周转率处于较低水平。公司经营效率指标在行业内处于平均水平。

表 10 截至 2016 年底创业板汽车零部件上市公司经营效率情况（单位：次）

企业名称	应收账款周转率	存货周转率	总资产周转率
双林股份	4.12	3.90	0.69
鸿特精密	4.11	4.64	0.75
精锻科技	4.80	3.30	0.47
云意电气	3.53	2.87	0.33
富临精工	3.25	4.22	0.40
苏奥传感	5.26	4.98	0.83
贝斯特	2.91	2.44	0.56
奥联电子	3.38	3.52	0.73
万通智控	5.34	5.30	1.06
雷迪克	4.00	2.60	0.87
德尔股份	3.58	2.92	0.32

资料来源：Wind 资讯

注：为便于同业比较，本表数据引自 Wind，应收账款及存货计算均为净额口径，与本报告附表口径有一定差异。

总体看，公司整体经营效率一般。

6. 重大事项

重大资产重组

2016年，公司及其下属子公司辽宁万成企业管理中心（有限合伙）（以下简称“辽宁万成”）以支付现金方式购买辽宁德尔企业管理中心（有限合伙）和李毅先生合计持有的阜新佳创企业管理有限公司（以下简称“阜新佳创”）100%的股权，及向德尔实业购买其对阜新佳创享有的全部债权。阜新佳创是德尔实业为收购CCI而专门设立的公司——阜新佳创通过其自有资金及向德尔实业借款，通过Jiachuang GmbH完成了对CCI100%股权的收购。

此次交易的股权和债权的交易价格合计19.37亿元。公司通过自身及辽宁万成完成此次对阜新佳创股权和债权的收购。其中，由公司受让李毅先生持有的阜新佳创1%的股权，由辽宁万成受让德尔企管持有的阜新佳创99%的股权及德尔实业持有的对阜新佳创的全部债权。此次重大资产重组于2017年4月实施完毕。

公司收购CCI完成后，新增较大金额的商誉，主要来自于两个方面：其一，在阜新佳创购买CCI过程中已形成的商誉；其二，公司收购阜新佳创过程中新增的商誉。若CCI未来经营情况未达预期，则相关商誉存在减值风险，将对公司未来经营业绩产生不利影响。

总体看，此次重大资产重组的完成，有助于提高公司在行业中的横向拓展能力，实现产品多元化，拓展海外业务，由汽车转向部件的龙头企业向降噪隔热等创新产品解决方案服务商转型，进一步增强了公司的核心竞争力和整体抗风险能力。

7. 经营关注

（1）行业成长性风险

公司所处的汽车零部件行业景气度主要取决于下游整车行业状况，并最终为国内外经济波动、行业政策变化及油价波动等因素所影响。2017 年上半年国内汽车产销量分别为 1,352.58 万辆和 1,335.39 万辆，分别较上年同期增长 4.64%和 3.81%，增速比上年同期减缓 1.83 个百分点和 4.33 个百分点。国内汽车行业面临增长放缓甚至在将来有所下降的风险，公司业务发展也将受到整车行业的传导影响。

（2）产品结构调整风险

目前，公司主要产品为汽车转向泵。近年来，随着汽车环保、节能要求提高和国家政策调整，电动助力转向系统对机械液压助力转向系统替代进程加快，公司汽车转向泵被替代压力加大，致使公司收入规模波动下降，公司面临产品结构调整风险。

（3）产品质量风险

随着人们安全、环保意识的增强，消费者对于汽车的安全性、可靠性提出了更高的要求，包括中国在内的众多国家均已实行缺陷汽车召回制度，要求汽车制造商对其生产的缺陷汽车承担召回义务。整车生产厂商对于零部件供应商的产品质量要求较高，公司产品若发生质量问题，将面临召回风险，会对公司产品销售及公司品牌形象带来不利影响，甚至还存在为客户分担部分索赔责任的风险。

（4）管理整合及公司治理风险

CCI 为境外跨国企业，与公司在法律法规、会计税收制度、企业文化等经营管理环境方面都存在较大差异。为充分发挥并购的协同效应，从公司经营和资源配置等角度出发，公司和 CCI 需在企业文化、业务拓展、人员管理、财务管理等方面进行进一步的融合。整合能否顺利实施以及整合效果能否达到并购预期存在一定的不确定性。

8. 未来发展

公司发展的总体战略为：以“专注汽车”为指导思想，聚焦电泵技术，围绕汽车行业的电子化、智能化、轻量化的发展趋势，积极拓展电泵、电机、汽车电子等在汽车领域的应用范围，实现公司从零部件产品发展向平台化、集成化、系统化产品发展。

公司通过平台化、集成化、系统化产品发展战略的实施，将进一步提高和主机厂商的粘合度，进而巩固和提高公司在相关汽车零部件领域的优势地位，把公司打造成国际一流的汽车零部件系统供应商。

公司充分利用自身的研发优势及资本市场投融资平台，积极围绕平台化、集成化、系统化产品的发展战略，加大市场前景广阔、盈利能力强的项目投资，并积极寻求对同行业其他企业或上下游行业企业进行适当的收购兼并，整合优质资源，不断扩大企业规模和实力，提升公司的核心竞争力。

经营计划方面，公司将进一步提高运营效率，完善企业管理指标；完善、制定供应商准入和处罚的管理办法并严格执行，提高供应商质量管理水平，减少客户抱怨；进一步提高制造工艺，引进自动化、智能化柔性单元，提高过程控制水平；提高质量管理体系运行的有效性，严肃工艺纪律，严格遵守操作流程和工艺规范，严把质量关；推进项目管理和项目小组的有效运行；成立技术攻关小组，攻克技术难题，解决新产品、新项目的技术问题，保证产品顺利批产；建立先进

