

宁波旭升汽车技术股份有限公司 公开发行2018年可转换公司债券信用评级报告

大公报 CYD【2018】1265 号

公司债券信用等级：**AA**
主体信用等级：**AA-**
评级展望：**稳定**

发债主体：宁波旭升汽车技术股份有限公司
发行规模：本次债券发行总额不超过 4.20 亿元（含 4.20 亿元）
债券期限：6 年
偿还方式：每年付息一次，到期一次还本
发行目的：项目建设
担保方式：股票质押担保

主要财务数据和指标 (人民币亿元)

项目	2017	2016	2015
总资产	14.31	7.46	5.03
所有者权益	11.49	5.16	3.17
营业收入	7.39	5.69	3.51
利润总额	2.60	2.39	0.98
经营性净现金流	2.44	2.47	0.90
资产负债率 (%)	19.71	30.77	36.95
债务资本比率 (%)	6.57	17.80	23.97
毛利率 (%)	44.43	49.43	41.70
总资产报酬率 (%)	18.28	32.26	19.65
净资产收益率 (%)	19.34	39.44	25.36
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	177.93	156.55	64.71
经营性净现金流/总负债 (%)	95.30	119.09	59.80

注：2016 年财务数据使用 2017 年审计报告追溯调整后的数据。

评级小组负责人：王璐璐
评级小组成员：马艳华 程春晓
联系电话：010-51087768
客服电话：4008-84-4008
传 真：010-84583355
Email : rating@dagongcredit.com

评级观点

宁波旭升汽车技术股份有限公司（以下简称“旭升股份”或“公司”）主要从事压铸成型的精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产和销售。评级结果反映了公司是 Tesla, Inc.（以下简称“特斯拉”）一级供应商，是国内较早开发新能源汽车铝制零部件的企业之一，细分行业市场有一定竞争力，受汽车类零部件订单快速增长影响，公司经营规模和利润水平增长较快，上市拓宽直接融资渠道等优势；同时也反映了国内压铸零部件企业之间竞争较为激烈，公司部分产品被纳入美国加征关税之列，可能对公司盈利能力产生一定不利影响，公司销售对单一客户特斯拉依赖度较高，特斯拉亏损或对公司生产经营产生一定影响，存货和应收账款规模较大，对营运资金形成一定的占用等不利因素。宁波梅山保税港区旭晟控股有限公司（以下简称“旭晟控股”）将其合法拥有的 8.40 亿元市值的公司股票作为质押资产进行质押担保，实际控制人徐旭东为本次债券提供了连带保证责任担保，具有一定的增信作用。综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。

预计未来 1~2 年，公司经营规模有望继续扩大。综合来看，大公对旭升股份的评级展望为稳定。

主要优势/机遇

- 公司是特斯拉一级供应商，是国内较早开发新能源汽车铝制零部件的企业之一，在细分行业市场有一定竞争力；
- 受汽车类零部件订单快速增长影响，公司经营规模和利润水平增长较快；
- 2017 年，公司在上海证券交易所主板上市，拓宽了直接融资渠道，增强了资本实力；
- 旭晟控股将其合法拥有的 8.40 亿元市值的公司股票作为质押资产进行质押担保，实际控制人徐旭东为本次债券提供了连带保证责任担保，具有一定的



增信作用。

主要风险/挑战

- 国内压铸零部件企业之间竞争较为激烈，公司面临一定的竞争压力；
- 公司出口产品占比较大，部分产品被纳入美国政府建议征收中国产品关税清单之列，可能对盈利能力产生一定不利影响；
- 公司对特斯拉销售收入占比较高，对单一客户依赖度较高，2017年特斯拉净亏损 19.61 亿美元，投资性净现金流大额净流出，公司生产经营或受到一定影响；
- 公司存货和应收账款规模较大，对公司营运资金形成一定的占用。

大公国际资信评估有限公司
二〇一八年四月十六日

大公信用评级报告声明

为便于报告使用人正确理解和使用大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）出具的本信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

一、大公及其评级分析师、评审人员与发债主体之间，除因本次评级事项构成的委托关系外，不存在其他影响评级客观、独立、公正的关联关系。

二、大公及评级分析师履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证所出具本报告遵循了客观、真实、公正的原则。

三、本报告的评级结论是大公依据合理的技术规范和评级程序做出的独立判断，评级意见未因发债主体和其他任何组织机构或个人的不当影响而发生改变。本评级报告所依据的评级方法在大公官网（www.dagongcredit.com）公开披露。

四、本报告引用的受评对象资料主要由发债主体提供，大公对该部分资料的真实性、准确性、完整性和及时性不作任何明示、暗示的陈述或担保。

五、本报告的分析及结论只能用于相关决策参考，不构成任何买入、持有或卖出等投资建议。

六、本报告债项信用等级在本报告出具之日至本次债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效，在有效期限内，大公拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。

七、本报告版权属于大公所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

发债主体

旭升股份的前身是宁波旭升机械有限公司（以下简称“旭升有限”），由中国居民徐旭东和中国台湾居民钟素惠于2003年8月22日在中国境内建立的合资企业，注册资本300.00万美元，其中徐旭东出资75.00万美元，钟素惠出资225万美元。2007年9月，香港旭日实业有限公司（以下简称“旭日实业”）受让钟素惠持有的旭升有限75.00%股权，转让价格225.00万美元。2012年4月，旭升有限股东按持股比例以货币增资651.00万美元，注册资本增至951.00万美元。2015年5月，旭晟控股受让旭日实业持有的旭升有限42%的股权，转让价格399.42万美元。后经多次增资，截至2015年6月末，旭升有限注册资本2,529.96万美元，其中旭晟控股持有36.21%股权，旭日实业持有28.45%股权，徐旭东持有21.55%股权，宁波梅山保税区旭成投资合伙企业（有限合伙）持有7.76%股权，宁波梅山保税区金旭投资合伙企业（有限合伙）持有2.59%股权，宁波博创金甬投资中心（有限合伙）持有1.72%股权，青岛金石灏纳投资有限公司持有1.72%股权。2015年8月，经宁波经济技术开发区管理委员会批准，旭升有限以2015年6月30日为基准日，截至2015年6月30日经审计后的净资产24,149.67万元人民币为基础，按照1.463617:1的比例折成16,500万股，整体变更设立为股份有限公司，每股面值1元，净资产超过股本的差额共7,649.67万元人民币计入资本公积，公司变更为现名。2016年12月，公司将资本公积7,649.67万元以及未分配利润11,750.33万元转增注册资本19,400.00万元，增资后公司注册资本为35,900.00万元。2017年7月，公司在上海证券交易所上市（股票代码：603305.SH），首次公开发行4,160.00万股人民币普通股（A股），发行价格为每股人民币11.26元，募集资金总额46,841.60万元，公司总股本变更为40,060.00万股。

截至2017年12月末，公司注册资本40,060.00万元，其中旭晟控股持有公司129,983,130股，持股比例为32.45%；旭日实业持有公司102,129,397股，持股比例25.49%；徐旭东直接持有公司19.31%股权，同时持有旭晟控股51.00%股权，持有旭日实业100.00%股权。徐旭东以直接、间接方式控制公司77.25%股权，为公司实际控制人。

公司主要从事压铸成型的精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产和销售，产品主要应用于新能源汽车行业及其他机械制造行业。公司是浙江省高新技术企业，2017年公司生产铸件总产量2,542.04万件。公司是特斯拉一级供应商。截至2017年末，公司拥有1家直接控股子公司宁波旭升汽车零部件有限公司。

发债情况

债券概况

本次债券是旭升股份面向持有中国证券登记结算有限责任公司上海分公司证券账户的自然人、法人、证券投资基金、符合法律规定的其他投资者等（国家法律、法规禁止者除外）发行的可转换公司债券，发行金额不超过 4.20 亿元人民币，发行期限为 6 年，本次债券每年付息一次，到期归还本金和最后一期利息。债券面值 100 元，按面值发行。本次发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。

本次债券由旭晟控股将其合法拥有的 8.40 亿市值的公司人民币普通股（限售股）作为质押资产进行质押担保，公司控股股东、实际控制人徐旭东为本次发行可转换公司债券提供连带保证责任担保。

表 1 本次公开发行可转换公司债券基本条款

债券品种	可转换公司债券
债券名称	宁波旭升汽车技术股份有限公司 2018 年公开发行可转换公司债券
申请规模	不超过 4.20 亿元（含 4.20 亿元）
债券期限	6 年
债券利率	本次发行的可转换公司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及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定，不超过国务院限定的利率水平。
付息方式	1、本次发行的可转换公司债券采用每年付息一次的付息方式，计息起始日为可转换公司债券发行首日，可转换公司债券持有人所获得利息收入的应付税项由可转换公司债券持有人承担。 2、付息日：每年的付息日为本次发行的可转换公司债券发行首日起每满一年的当日。如该日为法定节假日或休息日，则顺延至下一个工作日，顺延期间不另付息。每相邻的两个付息日之间为一个计息年度。 3、付息债权登记日：每年的付息债权登记日为每年付息日的前一交易日，公司将在每年付息日之后的五个交易日内支付当年利息。在付息债权登记日前（包括付息债权登记日）已转换或已申请转换为公司股票的可转换公司债券不享受当年度及以后计息年度利息。
转股期限	自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。
转股股数确定方式	本次发行的可转债持有人在转股期内申请转股时，转股数量计算方式为： $Q=V/P$ （其中：V 为可转债持有人申请转股的可转债票面总金额，P 为申请转股当日有效的转股价），并以去尾法取一股的整数倍。



表 1 本次公开发行可转换公司债券基本条款（续表 1）

<p>转股价格的确定和调整</p>	<p>1、初始转股价格的确定：本次发行的可转债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交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价，具体初始转股价格由公司股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。</p> <p>2、转股价格的调整方式及计算公式：在本次发行之后，当公司发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况时，公司将按上述条件出现的先后顺序，依次对转股价格进行调整（保留小数点后两位，最后一位四舍五入）。</p>
<p>转股价格向下修正条款</p>	<p>在本次发行的可转换公司债券存续期间，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。该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，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避；修正后的转股价格应不低于该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的公司股票交易均价，同时，修正后的转股价格不得低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。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。</p>
<p>赎回条款</p>	<p>1、到期赎回条款：本次发行的可转换公司债券到期后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在本次发行时根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。</p> <p>2、有条件赎回条款：转股期内，当下述两种情形中任意一种情形出现时，公司有权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：①在转股期内，公司股票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本次发行的可转换公司债券未转股余额不足人民币 3,000 万元时。</p>



表 1 本次公开发行可转换公司债券基本条款（续表 2）

回售条款	<p>1、有条件回售条款：自本次可转换公司债券第五个计息年度起，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%，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当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述连续三十个交易日须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。自本次可转换公司债券第五个计息年度起，可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权。</p> <p>2、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，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将全部或部分其持有的可转换公司债券按照债券面值加当期应计利息的价格回售给公司。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，本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。</p>
------	----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

数据来源：根据公司提供资料整理

募集资金用途

本次可转换公司债券拟募集资金总额不超过人民币 4.20 亿元（含 4.20 亿元），募集资金扣除发行费用后，全部投资于“新能源汽车精密铸锻件项目”。若本次发行实际募集资金净额低于拟投资项目的实际资金需求总量，不足部分由公司自筹解决。若公司在本次公开发行可转换公司债券的募集资金到位之前，根据公司经营况况和发展规划对项目以自筹资金先行投入，则先行投入部分将在本次发行募集资金到位之后以募集资金予以置换。

