

浙江今飞凯达轮毂股份有限公司  
2018 年公开发行可转换  
公司债券信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业  
人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

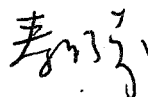
本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告  
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核  
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组  
织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购  
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评  
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信  
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化  
情况。



评级总监： 

报告编号：  
鹏信评【2018】第 Z  
【1451】号 01

姓名：  
杨培峰 毕柳

电话：  
021-51035670

邮箱：  
yangpf@pyrating.cn

评级日期：  
2018年8月23日

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司汽车及零  
部件制造企业主体长期  
信用评级方法，该评级  
方法已披露于公司官方  
网站。

鹏元资信评估有限公司  
地址：深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦  
3楼

电话：0755-82872897

网址：[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

## 浙江今飞凯达轮毂股份有限公司 2018年公开发行可转换公司债券信用评级报告

本期债券信用等级：A+ 发行主体长期信用等级：A+  
发行规模：不超过3.68亿元（含3.68亿元） 评级展望：稳定  
债券期限：6年 增信方式：第三方担保  
担保主体：富源今飞房地产开发有限公司  
债券偿还方式：按年计息，每年付息一次，附债券赎回条款及回售条款

### 评级观点：

鹏元资信评估有限公司（以下简称“鹏元”）对浙江今飞凯达轮毂股份有限公司（以下简称“今飞凯达”或“公司”，股票代码：002863.SZ）本次拟发行总额不超过3.68亿元公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为A+，该级别反映了债务安全性较高，违约风险较低。该等级的评定是考虑到公司营业收入及营业利润稳步增长，大客户稳定性较好；成功上市发行股票，资本实力得到增强。同时鹏元也关注到，公司应收款项增长较快，影响营运资金周转效率；期间费用率较高，公司盈利水平受到侵蚀；面临较大资金压力；资产负债水平较高，存在较大短期偿债压力等风险因素。

### 正面：

- **营业收入及营业利润稳步增长。**随着经营规模的不断扩大，近年公司营业收入及营业利润规模持续增长，2015-2017年分别实现营业收入21.32亿元、22.94亿元和25.80亿元，年均复合增长10.02%，分别实现营业利润0.53亿元、0.62亿元和0.74亿元，年均复合增长18.16%。
- **公司大客户稳定性较好。**公司汽轮及摩轮销售渠道均以OEM市场为主，下游客户主要系整车制造厂商，客户稳定性较好，2015-2017年前五大客户销售总额分别为9.38亿元、10.37亿元和11.90亿元，为公司主营业务稳步发展提供保障。
- **公司成功上市发行股票，资本实力得到增强。**2017年3月17日，经中国证券监督管理委员会证监许可【2017】369号《关于核准浙江今飞凯达轮毂股份有限公司首次公开发行股票的批复》文核准，公司于2017年4月12日在深圳证券交易所向社会公众发行5,550万股人民币普通股，发行价格为5.48元/股，募集资金净额2.57亿元，公司资本实力得到增强。

### 关注:

- **应收款项增长较快，影响营运资金周转效率。**截至 2017 年末，公司应收票据和应收账款账面价值分别为 1.86 亿元和 4.70 亿元，较 2015 年分别增长 407.15%和 44.52%，应收款项的大幅增长，影响营运资金周转效率。
- **期间费用率较高，公司综合盈利水平受到侵蚀。**2015-2017 年，公司期间费用分别为 3.00 亿元、3.11 亿元和 3.66 亿元，期间费用率分别为 14.09%、13.56%和 14.19%，期间费用率水平较高，受此影响，公司同期营业利润率仅为 2.49%、2.69%和 2.85%，综合盈利水平受到侵蚀。
- **公司面临较大资金压力。**随着经营性应收项目的不断增长，近年公司经营活动现金流净额持续下滑，同时投资活动持续现金净流出，考虑到目前公司债务结构以短期为主，在建扩产项目尚需资金投入，后续公司仍面临较大资金压力。
- **资产负债水平较高，面临较大短期偿债压力。**2015-2017 年，公司资产负债率分别为 81.07%、79.37%和 75.82%，资产负债水平较高，同期有息债务占负债总额比重分别为 89.50%、85.84%和 84.80%，有息债务压力较重，同时需注意，2018 年即到期有息债务占有息债务总额的比重达 96.39%，公司面临较大短期偿债压力。

### 发行人主要财务指标:

项目	2018 年 6 月	2017 年	2016 年	2015 年
总资产 (万元)	405,122.29	380,894.64	290,186.02	276,146.19
归属于母公司所有者权益 (万元)	92,273.39	90,810.89	58,839.09	51,452.39
有息债务 (万元)	268,733.91	244,900.31	197,704.43	200,365.60
资产负债率	76.93%	75.82%	79.37%	81.07%
流动比率	0.73	0.74	0.68	0.63
速动比率	0.44	0.46	0.46	0.45
营业收入 (万元)	134,164.75	258,029.51	229,419.31	213,175.74
营业利润 (万元)	3,989.33	7,356.31	6,174.77	5,306.51
净利润 (万元)	3,518.69	6,340.33	7,598.22	5,920.81
综合毛利率	16.81%	16.57%	17.34%	16.83%
总资产回报率	-	5.29%	6.26%	6.56%
EBITDA (万元)	-	33,212.51	31,303.73	31,101.20
EBITDA 利息保障倍数	-	3.19	3.47	2.74
经营活动现金流净额 (万元)	-27,493.14	-18,043.13	16,399.24	25,854.39

