

安徽中鼎密封件股份有限公司

主体及“中鼎转2”2020年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA+/稳定	2020/8/13	AA+/稳定	何阳	杜梅一

主体信用			评级模型			
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果	1.基础评分模型			
中鼎转 2	AA+	AA+	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			规模和市场地位	总资产	30.00	22.88
				营业总收入	15.00	10.88
			盈利能力和运营效率	利润总额	15.00	11.81
				毛利率	7.00	5.75
			债务负担和保障程度	销售债券周转次数	5.00	4.06
				现金收入比	5.00	4.04
				资产负债率	10.00	8.96
				经营现金流动负债比	5.00	5.00
				全部债务/EBITDA	8.00	6.01
			2.基础模型参考等级			
3.评级调整因素					无	
4.主体信用等级					AA+	

主体概况

安徽中鼎密封件股份有限公司主要从事橡胶制品业务，控股股东和实际控制人均为自然人夏鼎湖和夏迎松。

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

评级观点

公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，市场竞争力较强；非轮胎橡胶制品产能利用率维持很高水平，密封系统收入保持增长；冷却系统产品在全球具有较强的市场竞争力，2019年冷却系统业务收入有所提升，整体发展潜力较好；受益于销售回款情况改善，公司经营性净现金流入规模大幅扩大。同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受国内汽车行业景气度下降的影响，汽车零部件行业持续承压，公司利润总额和营业利润率有所下降，预计2020年，新冠疫情影响下，公司仍面临经营压力；公司债务规模有所增长，债务负担总体有所增加；公司商誉账面价值较大，若被并购企业未来业绩不及预期，将面临一定减值风险。

综合分析，东方金诚维持中鼎股份主体信用等级为AA+，评级展望稳定，并维持“中鼎转2”债项信用等级AA+。

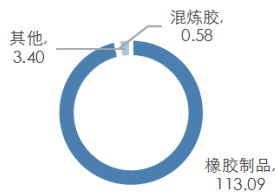
同业比较

项目	安徽中鼎密封件股份有限公司	北方凌云工业集团有限公司	宁波均胜电子股份有限公司	北汽福田汽车股份有限公司
资产总额 (亿元)	181.25	142.26	569.25	531.69
营业总收入 (亿元)	117.06	117.79	616.99	469.66
利润总额 (亿元)	7.56	1.88	15.11	0.26
净资产收益率 (%)	6.61	2.38	8.49	0.96
资产负债率 (%)	50.59	53.92	69.95	71.39
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.27	8.15	5.25	3.87
经营现金流动负债比 (%)	38.93	3.39	17.82	14.17

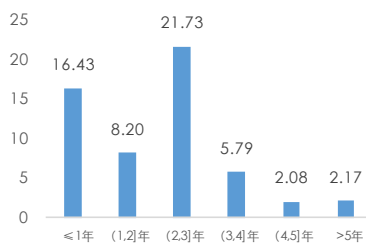
注：以上企业最新主体信用等级均为AA+/稳定，数据来自各自企业公开披露的2019年数据，东方金诚整理。

主要指标及依据

2019年公司营业收入构成（单位：亿元）



2020年3月末公司债务期限结构（单位：亿元）



主要数据和指标

项目	2017年	2018年	2019年	2020年3月
资产总额 (亿元)	153.49	161.02	181.25	184.67
所有者权益 (亿元)	77.66	84.44	89.56	90.13
全部债务 (亿元)	44.34	47.93	61.74	67.64
营业总收入 (亿元)	117.70	123.75	117.06	25.11
利润总额 (亿元)	14.07	13.63	7.56	1.95
经营性净现金流 (亿元)	11.50	9.73	16.43	1.99
营业利润率 (%)	27.80	26.76	24.62	23.65
资产负债率 (%)	49.40	47.56	50.59	51.19
流动比率 (%)	230.47	237.89	220.25	251.43
全部债务/EBITDA (倍)	2.36	2.40	4.14	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.53	20.12	10.27	-

注：表中数据来源于公司 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。2017 年、2018 年财务数据按照 2018 年、2019 年审计报告年初数据进行追溯调整。

优势

- 公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，技术水平先进，市场份额为国内第一，是国内外众多主流汽车厂商的合格零部件供应商；
- 跟踪期内，公司非轮胎橡胶制品产能利用率维持很高水平，密封系统收入有所增长，仍保持较强盈利能力；
- 公司冷却系统产品在全球具有较强的竞争力，拥有独家的自动一体成型胶管生产技术，生产效率更高，质量稳定可靠，在细分市场份额较高，2019 年业务收入有所提升，整体发展潜力较好；
- 受益于销售回款情况改善，公司经营性净现金流入规模大幅扩大。

关注

- 跟踪期内，受国内汽车行业景气度下降的影响，汽车零部件行业持续承压，公司利润总额和营业利润率有所下降，预计 2020 年，新冠疫情影响下，公司仍面临经营压力；
- 公司债务规模有所增长，其中外币借款规模较大，债务负担总体有所增加；
- 公司海外并购较多，商誉账面价值较大，若被并购企业未来业绩不及预期，将面临一定减值风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。作为国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，公司技术水平先进，具有较强的市场竞争力，预计受新冠疫情及行业需求下行影响，公司盈利有所下降，但整体经营仍保持稳定。

评级方法及模型

《东方金诚汽车零部件企业信用评级方法及模型（RTFC026201912）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA+/稳定	主体及“中鼎转 2” 2019 年度跟踪/AA+	2019/6/21	刘涛、朱经纬、赵子涵	《东方金诚工商企业评级方法》（2014 年 5 月）	阅读原文
AA+/稳定	中鼎转 2/AA+	2018/6/20	刘涛、曹洋洋、朱经纬	《东方金诚工商企业评级方法》（2014 年 5 月）	阅读原文

注：自 2018 年 6 月 20 日（首次评级）至 2019 年 6 月 21 日（最新评级），中鼎股份主体信用等级未发生变化，均为 AA+/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额 (亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
中鼎转 2	2019/6/21	12.00	2019/3/8~2025/3/8	无	-

注：“中鼎转 2”附可转债转股价格向下修正条款、有条件赎回和到期赎回条款、有条件回售条款和附加回售条款。

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“2019年安徽中鼎密封件股份有限公司可转换公司债券”（以下简称“本期可转债”或“中鼎转 2”）的跟踪评级安排，东方金诚基于安徽中鼎密封件股份有限公司（以下简称“中鼎股份”或“公司”）提供的 2019 年度审计报告、未经审计的 2020 年一季度财务报表及相关经营数据，进行了本次定期跟踪评级。

主体概况

中鼎股份主要从事非轮胎橡胶制品的生产和销售业务，控股股东为安徽中鼎控股（集团）股份有限公司，实际控制人为自然人夏鼎湖和夏迎松

中鼎股份原名安徽飞彩车辆股份有限公司（以下简称“飞彩股份”），系经安徽省人民政府皖政秘(1998)第 111 号文批准，由安徽飞彩（集团）有限公司（以下简称“飞彩集团”）独家发起、采取募集方式设立的股份有限公司。飞彩股份于 1998 年成立，并于 1998 年 12 月在深圳证券交易所上市（股票代码“000887.SZ”，股票简称“飞彩股份”），主要经营农用车的生产与销售。由于飞彩股份经营严重亏损，2006 年 12 月 13 日，飞彩集团将其持有的飞彩股份 21000 万股国有股全部过户至安徽省宁国中鼎股份有限公司（以下简称“宁国中鼎”）名下，股份性质由国有股变为社会法人股，宁国中鼎成为飞彩股份的控股股东。同时，飞彩股份的相关主要资产和负债与宁国中鼎子公司中鼎密封件有限公司的主要资产和负债进行置换。2007 年 1 月 12 日，飞彩股份正式更名为安徽中鼎密封件股份有限公司，股票简称更名为“中鼎股份”，主营业务变更为汽车非轮胎橡胶制品业务。经过多次增资扩股，截至 2020 年 3 月末，公司总股本 12.21 亿元，控股股东安徽中鼎控股（集团）股份有限公司（以下简称“中鼎控股”）持股 42.54%，为公司第一大股东，夏鼎湖和夏迎松分别持有中鼎控股 31.61%和 22.13%股权，为公司的实际控制人。

跟踪期内，中鼎股份仍是国内大型的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，业务主要以密封件、减震等为主。公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，具有较强的市场竞争力，2019 年，公司名列“全球汽车零部件行业 100 强”¹第 92 位和“全球非轮胎橡胶制品行业 50 强”²第 13 位，国内第 1 位。

截至 2020 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 184.67 亿元，所有者权益为 90.13 亿元，资产负债率为 51.19%。2019 年和 2020 年 1~3 月，公司分别实现营业收入 117.06 亿元和 25.11

¹ 《美国汽车新闻》（Automotive News）根据各厂商 2018 年汽车配套营收，发布 2019 年度全球汽车零部件配套供应商百强榜。

² 来自美国《橡胶与塑料新闻》周刊，根据企业 2018 年与非轮胎橡胶制品有关的销售收入排名。

亿元，利润总额 7.56 亿元和 1.95 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2018]1803号”核准，公司于 2019 年 3 月发行 12.00 亿元可转换公司债券，债券简称“中鼎转 2”，票面利率第一年 0.50%、第二年 0.70%、第三年 1.00%、第四年 1.50%、第五年 2.00%、第六年 2.50%，起息日为 2019 年 3 月 8 日，到期日为 2025 年 3 月 8 日，期限 6 年。本期可转债每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金的兑付一起支付。