的产品开发流程，改变传统的开发模式和手段；增强市场开发团队的建设，提高专业知识及技能。

总体看，公司专注汽车领域，重视产品质量，经营思路务实稳健，发展战略清晰可行，未来有望继续保持较强的市场竞争力。

七、财务分析

1. 财务概况

公司提供的 2014~2016 年财务报告经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的审计结论，2017 年半年度财务报告未经审计，公司财务报表编制执行财政部颁布的最新企业会计准则，2014~2017 年 6 月期间，不存在重要会计政策和会计估计变更。2014 年公司纳入合并财务报表范围内的子公司共 5 家，2015 年公司纳入合并财务报表范围的子公司未发生变化，2016 年公司新增设立全资子公司 FZB Plymouth LLC 并纳入合并财务报表范围；截至 2016 年底，公司纳入合并财务报表范围内的子公司共 6 家；2014~2016 年，纳入合并财务报表范围内的子公司增减变动对公司财务状况影响程度较小，财务数据可比性较强。2017 年 1~6 月，公司纳入合并财务报表范围内子公司新增 4 家，其中 CCI 为公司通过并购方式取得，另外新增的 3 家子公司与本次并购活动相关，分别为辽宁万成、阜新佳创和 Jiangchuang GmbH；截至 2017 年 6 月底，公司纳入合并财务报表范围内的子公司共 10 家，上述新增的 4 家纳入合并财务报表范围内子公司对其财务状况影响较大，财务数据较上年同期出现较大幅度变化，可比性较弱。

表 11 截至 2017 年 6 月底公司纳入合并财务报表范围内的子公司情况（单位：%）

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
阜新北星液压有限公司	辽宁省阜新市	机电生产及销售	98.00	--	设立
FZB Technology, Inc.	United States	研发	100.00	--	设立
深圳南方德尔汽车电子有限公司	广东省深圳市	电子研发、生产及销售	100.00	--	设立
上海阜域汽车零部件有限公司	上海市	汽车零部件研发、销售	100.00	--	设立
长春一汽富晟德尔汽车部件有限公司	吉林省长春市	汽车部件生产及销售	51.00	--	追加投资形成非同一控制下企业合并
FZB Plymouth LLC	United States	房地产出租及管理	--	100.00	设立
辽宁万成企业管理中心（有限合伙）	辽宁省阜新市	企业管理、财务咨询	100.00	--	设立
阜新佳创企业管理有限公司	辽宁省阜新市	控股经营、财务咨询	--	100.00	非同一控制下企业合并
Jiangchuang GmbH	Düsseldorf	自有资产管理	--	100.00	非同一控制下企业合并
Carcoustics International GmbH	Düsseldorf	隔热、降噪（NVH）及轻量化产品的研发、生产和销售	--	100.00	非同一控制下企业合并

资料来源：公司 2017 年半年报

截至 2016 年底，公司合并资产总额 19.64 亿元，负债合计 4.40 亿元，所有者权益（含少数股

东权益)合计 15.24 亿元, 归属于母公司的所有者权益 15.10 亿元。2016 年, 公司实现营业收入 6.23 亿元, 净利润(含少数股东损益) 1.13 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 1.10 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 1.98 亿元, 现金及现金等价物净增加额-0.76 亿元。

截至 2017 年 6 月底, 公司合并资产总额 39.10 亿元, 负债合计 23.38 亿元, 所有者权益(含少数股东权益)合计 15.72 亿元, 归属于母公司的所有者权益 15.51 亿元。2017 年 1~6 月, 公司实现营业收入 7.97 亿元, 净利润(含少数股东损益) 0.66 亿元, 归属于母公司所有者的净利润 0.63 亿元; 经营活动产生的现金流量净额 1.08 亿元, 现金及现金等价物净增加额-7.28 亿元。

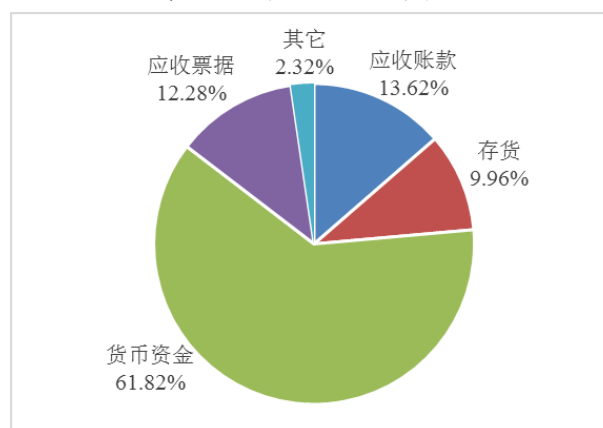
2. 资产质量

近三年, 公司资产规模逐年增加, 年均复合增长 34.71%, 主要系流动资产增加所致。截至 2016 年底, 公司资产总额为 19.64 亿元, 较年初增长 4.45%, 其中流动资产占比 75.51%, 非流动资产占比 24.49%, 资产结构以流动资产为主。

(1) 流动资产

2014~2016 年, 公司流动资产波动增加, 年均复合增长 34.30%, 主要系货币资金和应收账款增加所致。截至 2016 年底, 公司流动资产总额 14.83 亿元, 较年初下降 2.76%, 主要由货币资金(占比 61.82%)、应收票据(占比 12.28%)、应收账款(占比 13.62%)和存货(占比 9.96%)构成。

图 3 截至 2016 年底公司流动资产构成情况



资料来源: 公司年报

2014~2016 年, 公司货币资金波动增加, 年均复合增长 61.30%。截至 2016 年底, 公司货币资金 9.17 亿元(其中存放在境外的款项总额 91.65 万元人民币), 较年初下降 7.73%, 主要系购置募投项目所用机器设备和分配 2015 年度普通股股利所致。截至 2016 年底, 公司货币资金主要由银行存款构成, 占比 99.53%; 其他货币资金 412.20 万元全部为受限资金, 用于票据保证金及信用证保证金, 银行存款中不存在受限资金, 公司货币资金受限程度较低。

2014~2016 年, 公司应收票据波动减少, 年均复合下降 3.28%。截至 2016 年底, 公司应收票据 1.82 亿元, 较年初下降 30.49%, 主要系于 2016 年底到期解付的票据较 2015 年底增加所致, 公司票据到期解付时间变化以及公司根据资金需求对票据提前贴现造成应收票据余额呈现波动变化趋势。截至 2016 年底, 公司应收票据由银行承兑汇票(1.82 亿元)和商业承兑汇票(48.25 万元)构成, 占比分别为 97.36%和 2.64%, 公司商业承兑汇票主要由比亚迪汽车等整车厂商下设的财务公司开出, 信用程度较高, 公司尚未发生过持有的商业承兑汇票到期无法解付的情况。应收票据