根据公司提供的《宁波旭升汽车技术股份有限公司新能源汽车精密铸锻件项目可行性研究报告》，该项目总投资为 63,745.00 万元（外汇 3,065.00 万欧元），建设期为 2 年，投资回收期为 5.20 年（税后），项目财务内部收益率为 26.34%（税后），项目达产后净利润为每年 18,672.00 万元。公司已获取该项目用地不动产权证书。项目产品主要为新能源汽车铝合金精密铸锻零部件，包括连杆、扭臂、转向节、下摆臂等，规模为年产量 500 万件铸锻件产品，满足 25 万量以上整车需求。公司拟引进国际先进的大型铸锻生产设备，与目前的生产技术水平相配合，项目达产后公司将具备完整的汽车悬挂系统的生产能力，拓展公司产品线。由于投资项目从实施到达产需要一定的时间，在此



过程中，公司面临着建设计划能否按时完成、技术进步、产业政策变化、市场变化、关键设备采购等诸多不确定因素，若“新能源汽车精密铸锻件项目”市场推广不利，无法实现预期运营效果，则存在本次募集资金投资项目无法达到预期收益的风险，对公司经营业务产生不利影响。

宏观经济和政策环境

2015年以来我国经济增长趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，产业结构更趋优化；我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，随着创新型国家建设的推进和区域协调发展战略的实施，我国经济仍具有保持中高速增长潜力

近年来，受固定资产投资和房地产投资增速降低、传统产业产能过剩严重及实体经济运营成本提高增长乏力等因素影响，我国经济增长有所回落，从高速增长转向中高速增长。2015~2017年，我国GDP同比增长速度分别为6.9%、6.7%和6.9%，经济增速趋于稳定。

2017年，我国经济整体表现为稳中趋缓、稳中有进、稳中有忧，产业结构持续优化，主要经济指标仍处于合理区间。根据国家统计局初步核算数据，2017年，我国实现国内生产总值827,122亿元，同比增长6.9%，增速同比上升0.2个百分点。分产业看，第一产业增加值65,468亿元，比上年增长3.9%；第二产业增加值334,623亿元，比上年增长6.1%；第三产业增加值427,032亿元，比上年增长8.0%，占国内生产总值的比重为51.6%，高于第二产业11.2个百分点，产业结构更趋优化。经济景气度方面，2018年1月，中国制造业PMI终值为51.3%，较上月回落0.3个百分点，仍位于临界点之上。总的来看，2015年以来，国民经济增速趋于稳定，主要经济指标处于合理区间，运行较为平稳，结构调整在加快推进，保持稳中有进的态势，产业结构更趋优化。

从国际形势来看，2017年以来，世界经济整体有所复苏，世界银行于2017年6月将2017年世界经济增长预期由2.4%上调至2.7%，但全球经济仍面临下行风险，处在危机后的深度调整之中。在宏观经济方面，美、欧、日等发达经济体总需求不足和长期增长率不高现象并存，新兴市场经济体总体增长率下滑趋势难以得到有效遏制；在金融市场方面，发达经济体政府债务负担有所好转，但新兴市场经济体和发展中经济体政府债务负担未见改观，此外，全球非金融企业债务水平进一步升高，成为全球金融市场中新的风险点。2016年11月9日，特朗普当选美国总统，继英国脱欧之后，美国大选结果将增加全球经济的不可预见性和波动性。2017年12月，美联储实施了年内第三次加息，将联邦基金利率目标区间上调25个基点到1.25%至1.5%的水平，美元走强的同时大宗商品价格不可避免地承受更大的压力，同时加大了诸多国家货币汇率的贬值压力。整体而言，2017年以来，世界经济

有所复苏，但仍存在一定的不稳定性和不确定性。

2015年以来，央行延续之前稳健的货币政策基调，更加注重松紧适度，适度预调微调。2015年内多次降息、降准，有效压低了短期流动性价格及社会融资成本。国务院通过出台文件扩大社保基金的投资范围向市场补充流动性，改善社会融资结构，同时颁布促进互联网金融、电子商务、小微企业发展的优惠政策，不断改善企业经营所面临的融资难问题。2015年11月3日，国家发布“十三五”规划建议稿，建议稿提出了创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，这五大发展理念将是“十三五”乃至更长时期我国发展思路、发展方向、发展着力点的集中体现。2016年，央行在继续稳健货币政策的基础上，加强对供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。2017年10月，中国共产党第十九次全国代表大会在北京举行，会议明确了“中国特色社会主义进入了新时代，这是我国发展新的历史方位”，同时基于对“人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分的发展之间的矛盾”这一我国当前社会主要矛盾的判断，提出了“把提高供给体系质量作为主攻方向、加快建设创新型国家、实施乡村振兴战略、实施区域协调发展战略以及加快完善社会主义市场经济”的具体解决措施，这意味着我国政府的工作重心由过往的稳增长转变为优化经济结构、转换增长动力。

总的来看，我国经济正处在调结构、转方式的关键阶段，当前我国仍面临着产业结构失衡、区域经济差异较大等问题，但随着创新型国家建设的推进，我国经济结构中高附加值服务业、高附加值制造业的比重将不断提升，而区域协调发展战略的落实也将进一步提升我国的整体消费需求，这些都将为我国经济注入新的增长活力。从长期来看，我国经济仍具有保持中高速增长潜力。

行业及区域经济环境

我国已进入汽车消费普及阶段，国民经济和城乡居民收入持续增长为汽车企业提供了较大的市场空间，未来我国汽车需求将继续增长，汽车零部件生产企业面临较好的外部环境；中美贸易摩擦对中国汽车零部件的出口可能带来一定的负面影响

随着经济总量增长和居民生活水平提高，民众对汽车消费需求和购买能力不断上升，中国已开始进入汽车消费普及阶段，2009年以来中国汽车销量连续八年位列全球首位。但2011~2015年，我国汽车销量增速明显放缓，主要是受两方面因素影响：从政策层面来看，主要是汽车消费优惠政策的退出以及部分城市开始实施治堵限购政策；从市场层面来看，主要是经历了2009年和2010年的“爆发式”增长后，部分市场需求已提前释放。

2016年12月，财政部和国家税务总局联合发布《关于减征1.6



升及以下排量乘用车车辆购置税的通知》称，自 2017 年 1 月 1 日起至 12 月 31 日止，购置 1.6 升及以下排量的乘用车按 7.5% 的税率征收车辆购置税；自 2018 年 1 月 1 日起，恢复按 10% 的法定税率征收车辆购置税。2017 年我国乘用车销量同比基本持平。2017 年，国内汽车产销量分别为 2,901.54 万辆和 2,887.89 万辆，同比增长 3.19% 和 3.04%，增速同比下降 11.27 个百分点和 10.61 个百分点。2018 年 4 月 10 日，国家主席习近平在博鳌亚洲论坛 2018 年年会上提出，要尽快放宽外资股比限制、特别是汽车行业外资限制，并显著降低汽车进口关税。

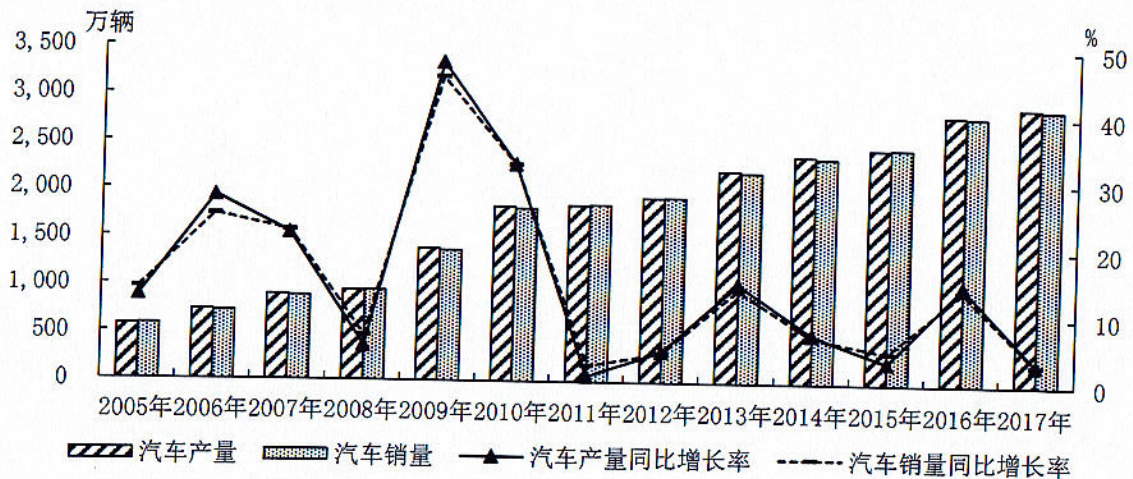


图 1 2005~2017 年我国汽车产销量走势情况

数据来源: Wind

根据国家统计局数据显示，2016 年末，我国每百户家用汽车拥有量达为 27.70 辆，同比增长 21.90%，但与发达国家相比仍有较大差距。随着国民经济的持续发展和居民收入水平的持续提升，我国城乡市场仍蕴藏着巨大的汽车消费需求，为汽车工业发展提供了较大的市场空间。预计未来 1~2 年，我国汽车需求将继续增长，汽车零部件生产企业面临较好的外部环境。

2018 年 3 月，美国政府签署对进口钢、铝产品提高征收关税的贸易政策，并计划对中国进口产品加征关税；4 月，美国贸易代表署(USTR)公布了建议对中国进口产品加征关税的清单，该清单包含 1,300 个关税项目，涉及航空航天、机械、科技产品等。贸易摩擦对中国汽车零部件的出口可能带来一定的负面影响。

2017 年，在各部委出台的多项政策指导和全社会对环保问题的日益重视下，汽车零部件轻量化和节能环保技术将成为汽车零部件行业未来发展趋势

新能源汽车方面，环境保护和节能减排已成为全球共识，我国政府推出了《节能与新能源汽车产业发展规划（2012~2020 年）》，将进一步促进我国新能源汽车的发展。全球范围内多款混合动力和纯电动



新车型上市，实现了商业化和规模化，中国也取代美国成为全球最大的新能源汽车市场，显示出极大的市场潜力。2017年，我国新能源汽车生产79.40万辆，销售77.70万辆，同比分别增长53.80%和53.30%；其中纯电动汽车产销分别完成66.70万辆和65.20万辆，同比分别增长59.80%和59.60%；插电式混合动力汽车产销分别为12.8万辆和12.4万辆，同比分别增长28.5%和26.9%。但是，数量的增长与质量、水平和性能的提升有较大差距，产品完全的市场化、产业的规模化、关键技术的突破、使用环境和基础设施建设等方面都亟待强化和完善。

2017年2月4日，国家发改委发布了《战略性新兴产业重点产品和服务指导目录》，共涉及到8项汽车零部件产品，包括汽车电子、汽车零部件再制造和3D打印等；3月1日，工信部等四部委发布《促进汽车动力电池产业发展行动方案》通知，规划了汽车动力电池行业的发展目标，明确任务和措施，有利于加快提高动力电池产品性能和质量，推动新能源汽车可持续发展；4月25日，工信部、发改委、科技部联合印发《汽车产业中长期发展规划》，提出以新能源汽车和智能网联汽车为突破口，加速跨界融合，构建新型产业生态，带动产业转型升级，实现由大到强发展；9月27日，工信部等五部委联合印发《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》，提出双积分政策将从2018年4月1日正式施行，自2019年期实施企业平均燃料消耗量积分核算；11月3日，工信部发布《关于2016年度、2017年度乘用车企业平均燃料消耗量管理有关工作的通知》，对双积分核算方法做出详细说明。同时，近年来，我国各地区通过出台更高标准的机动车油耗排放标准和限行等措施降低车辆排放污染，推动高排放车型更新淘汰，如北京市规定2017年2月起国I及国II排放标准轻型汽车禁止在五环内区域行驶；上海市2016年起外环限行国I、国II（2005年以前登记）标准汽油车等。