“中鼎转 2”转股日期自 2019 年 9 月 16 日至 2025 年 3 月 8 日，初始转股价格为 11.99 元/股。若公司发生派送红股、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，将进行转股价格的调整。2020 年 7 月 22 日，因公司将实施 2019 年度权益分派方案，“中鼎转 2”的转股价格调整为 11.59 元/股。调整后的转股价格自 2020 年 7 月 29 日起生效。

截至本报告出具日，本期可转债募集资金 12.00 亿元，截至 2020 年 3 月末，公司已使用 0.04 亿元投入中鼎减震橡胶减震制品研发及生产基地迁扩建项目（一期），剩余资金 11.79 亿元尚未使用，与募集资金承诺用途一致。

截至本报告出具日，“中鼎转 2”应付利息均正常支付。

宏观经济和政策环境

投资引领二季度经济修复，海外疫情持续蔓延将对下半年经济运行形成制约

二季度复工复产基本到位，宏观经济供需两端稳步修复，加之防疫物资出口带动外需保持稳定，季度 GDP 同比回升至 3.2%。上半年 GDP 同比也从一季度的-6.8%回升到-1.6%。其中，二季度固定资产投资同比增长 3.8%，增速比一季度大幅加快 20 个百分点，是当前经济复苏的主导力量；而以社会消费品零售总额为代表的消费需求回升较缓，二季度延续负增长状态。时至年中，海外疫情仍在加速蔓延，下半年全球经济将继续深度衰退，外需下滑有可能对国内经济运行形成一定拖累。下半年投资还有一定加速空间，而防疫常态化将不可避免地消费回暖形成一定制约。预计下半年 GDP 增速有望逐步向 6.0%的常态水平回归，全年经济增速将在 2.5%左右。

二季度宽信用保持较快步伐，财政逆周期调节发力，近期资金面边际收紧不会改变货币政策宽松方向

二季度 M2 和社融存量增速均加快至多年以来的高位，地方政府专项债筹资大幅增加，特别国债开闸发行，成为支撑投资加速和经济复苏的关键因素。上半年各类资金支出进度较缓，下半年财政逆周期调节力度会有进一步显现。近期为遏制金融空转套利抬头，市场资金利率上行较快。不过，考虑到下半年经济修复可能遇到“瓶颈”，以及全球疫情及中美经贸关系还存在较大不确定性，央行在坚守不搞大水漫灌底线的同时，不会改变货币政策宽松的大方向。预计下半年资金面不会进一步收紧，MLF 降息有望重启，M2 和社融存量增速还有小幅上行空间。

行业分析

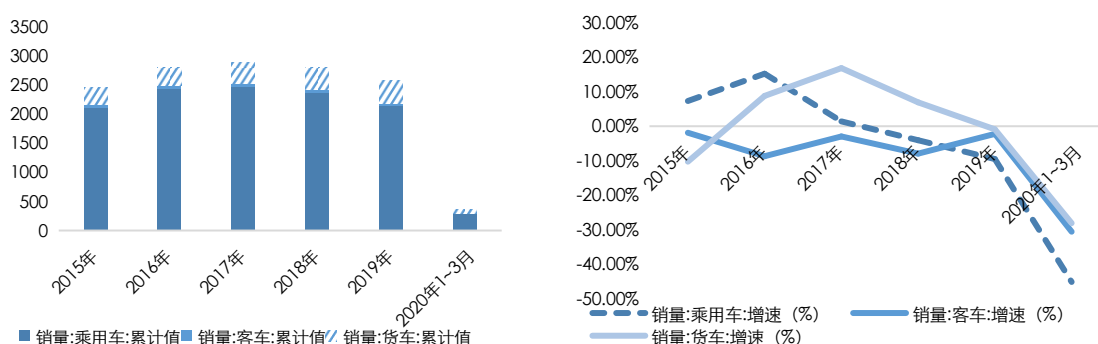
跟踪期内，中鼎股份主营非轮胎橡胶制品的生产和销售，产品主要用于配套汽车主机厂商及汽车零部件厂，属于汽车零部件行业。

汽车零部件行业

2020年受制于整车销量继续下滑，汽车零部件行业将持续承压，其中一季度受疫情冲击，下行压力最为显著

2020年开年以来，春节假期及疫情影响对下行的汽车市场干扰较大，由于开工率不足及下游汽车消费疲软，一季度产销量大幅下降，全年销量面临较大下行压力。2020年1~2月，疫情的爆发导致春节假期延长、全国各地相继采取严厉的防控措施，严重打击了消费端，汽车销售几乎处于停滞状态，汽车销量出现近80%的下降。汽车零部件企业由于工人返程受阻、防护物资不足以及物流运输困难等原因导致订单很难正常交付。3月以来，受疫情紧张情绪影响，各地的疫情防控措施仍处于严格实施阶段，全球疫情扩散导致部分进口零部件输入不畅汽车产销量恢复缓慢。由于各地疫情防控措施及消费者自我保护意识增强，终端汽车消费受到极大抑制，2020年一季度汽车产销分别完成347.40万辆和367.20万辆，产销量同比分别下降45.20%和42.40%，产销量大幅下降。受疫情的影响，预计短期内，我国汽车消费将处于较为低迷的状态，二、三季度仍将面临一定压力，预计四季度逐步恢复，全年的汽车销量面临较大下行压力；随着国内疫情形势持续向好，以及中央及地方政府一系列利好政策的推出，整车企业生产已基本恢复，预计2020年全年销量下行趋势略有收窄。

图表1 我国汽车产销量及增速情况（单位：万辆）



资料来源：Wind，东方金诚整理

汽车零部件作为汽车上游配套产业，其景气度与汽车行业整体情况高度相关。2020年受制于整车销量下滑将持续承压，其中一季度受疫情影响下行最为显著。受新冠疫情影响，多地延期复工，且在湖北设有工厂的车企及零部件企业复工时间较其他地区推迟近一个月左右，一季度汽车零部件产量下行不可避免。2020年3月31日，国务院常务会议提出推动促进小汽车消费三大举措³，工信部表示督促各地加快出台促进汽车消费的政策措施。二季度以来，随着经销商门店加快复工，经济活动复苏，汽车销售和零部件产销供应均将得以恢复。从下游客户来看，

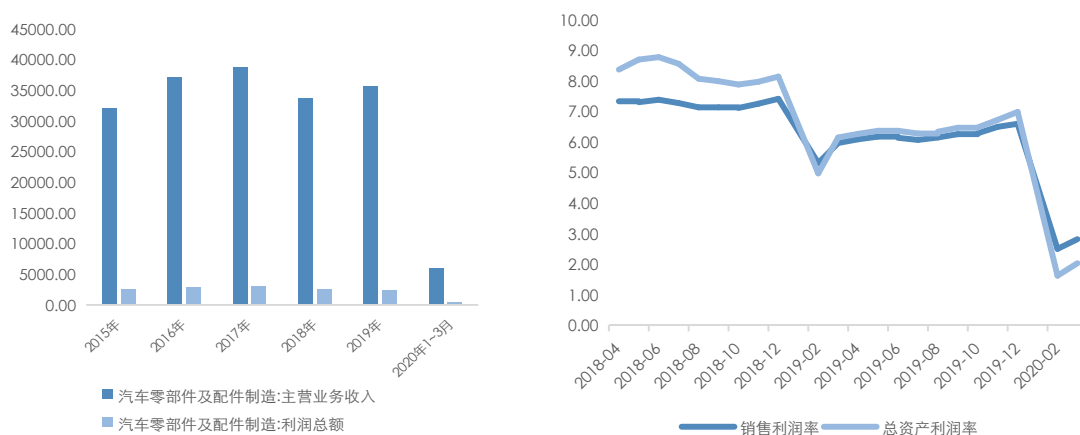
³ 一是将新能源汽车购置补贴和免征购置税政策延长2年；二是中央财政采取以奖代补，支持京津冀等重点地区淘汰国三及以下排放标准柴油货车；三是对二手车经销企业销售旧车，从5月1日至2023年底按0.5%征收增值税。

随着国内疫情防控取得阶段成效，海外疫情快速扩散，订单以国内整车企业为主的零部件企业疫情冲击较为短暂；而出口占比较大的零部件企业则可能面临不能按时交付订单、国外车企更换零部件供应商等不确定性，疫情冲击带来的影响更大。

随着整车厂年降压力传导至上游，叠加新冠肺炎疫情影响，汽车零部件企业盈利水平将进一步下探

2018年，受整车销量下滑的影响，汽车零部件及配件制造行业企业营业收入35757.70亿元，同比下降13.04%，利润总额2506.47亿元，同比下降16.80%。2019年汽车零部件及配件制造行业企业营业收入虽然企稳，但利润继续下滑，2019年汽车零部件及配件制造行业企业营业收入虽然企稳，但利润继续下滑，全年营业收入35757.70亿元，同比增长5.98%；利润总额2364.78亿元，同比下降5.65%。