中的 959.00 万元银行承兑汇票作为质押，用于办理以其面额为限的多笔银行承兑汇票的业务，受限程度较低。

2014~2016 年，公司应收账款逐年增加，年均复合增长 19.27%。截至 2016 年底，公司应收账款账面价值 2.02 亿元，较年初增长 38.78%，主要系公司第四季度收入较上年同期出现较大幅度增加所致，致使公司第四季度收入较上年同期出现较大幅度增加。公司对 6 个月以内的应收账款按 2.00%的比例开始计提坏账准备，计提标准较为严格，截至 2016 年底，公司对应收账款共计提坏账准备 788.93 万元，计提比例 3.76%，计提较为充分。从欠款方看，截至 2016 年底，公司应收账款前五名期末余额合计 0.77 亿元，占应收账款期末余额的 36.65%，集中度尚可且不存在单一欠款金额较大的情况，欠款单位主要为知名汽车或汽车零部件生产企业，信用程度较好，回款风险较小，公司同应收账款前五名欠款单位不存在关联关系。从账龄看，6 个月以内占比 89.88%，7~12 个月占比 5.33%，1~2 年占比 2.74%，2~3 年占比 1.05%，3 年以上占比 1.00%，公司应收账款整体账龄较短，以 6 个月以内为主，但存在少部分应收账款账龄较长的情况，公司对此部分应收账款已充分计提坏账准备。

表 12 截至 2016 年底公司应收账款前五名情况（单位：万元、%）

单位名称	余额	账龄	占应收账款期末余额比重	计提情况
浙江吉利汽车零部件采购有限公司	2,446.55	6 个月以内	11.66	48.93
深圳市比亚迪供应链管理有限公司	1,590.62	6 个月以内	7.58	31.81
海马汽车有限公司	1,548.62	6 个月以内	7.38	30.97
江铃汽车股份有限公司	1,215.37	6 个月以内	5.79	24.31
一汽解放汽车有限公司无锡柴油机厂	889.17	6 个月以内及 1~2 年	4.24	18.34
合计	7,690.33	--	36.65	154.36

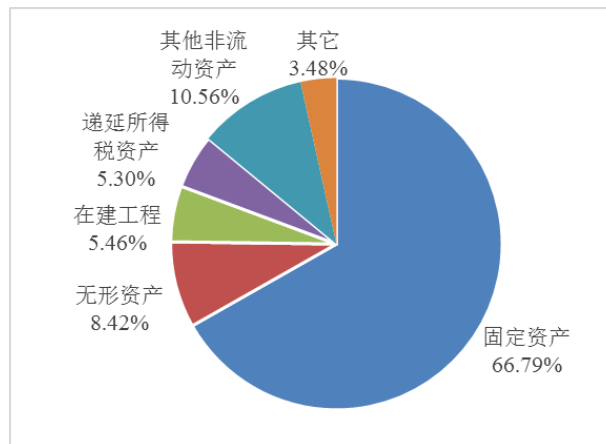
资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司存货波动增加，年均复合增长 9.82%。截至 2016 年底，公司存货账面价值 1.48 亿元，较年初增长 28.66%，主要系公司订单量增长，原材料采购规模、在产品和尚未发货的库存商品增加所致。截至 2016 年底，公司存货主要由原材料（0.28 亿元）、在产品（0.26 亿元）和库存商品（0.86 亿元）构成，占比分别为 18.85%、17.69%和 58.46%，其中原材料主要系各类毛坯件、成品件和标准件；公司对存货共计提跌价准备 628.78 万元，占存货账面余额的 4.08%，计提标准符合会计准则要求。

（2）非流动资产

2014~2016 年，公司非流动资产逐年增加，年均复合增长 36.00%，主要系固定资产、在建工程和其他非流动资产增加所致。截至 2016 年底，公司非流动资产总额 4.82 亿元，较年初增长 35.43%，主要由固定资产（占比 66.79%）、在建工程（占比 5.46%）、无形资产（占比 8.42%）、递延所得税资产（占比 5.30%）和其他非流动资产（占比 10.56%）构成。

图 4 截至 2016 年底公司非流动资产构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年，公司固定资产逐年增加，年均复合增长 28.51%。截至 2016 年底，公司固定资产账面价值 3.21 亿元，较年初增长 28.35%，主要系公司持续增加购置募投项目所用机器设备所致。截至 2016 年底，公司固定资产主要由厂房、办公楼等房屋及建筑（占比 33.37%）和生产用机器设备（占比 64.58%）构成，固定资产累计计提折旧 1.83 亿元，未计提资产减值准备，固定资产成新率 63.75%，成新率一般。

2014~2016 年，公司在建工程逐年增加，年均复合增长 919.40%。截至 2016 年底，公司在建工程账面价值 0.26 亿元，较年初大幅增长 22.05 倍，主要系新增北厂区基础设施建设项目所致，公司未对在建工程计提减值准备。截至 2016 年底，公司在建工程主要包括北厂区基础设施建设项目和液力缓速器项目，公司在建项目资金全部来源于自有资金。

2014~2016 年，公司无形资产波动减少，年均复合下降 0.49%。截至 2016 年底，公司无形资产账面价值 0.40 亿元，较年初增长 2.27%，主要系新增购置土地用于厂房建设所致。截至 2016 年底，公司无形资产主要由土地使用权和软件构成，占比分别为 87.89%和 11.55%，其中账面价值 828.80 万元的土地使用权产权尚未完成更名手续；公司对无形资产累计计提摊销 0.15 亿元，未计提减值准备。

2014~2016 年，公司递延所得税资产逐年增加，年均复合 98.78%。截至 2016 年底，公司递延所得税资产 0.25 亿元，较年初增长 27.32%，主要系内部交易未实现利润和可抵扣亏损增加所致。

2014 年，公司未形成其他非流动资产。截至 2016 年底，公司其他非流动资产 0.51 亿元，较年初增长 24.57%，主要系预付设备采购款增加所致，预付设备采购款无法在一个营业周期内变现出售或耗用，且为非交易目的而持有，预计无法再资产负债表日起一年内变现，不符合会计准则对流动资产的定义，公司将其重分类至其他非流动资产。