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报，鹏元整理

担保方主要财务指标

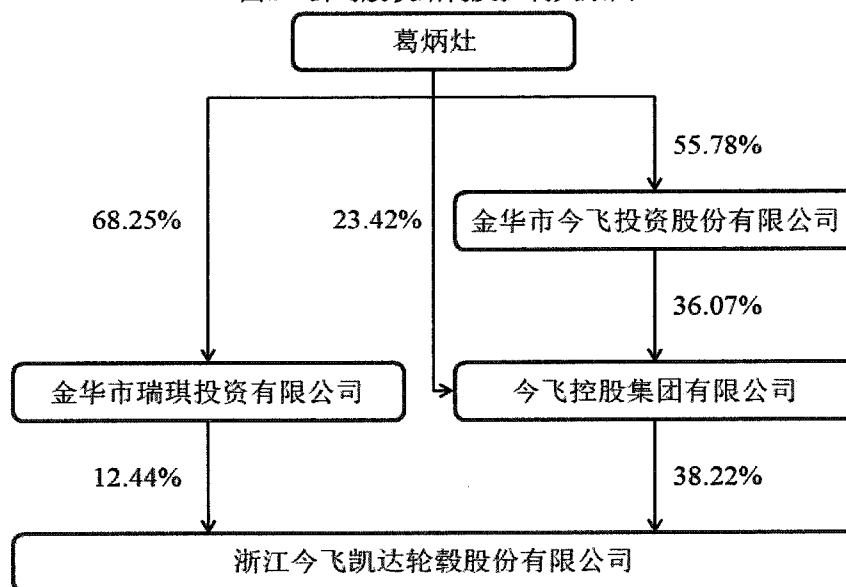
项目	2018年6月
总资产（万元）	41,046.24
归属于母公司所有者权益（万元）	40,977.59
资产负债率	0.17%
营业收入（万元）	0.00
净利润（万元）	-22.41
经营活动现金流净额（万元）	-14,578.15

资料来源：公司提供

## 一、发行主体概况

公司成立于2005年,前身系浙江今飞凯达轮毂有限公司,由今飞控股集团有限公司(原浙江今飞机械集团有限公司,以下简称“今飞集团”)及其他出资人共同出资组建,初始注册资本为2,050.00万美元。2011年10月26日,公司变更为股份有限公司,注册资本增至16,600.00万元。2017年4月18日,公司股票在深圳证券交易所挂牌交易,公司注册资本增至22,150.00万元;2018年4月27日,公司以资本公积向全体股东每10股转增7股,共计转增15,505股,公司注册资本及实收资本进一步增至37,655.00万元。截至2018年6月末,公司控股股东为今飞集团,持有公司38.22%股份,实际控制人为葛炳灶。截至2018年6月末,公司股权结构及实际控制关系如下。

图1 公司股权结构及控制关系图



资料来源:公司提供

公司主营业务主要为汽车铝合金轮毂、摩托车铝合金轮毂生产、加工、销售,截至2017年末,公司纳入合并范围子公司13家,详见附录五。

截至2017年12月31日,公司资产总额为380,894.64万元,归属于母公司的所有者权益为90,810.89万元,资产负债率为75.82%;2017年度,公司实现营业收入258,029.51万元,净利润6,340.33万元,经营活动现金流净额-18,043.13万元。

截至2018年6月30日,公司资产总额为405,122.29万元,归属于母公司的所有者权益为92,273.39万元,资产负债率为76.93%;2018年1-6月,公司实现营业收入134,164.75万元,净利润3,518.69万元,经营活动现金流净额-27,493.14万元。

## 二、本期债券概况

**债券名称：**浙江今飞凯达轮毂股份有限公司公开发行可转换公司债券；

**发行总额：**不超过人民币3.68亿元（含3.68亿元）；

**债券期限：**6年；

**付息方式：**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；

**转股期限：**本期债券转股期限为自发行结束之日起满6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：**依据本次发行的可转换公司债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价和前1个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格由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人（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**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20个交易日中至少有10个交易日的收盘价低于当期转股价格的90%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，修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前1个交易日均价之间的较高者；

**赎回条款：**在本次发行的可转换公司债券期满后5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及主承销商协商确定。另外，在本次发行的可转债转股期内，如果公司A股股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%，或者当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时，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；

**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30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。另外，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，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；

**向原股东配售的安排：**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。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。原 A 股股东优先配售之外和原 A 股股东放弃优先配售后部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。

**增信方式：**富源今飞房地产开发有限公司（以下简称“今飞房地产”）为本期债券提供无条件的不可撤销连带责任保证担保。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券募集资金总额不超过36,800.00万元，扣除发行费用后将全部用于如下项目：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）**

序号	项目名称	项目投资总额	拟使用募集资金额
1	年产 300 万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目	36,417.00	17,800.00
2	年产 500 万件摩托车铝合金轮毂项目	21,744.00	9,000.00
3	偿还银行贷款	10,000.00	10,000.00
	<b>合计</b>	<b>68,161.00</b>	<b>36,800.00</b>

资料来源：本期债券募投项目可行性研究报告，鹏元整理

年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目的实施主体为子公司云南富源今飞轮毂制造有限公司（以下简称“富源今飞”），项目选址位于云南省曲靖市富源县胜境街道四屯社区，项目在现有土地上进行建设，项目用地已取得编号为云（2017）富源县不动产权第0000021号的《不动产权证书》，证载土地面积199,146.51平方米，能满足生产建设需要。年产500万件摩托车铝合金轮毂建设项目的实施主体为子公司云南今飞摩托车配件制造有限公司，项目选址位于云南省曲靖市富源县胜境街道四屯社区，目前项目采取向富源今飞租赁土地房屋的形式进行建设，项目用地已取得编号为云（2017）富源县不动产权第0000021号的《不动产权证书》，证载土地面积199,146.51平方米。