随着全社会对环境问题的日益重视，汽车的节能环保技术将成为汽车及汽车零部件行业未来的技术趋势。其中，轻量化技术是节能的重要考虑方式之一，超高强度钢、铝合金和碳纤维等轻量化材料的应用成为各汽车零部件供应商生产工艺的发展方向。此外，新能源车的推广和传统燃油车的智能化升级，对汽车零部件的构成也提出了新的要求，如汽车动力组成部分中传统的发动机、变速箱将改为电池、电机、电控等，与之相配套的各种零部件也许做相应变动，未来单车价值量升级的细分领域（如车灯、主动安全、人机交互、热管理、轻量化等）将获得大幅提升，在全球第一大新能源汽车市场背景下，中国零部件企业面临良好的发展机遇。

随着压铸设备和工艺技术水平不断提高，铝压铸产品的应用范围在现有基础上仍将不断扩大

压铸又称压力铸造，是指将熔融合金在高压、高速条件下填充模具型腔，并在高压下冷却成型的铸造方法，是铸造工艺中应用最广、



发展速度最快的金属热加工成形工艺方法之一。从产量来看，压铸件主要是铝合金压铸件。铝合金因其材质轻巧、耐磨性强、机械强度高、传热及导电性能好、可承受高温等优势，被广泛应用于汽车、机电、电子电器、机械等配件上。铝压铸作为一种先进的有色金属精密零部件成形技术，适应了现代制造业中产品复杂化、精密化、轻量化、节能化、环保化的要求，应用领域不断拓宽。随着压铸设备和工艺技术水平不断提高，铝压铸产品的应用范围在现有基础上仍将不断扩大。铝压铸产品主要应用于汽车、机械、电子、照明等领域，其中汽车零部件是铝压铸件最主要的应用领域，约占全部铝压铸消费量的 70%。目前我国压铸行业整体技术水平与国际领先企业还存在一定差距，大多为中、低端产品，研发生产能力不足，高端精密零部件供应受到制约。

铝压铸行业是有色金属压延和加工行业的重要组成部分，国家有关部门出台了相关政策加以引导和管理。汽车及汽车零部件行业是国民经济的重要产业，国家对汽车产业一直加以支持，尤其近年来新能源汽车产业高速发展，我国从国家层面将新能源汽车作为未来重要战略新兴产业提供支持，近年来连续密集出台政策，在宏观管理、行业管理、配套设施、税收优惠各方面对新能源汽车行业给予大力支持，以加快新能源汽车产业的发展。近年来，随着汽车市场的发展，整个压铸行业呈现快速增长趋势，但行业内中小企业众多，据中国铸造协会统计，我国压铸企业超过 3,000 家，企业平均规模小，在市场竞争激烈环境下未来行业结构将逐渐调整。

国内零部件企业之间竞争较为激烈，整车配套的一级供应商具有较强竞争力；与国外企业相比，我国汽车零部件制造业规模较小，在自主创新能力以及核心技术掌握等方面处于弱势地位

国内零部件企业之间竞争激烈，整车配套的一级供应商具有较强竞争力。在整车配套市场（即 OEM 市场）上，国内已经形成由少量的整车研发及生产企业、一定数量的一级供应商和二级供应商、数量众多的三级供应商组成的金字塔式多层级供应商体系。其中，一级供应商与整车企业直接配套，相当一部分为系统集成供应商，具有较强的竞争力。在 OEM 市场上，由于整车厂有较为稳固的零部件采购体系，汽车零部件厂商质量体系认证、工艺过程审核和产品认证过程复杂且耗时久，对汽车零部件厂商产品技术、研发能力、资金、规模及管理的要求较高等因素的限制，因此 OEM 市场具有较高的进入壁垒。在零售市场（即 AM 市场）上，零部件供应商直接向需求方提供产品，市场门槛较低，产能略有过剩，竞争仍较为激烈。

与国外企业相比，目前我国汽车零部件制造企业规模仍较小，在自主创新能力以及核心技术掌握等方面，与欧美、日本等汽车强国相比还存在较大差距。我国的大多数零部件企业还不具备生产高附加值、高科技含量产品的能力，如电子产品、转向系统、传感器、制动系统，以上领域均被国外企业所控制。博世（德国）、电装（日本）、大陆（德



国)、伟世通(美国)、德尔福(美国)、现代摩比斯(韩国)、佛吉亚(法国)等国际汽车零部件集团,在规模、技术以及资金等方面都具有强大的实力。国内企业占优势的零部件主要集中在传统、小型的零部件产品上。在质量管理方面,由于部分国内零部件企业仍停留在粗放式的传统管理生产方式阶段,缺乏对工艺系统的研究和持续改进,过程控制能力不足、质量不稳定、产品一致性差,很难形成高质量的产品。汽车零部件的下游客户主要为国内外整车厂商及其零部件配套供应商,客户集中度较高,因此,零部件企业处于相对弱势的地位。但对于部分在某一细分市场内具有领先优势的零部件供应商,其市场地位和技术优势将有助于提升市场话语权和议价能力。

总体来看,多数国内零部件企业生产规模较小、盈利能力较差、缺乏核心竞争力;仅部分民营、合资或有整车厂背景的国有汽车零部件企业在一些专业细分市场具有较强竞争力。

宁波市经济平稳较快发展,产业结构良好,为公司提供了良好的业务发展环境

宁波市经济保持平稳较快发展。经宁波市统计局审定,2017年全年,宁波市实现地区生产总值9,846.9亿元,同比增长7.8%。其中,第一产业增加值为314.1亿元,同比增长2.4%;第二产业增加值为5,105.5亿元,同比增长7.9%;第三产业增加值为4,427.3亿元,同比增长8.1%。2017年,宁波市规模以上工业增加值同比增长9.6%,增速比上年提高2.3个百分点。全社会固定资产投资完成5,009.6亿元,同比增长3.5%;分行业生产情况看,汽车制造业增长18.3%;计算机、通信和其他电子设备制造业增长15.6%;专用设备制造业增长13.8%。

总体而言,宁波市经济平稳较快发展,产业结构良好,为公司提供了良好的业务发展环境。

经营与竞争

公司主要从事压铸成型的精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产及销售,汽车零部件是主要的收入和利润来源;2015年以来,受汽车类零部件订单快速增长影响,公司经营规模逐年增长,产品毛利率较高;2017年特斯拉净亏损19.61亿美元,投资性净现金流大额净流出,公司生产经营或受到一定影响

公司主要从事压铸成型的精密铝合金汽车零部件和工业零部件的研发、生产及销售,产品主要应用于新能源汽车行业及其他机械制造行业。2015~2017年,公司汽车类零部件业务在收入中占比快速增长,是公司主要的收入和利润来源。

从营业收入来看,2015~2017年,公司营业收入持续快速增长,主要是汽车零部件业务规模持续增长所致。其中2016年,汽车类零部件收入同比增长108.32%,主要由于公司获得特斯拉新增订单产能释

放，销量增长，且其价格较高所致。由于公司汽车类零部件业务主要下游客户为特斯拉，因此其销售较依赖于特斯拉整车的的市场需求。2016年，公司模具类销售收入有所下降，主要是当年新开模的产品少于上年，新增模具减少所致。2015~2017年，新能源汽车市场发展提升了公司汽车类零部件业务的市场需求，因此销售收入持续增长。公司其他收入主要为销售废料收入。公司对特斯拉销售收入占营业收入50%以上，2017年，特斯拉净亏损19.61亿美元，投资性净现金流大额净流出44.19亿美元，公司经营或受到一定影响。

表2 2015~2017年公司营业收入及毛利润构成情况（单位：亿元、%）

项目	2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	7.39	100.00	5.69	100.00	3.51	100.00
汽车类零部件	5.40	73.05	3.88	68.11	1.86	53.05
工业类零部件	1.33	17.97	1.29	22.61	1.09	30.97
模具类	0.38	5.20	0.27	4.72	0.33	9.46
其他类零部件	0.22	2.94	0.21	3.68	0.19	5.48
其他	0.06	0.84	0.05	0.89	0.04	1.04
毛利润	3.29	100.00	2.81	100.00	1.46	100.00
汽车类零部件	2.64	80.46	2.22	78.92	0.95	65.14
工业类零部件	0.31	9.35	0.33	11.60	0.24	16.54
模具类	0.20	6.23	0.15	5.21	0.19	12.85
其他类零部件	0.07	2.13	0.07	2.49	0.04	2.74
其他	0.06	1.83	0.05	1.76	0.04	2.49
毛利率	44.43		49.43		41.70	
汽车类零部件	48.98		57.22		51.20	
工业类零部件	23.13		25.34		22.26	
模具类	53.28		54.53		56.65	
其他零部件	31.06		35.11		22.95	
其他	96.96		97.90		99.21	

数据来源：根据公司提供的资料整理

从毛利润来看，2015~2017年，公司毛利润持续增长。其中2016年，公司汽车类零部件毛利润同比增长132.80%，主要由于供应特斯拉零部件订单增长，汽车类产品占比上升且销售毛利较高，导致毛利润大幅增长。

从毛利率来看，2015~2017年，公司毛利率有所波动。其中2016年公司毛利率同比提高7.73个百分点，主要由于汽车类产品占比上升且销售毛利较高；2017年，由于铝原材料价格上升，导致整体产品毛利率下滑，尤其是汽车类零部件毛利率下降8.23个百分点。

综合来看，公司营业收入和毛利润受新能源汽车市场需求影响较



大，预计未来1~2年，随着新能源汽车补贴政策的规范和完善，新能源汽车行业将保持稳定发展，公司主营业务将趋于稳定。

公司是特斯拉一级供应商，是国内较早开发新能源汽车铝制零部件的企业之一，有明显先发优势，在细分行业市场有一定竞争力；公司与整车厂合作同步研发产品，具有独立的压铸模具设计与制造能力；公司是浙江省高新技术企业，形成一系列核心技术，研发能力较强

公司是国内较早开发新能源汽车铝制零部件的企业之一，并形成了明显的先发优势，在细分行业市场有一定竞争力。公司2013年开始与特斯拉合作，2014年成为特斯拉一级供应商。公司与客户建立了同步研发、共同成长的牢固合作关系。公司致力于研发生产新能源汽车动力系统、传动系统、电池系统等核心系统零部件，在变速箱、电池等关键零部件方面实现了多项技术和工艺突破，公司通过前期与整车厂同步研发、优化制造工艺和生产技术创新，帮助客户优化产品设计、降低综合采购成本，形成了明显的竞争优势。国内外大型企业通常对供应商的资质认定时间长，审定过程中将对供应商的技术水平、生产流程、质量管理、经营状况等多方面提出严格的要求，有一定资质壁垒。

2017年，特斯拉汽车全球总销量达103,181辆，全年共交付101,312辆Model S和Model X，较2016年增长33%，交付1,764辆Model 3。在原有Model S和Model X车型基础上，公司成为特斯拉Model 3多种零件的主要供应商，纯电动卡车Semi的相关项目合作目前正在推进，已达到前期开发和工艺技术研讨及报价阶段，后续公司会积极跟进特拉斯新车型如Model Y等。

公司是浙江省高新技术企业，拥有浙江省级研究开发中心，省级企业技术中心。公司一直致力于精密铝制汽车和工业零部件的生产技术和开发研究，尤其是在新能源汽车零部件领域具有显著的技术优势，建立了专业的工程技术中心负责新技术和新产品的开发等工作。公司具有独立的压铸模具设计与制造能力，模具制造过程中自主开发多种自有技术，并形成专利，制定了模具标准化管理制度，开发的模具具有使用寿命长、压铸产品质量高、产能稳定、模具维修保养方便等特点。公司在铝压铸过程中使用行业先进的压铸设备，引进或自主开发形成了汽车配件摩擦搅拌焊、新能源汽车电池系统壳体、新能源汽车变速箱箱体及总成生产技术等核心技术，使得公司产品能满足下游客户的要求。经过多年的研发和技术积累，公司形成了一系列核心技术。截至2017年末，公司共获得4项发明专利和61项实用新型专利，研发能力较强。