受限资产方面，截至 2016 年底，公司受限资产合计 1,371.20 万元，占资产总额的 0.70%，受限程度较低。其中，其他货币资金 412.20 万元全部为受限资金，用于票据保证金及信用证保证金；应收票据中的 959.00 万元银行承兑汇票作为质押，用于办理以其面额为限的多笔银行承兑汇票的业务。

截至 2017 年 6 月底，公司合并资产总额 39.10 亿元，较年初增长 99.02%，主要系并购 CCI 所致；流动资产占比下降至 41.99%，非流动资产占比上升至 58.01%，资产结构变化为以非流动资产为主。截至 2017 年 6 月底，公司流动资产 16.41 亿元，较年初增长 10.68%；其中货币资金 4.37

亿元(占比 26.62%),较年初下降 52.34%;应收账款 5.22 亿元(占比 31.81%),较年初增长 158.55%;存货 5.13 亿元(占比 31.27%),较年初增长 247.38%。截至 2017 年 6 月底,公司非流动资产 22.68 亿元,较年初增长 371.42%,其中,固定资产 6.75 亿元(占比 29.78%),较年初增长 110.18%;无形资产 2.33 亿元(占比 10.28%),较年初增长 475.77%;新增商誉 10.81 亿元(占比 47.69%),商誉规模较大,存在一定的减值风险。

总体看,近年来公司资产规模持续增长,特别是 2017 年上半年并购 CCI 后,公司资产规模增幅较大,资产结构变化为以非流动资产为主,其中商誉规模较大,存在一定的减值风险。流动资产中货币资金、应收账款和存货占比较高;非流动资产中固定资产占比较高。资产受限程度很低,流动性尚可,整体资产质量较好。

3. 负债及所有者权益

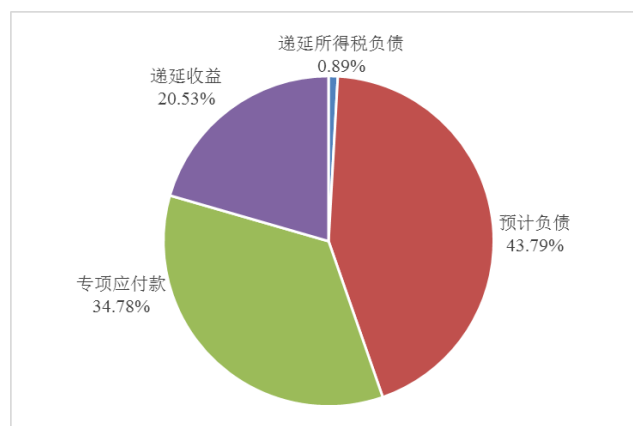
(1) 负债

2014~2016 年,公司负债总额逐年增加,年均复合增长 13.53%,主要系流动负债增加所致。截至 2016 年底,公司负债总额为 4.40 亿元,较年初增长 19.15%,其中流动负债占比 82.20%,非流动负债占比 17.80%,负债结构以流动负债为主。

2014~2016 年,公司流动负债逐年增加,年均复合增长 17.21%,主要系应付账款、预收账款和其他应付款增加所致。截至 2016 年底,公司流动负债总额 3.62 亿元,较年初增长 25.98%,主要由应付账款(占比 88.88%)构成。2014~2016 年,公司应付账款逐年增加,年均复合增长 23.55%。截至 2016 年底,公司应付账款 3.21 亿元,较年初增长 23.39%,主要系新产品订单增长带动公司 2017 年订单总量提升,原材料采购支出增加所致,公司同上游供应商之间存在 60~90 天的结算周期。

2014~2016 年,公司非流动负债波动增加,年均复合增长 0.13%,变化幅度较小。截至 2016 年底,公司非流动负债总额 0.78 亿元,较年初下降 4.70%,由专项应付款(占比 34.78%)、预计负债(占比 43.79%)、递延收益(占比 20.53%)和递延所得税负债(占比 0.89%)构成。

图 5 截至 2016 年底公司非流动负债构成情况



资料来源：公司年报

2014~2016 年,公司专项应付款波动减少,年均复合下降 0.16%。截至 2016 年底,公司专项应付款 0.27 亿元,较年初下降 8.83%,主要系“2014 年国家国际科技合作专项项目-电动转向系统

电机控制技术引进及合作开发”项目款达到结转条件，期末结转所致。

2014~2016 年，公司预计负债波动增加，年均复合增长 3.24%。截至 2016 年底，公司预计负债 0.34 亿元，较年初下降 0.97%，变化幅度较小；公司预计负债由产品质量保证构成，公司对所生产产品承担退货和返修义务，出于谨慎性原则，公司对所生产产品按不同比例计提预计负债。

2014~2016 年，公司递延收益逐年减少，年均复合下降 2.12%。截至 2016 年底，公司递延收益 0.16 亿元，较年初下降 2.14%，主要系公司根据递延收益对应的项目建设情况，将其结转入营业外收入所致。公司递延收益系阜新市经济开发区管理委员会对公司投资新增动力转向泵等生产项目奖励的企业发展扶持基金，用于相关项目的基建投资。

2014~2016 年，公司全部债务规模波动减少，年均复合下降 40.12%。截至 2016 年底，公司全部债务合计 1,313.82 万元，全部系应付票据构成的短期债务，除 2014 年底存在 3,000 万元的短期借款外，公司近三年期末不存在其他有息负债。2014~2016 年，公司资产负债率分别为 31.53%、19.64%和 22.40%；全部债务资本化比率分别为 4.71%、0.34%和 0.85%，整体债务负担较轻。

截至 2017 年 6 月底，公司负债总额 23.38 亿元，较年初增长 431.32%，主要系并购 CCI 所致，流动负债占比下降至 50.52%，非流动负债占比上升至 49.48%。截至 2017 年 6 月底，公司流动负债 11.81 亿元，较年初增长 226.52%；其中应付账款（占比 53.04%），较年初增长 94.85%；其他应付款（占比 33.63%），较年初增长 32.22 倍，主要由为并购 CCI 向股东借入的 1.20 亿元和限制性股票回购 1.83 亿元²构成。截至 2017 年 6 月底，公司非流动负债 11.57 亿元，较年初增长 13.77 倍，其中，新增长期借款 5.58 亿元（占比 5.58%），系并购 CCI 所致，到期期限为 2021 年；新增其他非流动负债 9.37 亿元（占比 80.99%），系公司向外部投资者借入的并购资金，到期期限为 2019 年。