根据募投项目可行性研究报告，年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目计划总投资为36,417.00万元，包括建设投资30,417.00万元，铺底流动资金6,000.00万元，其中建设投资包括建筑工程7,950.00万元，设备及安装工程21,477.00万元，其他费用690.00万元，预备费用300.00万元，项目建设周期为2年，项目达产后可实现年产300万件铝合金汽车轮毂成品的生产能力。年产500万件摩托车铝合金轮毂建设项目计划总投资21,744.00万元，包括建设投资16,977.00万元，铺底流动资金4,767.00万元，其中建设投资包括设备及安装工程16,057.00万元，其他费用320.00万元，预备费用600万元，该项目分两期建设，其中第一期投资6,839.00万元，第二期投资9,218.00万元，项目建设周期为4年，项目达产后可



新增年产500万件摩托车铝合金轮毂的生产能力。

本期债券募投项目均已在云南省富源县发展和改革局进行备案，并取得了相关环境保护部门关于项目环境影响报告书的批复，具体情况见下表。截至2017年末，年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目尚处于前期筹备阶段，年产500万件摩托车铝合金轮毂建设项目已完成投资约0.27亿元。

**表2 本期债券募投项目已获批复情况**

项目名称	项目实施主体	备案	环保
年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目	云南富源今飞轮毂制造有限公司	富发改产业服务备案(2018)1号	富环许准(2018)6号
年产500万件摩托车铝合金轮毂建设项目	云南今飞摩托车配件制造有限公司	富发改产业服务备案(2017)141号	富环许准(2018)11号

资料来源：公司提供，鹏元整理

根据募投项目可行性研究报告，年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目完工投产后，每年可实现销售收入67,695.00万元，新增利润总额9,005.32万元，投资回收期（税前）为6.09年；年产500万件摩托车铝合金轮毂建设项目完工投产后，每年可实现销售收入46,150.00万元，新增利润总额3,242.86万元，投资回收期（税前）为7.76年。同时需注意，目前国内汽车行业增速趋缓，摩托车行业景气度偏弱，叠加海外市场存在反倾销、贸易战等不利因素，公司新增产能或面临一定消化风险。

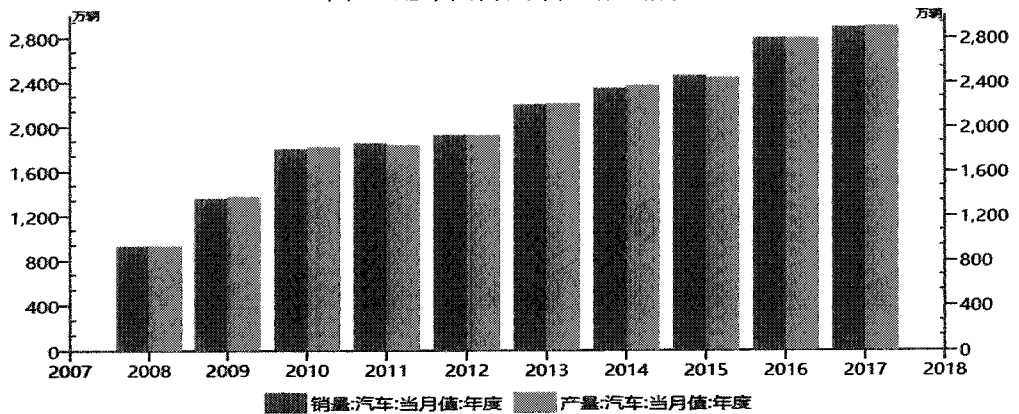
#### 四、运营环境

近年国内汽车产销量持续增长，同时国外主要汽车市场保有量稳步上升，为国内铝合金车轮行业发展提供了保障

汽车轮毂属于汽车零部件，是汽车工业产业链的重要分支，因此汽车轮毂制造行业发展状况与汽车工业景气度密切相关。根据进入市场渠道的不同，可以将汽车轮毂市场划分为整车配套市场（OEM市场）和售后服务市场（AM市场），其中OEM市场即汽车轮毂供应商为整车制造厂商提供配套的市场，AM市场即汽车使用过程中由于固件损耗而需要进行维修、更换或汽车外观美化、改装所形成的市场。我国汽车轮毂市场主要以OEM市场为主，而AM市场规模较小，主要系相对发达国家，我国汽车工业起步较晚，发展时间较短，汽车轮毂供应商尚未建立相对独立、完善的售后服务体系。国内汽车轮毂OEM市场与其他汽车零部件OEM市场类似，一级供应商、二级供应商等分级配套的金字塔结构明显，其中一级供应商直接向整车制造厂商供应产品，与整车制造厂商具有长期、稳定的合作关系，同时整车制造厂商对一级供应商要求较高，即需要有较高的技术水平，较高的质量保证，以及较大的生产规模以满足整车制造厂商规模化生产的要求。由于OEM市场的

客户主要系整车制造厂商，因此整车产销量情况是影响其市场规模的主要因素，随着国民经济的快速发展，我国汽车工业发展迅速，现已成为世界第一汽车产销大国，其中2017年产量、销量分别为2,901.54万辆、2,887.89万辆，较2008年分别增长210.49%和207.86%，产销量的不断增长，为国内汽车轮胎行业的稳步发展提供了良好基础。