图表2 近年来我国汽车零部件企业盈利情况（单位：亿元、%）



资料来源：Wind，东方金诚整理

随着我国汽车行业进入低速发展的新常态，汽车零部件企业正在面临结构性升级。一方面，中高端车型销量上升，国产零部件渗透率不断上升；另一方面，汽车能源变革技术路线不断涌现，新四化成为必然趋势。未来，汽车“新四化”相关零部件及高附加值零部件制造企业将有较大成长空间。预计2020年，随着整车厂年降压力传导至上游，零部件企业盈利水平将进一步下探，拥有智能化、轻量化、高附加值等特点产品的汽车零部件企业盈利能力仍将拥有较强竞争优势。

汽车零部件产业链向全球转变，集团化不断深化，我国自主零部件供应商中已出现一批专业性较强的企业，但自主零部件供应商集中在低附加值零部件领域，且分散重复

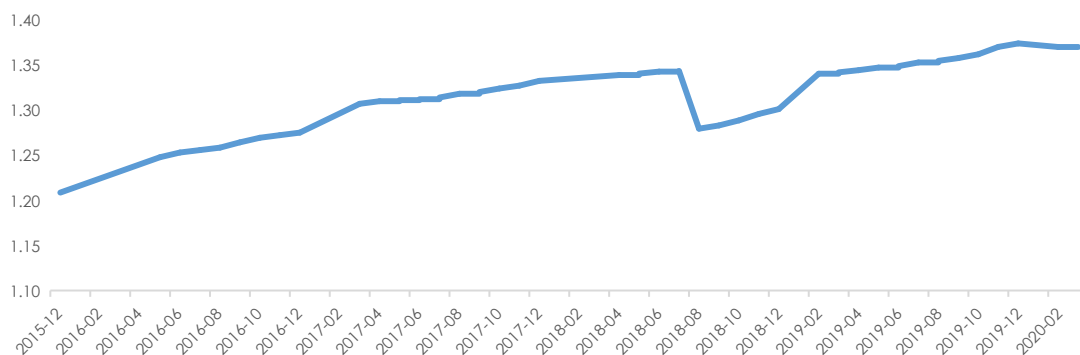
在专业化分工日趋细致的背景下，行业内形成了整车厂、一级零部件供应商、二级零部件供应商、三级零部件供应商等多层次分工的金字塔结构。

全球零部件行业布局逐渐形成多个全球化专业性集团公司，极大地提高了零部件工业的规模经济效益，降低了生产成本，促使零部件企业技术水平和新产品研发能力不断提升，缩短了新产品的研发周期。随着汽车零部件企业集团化的不断深化，汽车行业将形成沙漏型结构，即少数几家企业垄断了某个部件的生产，而提供给多家整车企业。在国际汽车零部件市场上，博世（Bosch）、大陆集团（Continental AG）、舍弗勒（Schaeffler）等跨国汽车零部件巨头

已经在各自领域形成了一定的垄断优势，主导了全球汽车零部件行业的发展。

我国汽车零部件行业起步较晚，在关键汽车零部件制造领域与世界领先水平存在一定差距。尽管我国自主零部件供应商中已出现一批专业性较强的企业，但更多的自主零部件供应商集中在低附加值零部件领域，且分散重复，行业内企业数量呈上升趋势。

图表3 近年我国汽车零部件企业数（单位：万家）



资料来源：Wind，东方金诚整理

全球大型非轮胎橡胶制品生产企业区域集中度较高，国内企业仅两家进入前 50 强，随着外资企业纷纷来华建厂，国内非轮胎橡胶生产企业将面临全球竞争

在汽车成本结构中，橡胶零部件占比约为 6%左右，其中汽车非轮胎橡胶制品约占 2%。非轮胎橡胶制品行业存在较高的区域集中度，世界大型汽车用非轮胎橡胶零部件企业 90%以上为欧、美、日企业。由美国《橡胶与塑料新闻》周刊组织的 2019 年度全球非轮胎橡胶制品 50 强排行榜上，前 10 强企业均为欧美日企业，销售收入占前 50 强收入比重的 70.79%。我国非轮胎橡胶制品行业起步较晚，主要靠引进国外技术和设备进行生产，市场占比较低。中鼎股份得益于前几年的多次海外并购，排名从多年前的 36 位上升至 2019 年的 13 位。

近年来，随着中国汽车市场的快速发展及相对较低人工成本，全球前 50 强中已有 34 家在中国创办工厂，所办工厂约 70 多家。外资企业生产的橡胶零部件集中在中高端领域，目前已占我国市场的 2/3 以上，国内非轮胎橡胶零部件生产企业面临全球化的竞争。

图表4 2019 年度全球非轮胎橡胶制品 20 强（单位：亿美元）

2019 年度排名	企业名称/总部所在地	2018 年销售额	2019 年度排名	企业名称/总部所在地	2018 年销售额
1	大陆康迪泰克/德国	68.07	11	利洁时 benskiser 集团/英国	21.78
2	佛雷依登贝格/德国	66.84	12	supermax 公司/马来西亚	19.68
3	哈金森/法国	57.83	13	安徽中鼎密封件/中国	18.23
4	住友瑞科公司/日本	40.46	14	丰田合成/日本	15.24
5	库珀标准汽车配件/美国	34.49	15	伊顿/美国	15.12
6	盖茨集团/美国	33.48	16	安塞尔/澳大利亚	14.90
7	普利司通/日本	33.10	17	卡莱尔伙伴/美国	14.40
8	NOK/日本	32.64	18	新百伦运动鞋公司/美国	14.00
9	派克-汉尼芬/美国	28.60	19	HS 研究股份公司/韩国	13.90
10	特雷勒堡 AB/瑞典	28.13	20	株洲时代新材/中国	13.40

数据来源：公开资料，东方金诚整理

业务运营

经营概况

公司主要从事非轮胎橡胶制品的生产和销售，跟踪期内，公司营业总收入和综合毛利率均有所下降

公司主要从事非轮胎橡胶制品及特种橡胶制品的生产、销售，形成密封系统、减震系统、冷却系统和空气悬挂及电机系统四大业务板块，产品主要应用于汽车领域。2019年，公司营业收入117.06亿元，同比减少5.34%。从收入构成来看，公司的收入主要来自非轮胎橡胶制品⁴；其他业务主要是模具出租和废旧物资出售等收入。2019年，公司海外营业收入和毛利润占比分别为66.93%和51.31%。

毛利润方面，2019年，公司毛利润为29.66亿元，同比下降12.30%，其中非轮胎橡胶制品的毛利润占比为96.61%，是公司毛利润的主要来源。同期，公司毛利率为25.34%，同比下降2.01个百分点。

2020年1~3月，公司实现主营业务收入25.11亿元，同比下降5.49%；毛利润6.14亿元，同比下降18.02%；毛利率24.46%。

图表5 公司营业收入⁵、毛利润及毛利率构成及公司2019年收入构成情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

橡胶制品业务

跟踪期内，公司非轮胎橡胶制品业务收入小幅减少，毛利率有所下降，但产能利用率维持很高水平

公司传统非轮胎橡胶制品主要为密封件和减震系列产品。2016年以来，随着并购整合不断推进，截至2019年末，公司已形成密封系统、减震系统、冷却系统、空气悬挂及电机系统四大业务板块，产品主要应用于汽车行业。

⁴ 目前公司冷却系统、空气悬挂及电机系统业务均分类列入橡胶制品业务。

⁵ 与营业总收入有差异，此处列示为营业收入。

2019年，公司橡胶制品实现收入113.09亿元，同比下降5.58%；毛利润为27.47亿元，同比下降14.06%；毛利率为24.29%，同比下降1.51个百分点。从收入构成看，公司非轮胎橡胶制品业务各细分产品占比未有较大变动。跟踪期内公司橡胶制品产能利用率在95%以上，维持很高水平。

图表6 近年公司橡胶制品业务收入及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2018年		2019年	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比
传统非轮胎橡胶产品	56.38	49.48	58.03	48.45	56.51	49.97
--密封系统	27.13	23.81	29.47	24.61	29.51	26.10
--减震系统	29.25	25.67	28.56	23.85	27.00	23.87
冷却系统	22.13	19.42	28.72	23.98	29.95	26.48
空气悬挂及电机系统	15.23	13.36	15.08	12.59	10.61	9.38
其他	20.21	17.73	17.94	14.98	16.02	14.17
合计	113.95	100.00	119.77	100.00	113.09	100.00

项目	2017年		2018年		2019年	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
传统非轮胎橡胶产品	14.52	25.75	14.41	24.83	12.93	22.87
--密封系统	7.20	26.52	7.41	25.14	7.34	24.87
--减震系统	7.32	25.01	7.00	24.51	5.59	20.69
冷却系统	5.30	23.95	7.76	27.02	6.66	22.24
空气悬挂及电机系统	3.69	24.24	4.04	26.79	1.79	16.88
其他	9.22	45.61	5.98	33.33	8.28	51.70
合计	32.72	28.71	32.19	26.88	27.47	24.29

数据来源：公司提供，东方金诚整理

1.传统非轮胎橡胶产品

公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，技术水平先进，具有较强的市场竞争力，市场份额为国内第一，是国内外众多主流汽车厂商的合格零部件供应商