截至 2017 年 6 月底，公司全部债务合计 11.37 亿元，较年初大幅增长 85.53 倍，主要系公司向股东及外部投资者借入并购资金和原 CCI 债务并入公司所致。其中，短期债务 1.35 亿元（占比 11.90%），较年初增长 929.93%；新增长期债务 10.00 亿元（占比 88.10%），短期债务占比下降，长期债务占比上升，债务结构变化为以长期债务为主。从债务指标来看，截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均大幅上升，分别为 59.80%、41.97%和 38.92%，较年初分别上升 37.40 个百分点、41.12 个百分点和 38.92 个百分点至，债务负担明显加重，但仍处于合理水平。

总体看，近年来公司负债规模持续增长，特别是 2017 年上半年并购 CCI 后，公司负债规模增幅较大，负债结构变化为以非流动资产为主；整体债务规模大幅增长，债务负担明显加重。

（2）所有者权益

2014~2016 年，公司所有者权益逐年增加，年均复合增长 43.42%，主要系公司 2015 年上市时发行股份形成的 6.49 亿元股本溢价计入资本公积所致。截至 2016 年底，公司所有者权益 15.24 亿元，较年初增长 0.86%；其中归属于母公司所有者权益 15.10 亿元（占比 99.06%），较年初增长 0.66%；少数股东权益 0.14 亿元（占比 0.94%），较年初增长 27.55%。归属于母公司所有者权益中，股本 1.00 亿元（占比 6.62%）、资本公积 9.92 亿元（占比 65.71%），较年初均未发生变化；盈余公积 0.73 亿元（占比 4.86%），较年初增长 25.41%；未分配利润 3.44 亿元（占比 22.80%），较年初下降 1.47%。

截至 2017 年 6 月底，公司所有者权益 15.72 亿元，较年初增长 3.11%，其中归属于母公司所有者权益 15.51 亿元。归属于母公司所有者权益中，股本 1.05 亿元（占比 6.76%），较年初增长 4.93%，主要系公司通过定向增发方式向 89 名激励对象授予 493.50 万股限制性股票所致；资本公积 11.79

² 如公司未满足业绩考核指标，则所有激励对象对应考核年度可解除限售的限制性股票均不得解除限售，由公司回购注销。

亿元（占比 76.00%），较年初增长 18.81%，主要系定向增发限制性股票形成股本溢价所致；盈余公积较年初未发生变化（占比 4.73%）；未分配利润 3.80 亿元（占比 24.53%），较年初增长 10.49%。

总体看，近年来公司所有者权益持续增长，股本和资本公积合计占比较高，少数股东权益占比很低，权益结构稳定较强。

4. 盈利能力

2014~2016 年，公司营业收入波动减少，年均复合下降 3.92%，主要系随着汽车环保、节能要求提高和国家政策调整，EPS 及 EHPS 产品对公司传统产品汽车液压转向泵的替代进程正在加快，致使汽车液压转向泵业务订单减少，结转收入下降所致。2014~2016 年，公司净利润波动减少，年均复合下降 7.92%，分别为 1.33 亿元、1.35 亿元和 1.22 亿元，其中归属于母公司所有者的净利润分别为 1.34 亿元、1.38 亿元和 1.09 亿元。

2014 年，公司投资收益 246.34 万元，2015 年和 2016 年未形成投资收益，投资收益对营业利润贡献程度很小。2014~2016 年，公司营业外收入波动增加，年均复合增长 1.63%，近三年分别为 0.09 亿元、0.05 亿元和 0.09 亿元，各占当年利润总额的 5.66%、3.15%和 7.13%。公司营业外收入总额较小，利润总额对营业外收入依赖性较低，营业外收入主要为非流动资产处置利得和政府补助等项目，且政府补助项目不具有持续性和稳定性。

2014~2016 年，公司期间费用总额逐年增加，年均复合增长 13.53%；2016 年，公司期间费用总额 1.14 亿元，同比增长 22.86%，主要系管理费用大幅增加所致。2014~2016 年，公司期间费用主要由销售费用和管理费用构成。2014~2016 年，公司销售费用波动减少，年均复合下降 3.87%；2016 年，公司销售费用 0.36 亿元，同比下降 9.68%，主要系营业收入下降，相关产品三包维修费计提减少所致。2014~2016 年，公司管理费用逐年增加，年均复合增长 32.27%；2016 年，公司管理费用 0.88 亿元，同比增长 48.77%，主要系公司研发投入加大，相关研发费用增加所致。2014~2016 年，公司财务费用分别为-0.01 亿元、-0.07 亿元和-0.10 亿元，公司募投项目有对应募集资金支持，近三年无其他大额资金支出，致使银行存货利息收入逐年增加。2014~2016 年，公司费用收入比逐年增长，分别为 13.16%、13.41%和 18.37%，期间费用对利润存在一定侵蚀，费用控制能力尚可。

2014~2016 年，公司营业利润率波动上升，分别为 36.07%、39.80%和 39.74%。受资产规模和所有者权益规模逐年增加以及营业利润波动减少影响，公司总资本收益率、总资产报酬率和净资产收益率均呈现逐年下降趋势，2014~2016 年，总资本收益率分别为 18.87%、11.85%和 7.39%；总资产报酬率分别为 16.25%、11.11%和 6.82%；净资产收益率分别为 19.51%、12.01%和 7.43%。与同行业上市公司比较，公司营业利润率处于较高水平，总资产报酬率和净资产收益率处于较低水平。

表 13 2016 年创业板中汽车零部件企业盈利能力情况（单位：%）

证券简称	营业利润率	总资产报酬率	净资产收益率
双林股份	11.76	9.73	14.35
鸿特精密	3.38	5.32	8.12
精锻科技	24.23	12.79	13.90
云意电气	21.04	6.64	8.05
富临精工	22.54	9.07	23.73
苏奥传感	19.76	16.75	15.53