公司生产所需主要原材料为铝锭和外购件，合计成本占采购总成本的比重较稳定，并与主要铝合金供应商建立了长期稳定的合作关系，供应商集中度较高；原材料价格波动对公司成本和利润产生一定影响

公司生产所用原材料主要为铝锭，以及部分外购件等，合计成本



占采购总成本的80%左右,各类原材料占比波动不大。铝锭是公司产品的最主要原材料,主要供应商包括兰溪市博远金属有限公司、怡球金属资源再生(中国)股份有限公司及重庆顺博铝合金股份有限公司。除合金铝之外,公司还采购部分五金件、油封、塑料、橡胶等配件,用于装配零部件总成。外购件主要为悬挂支架、小油缸等配件。其他材料主要包括模具生产所需材料、机加工所需工具、包装材料及其他辅助材料等。2015~2017年,公司采购种类较为稳定,同时,由于公司经营规模的扩大,各种原材料采购量总体上为增长趋势。公司以上海长江有色金属现货铝价为基础,根据添加的合金成分不同和熔炼加工费确定采购价格,2017年,受铝价上升影响,铝锭采购成本上升。原材料价格波动对公司成本控制和利润产生一定影响。

表3 2015~2017年公司主要原材料采购情况

种类	项目	2017年	2016年	2015年
铝锭	采购量(吨)	12,571.41	9,654.89	6,003.98
	采购金额(万元)	16,600	11,276	7,087
	采购均价(万元/吨)	1.32	1.17	1.18
	占采购总成本比重(%)	51.96	52.80	45.91
外购件	采购金额(万元)	9,165	6,611	4,718
	占采购总成本比重(%)	28.69	30.95	30.56
其他	采购金额(万元)	6,184	3,469	3,633
	占采购总成本比重(%)	19.36	16.25	23.53

数据来源:根据公司提供资料整理

公司使用的能源主要有电力和燃气,分别向宁波供电公司和宁波兴光燃气集团公司以市场价格采购。

2015~2017年,公司前五大供应商集中度分别为50.44%、57.51%和56.15%,集中度较高,2017年前五大供应商变化不大。

表4 2017年公司前五大供应商情况(单位:万元、%)

供应商名称	采购商品	采购金额	占采购总额比
兰溪市博远金属有限公司	铝锭	7,020	20.33
怡球金属资源再生(中国)股份有限公司	铝锭	4,611	13.35
重庆顺博铝合金股份有限公司	铝锭	2,910	8.43
安徽锦晟汽车工业有限公司	外购件	2,556	7.40
宁波市北仑润峰模具机械有限公司	外购件	2,289	6.63
合计	-	19,387	56.15

数据来源:根据公司提供资料整理

公司设有采购中心制订并实施采购计划,确保生产物料的供应,控制采购和库存成本,负责供应商管理工作。对于公司的主要原材料合金铝,公司与一些具有一定规模和经济实力的铝合金供应商建立了

长期稳定的合作关系。在安排生产采购方面，公司采用“以销定产、以产定购”方式，根据客户订单及生产经营计划，采用持续分批的形式向供应商采购。采购中心根据订单需要选择供应商进行评审，对每一种物资采购至少要向两家以上评审合格的供应商进行询价，以确定最终的供应商。公司对铝锭供应商的选择范围较大，公司根据供应商的市场报价情况、付款期限和付款方式等，安排对各供应商的采购量。支付期限为一到两个月，付款方式为承兑及电汇。

公司采取“以销定产”的生产模式，产品属于客户定制产品，毛利较高；生产设备较先进，质量控制流程完善；2015~2017年，公司产能持续扩大，产能利用率整体较高

公司主要产品为铝压铸精密汽车零部件和工业零部件，应用于新能源汽车、汽车轻量化和工业用品等。其中，汽车类零部件主要产品包括新能源汽车的变速箱箱体、电动机固定架、变速箱悬挂等；工业类零部件主要产品包括高压清洗机泵头、注塑机配件等。公司同时生产变速箱体模具、注塑机零部件模具等，模具用于生产铝压铸件。

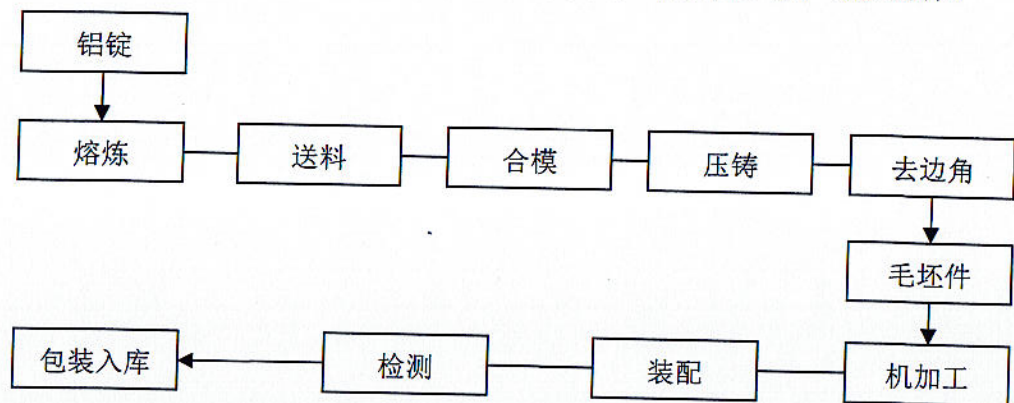


图2 公司生产工艺流程示意图

数据来源：根据公司提供资料整理

公司主要产品生产首先进行模具设计制造，通过压铸成型，再经过精密加工成最终产品，部分产品再进行装配，与外购配件如五金件、塑料等组装成集成化部件。其中，压铸工艺是在压铸机上进行，预先安装好模具并进行预热，铝锭在熔化炉中熔化、除气、除渣，由压铸机上定量自动给汤，采用喷涂（微喷技术）后合模，通过压射铝液在模具内进行压铸成型。成型后机器人自动取件，去掉浇口和边脚等，通过传感器自动检查产品合格情况，合格产品进入下一道工序，不合格产品返回熔化，成为下次浇注的原料。精密加工工艺主要将压铸成型的毛坯半成品通过数控车床或加工中心进行精密机加工，最后经检测合格后包装入库。

公司采取“以销定产”的生产模式，产品属于客户定制产品，毛利较高。根据行业特性以及主要客户群体较为稳定的特点，公司根据



客户的采购计划制定生产计划并组织实施，针对不同客户对产品不同成分、不同规格的要求，采用多品种小批量生产方式，以适应市场的快速变化和客户的个性化需求。公司存在少量外协加工，主要是对部分产品进行表面处理和辅助加工，包括钝化、氧化、喷塑、翻砂等，提升产品的美观度和耐腐蚀性，公司外协采用与供应商谈判后确定价格，公司周边外协加工厂商较多，外协为市场化定价。

公司设备技术先进，核心生产设备从国外进口，包括瑞士布勒、德国富莱、日本东芝、日本宇部等全自动压铸机，日本森精机、马扎克、牧野、德玛吉等加工设备；检测中心配有德国蔡司三坐标测量仪、光谱仪等先进检测仪器，先进的设备优势使公司可以生产高精度、高质量、高附加值的产品。公司还注重技术的引进、消化吸收和创新。公司已经拥有操作国际先进设备的众多经验。

公司高度重视产品质量工作，购置了先进的检测设备，配合自有产品测试技术，使得公司产品质量完全符合技术要求。公司制定了一套完整、严格的质量控制和管理体系，涵盖产品设计研制、生产、检验、销售全过程，公司通过了 ISO/TS16949:2002 质量管理体系认证。公司设立了质量部，全面负责质量管理工作，制定并完善了《产品质量先期策划管理程序》、《质量成本管理程序》、《监视测量设备管理程序》、《生产过程管理程序》等质量管理制度，明确了质量责任和权限的划分、落实方法，落实了各项质量管理程序，规定了产品的控制标准、质量要求和检验方法，规定了各个工序的生产要求和控制方法，明确了对原材料、半成品、成品和生产过程的质量控制要求，以保证产品符合质量标准。

公司生产过程为将铝锭熔炼后，压铸成毛坯件，再经过精密加工形成产品对外销售。公司产成品的生产能力由加工产能决定，主要取决于各加工设备的工时，不同的加工设备加工同一种零件耗用的工时各不相同，根据生产工时计算公司的产能利用率。

表 5 2015~2017 年公司加工产能情况

项目	2017 年	2016 年	2015 年
理论工时（万小时）	140.00	100.00	80.00
耗用工时（万小时）	115.80	84.00	63.50
产能利用率（%）	82.71	84.00	79.32
铸件总产量（万件）	2,542.04	2,115.33	1,760.26

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年，公司汽车类铸件业务发展较快，与特斯拉的合作加深，压铸设备产能不断扩大，产能利用率较高。

公司目前有一个模具厂和四个厂区生产铸件，每个厂区有独立的生产线，各配有熔炼、压铸、加工和检测设备。其中一厂主要生产工业类配件，二厂、三厂、四厂主要生产汽车类配件，目前四厂仍在



建设中。

公司主要下游客户为新能源汽车生产企业，并保持了长期稳定的合作关系；2015年以来，公司产品订货量增长迅速，产销率很高；公司对特斯拉销售收入占比较大，对单一客户依赖度较高；公司出口产品占比较大，部分产品被纳入美国政府建议征收中国产品关税清单之列，可能对盈利能力产生一定不利影响

公司主要客户为国内外新能源汽车生产企业及工业制造企业，由于公司实施“以销定产”的生产模式，产销率保持在较高水平。

公司在国内主要销售区域为江浙地区，国外主要销售区域是北美，由于公司在质量与生产技术等方面的优势，产品在国际市场上具有较强的竞争力，出口业务增长迅速。2017年，公司外销业务占比为77.02%。公司与特斯拉、采埃孚、麦格纳、海天塑机集团有限公司等国内外著名厂商建立了长期合作关系。其他客户拓展方面，公司与北极星、蔚来等客户已经开始合作，并实现批量供货，与宁德时代、长城汽车、江淮汽车已经开始前期合作。

表6 2015~2017年公司产品产销量情况

种类	项目	2017年	2016年	2015年
汽车类	产量(万件)	1,302	894	757
	销量(万件)	1220	944	690
	产销率(%)	93.70	105.67	91.20
	平均价格(元/件)	44.24	41.04	26.95
	销售金额(万元)	53,975	38,760	18,606
工业类	产量(万件)	1,054	1,004	739
	销量(万件)	1,027	980	758
	产销率(%)	97.42	97.60	102.54
	平均价格(元/件)	12.93	13.13	14.33
	销售金额(万元)	13,281	12,865	10,863
模具类	产量(套)	112	108	109
	销量(套)	112	108	109
	产销率(%)	100.00	100.00	100.00
	平均价格(万元/套)	34.31	24.85	30.43
	销售金额(万元)	3,843	2,684	3,317
其他类	产量(万件)	185	217	264
	销量(万件)	188	220	250
	产销率(%)	101.41	101.08	94.79
	平均价格(元/件)	11.55	9.54	7.28
	销售金额(万元)	2,172	2,096	1,923