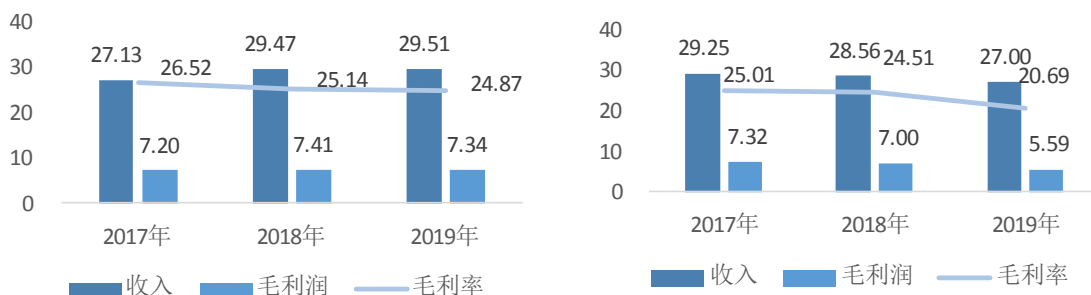
公司的非轮胎橡胶产品主要包括以油封、O型圈和密封条为主的系列密封件和以橡胶弹簧、发动机悬挂减震器、橡胶椎体减震器、塞子形橡胶减震器及各类防震胶垫为主的减震制品。公司产品广泛应用于汽车、家用电器、工程机械等领域，并以汽车领域为主。近年来通过多次海外扩张，公司已成为国内非轮胎橡胶行业的龙头企业之一，具有较强的市场竞争力。2019年，公司名列“全球汽车零部件行业100强”第92位和“全球非轮胎橡胶制品行业50强”第13位，国内第1位。

在技术方面，公司通过全球性收购不断消化吸收国际先进技术并大力引进先进设备，产品逐渐向高端产品和系统总成延伸。跟踪期内，公司继续加大研发投入，截至2019年末，公司共拥有配方4000多个，掌握的材料配方改性技术和新材料应用技术达到国际先进水平。跟踪期内，公司继续加大研发投入，截至2019年末，公司拥有授权专利868项（其中国内发明专利96项，国外专利299项）。主持或参与制定国家标准25项、行业标准9项。

公司与国内外众多主流汽车厂商的合作稳定，跟踪期内，公司密封系统收入保持增长，主要受汽车零部件行业下游需求下降影响，公司减震系统收入及毛利率均有所下降

公司非轮胎橡胶制品的销售区域分为海外和国内市场，其中海外市场主要集中在北美和欧洲等地。公司重视营销渠道和仓储物流建设，是国内外众多主流汽车厂商的合格零部件供应商，近年收入和利润水平均保持增长。2019年，受汽车零部件行业需求减少，公司减震系统收入下降影响，公司传统非轮胎橡胶制品中密封件和减震制品合计销售收入为56.51亿元，同比下降2.62%；毛利润为12.93亿元，同比下降10.29%，主要是因为汽车零部件行业下游需求下降所致。

图表7 近年公司密封系统和减震系统业务销售收入及毛利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

在国内销售方面，截至2019年末，公司国内市场主要客户有一汽大众、上海大众、上海通用、东风汽车、奇瑞汽车、本田汽车和丰田汽车等国内各大汽车主机厂及上海汇众、北京万都、上海制动器、上海德尔福等零部件供应商。在国际销售方面，公司与美国德尔福、韩国万都、法国法雷奥、德国大众、美国TRW、西班牙RTS、通用、福特、克莱斯勒等国际知名零部件供应商和汽车主机厂商的零部件供应商合作稳定。2019年，公司密封产品以海外销售为主。

公司已积极布局新能源汽车领域业务。目前公司在电池冷却系统、电机密封、电池模具密封、电池电机减振降噪、电桥密封总成等多个新能源板块处于国际领先水平。2019年，公司新能源领域非轮胎橡胶产品销售额达到10.48亿元，较2019年小幅下降。

从销售价格来看，由于主机厂不断压缩成本，老产品的销售价格普遍会逐年按照2%~5%左右的比例下降，公司根据市场的不同情况，采取技术报价为基础，当市场竞争状况不甚激烈时，将适当调高产品报价利润率。密封件的直接材料占比约为60%，主要原材料为橡胶、炭黑、橡胶助剂、钢材和其他辅助原材料；减震制品成本中直接材料占比约为80%，其中金属骨架成本占比较高，约为68%，其余部分主要为胶料。2019年，公司密封系统毛利率为24.87%，略有下降；同期，公司减震制品毛利率为20.69%，同比下降3.82个百分点。主要是收入下降，固定成本及费用占比较大，导致毛利率下行明显。

2.冷却系统

子公司TFH长期从事冷却系统的研发与制造，拥有独家的自动一体成型胶管生产技术，生产效率更高，质量稳定可靠，产品在全球市场具有较强的竞争力，在细分市场份额较高

公司的冷却系统业务主要由子公司安徽中鼎胶管制品有限公司（以下简称“中鼎胶管”）和TFH负责运营，主要产品为发动机冷却胶管、涡轮增压胶管等胶管制品。

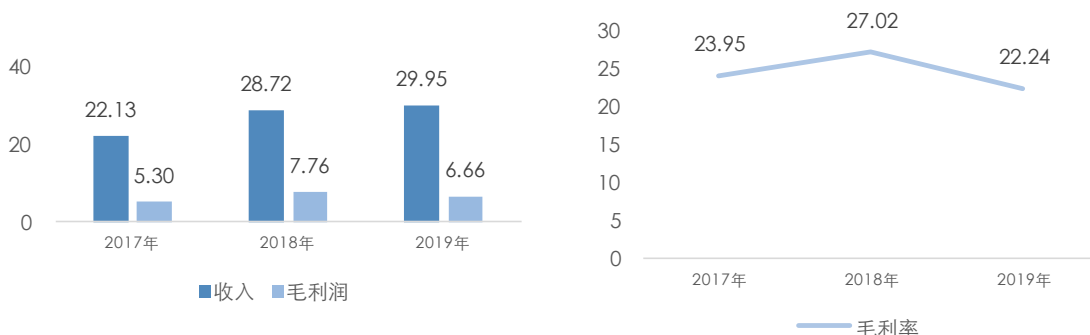
TFH长期从事汽车流体技术系统的研发和生产，能够为汽车制造商在材料、工艺和产品技

术方面提供完整的解决方案。拥有自主专利的独家生产技术 creatube，即自动一体成型胶管生产技术，相较传统生产工艺生产效率更高，质量更加稳定可靠。截至 2019 年末，公司在发动机冷却系统、新能源电池冷却系统及进气系统中共计拥有 22 项知识产权和重大加工专门技术，在全球范围内具有一定的技术优势。2019 年，TFH 在细分市场份约为 13%，仅次于大陆集团；在新能源汽车电池冷却系统方面，市场份额排名第三。

受益于公司对欧洲市场的开拓，2019 年冷却系统业务收入有所提升，未来整体发展潜力较好，但因产品价格下降，毛利率有所下降

公司整合 TFH 的业务之后，在冷却系统管路及排水系统管路上实现了从部件向总成的升级，在整个汽车产业链条中与整车厂商的联系更加紧密。在冷却系统方面，公司是整车厂商的二级零部件供应商，客户涵盖大众、宝马、奥迪、福特、通用等整车制造厂商的中高端车型以及博世等一级零部件供应商。冷却系统业务在 2019 年已成为公司重要的收入和毛利润来源。2019 年，公司冷却系统产品共实现收入 29.95 亿元，同比增长 4.24%，占营业收入比重的 25.58%；毛利润 6.66 亿元，同比下降 14.18%；毛利率为 22.24%，同比下降 4.78 个百分点。跟踪期内，主要受益于市场开拓见效，订单落地，公司冷却业务收入提升，但因产品价格下降，毛利率有所下降。

图表 8 近年公司冷却系统业务销售收入及毛利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司冷却系统业务销售以海外市场为主，公司在欧洲、北美和亚洲共有三个销售技术中心。在销售模式方面，公司采用自主销售方式，对于主要客户，由指定的单一客户经理进行跟踪服务，向客户提供销售及售后服务。公司下游客户集中度较高，主要为沃尔沃、雷诺、福特、菲亚特和大众等整车制造商，前五大客户销售占冷却系统业务比重较高。公司通过对 TFH 电池冷却技术的吸收消化，已成功开发出多款具有耐高、低温性能及耐防冻液、耐疲劳性能等特点的新能源冷却系列产品，如电池冷却系统胶管总成、电池模块冷却进水铝管等，快速开拓国内市场。

3.空气悬挂及电机系统

公司的空气悬挂及电机系统业务主要集中在欧洲，主要受行业整体需求下行影响，业务收入和毛利率均有较大幅度下降

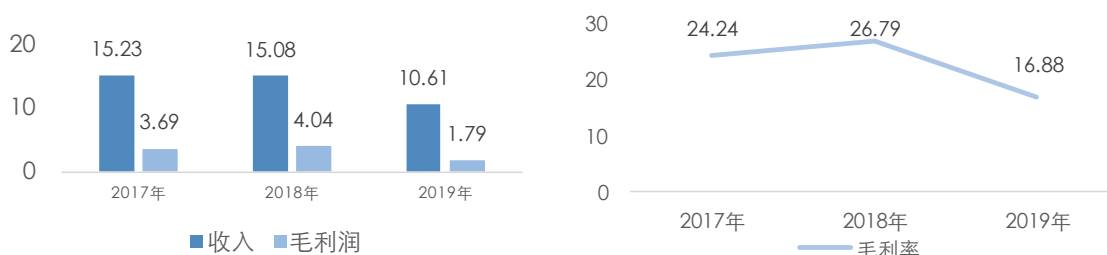
2017 年，公司并购德国 AMK 迈入汽车空气悬挂系统、电机电控系统领域。AMK 成立于 1963 年，业务分为汽车零部件（约占 70%）和驱动控制技术两大板块，主要产品包括电力动力