贝斯特	22.36	14.15	18.06
奥联电子	16.69	12.89	23.41
万通智控	16.62	15.36	19.58
雷迪克	18.83	18.00	27.74
以上企业平均值	17.72	12.07	17.25
德尔股份	19.56	6.27	7.33

资料来源：wind 资讯

注：wind 资讯相关指标计算公式与联合评级存在差异

2017 年 1~6 月，受并购 CCI 影响，公司盈利情况较上年同期实现增长，其中营业收入 7.97 亿元，较上年同期增长 153.94%；利润总额 0.90 亿元，较上年同期增长 14.55%；净利润 0.66 亿元，较上年同期增长 2.35%，其中归属于母公司所有者的净利润 0.63 亿元。

总体看，近年来受传统液压转向泵订单下降影响，公司营业收入整体出现下降，期间费用对利润侵蚀程度加剧，但随着公司新产品市场开发良好以及并购 CCI，公司未来收入规模和盈利能力都有望得到提升。

5. 现金流

从经营活动看，2014~2016 年，公司经营活动现金流入逐年增加，年均复合增长 18.15%，主要系伴随经营活动产生的销售商品、提供劳务收到的现金增加所致；收到的其他与经营活动有关的现金主要由利息收入和各项经营性补贴构成。2014~2016 年，经营活动现金流出逐年增加，年均复合增长 18.23%，主要系伴随经营活动产生的购买商品、接受劳务支付的现金、支付给职工以及为职工支付的现金和支付的各项税费增加所致；支付的其他与经营活动有关的现金主要由办公经营费用、仓储、租赁、运费和研发费及项目外包费构成。2014~2016 年，公司经营活动现金流量净额分别为 1.39 亿元、1.61 亿元和 1.98 亿元。从收入实现质量来看，近三年，随着公司在手订单逐渐交付，收入实现质量逐年提高，现金收入比分别为 73.56%、87.45%和 111.23%。

从投资活动看，2014~2016 年，公司投资活动现金流入逐年减少，年均复合下降 37.05%，主要系收到其他与投资活动有关的现金减少所致，该项目全部为政府拨付研发专项资金；公司投资活动现金流出逐年增加，年均复合增长 113.28%，主要系购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金增加所致，主要用于购置募投项目所用机器设备。2014~2016 年，公司投资活动现金流量净额分别为-0.30 亿元、-1.24 亿元和-1.73 亿元。

从筹资活动看，2016 年，公司未形成筹资活动现金流入。2015 年，公司筹资活动现金流入 6.84 亿元，较上年增长 15.63 倍，主要系公司上市形成 6.49 亿元股本溢价所致；收到其他与筹资活动有关的现金由收到募集资金中上市费用部分和市财政拨付上市费用补贴构成。2014~2016 年，公司筹资活动现金流出逐年增加，年均复合增长 12.10%，主要系分配股利、利润或偿付利息支付的现金支出增加所致，2016 年公司分配普通股股利 1.00 亿元；支付其他与筹资活动有关的现金全部为支付的票据及信用证保证金。2014~2016 年，公司筹资活动现金流量净额分别为-0.39 亿元、6.01 亿元和-1.01 亿元。

2017 年 1~6 月，公司经营活动产生的现金净流量 1.08 亿元，较上年同期下降 9.01%；投资活动产生的现金净流量由上年同期的-0.85 亿元下降至-2.26 亿元，主要系募投项目设备投入增加；筹资活动产生的现金净流量由-1.00 亿元下降至-6.04 亿元，主要系偿还控股股东提供的并购资金借款所致；现金及现金等价物净增加额由-0.65 亿元下降至-7.27 亿元。

总体看，公司经营活动现金创造能力较好，但受并购 CCI 和募投项目设备购置费用支出增加影响，资金消耗速度较快且未来存在较大的债务偿付压力，为保证经营稳健性，公司对外部资金存在一定需求。

6. 偿债能力

从短期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司流动比率分别为 3.12 倍、5.31 倍和 4.10 倍；速动比率分别为 2.66 倍、4.91 倍和 3.69 倍；现金短期债务比分别为 14.94 倍、241.27 倍和 83.66 倍。整体看，公司流动负债和短期债务规模较小，现金类资产充裕，短期偿债能力很强。

从长期偿债能力指标看，2014~2016 年，公司 EBITDA 波动减少，年均复合下降 3.82%，分别为 1.89 亿元、1.97 亿元和 1.75 亿元，主要系利润总额减少所致；2016 年，公司 EBITDA 主要由折旧和利润总额构成，占比分别为 22.45%和 74.86%。2014~2016 年，EBITDA 利息保障倍数分别为 95.96 倍、285.61 倍和 1,321.77 倍；EBITDA 全部债务比分别为 5.16 倍、37.90 倍和 13.32 倍。公司有息债务和整体债务规模较小，EBITDA 对利息和全部债务的保障能力很强。

截至 2017 年 6 月底，公司无重大未决诉讼事项。

截至 2017 年 6 月底，公司无对外担保事项。

根据企业信用报告（G1021090100090400B），截至 2017 年 8 月 23 日，公司未结清信贷信息和已结清信贷信息均不存在关注类和不良或违约类信息。

截至 2017 年 6 月底，公司未申请银行授信额度，间接融资渠道有待拓宽；公司作为上市公司，直接融资渠道通畅。

总体看，近三年受流动负债和整体债务规模较小影响，公司短期和长期偿债能力均呈现很强水平；受 2017 年上半年并购 CCI 影响，公司负债规模和整体债务规模大幅增长，偿债能力指标表现有所下滑，但考虑到公司在品牌价值、市场占有率和技术研发等方面具有的综合竞争优势，以及公司在并购 CCI 后收入规模的扩大和盈利能力的提升，公司整体偿债能力很强。

八、本次可转债偿债能力分析

1. 本次可转债的发行对目前负债的影响

截至 2017 年 6 月底，公司债务总额为 11.37 亿元。本次拟发行债券规模不超过 6.00 亿元，占公司 2017 年 6 月底全部债务的 52.77%，对公司现有债务负担将产生较大影响。