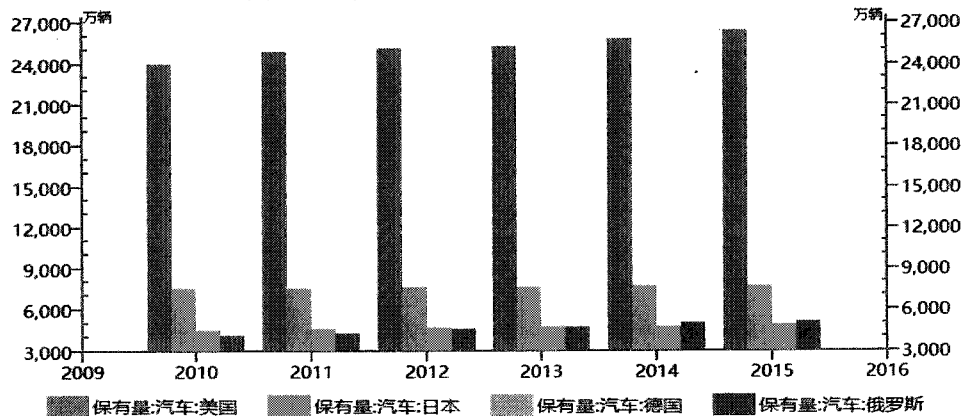
图2 近年国内汽车产销量情况



资料来源：中国汽车工业协会

相对国内汽车轮胎行业存在的重配套、轻售后的格局而言，发达国家汽车轮胎行业的OEM市场规模和AM市场规模相对均衡，但发达国家整车制造厂商已拥有完善的零部件配套体系，国内零部件供应商较难进入国外OEM市场。但AM市场的低集中性，使得其对供应商的要求较低，因此国内轮胎供应商产品出口的对象主要系AM市场。由于AM市场的下游用户主要是已拥有汽车的消费者，产品主要通过专业零售店、连锁店、维修站以及改装厂等渠道销售给消费者，因此AM市场与汽车整车制造厂商联系较弱，受汽车保有量、消费者经济实力等因素影响较大。从近年国外主要汽车市场保有量来看，美国、日本、德国、俄罗斯等国家汽车保有量均稳步增长，为AM市场的稳步发展提供保障。

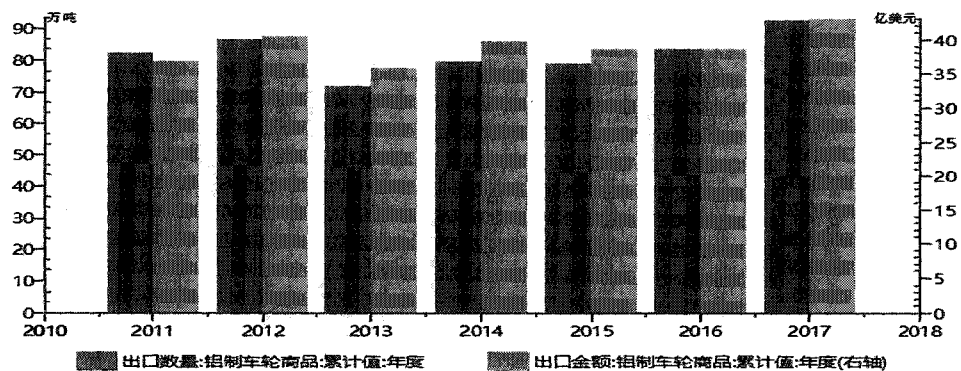
图3 近年国外主要汽车市场保有量情况



资料来源：中国汽车工业年鉴

随着经济全球化水平的不断提高以及全球汽车工业专业化分工的日趋细致，整车制造商由传统的纵向经营、追求大而全的生产模式向精简机构、以开发整车项目为主的专业化生产模式转变，将汽车零部件制造进行剥离或转移至中国、印度、东南亚等综合制造成本较低的国家或地区。从目前国内零部件市场份额来看，汽车电子、发动机零部件等高技术含量领域，外资企业仍占据主导地位，而包含轮毂制造在内的众多低技术含量、低附加值、高耗材、高耗能、劳动密集型零部件生产则以内资企业为主。整体来看，受益于国内汽车工业的快速发展，汽车轮毂制造行业迅速扩大，国内汽车轮毂制造企业国际竞争力不断增强，除供应国内OEM市场外，同时正逐步拓展国外OEM市场，在AM市场方面，由于国内汽车轮毂制造相对发达国家具有成本优势，使得国外AM市场已逐渐被以中国为代表的发展中国家瓜分。根据中国汽车工业协会数据，近年我国铝制车轮出口量快速上升，2007年至2017年我国铝制车轮出口量年均复合增长率为2.69%，铝制车轮出口量占总产量已超过50%，其中2017年出口量达92.63万吨，出口金额为42.93亿美元，出口数量及金额均创历史新高。同时我们也注意到，近年我国汽车铝合金车轮出口受到部分国家的反倾销调查，欧盟、澳大利亚、印度及欧亚经济委员会等国家和地区陆续对中国汽车铝合金车轮产品出台了反倾销税政策，降低了我国汽车铝合金车轮出口产品在相关国家的竞争力。此外，2018年6月15日，美国公布对华贸易战征税名单，其中包含专为机动车辆的铝制零件，美国作为汽车保有量最大的国家，是国内零部件出口的主要市场，若此次征税手段被如期执行，届时相关产品在美国的竞争力将有所下降，出口量及出口金额或将受挫。

图4 近年国内铝制车轮出口情况



资料来源：中国汽车工业协会

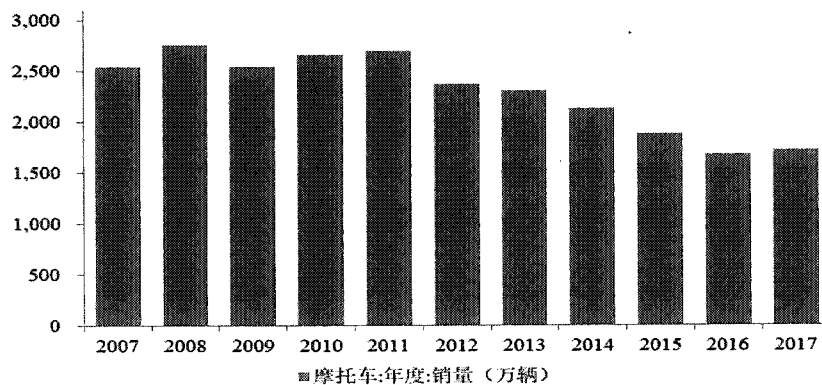
国内汽车铝合金车轮行业竞争格局方面，目前我国铝合金车轮生产企业约300家左右，但企业资质差异较大，行业内企业呈现较为明显的集群阶梯分布，主要分为面向整车厂配套和面向售后市场销售的两大集群。由于整车制造商对配套供应商的规模、技术开发能力、产品质量和供货及时性要求较高，向整车配套的铝轮生产企业一般为行业生产规模领先、技术开发能力较强、产品质量一致性优良的大型企业。目前，我国只有少量铝轮生产企业