总成、空气悬挂总成、伺服电机等。2019年AMK在空气悬挂及车用电机领域的销售额在欧洲市占率达70%；而伺服电机产品可实现九轴联动并广泛应用于电子转向等系统，在欧洲市场份额高达90%，市场竞争力较强。

AMK具有世界领先的技术水平，其研发的空气悬挂压缩机相比传统悬挂具有低噪音、低震动、模块化设计等特点，主要用于高端车型中。在伺服电机驱动技术、电池控制技术方面，AMK自成立以来，先后研发出世界首个电动可调变速AC鼠笼式感应电动机、数字交流驱动技术、控制器完全数字访问、高扭矩和较短的分拣时间的DTAV伺服电机、AMKMAC A5控制系统、SEZ系统等技术和产品。

目前AMK在德国有5个工厂，销售区域也主要集中在欧洲，收入和利润较为稳定。AMK的客户包括特斯拉、宝马、奔驰、捷豹路虎等主机厂商；而驱动控制技术则广泛应用于制药机械、食品加工机械等领域。2019年，公司空气悬挂及电机系统共实现收入10.61亿元，同比减少29.65%；毛利润1.79亿元，同比下降55.69%；毛利率为16.88%，同比下降9.91个百分点。跟踪期内，主要受行业整体需求下行影响，业务收入和毛利率均有较大幅度下降。

图表9 近年公司空气悬挂及电机系统业务销售收入及毛利情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

预计2020年，新冠疫情影响下，国内汽车销量下行，同时公司出口海外业务受阻，预计全年公司橡胶制品业务收入和毛利率均有所下降。

总体来看，跟踪期内，公司仍是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，具有较强的市场竞争力，公司非轮胎橡胶制品产能利用率维持很高水平，密封系统收入保持增长；受益于公司加强市场开发力度，冷却系统业务收入有所提升；但受汽车零部件行业下游需求下降影响，公司减震系统和空气悬挂及电机系统业务收入和毛利率均有所下降；受冷却系统产品价格有所下降影响，跟踪期内，冷却系统业务毛利率有所下滑。

公司治理与战略

公司于2020年7月7日召开了第八届董事会第一次会议，审议通过《关于选举董事长和副董事长的议案》、《关于聘任夏鼎湖为公司终身名誉董事长的议案》等议案、董事会推选夏迎松为公司董事长，马小鹏担任公司副董事长；根据董事长提名，聘任夏鼎湖作为公司终身名誉董事长，夏迎松担任公司总经理、蒋伟坚担任董事会秘书；根据总经理提名，聘任马小鹏、易善兵、何仕生、周密、方炳虎、高胜清、陈增宝、唐之胜担任公司副总经理，同意易善兵担任公司财务总监。

跟踪期内，公司发展战略未发生重大变化。

财务分析

财务质量

公司提供了 2019 年和 2020 年 1~3 月合并财务报告。容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2019 年财务数据进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告，2020 年 1~3 月的财务报表未经审计。2017 年、2018 年财务数据按照 2018 年、2019 年审计报告年初数据进行追溯调整。

截至 2019 年末，公司纳入合并范围子公司 83 家，较 2018 年末增加 9 家。

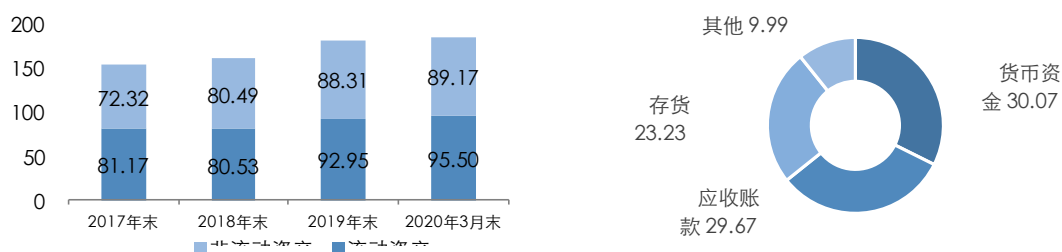
资产构成与资产质量

跟踪期内，公司资产总额保持增长，资产构成以流动资产为主，但受限资产规模较大，商誉账面价值较高，资产流动性较弱，若被并购企业未来业绩不及预期，将商誉面临一定减值风险

跟踪期内，公司资产总额保持增长，构成仍以流动资产为主，2019 年末占比为 51.28%。2019 年末，公司流动资产主要由货币资金、应收账款和存货等构成。公司货币资金主要由银行存款构成，截至 2019 年末为 30.07 亿元，同比增长 76.08%，主要系本期发行可转债及期末理财赎回所致，其中受限货币资金为 0.86 亿元，主要为银行承兑保证金等。截至 2020 年 3 月末，公司货币资金为 17.64 亿元，较上年末同比下降 41.33%，主要系购买理财所致。2019 年末，公司应收账款账面价值同比增长 0.65%，变化不大，2019 年销售债权周转率为 3.59 次，周转率略有下降。从账龄来看，截至 2019 年末，公司应收账款账龄以一年以内为主，占比 96.73%，2019 年末，公司共计提应收账款坏账准备 15.23 亿元。截至 2020 年 3 月末，公司应收账款账面价值为 25.37 亿元，较期初略有下降，主要系部分客户应收账款到期回款所致。

公司存货主要由库存商品、原材料和发出商品构成，截至 2019 年末，公司存货账面价值为 23.23 亿元，同比增长 11.33%，主要为库存商品以及发出商品增加。截至 2020 年 3 月末，公司存货账面价值为 22.23 亿元。

图表 10 近年末公司资产构成及 2019 年末流动资产构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产、商誉、无形资产和在建工程等构成。截至 2019 年末，公司固定资产账面价值为 40.26 亿元，同比增长 20.93%，主要由机械设备、其他设备以及房屋建筑物构成。2019 年，公司加快海外并购子公司的项目在国内的落地，当年购置和在建工程转入的机器设备账面价值为 4.92 亿元。公司固定资产中，北区特种炼胶大楼、201 厂房及 101 号办

公大楼为新建厂房,尚未办妥产权证书。截至2020年3月末,公司固定资产账面价值为41.96亿元。

近年来公司海外并购较多,公司商誉账面价值持续增长且规模较大,截至2019年末公司商誉账面价值为26.55元,较上一年末保持稳定。公司商誉账面价值较高,近年来公司通过海外并购推动营业收入快速增长,但对公司治理等方面提出了更高的要求,各海内外子公司业务整合和协同效益发挥依然需要一定时间,若被并购企业未来业绩不及预期,将面临一定的减值风险。

图表 11 截至2019年末公司商誉主要构成(单位:亿元、%)

主要项目	并购时间	交易金额	2019年末 余额	主营业务	持股比例
Cooper	2011年	800万美元	0.31	工业高端油封制品	100.00
Precix	-	-	3.11	橡胶管件、减震橡胶组件	100.00
德国KACO	2014年	8000万美元	1.77	汽车及机械工程高精度密封件	100.00
德国WEGU	2015年	6.3亿人民币	4.97	降噪减震方案及汽车轻量化产品	100.00
AMK	2017年	1.3亿欧元	8.36	电机电池控制系统、ADAS及底盘电子控制系统	100.00
合计	-	-	26.55	-	-

数据来源:公司提供,东方金诚整理

截至2019年末,公司受限资产13.59亿元,主要用于银行借款抵押和保证金等,主要包括受限货币资金0.86亿元、存货2.83亿元、固定资产7.88亿元和应收款项融资1.63亿元等,占资产总额和净资产的比重分别为24.12%和46.97%,受限资产占比较高。

图表 12 截至2019年末公司受限资产情况(单位:亿元)

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	0.86	银行承兑保证金等
存货	2.83	银行借款抵押
固定资产	7.88	银行借款抵押
无形资产	0.15	银行借款抵押
应收账款	0.24	银行借款抵押
应收款项融资	1.63	开立银行承兑汇票及借款质押
合计	13.59	--

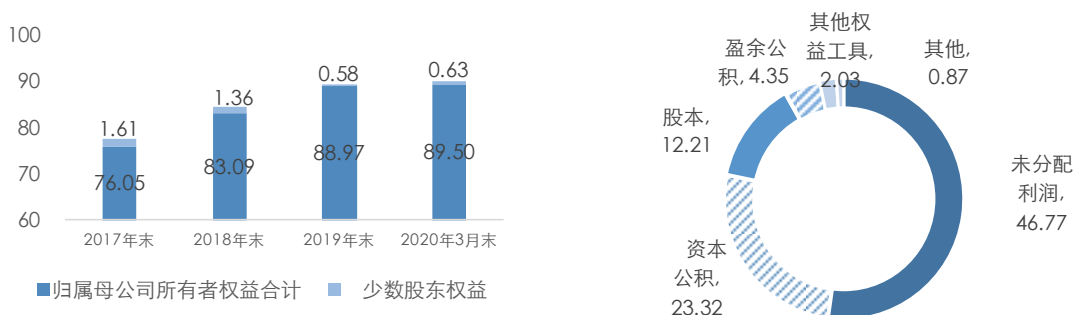
数据来源:公司提供,东方金诚整理

资本结构

受益于经营积累,跟踪期内,公司所有者权益保持增长,所有者权益中未分配利润和资本公积占比较大

2019年末,公司所有者权益为89.56亿元,较2018年末增长6.06%。公司所有者权益主要由未分配利润和实收资本构成,分别占比52.23%和12.87%。受益于经营积累,2019年末,公司未分配利润增长7.26%至46.77亿元。2020年3月末,公司所有者权益为90.13亿元。