截至 2017 年 6 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率分别为 59.80%、41.97%和 38.92%。以 2017 年 6 月底财务数据为基础，假设募集资金净额为 6.00 亿元，本次债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升 5.35 个百分点、10.52 个百分点和 11.55 个百分点至 65.15%、52.49%和 50.47%，债务负担进一步加重。

2. 本次可转债偿债能力分析

以 2016 年的财务数据为基础，公司 EBITDA 为 1.75 亿元，为本次债券（以发行规模 6.00 亿元测算）发行额度的 0.29 倍，EBITDA 对本次债券的覆盖程度尚可；经营活动现金流入量为 7.03 亿元，为本次债券（以发行规模 6.00 亿元测算）发行额度的 1.17 倍，对本次债券覆盖程度较高。

本次债券募集资金拟用于“年新增 50 万台电液泵项目（二期 45 万台电液泵）”和“年新增 100

万台汽车自动变速箱油泵项目”，上述项目达产后有助于扩大公司新产品产能，提升整体竞争力，收入规模和盈利水平有望进一步提高，从而增强公司长期偿债能力。

本次可转债设定了转股价格调整的条款：在本次发行之后，当公司发生派送股票股利、转增股本、增发新股或配股、派送现金股利等情况（不包括因本次可转债转股增加的股本）使公司股份发生变化时，转股价格将进行相应调整。

本次可转债设定了转股价格向下修正的条款：在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

本次可转债设定了赎回条款：在本次可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五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。

联合评级认为，公司为本次发行可转债而设置的转股价格调整及转股价格向下修正的条款，一方面能够根据公司派送股票股利、转增股本等情况自然调整转股价格，同时，能够预防由于预期之外的事件导致公司股票在二级市场大幅下跌，致使转股不能顺利进行。设定的赎回条款可以有效促进债券持有人在市场行情高涨时进行转股。从条款中可以看出公司促成债券转股的意图明显，因而本次可转债在转股期内，投资者转股的可能性较大。

本次可转债发行后，考虑到未来转股因素，预计公司的资产负债率将有进一步下降的可能，转股将有利于降低公司投资项目的资金压力，公司偿付债券的能力将进一步增强。

综上所述，并考虑到公司作为国内汽车转向泵研制的龙头企业，在生产规模、产品质量、生产工艺技术等方面具有的综合竞争优势，以及公司在并购 CCI 后收入规模和盈利能力的提升，联合评级认为，公司对本次债券的偿还能力很强。

九、综合评价

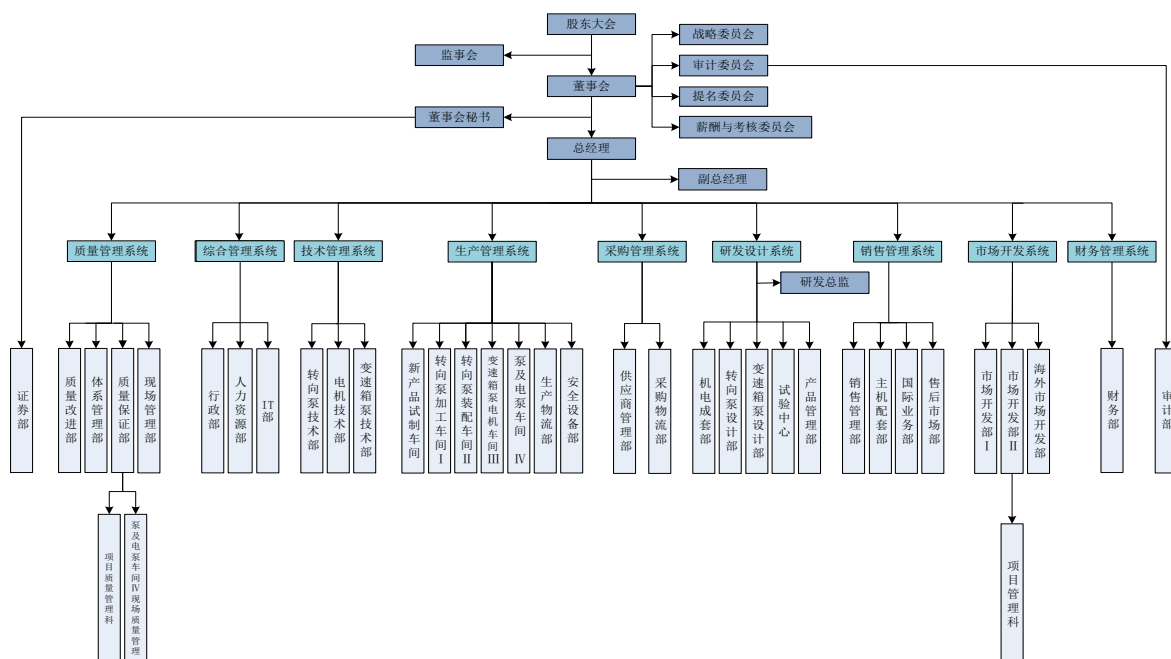
公司作为国内汽车转向部件的龙头企业，在生产规模、产品质量、生产工艺技术等方面具有较强的竞争优势。近年来，公司盈利能力较强，经营活动现金流状况良好。2017年4月，公司成功并购汽车隔音隔热产品的专业提供商Carcoustics International GmbH，完成重大资产重组，进一步增强了公司的核心竞争力和整体抗风险能力。同时，联合评级也关注到汽车行业增速放缓、主要产品被替代压力加大、公司完成重大资产重组后商誉规模较大、债务负担明显加重等因素可能对公司信用水平带来的不利影响。

未来，随着公司在汽车零部件领域延伸产业链、加快新产品的不断推出，公司盈利能力和整体竞争实力有望进一步增强。联合评级对公司的评级展望为“稳定”。

公司本次拟发行6年期、不超过6亿元的可转换公司债券，从本次债券设置的转股价格调整、转股价格向下修正和赎回条款中可以看出，本次可转换公司债券转股的可能性较大，综合看，本次可转换公司债券到期不能偿付的风险很小。