数据来源：根据公司提供资料整理



2014 年公司成为特斯拉的一级供应商，参与设计、研发和加工，2015 年开始为特斯拉供应更多种类配件，其中，2015 年 8 月份开始量产 Model S 和 Model X 等车型传动系统的变速箱箱体，已成为公司汽车类主要产品。2016 年，公司与特斯拉合作继续加深，订单金额数量进一步增长，成为特斯拉多个零部件的核心供应商之一。2013 年，公司与特斯拉签订了长期合作的通用合同，协议约定生产周期（服务周期）10 年，其中产品价格在服务期的最初 3 年有效，服务期的其余 7 年，双方可重新商议价格，2017 年对个别产品价格进行了调整，下降幅度为 1%到 3%。根据公司提供的与特斯拉的 10 年长期协议约定，特斯拉向公司采购产品的进口关税由买方特斯拉承担；同时根据公司提供的资料，截至目前公司与其他美国客户的合作方式均为由客户承担进口关税。近期美国政府发布提高进口关税贸易政策，根据公司提供的资料，公司出口美国的产品中有 22 个产品在美国政府 4 月初发布的建议征收中国产品关税清单中，上述产品占 2017 年销售收入约 10%。不排除未来美国客户与公司协商调整条款和产品价格的可能性，公司盈利能力或受到一定不利影响。

2015~2017 年，公司汽车类产品销售金额占比不断上升，销售客户较为集中，前五大客户销售金额占销售总额的比重分别为 77.59%、76.94%和 74.65%，2017 年对特斯拉销售收入占销售总额 55.98%，占比较高，对单一客户依赖度较高。

表 7 2017 年公司前五大客户情况（单位：万元、%）

客户名称	销售商品	金额	占销售总额比
特斯拉	变速箱箱体、电动机外壳、变速箱悬挂等	41,365.29	55.98
海天塑机集团有限公司	冷却分水块	4,212.43	5.70
AmTech International	止推垫圈	3,577.34	4.84
MagnaInternational, Inc.	车架支座	3,222.90	4.36
凯驰清洁技术（常熟）有限公司	马达盖	2,779.80	3.76
合计	-	55,157.76	74.65

数据来源：根据公司提供资料整理

公司客户通常会对公司进行厂商认证考核，通过后，方可成为对方合格供应商。公司产品为客户定制产品，直接销售给生产商或生产商指定的采购商，主要采用订单式销售。客户提出采购意向后，公司根据其技术要求与客户进行同步研发，最终共同确定产品方案。方案审定后，公司综合考虑研发投入、生产工艺、市场供求等情况，双方协商后确定价格。

公司外销业务采取的结算方式一般为现汇付款，其中特斯拉为减少汇率波动的影响，逐渐开始以人民币与公司进行结算，并不断提高以人民币结算方式的比例。公司对特斯拉的销售收入逐步以人民币结



算，除此之外，公司外销收入均以外币结算。内销业务采取的结算方式一般为银行汇款。对客户信用期一般为两到三个月。

公司治理与管理

产权状况与公司治理

2017年7月，公司在上海证券交易所主板上市，拓宽了直接融资渠道，增强了资本实力

公司前身旭升有限成立于2003年8月22日，初始注册资本为300.00万美元。经宁波经济技术开发区管理委员会于2015年8月12日批准，旭升有限公司以2015年6月30日为基准日，采用整体变更方式设立股份有限公司。2017年7月，公司在上海证券交易所主板上市，拓宽了直接融资渠道，增强了资本实力。截至2017年末，公司总股本为40,060万股，其中徐旭东通过直接和间接方式持有公司77.25%股权，为公司实际控制人。

公司严格按照《公司法》、《证券法》和《上市公司治理准则》等法律、法规和公司规章的要求，设立了股东大会、董事会、监事会、管理层等组织结构，内部管理制度完善，管理效率较高。

战略与管理

公司自成立之初就专注生产铝压铸零部件，从模具加工业务延伸到铝压铸业务，奠定了现有的公司技术、业务、客户基础。2013年以来，公司抓住新能源汽车的发展机遇，从个别零件起步，逐步生产变速箱、电池组件等特斯拉的核心零部件，成为特斯拉的一级供应商，确定新能源汽车领域是公司未来发展的方向，并初步实现了成功转型。目前，新能源汽车零部件已经成为公司主要产品，公司的生产规模、销售收入、利润水平均实现了跨越式发展。未来公司总体发展战略是：紧紧抓住新能源汽车产业快速发展的难得历史机遇，坚持汽车轻量化和新能源汽车蓝海市场为根本方向，以技术创新为动力，以新产品研发为手段，全方面积极推进公司的技术创新、产品创新、管理创新、研发创新；坚持服务与节能减排、绿色出行的总体方向，继续做精做强铝制汽车零部件业务，成为全球新能源汽车零件的领先生产商，成为世界一流水平的汽车轻量化零部件系统集成供应商。

表8 截至2017年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

建设内容	项目起止年限	预算总投资	已投资
轻量化及环保型铝镁合金汽车零部件制造项目等（包括四厂）	2016年~2018年	4.27	1.62

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2017年末，公司在建项目为轻量化及环保型铝镁合金汽车零



部件制造项目等，为上市募投项目，计划在 2018 年完成，新增汽车类产品产能每年 810 万套（件）。项目建设完成后，公司产能将进一步提升。

抗风险能力

公司是特斯拉一级供应商，是国内较早开发新能源汽车铝制零部件的企业之一；公司是浙江省高新技术企业，建立了专业的工程技术中心负责新技术和新产品的开发等工作。公司主要下游客户为大型新能源汽车生产企业，并保持了长期稳定的合作关系，客户集中度较高。综合来看，公司抗风险能力很强。

财务分析

公司提供了 2015~2017 年财务报表。中汇会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2014~2016 年财务报表进行了三年连审，并对公司 2017 年财务报表进行了审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

公司依据财政部 2017 年 12 月 25 日发布的《财政部关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》，按照《企业会计准则第 30 号——财务报表列报》等相关规定，对此项会计政策变更采用追溯调整法，对公司 2016 年度财务报表影响为：增加资产处置收益 26,888.62 元，减少营业外收入 26,888.62 元。

资产质量

2015~2017 年末，公司总资产规模持续增长，由于公司上市募集资金，2017 年末资产规模大幅上升；存货和应收账款规模较大，对公司营运资金形成一定的占用

2015~2017 年末，公司总资产分别为 5.03 亿元、7.46 亿元和 14.31 亿元，持续增长。2017 年末由于公司上市募集资金，资产规模大幅上升。公司非流动资产占总资产比重分别为 62.78%、54.42%和 50.49%，资产构成以非流动资产为主，但占比持续下降。

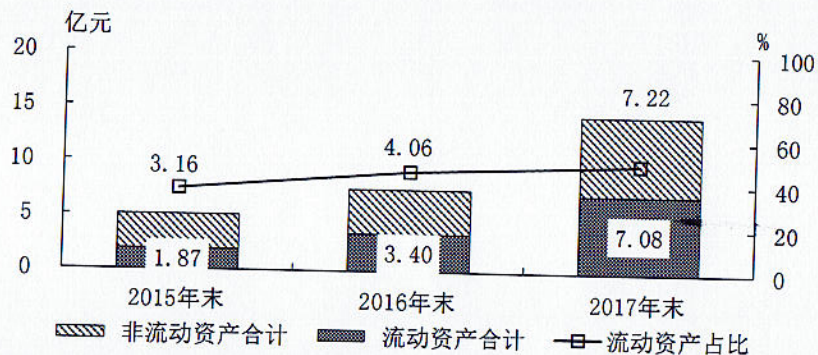


图3 2015~2017 年末公司资产构成情况

公司流动资产主要以货币资金、应收账款、其他流动资产和存货

组成。2017 年末，上述四项合计占流动资产的比重为 98.26%。

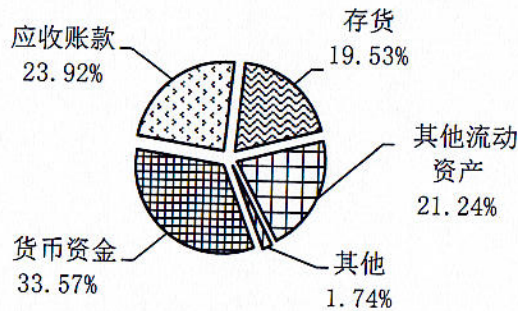


图 4 2017 年末公司流动资产构成情况

2015~2017 年末，公司货币资金分别为 0.19 亿元、0.99 亿元和 2.38 亿元，持续快速增长，其中 2016 年末同比增长 426.37%，主要由于业务规模快速扩大同时销售回款及时所致。2017 年末，公司上市募集资金，货币资金大幅增长。公司货币资金主要以银行存款、票据保证金为主，银行存款以人民币为主，以及部分美元外币等。

2015~2017 年末，公司应收账款分别为 1.00 亿元、1.48 亿元和 1.69 亿元，随着公司经营规模扩大有所增长，对营运资金形成一定的占用。2017 年末，公司应收账款主要为对特斯拉应收账款 0.92 亿元，占应收账款总额的比重为 51.58%，应收账款账龄在一年以内的占比为 99.82%。2015~2017 年末，公司分别计提坏账准备 0.05 亿元、0.08 亿元和 0.09 亿元。

表 9 2017 年末公司应收账款前五大客户情况（单位：亿元、%）

客户名称	账龄	金额	占应收账款总额比
特斯拉 ¹	1 年以内	0.92	51.58
海天塑机集团有限公司	1 年以内	0.17	9.51
凯驰清洁技术(常熟)有限公司	1 年以内	0.10	5.46
Magna International, Inc.	1 年以内	0.06	3.56
AmTech International	1 年以内	0.05	2.72
合计	-	1.30	72.83

数据来源：根据公司提供资料整理

2015~2017 年末，公司其他流动资产分别为 0.01 亿元、0.02 亿元和 1.50 亿元，2017 年末大幅增长，主要系新增银行短期理财产品 1.40 亿元，为宁波银行股份有限公司保本浮动收益型和上海浦东发展银行股份有限公司保本收益型理财产品。

2015~2017 年末，公司存货分别为 0.56 亿元、0.79 亿元和 1.38 亿元，随销售规模扩大有所增长。公司存货主要为在产品、库存商品和原材料铝合金，随着新生产线建成投产及订单的持续增长，存货金额有所上升。2017 年末，公司存货中包括在产品 0.62 亿元，库存商品

¹ 根据企业提供的 2018 年 1~3 月收到特斯拉回款凭证，应收特斯拉账款未发生延迟或拖欠情况。

0.54 亿元，原材料 0.20 亿元。公司以销定产，2017 年末，产成品和发出商品订单覆盖率为 91.80%。

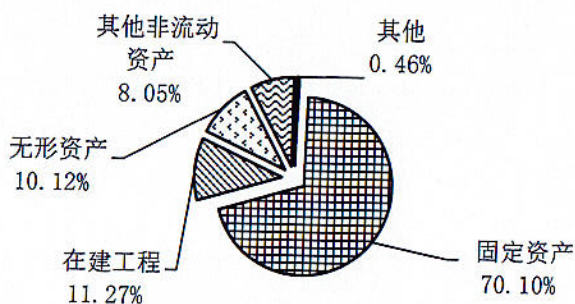


图 5 2017 年末公司非流动资产构成情况

公司非流动资产以固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产为主，2017 年末上述四项占非流动资产的比重为 99.54%。

2015~2017 年末，公司固定资产分别为 1.71 亿元、2.36 亿元和 5.06 亿元，持续增长，主要是机器设备和房屋及建筑物，2015 年以来新生产线不断完工转固，其中 2017 年末固定资产同比增长 114.61%，主要是购置设备及三厂厂房的完工转入。

2015~2017 年末，公司在建工程分别为 0.56 亿元、0.62 亿元和 0.81 亿元，持续增长。为满足新能源汽车市场的发展和新增订单需求，公司陆续投资建设生产线。

2015~2017 年末，公司无形资产分别为 0.74 亿元、0.73 亿元和 0.73 亿元，主要是土地使用权，为公司厂区工业用地。

2015~2017 年末，公司其他非流动资产分别为 0.12 亿元、0.32 亿元和 0.58 亿元，有所增长，主要为预付的土地和设备款。

截至 2017 年末，公司受限资产账面价值为 0.07 亿元，占总资产的比重为 0.49%，占净资产的比重为 0.61%，全部为其他货币资金中保函和信用证的保证金。截至 2017 年末，公司无持股 5%以上股东股权质押情况。