图表 13 公司所有者权益规模及 2019 年末构成情况 (单位: 亿元)



资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

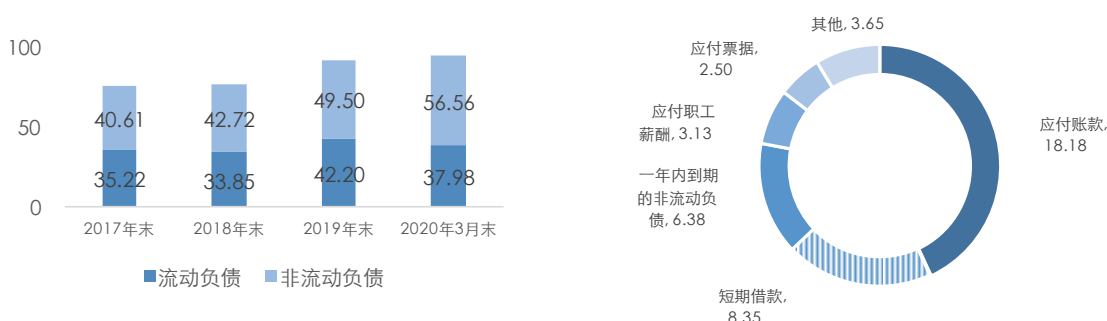
跟踪期内, 公司债务规模有所增长, 债务结构以长期有息债务为主, 其中外币借款规模较大, 债务负担总体有所增加

2019 年末, 公司负债总额增加 19.75% 至 91.70 亿元, 负债构成仍以非流动负债为主, 2019 年末占比为 53.98%。2019 年末, 公司流动负债主要由应付账款、短期借款、一年内到期的非流动负债、应付职工薪酬和应付票据构成。公司的应付账款主要由应付材料款构成, 且账龄均未超过 1 年。截至 2019 年末公司应付账款账面价值为 18.18 亿元, 较上年末增加 14.25%, 主要是应付材料款增加。

公司短期借款主要有保证借款和信用借款构成, 截至 2019 年末, 短期借款为 8.35 亿元, 同比增长 20.91%。其中, 保证借款为 1.87 亿元、信用借款为 5.48 亿元。公司短期借款增长主要系银行借款补充流动资金所致所致, 其中外币借款 5.35 亿元、本币借款 3.00 亿元。截至 2020 年 3 月末, 公司短期借款为 11.23 亿元, 较上年末大幅提升, 主要系疫情原因复工复产增加专项流动资金贷款 5 亿元。

截至 2019 年末, 公司其他应付款为 1.77 亿元, 同比下降 19.21%, 其他应付款主要为往来款。截至 2020 年 3 月末公司其他应付款为 2.92 亿元, 较 2019 年末增长 64.97%。

图表 14 近年末公司负债构成及 2019 年末流动负债构成情况 (单位: 亿元)



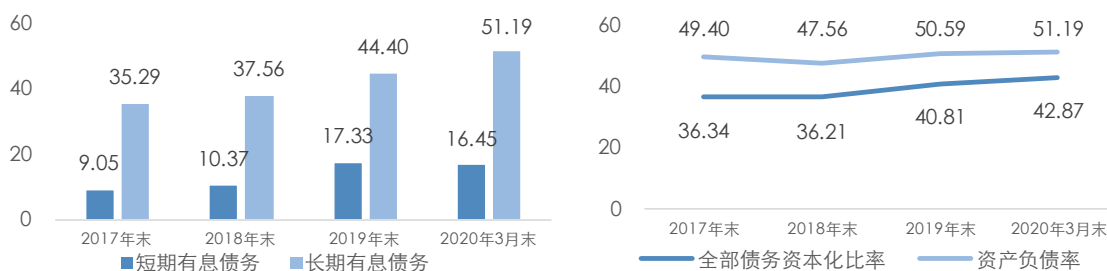
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

2019 年末, 公司非流动负债同比增长 15.86% 至 49.50 亿元, 主要由长期借款和应付债券构成。2019 年末, 公司长期借款同比下降 10.68%, 主要系公司偿还部分借款及重分类至一年内到期的非流动负债所致, 公司长期借款主要以外币借款为主, 利率较低。同期末, 公司应付债券增幅 100.00% 至 10.16 亿元, 主要因公司发行本期可转债“中鼎转 2”所致。

2019 年末, 公司全部有息债务规模增幅 28.81% 至 61.74 亿元, 短期有息债务金额增长,

债务结构仍以长期有息债务为主，长期有息债务占比上升。同期末，公司资产负债率和全部债务资本化比率均有所上升。

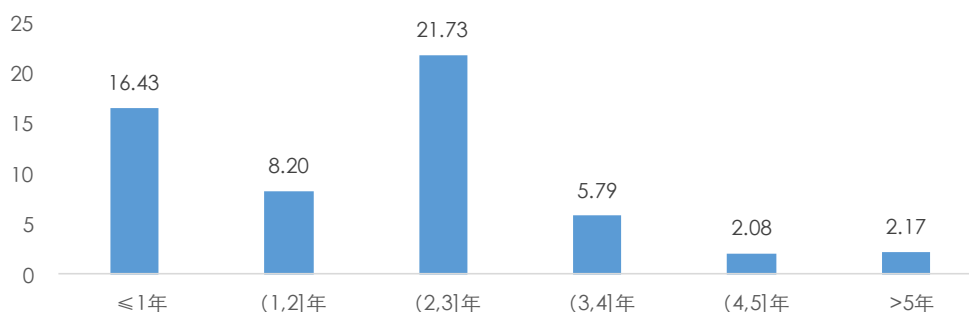
图表 15 近年末公司有息债务构成及债务负担情况（单位：亿元、%）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

从债务期限结构来看，以公司 2020 年 3 月末的有息债务为基础，未来 1 年内公司到期需偿还的有息债务为 16.43 亿元。

图表 16 2020 年 3 月末公司有息债务期限结构情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2020 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入和利润总额均有所下降，预计 2020 年，疫情影响下，汽车行业销售大幅下降导致公司订单量及销售均有大幅减少，公司营业总收入仍有所下降，利润总额降幅较大

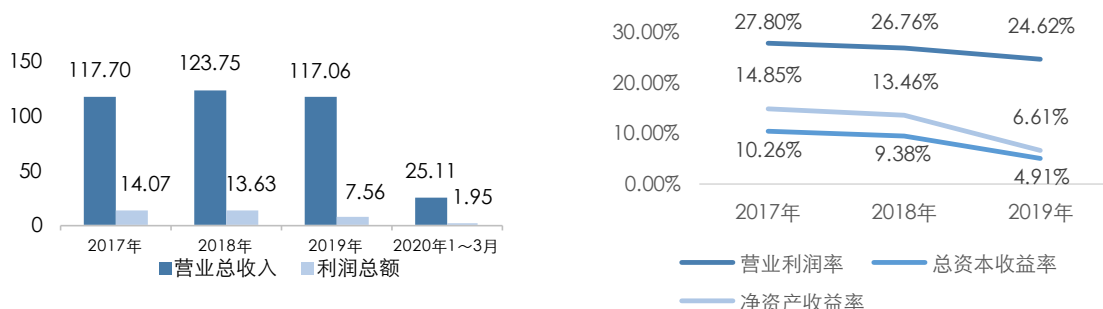
2019 年，公司营业总收入同比下降 5.40%，公司营业利润率 24.62%，同比下降 2.14 个百分点，但保持较高水平；期间费用率 21.65%，同比略有提升，其中主要受汇兑损失增加影响，财务费用同比增加 584.75%至 1.24 亿元。

2019 年，公司计提资产减值损失 0.76 亿元，主要为存货跌价损失；同期投资收益 0.30 亿元，其他收益 0.88 亿元。同期，公司利润总额 7.56 亿元，同比减少 44.51%；净利润 5.92 亿元，同比 47.94%。从资产盈利情况来看，受净利润减少影响，公司总资本收益率和净资产收益率分别下降 4.46 个百分点和 6.85 个百分点。

2020 年一季度，公司营业总收入为 25.11 亿元，同比减少 5.50%；利润总额为 1.95 亿元，同比下降 47.91%；主要是因疫情影响下，汽车行业销售大幅下降导致公司订单量及销售均有

大幅减少。预计2020年下半年，国内疫情影响逐渐消退，公司销售有所恢复，但海外疫情仍然对公司出口有所影响，预计全年，公司营业总收入仍有所下降，利润总额降幅较大。

图表 17 近年公司盈利情况 (单位: 亿元)