附件 1 阜新德尔汽车部件股份有限公司

组织结构图



附件2 阜新德尔汽车部件股份有限公司

主要财务指标

项目	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年 6 月
资产总额（亿元）	10.83	18.81	19.64	39.10
所有者权益（亿元）	7.41	15.11	15.24	15.72
短期债务（亿元）	0.37	0.05	0.13	1.35
长期债务（亿元）	0.00	0.00	0.00	10.01
全部债务（亿元）	0.37	0.05	0.13	11.37
营业收入（亿元）	6.74	6.95	6.23	7.97
净利润（亿元）	1.33	1.35	1.13	0.66
EBITDA（亿元）	1.89	1.97	1.75	--
经营性净现金流（亿元）	1.39	1.61	1.98	1.08
应收账款周转次数(次)	4.94	4.64	3.44	--
存货周转次数（次）	3.60	3.39	2.76	--
总资产周转次数（次）	0.68	0.47	0.32	0.27
现金收入比率（%）	73.56	87.45	111.23	113.09
总资本收益率（%）	18.87	11.85	7.39	--
总资产报酬率（%）	16.25	11.11	6.82	--
净资产收益率（%）	19.51	12.01	7.43	4.24
营业利润率（%）	36.07	37.94	37.64	31.57
费用收入比（%）	13.16	13.41	18.37	21.13
资产负债率（%）	31.53	19.64	22.40	59.80
全部债务资本化比率（%）	4.71	0.34	0.85	41.97
长期债务资本化比率（%）	0.00	0.00	0.00	38.92
EBITDA 利息倍数（倍）	95.96	285.61	1321.77	--
EBITDA 全部债务比（倍）	5.16	37.90	13.32	--
流动比率（倍）	3.12	5.31	4.10	1.39
速动比率（倍）	2.66	4.91	3.69	0.96
现金短期债务比（倍）	14.94	241.27	83.66	3.78
经营现金流动负债比率（%）	52.72	56.04	54.80	9.18
EBITDA/本次发债额度（倍）	0.32	0.33	0.29	--

注：1、本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2、如未特别说明，本报告所有财务数据均为合并口径下的财务数据；3、2017 年半年度财务数据未经审计，相关指标未经年化；4、短期债务中包含其他应付款中的有息款项，长期债务中包含其他非流动负债

附件 3 有关财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
年均增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 ×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) ^{1/(n-1)} -1] ×100%
经营效率指标	
应收账款周转次数	营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]
存货周转次数	营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]
总资产周转次数	营业收入/[(期初总资产+期末总资产)/2]
现金收入比率	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入 ×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+计入财务费用的利息支出) / [(期初所有者权益+期初全部债务+期末所有者权益+期末全部债务) /2] ×100%
总资产报酬率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(期初总资产+期末总资产) /2] ×100%
净资产收益率	净利润/ [(期初所有者权益+期末所有者权益) /2] ×100%
主营业务毛利率	(主营业务收入-主营业务成本) / 主营业务收入 ×100%
营业利润率	(营业收入-营业成本-营业税金及附加) / 营业收入 ×100%
费用收入比	(管理费用+营业费用+财务费用) / 营业收入 ×100%
财务构成指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 ×100%
全部债务资本化比率	全部债务/ (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务/ (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益 ×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
EBITDA 全部债务比	EBITDA/全部债务
经营现金债务保护倍数	经营活动现金流量净额/全部债务
筹资活动前现金流量净额债务保护倍数	筹资活动前现金流量净额/全部债务
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计
现金短期债务比	现金类资产/短期债务
经营现金流动负债比率	经营活动现金流量净额/流动负债合计 ×100%
经营现金利息偿还能力	经营活动现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
筹资活动前现金流量净额利息偿还能力	筹资活动前现金流量净额/ (资本化利息+计入财务费用的利息支出)
本期公司债券偿债能力	
EBITDA 偿债倍数	EBITDA/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流入量偿债倍数	经营活动产生的现金流入量/本期公司债券到期偿还额
经营活动现金流量净额偿债倍数	经营活动现金流量净额/本期公司债券到期偿还额

注: 现金类资产=货币资金+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产+应收票据

长期债务=长期借款+应付债券

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+应付票据+应付短期债券+一年内到期的非流动负债

全部债务=长期债务+短期债务

EBITDA=利润总额+计入财务费用的利息支出+固定资产折旧+摊销

所有者权益=归属于母公司所有者权益+少数股东权益

附件 4 公司主体长期信用等级设置及其含义

公司主体长期信用等级划分成 9 级，分别用 AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC 和 C 表示，其中，除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

AAA 级：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：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：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：偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般；

BB 级：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：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：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：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：不能偿还债务。

长期债券（含公司债券）信用等级符号及定义同公司主体长期信用等级。

联合信用评级有限公司关于 阜新德尔汽车部件股份有限公司 公开发行可转换公司债券跟踪评级安排

根据监管部门和联合信用评级有限公司（联合评级）对跟踪评级的有关要求，联合评级将在本次（期）债券存续期内，在每年阜新德尔汽车部件股份有限公司年报公告后的两个月内进行一次定期跟踪评级，并在本次（期）债券存续期内根据有关情况进行不定期跟踪评级。

阜新德尔汽车部件股份有限公司应按联合评级跟踪评级资料清单的要求，提供有关财务报告以及其他相关资料。阜新德尔汽车部件股份有限公司如发生重大变化，或发生可能对信用等级产生较大影响的重大事件，应及时通知联合评级并提供有关资料。

联合评级将密切关注阜新德尔汽车部件股份有限公司的相关状况，如发现阜新德尔汽车部件股份有限公司或本次（期）债券相关要素出现重大变化，或发现其存在或出现可能对信用等级产生较大影响的重大事件时，联合评级将落实有关情况并及时评估其对信用等级产生的影响，据以确认或调整本次（期）债券的信用等级。

如阜新德尔汽车部件股份有限公司不能及时提供上述跟踪评级资料及情况，联合评级将根据有关情况进行分析并调整信用等级，必要时，可公布信用等级暂时失效，直至阜新德尔汽车部件股份有限公司提供相关资料。

联合评级对本次（期）债券的跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在本公司网站、其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间；同时，跟踪评级报告将报送阜新德尔汽车部件股份有限公司、监管部门等。