2015~2017 年，公司存货周转天数分别为 82.56 天、84.02 天和 95.17 天，存货周转效率有所下降；应收账款周转天数分别为 76.69 天、78.59 天和 77.43 天，存货和应收账款周转效率一般²。

总体来看，2015~2017 年末，公司总资产规模持续增长，2017 年末由于公司上市募集资金，资产规模大幅上升；存货和应收账款规模较大，对公司营运资金形成一定的占用。

² 根据 Wind，2014~2016 年，汽车零部件及配件制造业存货周转天数分别为 57.03 天、64.04 天和 54.63 天，应收账款周转天数分别为 46.79 天、48.67 天和 46.92 天。

资本结构

2015~2017 年末，公司负债水平持续增长，以流动负债为主；流动比率和速动比率逐年增加，流动资产对流动负债的保障程度较好；2017 年，公司上市募集资金，资产负债率下降，债务压力较小

2015~2017 年末，公司总负债分别为 1.86 亿元、2.30 亿元和 2.82 亿元，规模逐年增长；流动负债占比分别为 98.93%、99.16%和 97.38%，负债构成以流动负债为主。

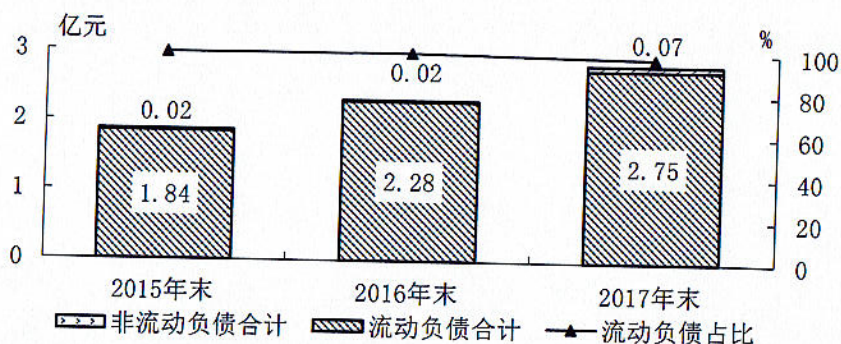


图 6 2015~2017 年末公司负债构成情况

公司流动负债以应付账款、应付票据、预收款项和应付职工薪酬构成，2017 年末上述四项占流动负债的比重为 95.47%。

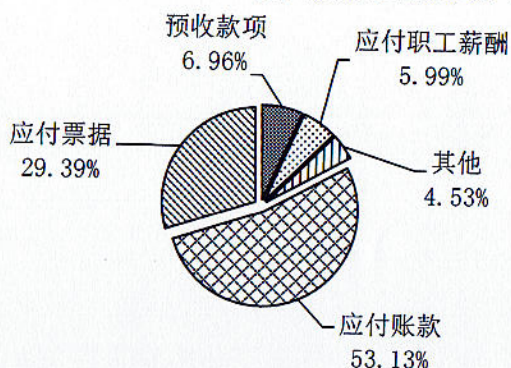


图 7 2017 年末公司流动负债构成情况

2015~2017 年末，公司应付账款分别为 0.61 亿元、0.83 亿元和 1.46 亿元，由于公司经营规模持续扩大而逐年增长，主要为对供应商的原材料采购款，账龄大部分为 1 年以内。2017 年末，应付账款同比增长 75.52%，主要是为扩大生产规模采购，期末未到付款期的采购款及长期资产购置款增加。

2015~2017 年末，公司应付票据分别为 0.46 亿元、0.96 亿元和 0.81 亿元，全部为银行承兑汇票，为支付采购和工程款。

2015~2017 年末，公司预收款项分别为 0.05 亿元、0.06 亿元和 0.19 亿元；应付职工薪酬分别为 0.09 亿元、0.13 亿元和 0.16 亿元。

2015~2017 年末，公司短期借款分别为 0.54 亿元、0.16 亿元和



0.00 亿元，2017 年末公司流动资金比较充足，归还了银行借款。

2015~2017 年末，公司非流动负债全部由递延收益构成，分别为 0.02 亿元、0.02 亿元和 0.07 亿元，主要为公司收到的对技术改造专项补助和工业投资区级项目新开工的政府补助。

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
短期有息债务	0.81	1.12	1.00
长期有息债务	0.00	0.00	0.00
总有息债务	0.81	1.12	1.00
总有息债务占总负债比重	28.62	48.71	53.80

2015~2017 年末，公司总有息债务规模持续下降，全部为短期有息债务，主要为应付票据，债务结构有待改善。

2015~2017 年末，公司资产负债率持续下降，2017 年公司公开发行股票募集资金，资产负债率大幅降低，债务压力较小；长期资产适合率较高，长期资本对长期资产的保障程度较好；公司流动比率、速动比率和保守速动比率均逐年上升，流动资产对流动负债的覆盖程度较好。

项目	2017 年末	2016 年末	2015 年末
资产负债率 (%)	19.71	30.77	36.95
债务资本比率 (%)	6.57	17.80	23.97
长期资产适合率 (%)	160.02	127.68	101.12
流动比率 (倍)	2.58	1.49	1.02
速动比率 (倍)	2.07	1.15	0.72
保守速动比率 (倍)	0.87	0.44	0.10

2015~2017 年末，公司所有者权益分别为 3.17 亿元、5.16 亿元和 11.49 亿元，持续上升，其中股本分别为 1.65 亿元、3.59 亿元和 4.01 亿元；资本公积波动较大，分别为 0.76 亿元、0.00 亿元和 3.85 亿元，其中 2017 年公司公开发行股票溢价 3.85 亿元计入资本公积，未分配利润分别为 0.62 亿元、1.19 亿元和 2.98 亿元，主要由于公司净利润增加所致。

截至 2017 年末，公司无对外担保。

总体来看，公司债务压力较小；流动资产对流动负债的保障程度较好。



盈利能力

2015~2017年，随着公司经营规模扩大尤其是对特斯拉的销售增长，营业收入和利润水平不断增长，受原材料价格波动影响，毛利率有所波动

2015~2017年，公司营业收入分别为3.51亿元、5.69亿元和7.39亿元，持续增长。其中2016年，受到价格较高的汽车类产品订单，尤其是特斯拉量产订单增加影响，公司营业收入同比增长62.25%；2017年，汽车类产品订单继续增加，营业收入继续增长。2015~2017年，公司毛利率分别为41.70%、49.43%和44.43%，有所波动，主要由于铝锭价格波动，导致生产成本波动。

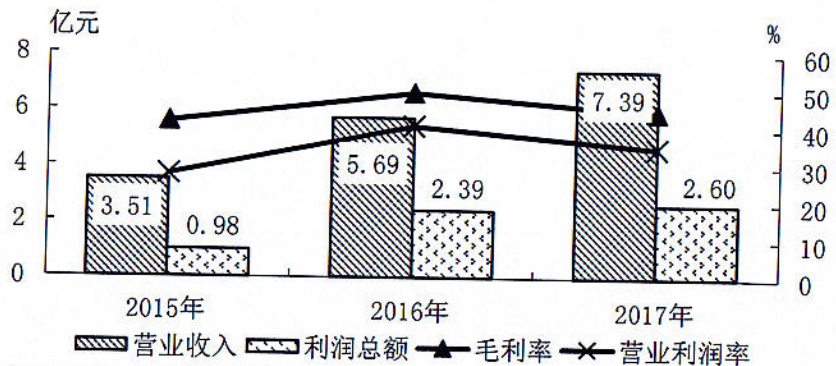


图8 2015~2017年公司收入和盈利情况

2015~2017年，公司期间费用有所波动，期间费用占营业收入的比重较低。销售费用主要为职工薪酬、运输费和出口代理服务费等，随着公司规模扩大逐年增长；管理费用主要为研发费用和职工薪酬，其中研发费用约占50%，2017年公司开发新产品研发费用增长较多，对利润有一定影响。另外2015年旭成投资对公司增资，产生股份支付费用导致管理费用较高；财务费用主要为汇兑损益和利息收入，公司部分外销业务用外币核算，2017年以外币结算占比不超过40%，2015~2016年，公司财务费用为负，主要是由于汇兑损益产生。

表12 2015~2017年公司期间费用情况 (单位: 万元、%)

项目	2017年	2016年	2015年
销售费用	1,169	746	522
管理费用	5,940	3,763	4,586
财务费用	266	-382	-241
期间费用合计	7,375	4,127	4,867
期间费用占营业收入比重	9.98	7.25	13.88

2015~2017年，公司资产减值损失分别为-44万元、291万元和194万元，主要为坏账损失；投资收益分别为25万元、0万元和281万元，系理财产品投资收益。2017年，公司新增其他收益658万，主



要为与经营活动相关的政府补助。

2015~2017年,公司营业利润分别为0.97亿元、2.31亿元和2.58亿元,随着汽车类零部件经营规模扩大尤其是对特斯拉的销售增长,营业利润持续增长,2017年营业利润增长放缓,主要由于原材料成本上升;营业外收入分别为0.02亿元、0.08亿元和0.03亿元,主要是公司获得的政府补助,包括上市补贴、项目补助和奖励;利润总额分别为0.98亿元、2.39亿元和2.60亿元,净利润分别为0.80亿元、2.04亿元和2.22亿元;总资产报酬率分别为19.65%、32.26%和18.28%,净资产收益率分别为25.36%、39.44%和19.34%,资产盈利能力有所波动,高于行业平均水平³。

总体来看,公司营业收入和利润水平随着经营规模扩大不断增长,受原材料价格波动影响,毛利率水平有所波动。

现金流

2015~2017年,公司经营性现金流持续保持净流入状态,对债务和利息的保障程度很好;2017年因公开发行上市募集资金致使筹资性净现金流大幅增长

2015~2017年,公司经营性净现金流分别为0.90亿元、2.47亿元和2.44亿元,保持净流入状态。其中2016年同比增长较多,主要是由于与特斯拉订单产能释放,利润增加及经营性应付项目的增加较多所致;公司投资性净现金流分别为-1.17亿元、-1.16亿元和-4.93亿元,持续净流出,主要为公司投资建设厂区和购置生产设备的支出,其中2017年投资性现金流出增加较多,主要为购置设备及购买理财支出;筹资性净现金流分别为0.28亿元、-0.49亿元和3.88亿元,有所波动。2017年筹资性现金流入主要是上市发行股票所募集资金,筹资性现金流出主要是偿还债务。

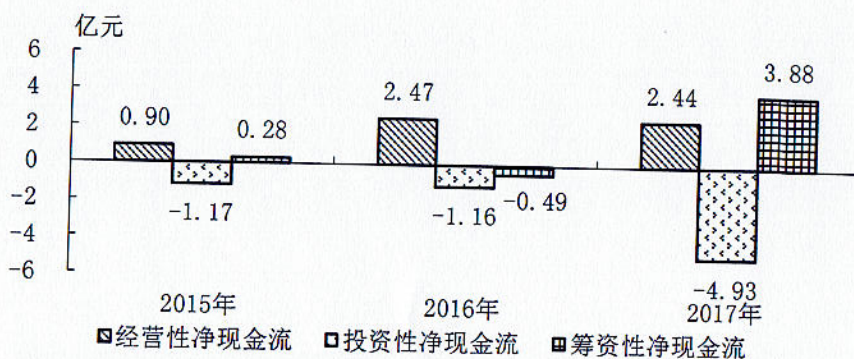


图9 2015~2017年公司现金流情况

2015~2017年,公司经营性净现金流持续为净流入,对负债的保障程度很好;2017年因公开发行上市募集资金致使筹资性净现金流大

³ 根据 Wind, 2014~2016年,汽车零部件及配件制造业平均净资产收益率分别为10.40%、9.80%和9.90%。



幅增长；EBIT 利息保障倍数和 EBITDA 利息保障倍数均持续上升，保障能力不断提升。

表 13 2015~2017 年公司部分财务指标

财务指标	2017 年	2016 年	2015 年
经营性净现金流/流动负债 (%)	97.07	120.28	60.23
经营性净现金流/总负债 (%)	95.30	119.09	59.80
经营性净现金流利息保障倍数 (倍)	177.93	156.55	64.71
EBIT 利息保障倍数 (倍)	190.93	152.22	70.79
EBITDA 利息保障倍数 (倍)	218.54	168.17	83.73