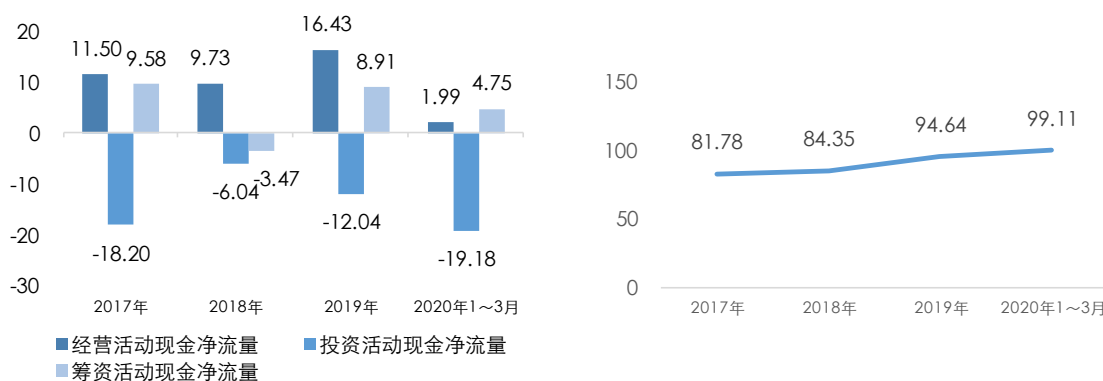
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

现金流

跟踪期内, 受益于销售回款情况改善, 2019年公司经营性净现金流入规模大幅扩大, 公司筹资活动现金净流入大幅增加, 主要系公司取得借款所收到的现金增加

受益于销售回款情况改善, 应收账款及票据规模下降。2019年公司经营性净现金流入规模大幅扩大, 现金收入比有所提升。2019年, 公司投资活动现金流净流出规模有所增加, 主要是因为购买理财支出大幅增加所致; 公司筹资活动现金净流入大幅增加, 主要系公司取得借款所收到的现金较上年增加 29.60 亿元所致。

图表 18 2017年~2019年及2020年1~3月公司现金流和现金收入比情况 (单位: 亿元、%)



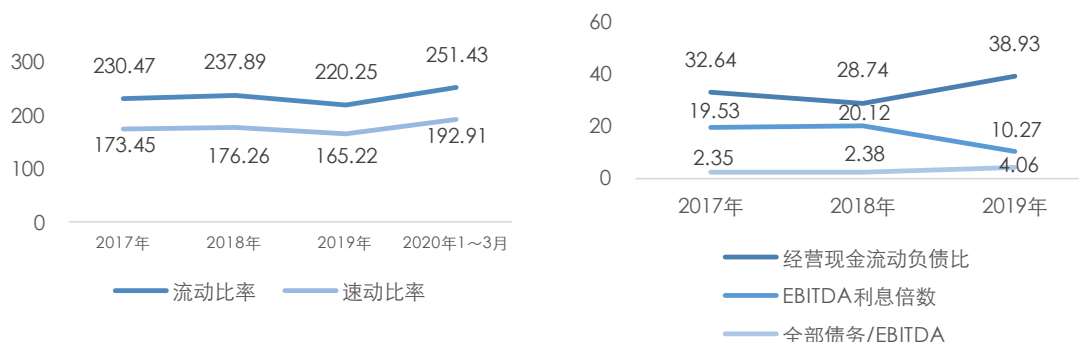
资料来源: 公司提供, 东方金诚整理

偿债能力

受本期可转债发行影响, 公司货币资金增加, 跟踪期内公司流动比率和速动比率均有所提升, 受益于经营活动净现金流整体增加, 2019年公司经营活动现金流流动负债比同比增长 68.57 个百分点, 经营性净现金流对流动负债的覆盖程度有所增强。

从长期偿债能力来看, 公司 EBITDA 利息倍数有所下降; 全部债务/EBITDA 有所上升, 公司长期偿债能力有所弱化。

图表 19 近年公司短期偿债能力指标和长期偿债能力指标情况（%、倍）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

2020年7月~2021年7月，公司无到期兑付及回售的债券，2019年公司分配股利、利润或偿付利息所支付的现金为4.53亿元。截至2019年末，公司未受限的货币资金29.21亿元，2019年公司经营性净现金流为16.43亿元，货币资金和经营性净现金流对债务具有一定覆盖能力。

公司与各大商业银行保持良好的合作关系，截至2019年末，公司获得的银行授信总额为84.32亿元，未使用额度39.49亿元。

总体来看，跟踪期内，公司资产总额与所有者权益保持增长，受益于销售回款情况改善，2019年公司经营性净现金流入规模大幅扩大；但公司商誉账面价值较大，仍将面临一定减值风险；公司债务规模有所增长，债务结构以长期有息债务为主，债务负担总体有所增加；营业收入和利润总额均有所下降。预计2020年，公司经营性净现金流入保持较高水平，疫情影响下，公司营业总收入仍有所下降，利润总额降幅较大。

同业比较

与同业比较，公司资产总额、营业总收入均小于对比组平均值，利润总额、净资产收益率及EBITDA利息倍数高于行业平均值；公司资产负债率水平低于对比组平均值，经营现金流流动负债比排名靠前。

图表 20 同业比较情况

项目	中鼎股份	北方凌云工业集团有限公司	宁波均胜电子股份有限公司	北汽福田汽车股份有限公司	平均值
资产总额（亿元）	181.25	142.26	569.25	531.69	414.40
营业总收入（亿元）	117.06	117.79	616.99	469.66	401.48
利润总额（亿元）	7.56	1.88	15.11	0.26	5.75
净资产收益率（%）	6.61	2.38	8.49	0.96	3.94
资产负债率（%）	50.59	53.92	69.95	71.39	65.09
EBITDA 利息倍数（倍）	10.27	8.15	5.25	3.87	5.76
经营现金流流动负债比（%）	38.93	3.39	17.82	14.17	11.79

资料来源：Wind，东方金诚整理

过往债务履约情况

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至2020年6月16日，公司在过往债务履约方面不存在不良信用记录。截至本报告出具日，公司在债券市场发行的各期债券均正常付息，到期债券按时兑付。

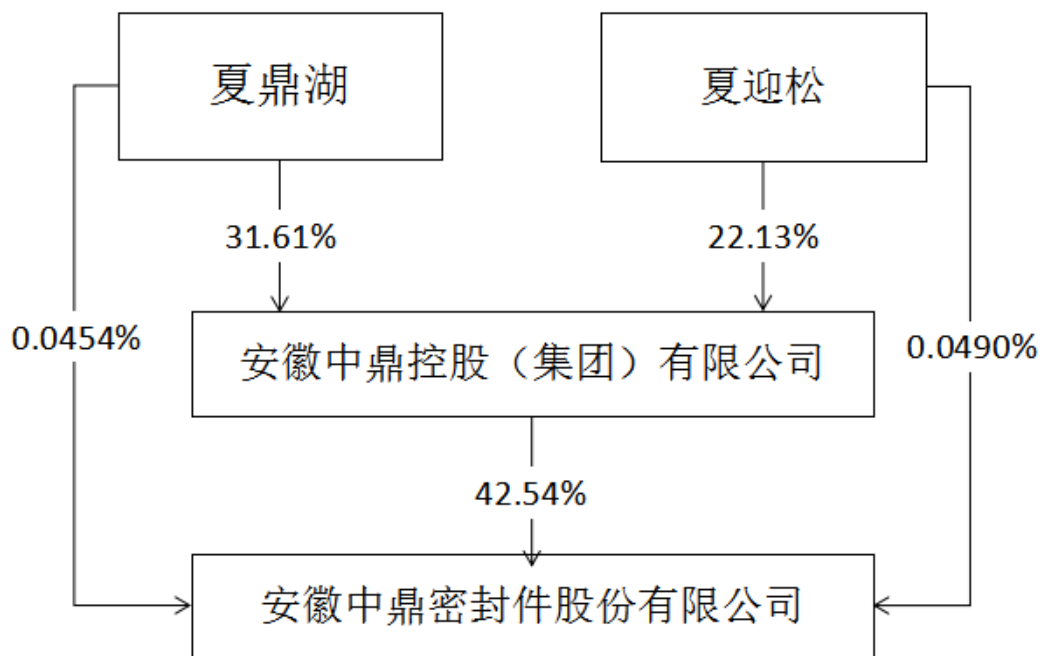
抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是国内重要的汽车用非轮胎橡胶制品生产企业，技术水平先进，市场份额为国内第一，是国内外众多主流汽车厂商的合格零部件供应商；跟踪期内，公司非轮胎橡胶制品产能利用率维持很高水平，密封系统收入有所增长，仍保持较强盈利能力；公司冷却系统产品在全球具有较强的竞争力，拥有独家的自动一体成型胶管生产技术，生产效率更高，质量稳定可靠，在细分市场份额较高，2019年业务收入有所提升，整体发展潜力较好；受益于销售回款情况改善，公司经营性净现金流入规模大幅扩大。