进入了整车配套市场，如中信戴卡股份有限公司、浙江万丰奥威汽轮股份有限公司（以下简称“万丰奥威”）、立中车轮集团有限公司、今飞凯达、昆山六丰机械工业有限公司等，这些企业规模较大、实力较强，占领了国内大部分的OEM市场、并有部分企业出口到国际主要OEM市场。对于生产规模较小、技术研发能力较弱的中小型铝轮厂商，则主要供应国内外AM市场。整体来看，目前国内汽车铝合金车轮市场集中度一般，少数大型生产厂商由于具有规模优势、技术优势以及稳定的OEM市场订单，受中小型生产厂商的威胁较小，但中小型生产厂商由于缺少技术、资金支持，随着劳动力成本的逐步上升，其生存空间将被逐步压缩，市场集中度或有所上升。

**近年国内摩托车行业景气度偏弱，对出口的依赖性有所上升，摩托车轮毂行业面临一定下行压力；电动自行车车轮行业稳步发展**

摩托车轮毂属于摩托车零部件，是摩托车工业产业链的重要分支，因此摩托车轮毂制造行业发展状况与摩托车工业景气度密切相关。与汽车轮毂市场类似，根据进入市场渠道的不同，摩托车轮毂市场亦可划分为整车配套市场（OEM市场）和售后服务市场（AM市场）。从市场规模来看，摩托车轮毂市场以OEM市场为主，而AM市场规模较小，因此主流摩托车轮毂生产厂商均直接面向整车厂商。从生产方面来看，全球摩托车市场超过95%的产量集中在发展中国家，与整车生产相配套的摩托车铝合金车轮行业的竞争亦基本集中于摩托车主要生产国家，其中中国摩托车铝合金车轮产量占全球总产量超过50%，行业内部分大型生产厂商在全球范围内已具有较强的综合竞争力。但近年随着国内各地“禁摩令”的不断实施，国内摩托车市场销量自2012年以来连续下滑，整车市场需求的萎缩对轮毂市场带来较大不利影响，2017年受益于国外OEM市场需求增长，摩托车市场需求提升，行业产销止跌回升，但整体上看国内摩托车市场景气度仍偏弱，摩托车轮毂行业仍面临一定下行压力。

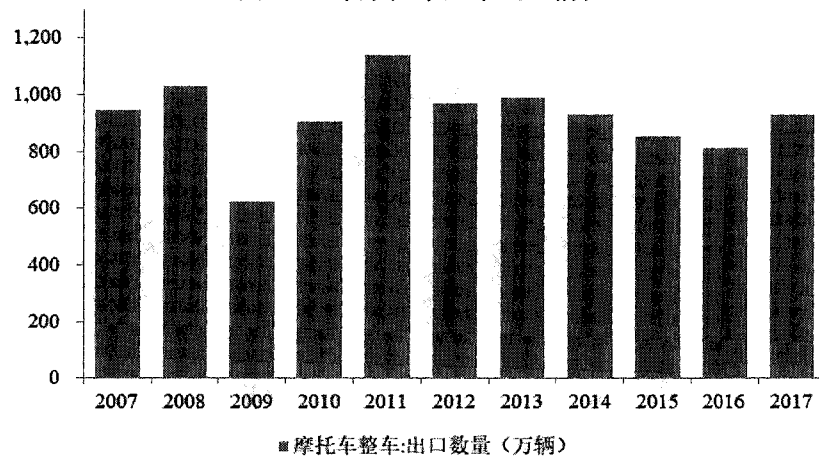
图5 近年国内摩托车销售情况



资料来源：中国汽车工业协会

近年，由于摩托车国内市场空间逐步缩小，摩托车制造商把市场开拓方向主要放在海外，加大海外市场开发力度，转移来自国内市场的竞争压力。2007年至2017年，我国摩托车出口销量年均复合增长率为-0.18%，高于国内摩托车销量同期-3.89%的年均复合增长水平，摩托车出口的依赖性持续增强，其中摩托车出口占总销量的比例由2007年的37.14%上升至2017年的54.23%。在行业高度依赖国外市场同时，国外政治经济形势的变化对我国摩托车行业产生了较大影响。2009年以来，全球经济复苏进程的不均衡性、各国财政风险以及部分地区的政局动荡，导致国际经济形势不稳定，我国摩托车整车出口量存在一定波动，摩托车轮毂市场随之波动。