偿债能力

2015~2017 年末，公司总资产规模持续增长，2017 年末由于公司上市募集资金，资产规模大幅上升，资产负债率大幅下降；存货和应收账款规模较大，对公司营运资金形成一定的占用；公司负债规模持续增长，以流动负债为主，流动资产对流动负债的保障程度较好，债务压力较小。2015~2017 年，随着公司经营规模扩大尤其是对特斯拉的销售增长，公司营业收入和利润水平不断增长；公司经营性现金流持续保持净流入状态，对债务和利息的保障程度很好。截至 2017 年末，公司综合授信额度为 10.58 亿元，结余额度为 9.28 亿元。综合来看，公司偿债能力很强。

债务履约情况

根据公司提供的由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2018 年 4 月 12 日，公司本部存在 2 笔已结清欠息记录，分别为 85,191.00 元和 0.00 元；存在一笔关注类贷款，金额 1,600.00 元。根据公司出具的说明，以上均为季度扣款时，银行未作提醒而公司又非结算户付息，故未在扣款前往该账户中存入足额利息导致。截至本报告出具日，公司尚未在公开市场发行过债务融资工具。

担保分析

旭晟控股以其持有的 8.40 亿元市值的公司股票为本次债券提供质押担保，实际控制人徐旭东为本次债券提供了连带责任保证担保，具有一定的增信作用

本次可转换公司债券采用股份质押和保证的担保方式，出质人旭晟控股将其合法拥有的公司股票作为质押资产进行质押担保，公司控股股东、实际控制人徐旭东为本次发行可转换公司债券提供连带保证责任。2018 年 3 月，旭晟控股签订了《宁波旭升汽车技术股份有限公司公开发行可转换公司债券之股份质押合同》，约定旭晟控股将其持有的旭升股份市值 8.40 亿元的股票为旭升股份本次可转债还本付息提供

质押担保。质押担保范围为公司经中国证监会核准发行的总额不超过人民币 4.20 亿元（含 4.20 亿元）可转换公司债券本金及利息、办理质押登记的全部费用、债务人违约而应支付的违约金、损害赔偿金、债权人为实现债权、质押权而产生的一切合理费用，担保的受益人为全体可转换公司债券持有人，以保障本次可转换公司债券的本息按照约定如期足额兑付，本次可转换公司债券保荐机构（主承销商）以质权人代理人的身份代表全体债券持有人行使相关质押权益。

在质权存续期内，如在连续 30 个交易日内，质押股票价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本次可转换公司债券尚未偿还本息总额的 150%，质权人代理人有权要求出质人在 30 个工作日内追加担保物，以使质押股票的价值与本次可转换公司债券尚未偿还本息的比率高于 200%；追加担保物限于公司普通股，追加股份的价值为连续 30 个交易日内公司收盘价的均价。在出现上述须追加担保物情形时，出质人应追加提供相应数额的公司普通股作为质押标的，以使质押股票价值符合上述规定。

综合来看，旭晟控股以其持有的 8.40 亿元市值的公司人民币普通股（限售股）为公司发行的不超过 4.20 亿元公司债券提供的质押担保，徐旭东为本次债券提供了连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

结论

随着新能源汽车产业的发展，汽车零部件生产企业面临较好的外部环境。公司是特斯拉一级供应商，是国内较早开发新能源汽车铝制零部件的企业之一，有明显先发优势，在细分行业市场有一定竞争力；公司是浙江省高新技术企业，主要下游客户为大型新能源汽车生产企业，并保持了长期稳定的合作关系；公司销售对单一客户特斯拉依赖度较高，特斯拉 2017 年亏损或对公司生产经营产生一定影响；受汽车类零部件订单快速增长影响，公司经营规模逐年增长，产品毛利率较高；公司部分产品被纳入美国加征关税之列，可能对公司盈利能力产生一定不利影响。2015~2017 年末，公司资产和负债规模均持续增长，存货及应收账款规模较大，对公司营运资金形成一定的占用；流动资产对流动负债的保障程度较好，债务压力较小；2015~2017 年，随着公司经营规模扩大尤其是对特斯拉的销售增长，营业收入和利润水平不断增长。公司是上海证券交易所上市公司，融资渠道较为通畅，自有资金较为充足，但融资方式较为单一。另外，旭晟控股以其持有的 8.40 亿元市值的公司人民币普通股（限售股）为本次债券提供质押担保，实际控制人徐旭东为本次债券提供了连带责任保证担保，具有一定的增信作用。

综合分析，公司偿还债务的能力很强，本次债券到期不能偿付的风险很小。预计未来 1~2 年，公司经营规模有望继续增长。因此，大公对旭升股份的评级展望为稳定。

跟踪评级安排

自评级报告出具之日起，大公国际资信评估有限公司（以下简称“大公”）将对宁波旭升汽车技术股份有限公司（以下简称“发债主体”）进行持续跟踪评级。持续跟踪评级包括定期跟踪评级和不定期跟踪评级。

跟踪评级期间，大公将持续关注发债主体外部经营环境的变化、影响其经营或财务状况的重大事项以及发债主体履行债务的情况等因素，并出具跟踪评级报告，动态地反映发债主体的信用状况。

跟踪评级安排包括以下内容：

1) 跟踪评级时间安排

定期跟踪评级：大公将在本次债券存续期内，在每年发债主体发布年度报告后两个月内出具一次定期跟踪评级报告。

不定期跟踪评级：大公将在发生影响评级报告结论的重大事项后及时进行跟踪评级，在跟踪评级分析结束后下1个工作日向监管部门报告，并发布评级结果。

2) 跟踪评级程序安排

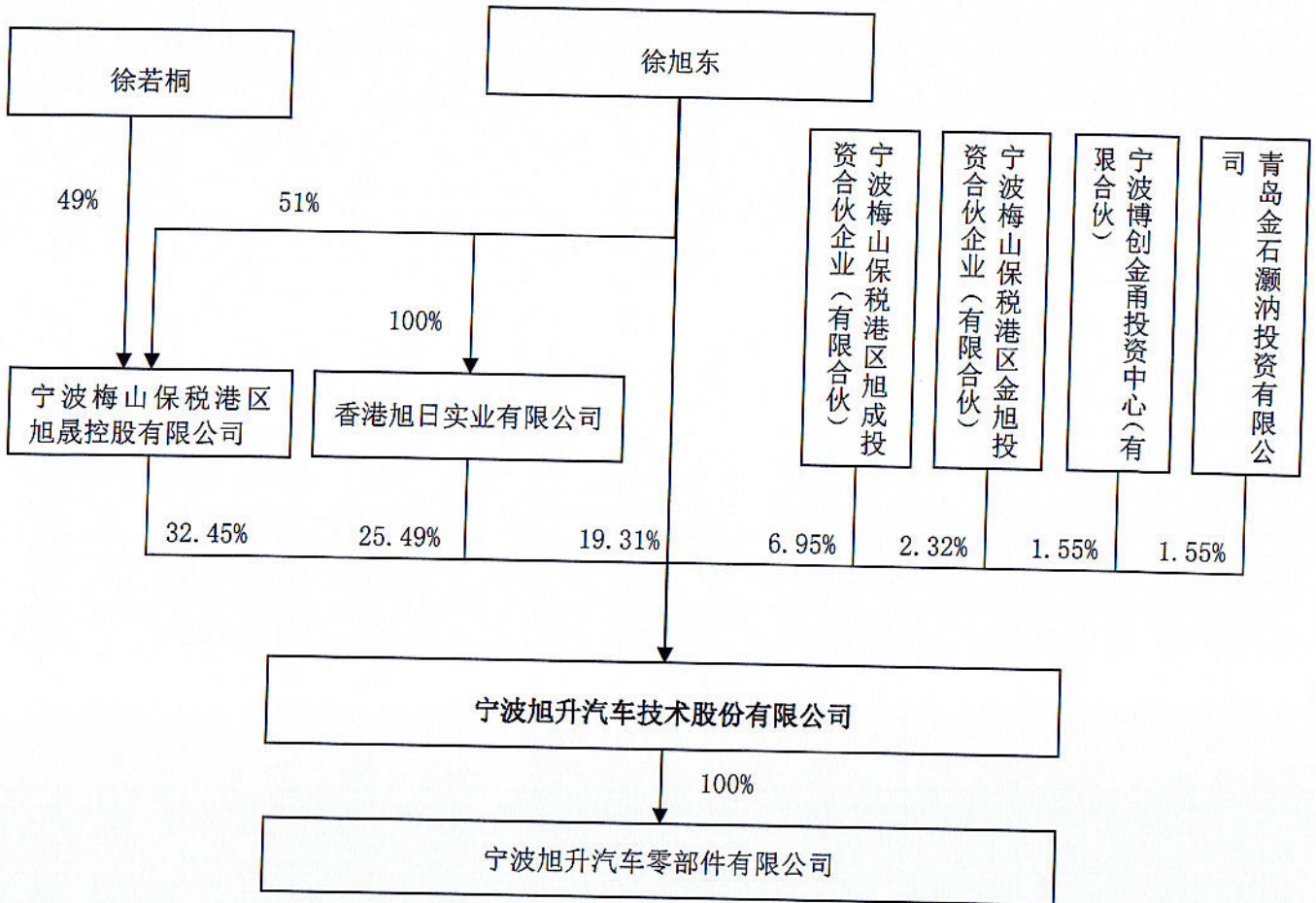
跟踪评级将按照收集评级所需资料、现场访谈、评级分析、评审委员会审核、出具评级报告、公告等程序进行。

大公的定期和不定期跟踪评级报告将在本公司网站和交易所网站予以公告，且交易所网站公告披露时间将不晚于在其他交易场所、媒体或者其他场合公开披露的时间。

3) 如发债主体不能及时提供跟踪评级所需资料，大公将根据有关的公开信息资料进行分析并调整信用等级，或宣布前次评级报告所公布的信用等级失效直至发债主体提供所需评级资料。