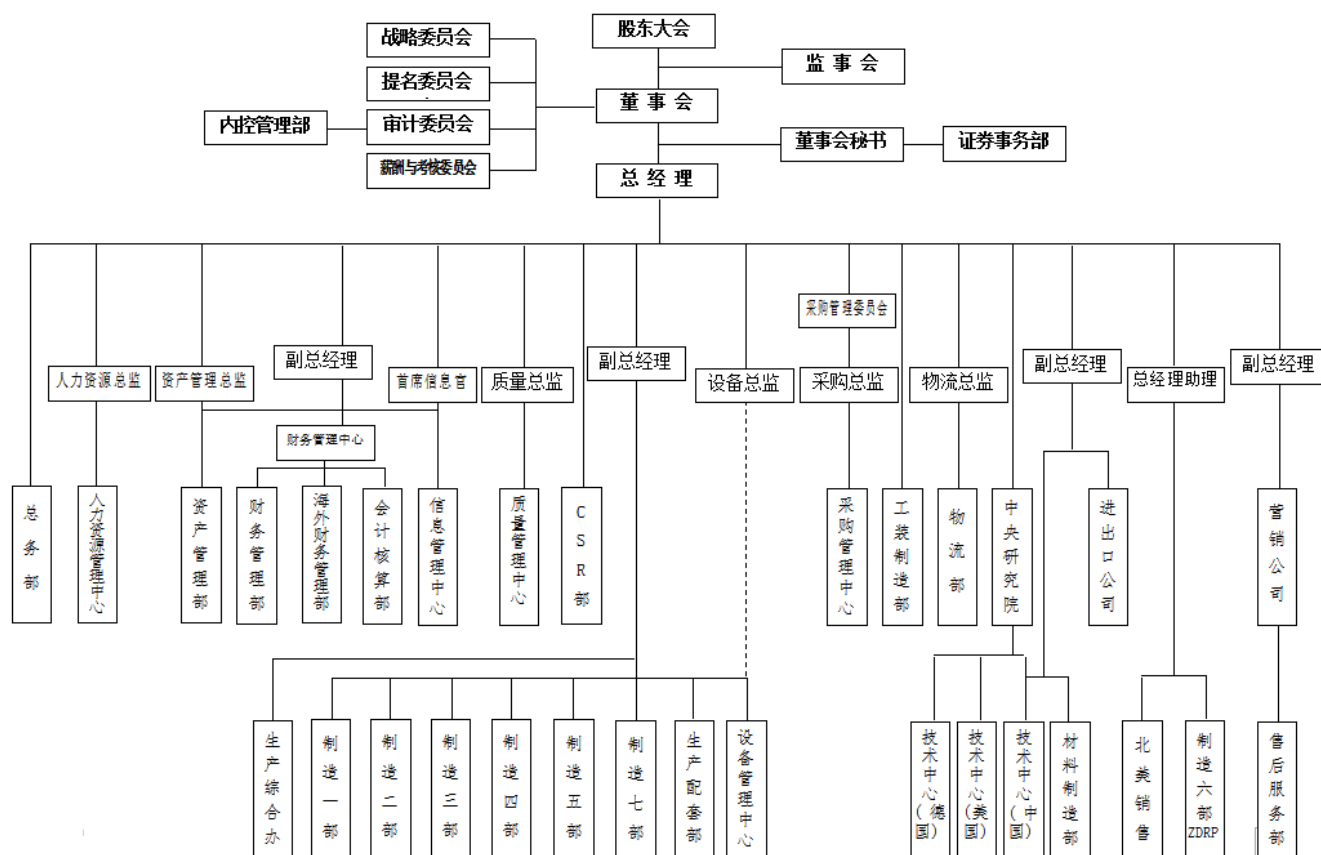
同时，东方金诚也关注到，跟踪期内，受国内汽车行业景气度下降的影响，汽车零部件行业持续承压，公司利润总额和营业利润率有所下降；预计2020年公司营业总收入仍将有所下降，利润总额降幅较大；公司债务规模有所增长，其中外币借款规模较大，债务负担总体有所增加；公司海外并购较多，商誉账面价值较大，若被并购企业未来业绩不及预期，将面临一定减值风险。

综合考虑，东方金诚维持中鼎股份主体信用等级为AA+，评级展望稳定，并维持“中鼎转债”债项信用等级AA+。

附件一：截至 2020 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2020 年 3 月末公司组织架构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2017年	2018年	2019年	2020年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	153.49	161.02	181.25	184.67
所有者权益 (亿元)	77.66	84.44	89.56	90.13
负债总额 (亿元)	75.83	76.57	91.70	94.54
短期债务 (亿元)	9.00	10.28	17.23	16.44
长期债务 (亿元)	35.21	37.10	43.30	50.22
全部债务 (亿元)	44.21	47.38	60.54	66.66
营业收入 (亿元)	117.70	123.75	117.06	25.11
利润总额 (亿元)	14.07	13.63	7.56	1.95
净利润 (亿元)	11.54	11.37	5.92	1.60
EBITDA (亿元)	18.82	19.94	14.91	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	11.50	9.73	16.43	1.99
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-18.20	-6.04	-12.04	-19.18
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	9.58	-3.47	8.91	4.75
毛利率 (%)	28.40	27.35	25.34	24.46
营业利润率 (%)	27.80	26.76	24.62	23.65
销售净利率 (%)	9.80	9.19	5.06	6.39
总资本收益率 (%)	10.26	9.38	4.91	-
净资产收益率 (%)	14.85	13.46	6.61	-
总资产收益率 (%)	0.08	0.07	0.03	0.01
资产负债率 (%)	49.40	47.56	50.59	51.19
长期债务资本化比率 (%)	31.24	30.78	33.15	36.22
全部债务资本化比率 (%)	36.34	36.21	40.81	42.87
货币资金/短期债务 (%)	177.66	164.62	173.47	107.21
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-0.15	0.08	0.07	-
流动比率 (%)	230.47	237.89	220.25	251.43
速动比率 (%)	173.45	176.26	165.22	192.91
经营现金流流动负债比 (%)	32.64	28.74	38.93	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	19.53	20.12	10.27	-
全部债务/EBITDA (倍)	2.36	2.40	4.14	-
应收账款周转率 (次)	-	4.47	3.96	-
销售债权周转率 (次)	-	3.77	3.59	-
存货周转率 (次)	-	4.39	3.96	-
总资产周转率 (次)	-	0.79	0.68	-
现金收入比 (%)	81.78	84.35	94.64	99.11

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+固定资产折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

评级方法为《东方金诚汽车零部件企业信用评级方法及模型 (RTFC026201912)》

附件五：企业主体及长期债券信用等级符号及定义

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

注：除 AAA 级和 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。

跟踪评级安排

根据监管部门有关规定和东方金诚的评级业务制度，东方金诚将在“2019年安徽中鼎密封件股份有限公司可转换公司债券”的存续期内密切关注安徽中鼎密封件股份有限公司的经营管理状况、财务状况、债券特殊条款事项及可能影响信用质量的重大事项，实施定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

定期跟踪评级每年进行一次，在安徽中鼎密封件股份有限公司公布年报后的两个月内且不晚于每一会计年度结束之日起的六个月内出具定期跟踪评级报告；不定期跟踪评级在东方金诚认为可能存在对受评主体或债券信用质量产生重大影响的事项时启动，并在启动日后10个工作日内出具不定期跟踪评级报告。

跟踪评级期间，东方金诚将向安徽中鼎密封件股份有限公司发送跟踪评级联络函并在必要时实施现场尽职调查，安徽中鼎密封件股份有限公司应按照联络函所附资料清单及时提供财务报告等跟踪评级资料。如安徽中鼎密封件股份有限公司未能提供相关资料导致跟踪评级无法进行时，东方金诚将有权宣布信用等级暂时失效或终止评级。

东方金诚出具的跟踪评级报告将按照《证券市场资信评级机构证券评级业务实施细则》等相关规定，同时在交易所网站、东方金诚网站(<http://www.dfratings.com>)和监管部门指定的其他媒体上予以公告，且在交易所网站公告的时间不晚于在其他交易场所、媒体或其他场合公开披露的时间。东方金诚还将根据监管要求向相关部门报送。

东方金诚国际信用评估有限公司
2020年8月13日

权利及免责声明

本信用评级报告及相关的信用分析数据、模型、软件、评级结果等所有内容的著作权和其他相关知识产权均归东方金诚所有，东方金诚保留一切与此相关的权利，任何机构及个人未经东方金诚书面授权不得修改、复制、逆向工程、销售、分发、储存、引用或以其他方式传播。

本信用评级报告中引用的由委托方、受评对象提供的资料和/或标明出处的公开资料，其合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方/发布方负责，东方金诚对该等资料进行了合理审慎的核查，但不应视为东方金诚对其合法性、真实性、准确性及完整性提供了任何形式的保证。

由于评级预测具有主观性和局限性，东方金诚对于评级预测以及基于评级预测的结论并不保证与实际情况一致，并保留随时予以修正或更新的权利。

本信用评级报告仅用于为投资人、委托人、发行人等授权使用方提供第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议；投资者应审慎使用评级报告，自行对投资行为和投资结果负责，东方金诚不对其承担任何责任。

本信用评级报告仅授权委托评级协议约定的使用者或东方金诚在权限范围内书面指定的使用者使用，且该等使用者必须按照授权确定的方式使用，相关引用必须注明来自东方金诚且不得篡改、歪曲或有任何类似性质的修改行为。

未获授权的机构及人士不应获取或以其他方式使用本信用评级报告，东方金诚对本信用评级报告的未授权使用、超授权使用和非法使用等不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。