图6 近年摩托车整车出口情况



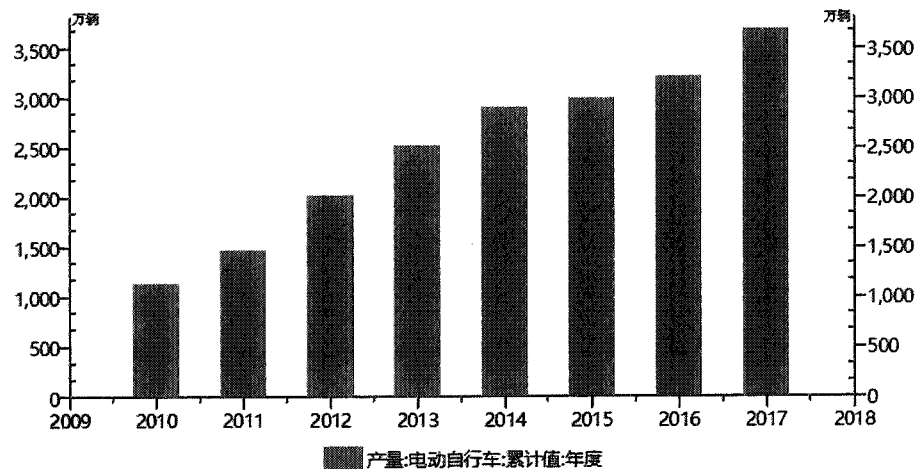
资料来源：中国汽车工业协会

竞争格局方面，从全球摩托车铝合金车轮行业竞争情况来看，发达国家摩托车铝轮企业基本以生产高档摩托车铝轮为主，如为哈雷、宝马、川崎、雅马哈等知名企业生产的摩托车配套，这类摩托车铝轮虽然价格高，但成本也高，且受目标市场类型和容量等限制，生产规模有限，相关摩托车铝轮企业总体竞争力不强。因此，全球摩托车车轮企业竞争主要是中国国内企业之间的竞争，且竞争主要集中于中低档市场。在中低档铝轮市场，由于产品技术成熟，且配套要求相对较低，铝轮生产厂家众多，竞争尤为激烈。目前国内摩托车车轮企业两极分化较严重，众多小型生产厂商年产能不足百万件，规模较小，而万丰奥威、今飞凯达、重庆捷力轮毂制造有限公司等骨干企业年产能已接近或超过1,000万件，且市场集中度逐步提升，小型制造商由于缺乏技术、资源、渠道以及成本优势，将逐步面临淘汰。

电动自行车车轮毂属于电动自行车零部件，是电动自行车产业链的重要分支，因此电动自行车车轮毂制造行业发展状况与电动自行车行业发展状况密切相关。电动自行车由于具有轻便、快捷、占用道路资源少以及相对廉价等特点，逐渐成为国内尤其是公共交通资源

欠缺以及广大农村地区的主要交通工具，2010-2017年，国内电动自行车产量逐年上涨，年均复合增长率达12.48%，2017年受益于城镇化的进一步推进以及电子商务的发展，在居民日常出行、物流终端配送等方面显著提升电动自行车的需求量，当年我国电动自行车产量增至3,686万辆，同比增长14.65%。电动自行车行业的稳步发展，为电动自行车车轮行业提供了保障。

图7 近年国内电动自行车生产情况

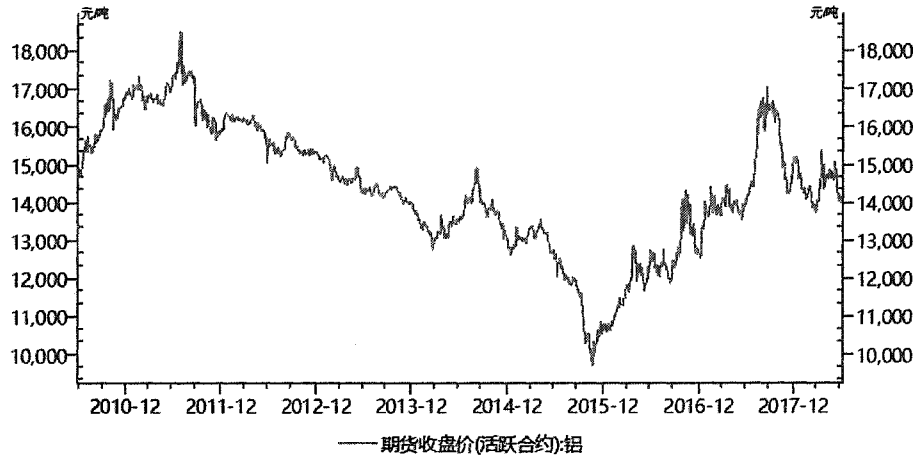


资料来源：中国汽车工业协会

### 近年铝价持续上涨，压缩铝合金车轮行业利润空间

铝是生产铝合金车轮的主要原材料之一，因此铝价的波动对铝合金车轮制造厂商的制造成本影响较大。2015年末，有色金属工业协会宣布，占全国铝产能75%的14家骨干电解铝企业承诺，不再重启已关停产能，并会进一步安排弹性生产规模，国内电解铝行业正式开始调产、减产等去产能工作，国内铝价随之大幅反弹，2016年末，国内铝期货收盘价已回升至14,000元/吨附近。2017年，受益于国际有色金属价格持续上涨，国内铝期货价与现货价相互攀涨，同时国内二、三线城市房地产市场的火爆提升了市场对铝的需求预期，叠加氧化铝、氟化铝等原材料价格大幅上涨等因素，2017年三季度国内铝期货收盘价一度逼近17,000元/吨，而铝价的短期快速回升，使得部分电解铝生产企业加大了生产力度，导致2017年三季度末铝锭库存大幅攀升，短期供不应求的市场情绪得到缓解，铝价快速回调至14,000元/吨至15,000元/吨之间，并在该区间维持窄幅震荡。整体上看，受供给端去产能推进以及需求端回暖等因素影响，近年国内铝价持续攀升，目前仍维持在较高位震荡，铝价的上涨将直接推高铝合金车轮生产厂商的制造成本，虽然部分企业在与下游客户签订销售合同时附带铝价联动条款，但仍难以完全规避铝价上涨带来的成本压力，铝合金车轮行业利润空间受到压缩。