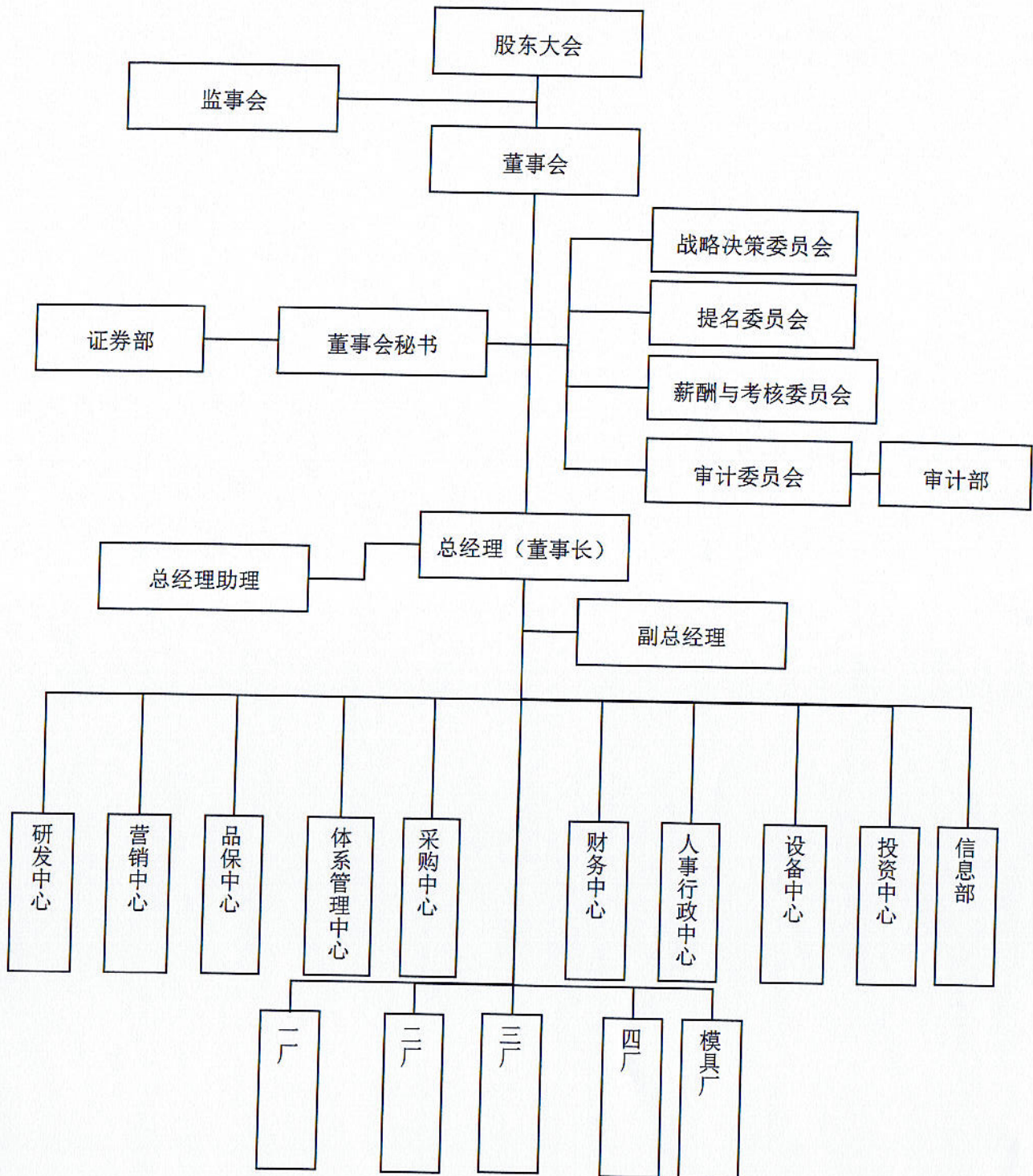
附件 1 截至 2017 年末宁波旭升汽车技术股份有限公司股权结构图⁴



⁴ 徐若桐为徐旭东的女儿。



附件 2 截至 2017 年末宁波旭升汽车技术股份有限公司组织结构图



附件 3 宁波旭升汽车技术股份有限公司主要财务指标

单位：万元

年 份	2017 年	2016 年 (追溯后)	2015 年
资产类			
货币资金	23,775	9,925	1,886
应收票据	34	89	36
应收账款	16,940	14,845	10,002
其他应收款	883	894	1,093
预付款项	243	152	60
存货	13,834	7,873	5,560
其他流动资产	15,045	217	101
流动资产合计	70,827	33,994	18,738
固定资产	50,639	23,596	17,079
在建工程	8,144	6,205	5,639
无形资产	7,309	7,340	7,436
递延所得税资产	262	155	118
非流动资产合计	72,243	40,590	31,606
总资产	143,070	74,584	50,344
占资产总额比 (%)			
货币资金	16.62	13.31	3.75
应收票据	0.02	0.12	0.07
应收账款	11.84	19.90	19.87
其他应收款	0.62	1.20	2.17
预付款项	0.17	0.20	0.12
存货	9.67	10.56	11.04
其他流动资产	10.52	0.29	0.20
流动资产合计	10.52	0.29	0.20
固定资产	35.39	31.64	33.93
在建工程	5.69	8.32	11.20
无形资产	5.11	9.84	14.77
递延所得税资产	0.18	0.21	0.23
非流动资产合计	50.49	54.42	62.78

附件 3 宁波旭升汽车技术股份有限公司主要财务指标（续表 1）

单位：万元

年 份	2017 年	2016 年（追溯后）	2015 年
负债类			
短期借款	0	1,600	5,363
应付票据	8,072	9,581	4,643
应付账款	14,593	8,315	6,078
预收款项	1,912	632	467
应付职工薪酬	1,646	1,288	911
应交税费	1,229	1,338	909
流动负债合计	27,467	22,759	18,384
非流动负债合计	738	194	218
负债合计	28,204	22,953	18,601
占负债总额比（%）			
短期借款	0.00	6.97	28.83
应付票据	28.62	41.74	24.96
应付账款	51.74	36.22	32.68
预收账款	6.78	2.75	2.51
应付职工薪酬	5.84	5.61	4.90
应交税费	4.36	5.83	4.89
流动负债合计	97.38	99.16	98.83
非流动负债合计	2.62	0.84	1.17
权益类			
股本	40,060	35,900	16,500
资本公积	38,510	0	7,650
盈余公积	4,941	2,720	683
未分配利润	29,846	11,901	6,151
归属于母公司所有者权益	114,866	51,631	31,742
所有者权益合计	114,866	51,631	31,742

附件 3 宁波旭升汽车技术股份有限公司主要财务指标（续表 2）

单位：万元

年 份	2017 年	2016 年（追溯后）	2015 年
损益类			
营业收入	73,889	56,910	35,074
营业成本	41,057	28,779	20,447
营业税金及附加	421	634	162
销售费用	1,169	746	522
管理费用	5,940	3,763	4,586
财务费用	266	-382	-241
资产减值损失	194	291	-44
投资收益	281	0	25
其他收益	658	0	0
营业利润	25,791	23,082	9,667
营业外收入	257	834	160
利润总额	26,023	23,900	9,755
所得税	3,811	3,538	1,705
净利润	22,212	20,362	8,050
归属于母公司所有者的净利润	22,212	20,362	8,050
占营业收入比（%）			
营业成本	55.57	50.57	58.30
营业税金及附加	0.57	1.11	0.46
销售费用	1.58	1.31	1.49
管理费用	8.04	6.61	13.08
财务费用	0.36	-0.67	-0.69
资产减值损失	0.26	0.51	-0.13
投资收益	0.38	0.00	0.07
其他收益	0.89	0.00	0.00
营业利润	34.91	40.56	27.56
营业外收入	0.35	1.46	0.46
利润总额	35.22	42.00	27.81
所得税	5.16	6.22	4.86
净利润	30.06	35.78	22.95
归属于母公司所有者的净利润	30.06	35.78	22.95
现金流类			
经营活动产生的现金流量净额	24,378	24,743	9,046
投资活动产生的现金流量净额	-49,256	-11,574	-11,743
筹资活动产生的现金流量净额	38,805	-4,875	2,847

附件 3 宁波旭升汽车技术股份有限公司主要财务指标（续表 3）

年份	2017年	2016年（追溯后）	2015年
财务指标			
EBIT（万元）	26,160	24,058	9,895
EBITDA（万元）	29,942	26,580	11,704
总有息负债（万元）	8,072	12,781	15,370
毛利率（%）	44.43	49.43	41.70
营业利润率（%）	34.91	40.55	27.56
总资产报酬率（%）	18.28	32.26	19.65
净资产收益率（%）	19.34	39.44	25.36
资产负债率（%）	19.71	30.77	36.95
债务资本比率（%）	6.57	17.80	23.97
长期资产适合率（%）	160.02	127.68	101.12
流动比率（倍）	2.58	1.49	1.02
速动比率（倍）	2.07	1.15	0.72
保守速动比率（倍）	0.87	0.44	0.10
存货周转天数（天）	95.17	84.02	82.56
应收账款周转天数（天）	77.43	78.59	76.69
经营性净现金流/流动负债（%）	97.07	120.28	60.23
经营性净现金流/总负债（%）	95.30	119.09	59.80
经营性净现金流利息保障倍数（倍）	177.93	156.55	64.71
EBIT 利息保障倍数（倍）	190.93	152.22	70.79
EBITDA 利息保障倍数（倍）	218.54	168.17	83.73
现金比率（%）	86.56	43.61	10.26
现金回笼率（%）	103.91	96.26	92.01
担保比率（%）	0.00	0.00	0.00



附件 4

各项指标的计算公式

1. 毛利率 (%) = $(1 - \text{营业成本} / \text{营业收入}) \times 100\%$
2. 营业利润率 (%) = $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
3. 总资产报酬率 (%) = $\text{EBIT} / \text{年末资产总额} \times 100\%$
4. 净资产收益率 (%) = $\text{净利润} / \text{年末净资产} \times 100\%$
5. EBIT = 利润总额 + 计入财务费用的利息支出
6. EBITDA = EBIT + 折旧 + 摊销 (无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 + 投资性房地产摊销)
7. 资产负债率 (%) = $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
8. 长期资产适合率 (%) = $(\text{所有者权益} + \text{非流动负债}) / \text{非流动资产} \times 100\%$
9. 债务资本比率 (%) = $\text{总有息债务} / \text{资本化总额} \times 100\%$
10. 总有息债务 = 短期有息债务 + 长期有息债务
11. 短期有息债务 = 短期借款 + 应付票据 + 其他流动负债 (应付短期债券) + 一年内到期的非流动负债 + 其他应付款 (付息项)
12. 长期有息债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款 (付息项)
13. 资本化总额 = 总有息债务 + 所有者权益
14. 流动比率 = $\text{流动资产} / \text{流动负债}$
15. 速动比率 = $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债}$
16. 保守速动比率 = $(\text{货币资金} + \text{应收票据} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债}$
17. 现金比率 (%) = $(\text{货币资金} + \text{交易性金融资产}) / \text{流动负债} \times 100\%$
18. 存货周转天数 = $360 / (\text{营业成本} / \text{年初末平均存货})$
19. 应收账款周转天数 = $360 / (\text{营业收入} / \text{年初末平均应收账款})$
20. 现金回笼率 (%) = $\text{销售商品及提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$
21. EBIT 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBIT} / \text{利息支出} = \text{EBIT} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$
22. EBITDA 利息保障倍数 (倍) = $\text{EBITDA} / \text{利息支出} = \text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{资本化利息})$



23. 经营性净现金流利息保障倍数（倍）= 经营性现金流量净额/利息支出 = 经营性现金流量净额 /（计入财务费用的利息支出+资本化利息）
24. 担保比率（%）= 担保余额/所有者权益×100%
25. 经营性净现金流/流动负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初流动负债+期末流动负债）/2]×100%
26. 经营性净现金流/总负债（%）= 经营性现金流量净额/[（期初负债总额+期末负债总额）/2]×100%

附件 5 公司债券及主体信用等级符号和定义

大公公公司债券及主体信用等级符号和定义相同。

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，有较高违约风险。

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。

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

大公评级展望定义：

正面：存在有利因素，一般情况下，未来信用等级上调的可能性较大。

稳定：信用状况稳定，一般情况下，未来信用等级调整的可能性不大。

负面：存在不利因素，一般情况下，未来信用等级下调的可能性较大。



大公国际资信评估有限公司
DAGONG GLOBAL CREDIT RATING CO.,LTD.

信用等级通知书

大公报 CYD 【2018】 1265 号

宁波旭升汽车技术股份有限公司:

受贵公司委托, 我对贵公司拟于 2018 年发行的不超过 4.2 亿元人民币不超过 6 年期可转换公司债券的信用状况进行了评估, 确定 2018 年可转换公司债券信用等级为 **AA**, 宁波旭升汽车技术股份有限公司的主体信用等级为 **AA-**, 评级展望为稳定。在该债券存续期内, 我公司保留对其信用状况跟踪评估并公布信用级别变化之权利。



大公国际资信评估有限公司

二〇一八年四月十六日