图8 近年国内铝期货收盘价情况



资料来源：上海期货交易所

## 五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所中小企业板上市公司规范运作指引》、《深圳证券交易所股票上市规则》和证监会、交易所相关法律法规要求，建立了法人治理结构、内部管理和控制制度。

公司按照《公司法》和《公司章程》的有关规定选举产生董事，公司董事会由8名董事组成，其中独立董事3人，董事会的人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。公司董事会下设战略委员会、审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会四个专门委员会，各专门委员会对董事会负责并报告工作。公司董事会按照《公司章程》、《董事会议事规则》等规定履行董事职责，遵守董事行为规范。

公司按照《公司法》和《公司章程》的有关规定选举产生监事，公司监事会由3名监事组成，其中职工代表监事1人，监事人数和人员构成符合法律、法规和《公司章程》的要求。公司监事会按照《公司章程》、《监事会议事规则》等规定认真履行自己的职责，对公司财务状况、关联交易、重大事项以及公司董事和高级管理人员履行职责的合法合规性进行监督。

目前，公司整体运作规范，公司治理的实际状况基本符合证监会发布的有关上市公司治理的规范性文件要求。

## 六、经营与竞争

公司主营业务主要系汽车铝合金车轮、摩托车铝合金车轮以及电动车铝合金车轮的生

产及销售，2015-2017年分别实现营业收入21.32亿元、22.94亿元和25.80亿元，年均复合增长10.02%。其中，汽轮系公司营业收入的主要来源，2015-2017年分别实现汽轮销售收入14.12亿元、15.81亿元和17.11亿元，年均复合增长10.09%；摩轮和电轮销售收入有小幅波动，主要系销量及售价小幅下滑所致，2017年随着销量及售价的回升，摩轮销售收入大幅反弹。从毛利率水平来看，2015-2017年汽轮销售毛利率分别为19.43%、19.99%和19.11%，毛利率水平基本保持稳定，摩轮和电轮销售毛利率受铝价上涨影响持续下滑，2015-2017年摩轮业务毛利率分别为12.61%、11.30%和10.86%，电轮业务毛利率分别为13.35%、12.48%和2.51%，整体上看，近年公司综合毛利率有小幅波动，2015-2017年分别为16.83%、17.34%和16.57%。

表3 2015-2018年1-6月公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2018年6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
汽轮	81,626.84	20.65%	171,094.41	19.11%	158,128.99	19.99%	141,177.22	19.43%
摩轮	34,949.22	11.66%	68,619.55	10.86%	52,335.73	11.30%	53,525.57	12.61%
电轮	2,920.29	2.39%	8,157.42	2.51%	8,967.68	12.48%	8,677.84	13.35%
其他	14,668.40	10.55%	10,158.13	23.58%	9,986.91	11.28%	9,795.11	5.46%
合计	134,164.75	16.81%	258,029.51	16.57%	229,419.31	17.34%	213,175.74	16.83%

资料来源：公司提供

近年公司汽轮及摩轮销量整体上均有所增长，产销率水平较高，大客户采购总额不断增长，为公司主营业务稳步发展提供保障

公司系国内大型汽车铝合金车轮和摩托车铝合金车轮生产厂商之一，根据中国汽车工业协会提供的排名，2017年国内主要汽车铝合金车轮生产企业按产能划分，公司排名第四，根据中国汽车工业协会摩托车分会车轮委员会提供的排名，国内摩托车铝合金车轮企业按产量排名，公司排名第二。公司实行“以销定产”的订单拉动式生产模式，每月由营销部根据订单的总体情况以及产能情况，总体分配OEM和AM的产能份额，以及分配各个客户的产能，因此近年公司产销率保持较高水平，2015-2017年，公司汽轮分别销售692.11万只、761.07万只和777.81万只，产销率分别为103.22%、101.35%和94.85%，2017年小幅下滑主要系订单尚未交付所致，2018年1-6月进一步下滑至88.60%，主要系受日本市场季节性因素影响所致。同时摩轮销量分别为612.13万只、601.65万只和735.95万只，其中2016年销量小幅下滑，主要系东南亚OEM市场销量小幅下降所致，2017年随着国内摩托车产销量的回升以及印度OEM市场需求量的上升，其销量同比大幅回升。整体上看，公司摩轮产销量亦保持较高水平，2015-2017年摩轮产销率分别为98.34%、96.57%和104.79%。

销售价格方面，为规避铝价波动带来的成本风险，公司在与整车制造厂签订供货协议



时，会以当时的基准铝价约定产品价格，并约定在一定周期内根据该周期内的平均铝价对产品价格进行相应调整。近年国内铝价持续攀升，公司汽轮平均售价随之上涨，2015-2017年分别为203.98元/只、207.77元/只和219.97元/只，同期摩轮平均售价分别为87.44元/只、86.99元/只和93.24元/只，其中2016年销售价格小幅下滑主要系市场竞争所致。

表4 2015-2018年1-6月公司主要产品销售情况（单位：万只、元/只）

产品名称	项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
汽轮	销量	356.82	777.81	761.07	692.11
	平均价格	228.76	219.97	207.77	203.98
	产销率	88.60%	94.85%	101.35%	103.22%
摩轮	销量	378.20	735.95	601.65	612.13
	平均价格	92.41	93.24	86.99	87.44
	产销率	105.58%	104.79%	96.57%	98.34%

资料来源：公司提供

分区域及市场来看，近年公司汽轮销售主要以国内市场为主，国内市场销售收入占汽轮销售收入比重超过60%，其中国内市场绝大部分销售收入来源于OEM市场，随着公司产能的不断扩大，公司OEM市场份额持续增长，为汽轮销售收入的稳步上升提供了保障。同时，国外汽轮市场亦是公司重要的销售区域，其销售收入占营业收入比重维持在20%以上，但国外市场的销售收入主要来源于AM市场，由于AM市场竞争较为激烈，近年公司国外AM市场销量及销售收入有小幅波动。此外，随着汽轮生产规模的不断扩大以及技术研发能力的不断提升，公司国外OEM市场份额快速增长，由2015年0.65亿元增至2017年1.30亿元，年均复合增长41.78%，占营业收入的比重由3.17%上升至5.23%，2018年1-6月进一步增至8.29%。

摩轮销售则以国外市场为主，且全部系OEM市场，其中2016年国外OEM市场销售收入下降主要系东南亚市场需求下滑所致，但2017年销售收入随印度OEM市场需求增长有所回升。国内摩轮市场同样以OEM市场为主，但国内多地出台“禁摩令”，使得近年国内摩托车市场产销量不断下滑，公司摩轮销售收入随之下降，2017年国内摩托车市场产量止跌回升，公司摩轮销售收入亦有所反弹。

表5 2015-2018年6月公司主要产品分市场销售情况（单位：万元）

产品	项目	2018年1-6月		2017年		2016年		2015年		
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比	
汽轮	国内	AM	1,657.49	1.39%	3,288.63	1.33%	4,491.52	2.05%	5,734.80	2.82%
		OEM	48,385.44	40.49%	106,957.77	43.15%	99,660.94	45.42%	81,439.85	40.04%
		小计	50,042.93	41.88%	110,246.40	44.48%	104,152.46	47.46%	87,174.65	42.86%
	国外	AM	21,675.20	18.14%	47,880.16	19.32%	45,068.78	20.54%	47,551.83	23.38%

	OEM	9,908.71	8.29%	12,967.85	5.23%	8,907.74	4.06%	6,450.74	3.17%	
	小计	31,583.91	26.43%	60,848.01	24.55%	53,976.53	24.60%	54,002.57	26.55%	
摩轮	AM	121.20	0.10%	316.19	0.13%	250.84	0.11%	510.45	0.25%	
	国内	OEM	12,424.11	10.40%	23,363.36	9.43%	19,748.52	9.00%	20,588.89	10.12%
		小计	12,545.32	10.50%	23,679.56	9.55%	19,999.36	9.11%	21,099.33	10.37%
		AM	-	-	-	-	-	-	-	-
	国外	OEM	22,403.90	18.75%	44,940.00	18.13%	32,336.37	14.74%	32,426.24	15.94%
		小计	22,403.90	18.75%	44,939.94	18.13%	32,336.37	14.74%	32,426.24	15.94%

资料来源：公司提供

客户集中度方面，公司汽轮及摩轮销售渠道均以OEM市场为主，而OEM市场客户主要系整车制造厂商，目前公司已经与下游客户建立了长期供货合作协议。从近年前五大客户销售集中度来看，2015-2017年公司前五大客户销售收入分别为9.38亿元、10.37亿元和11.90亿元，占营业收入比重分别为43.99%、45.21%和46.16%，大客户集中度逐步提高。结算方面，公司与下游大客户货款结算主要以票据开展，期限通常在一年以内，账款回收风险可控。整体上看，近年公司大客户稳定性较好，且采购总额稳步增长，为公司主营业务的稳步发展提供保障。

表6 2015-2017年公司前五大客户情况（单位：万元）

年度	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2017年	客户一	39,341.94	15.25%
	客户二	37,701.02	14.61%
	客户三	18,868.07	7.31%
	客户四	13,043.30	5.05%
	客户五	10,024.09	3.88%
	合计	118,978.42	46.11%
2016年	客户一	45,736.30	19.94%
	客户二	20,779.98	9.06%
	客户三	14,352.60	6.26%
	客户四	11,810.82	5.15%
	客户五	11,044.06	4.81%
	合计	103,723.76	45.21%
2015年	客户一	40,633.28	19.06%
	客户二	14,509.45	6.81%
	客户三	13,284.98	6.23%
	客户四	13,267.83	6.22%
	客户五	12,071.64	5.66%
	合计	93,767.18	43.99%

资料来源：公司提供

公司汽轮产能利用率水平较高，摩轮产能利用率尚可，且有所上升，同时公司在建扩产项目较多，需关注后续产能消化情况

生产方面，近年公司产能扩张主要集中于汽轮，2015-2017年，公司汽轮年产能分别为725.04万只、794.04万只和845.49万只，同期公司摩轮年产能分别为816.07万只、811.29万只和822.47万只，基本保持稳定。产能利用率方面，2015-2017年公司汽轮产量分别为670.55万只、750.95万只和820.04万只，产能利用率分别为92.48%、94.57%和96.99%，汽轮产能利用率水平较高；同期公司摩轮产量分别为622.45万只、623.01万只和702.34万只，产能利用率分别为76.27%、76.79%和85.39%，产能利用率水平尚可，其中2017年产能利用率随国外OEM市场规模扩大回升明显。

表7 2015-2017年公司产能利用率情况（单位：万只）

产品名称	项目	2017年	2016年	2015年
汽轮	产能	845.49	794.04	725.04
	产量	820.04	750.95	670.55
	产能利用率	96.99%	94.57%	92.48%
摩轮	产能	822.47	811.29	816.07
	产量	702.34	623.01	622.45
	产能利用率	85.39%	76.79%	76.27%

资料来源：公司提供

从产能分布来看，公司汽轮生产线主要分布在金华市和贵州，其中金华市2017年末产能为659.52万只，贵州产能为185.98万只，摩轮生产线全部位于金华市，2017年末产能为822.47万只。除现有产能外，公司目前正积极扩产汽轮和摩轮产能，在建项目主要包括年产200万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目（二期工程）、年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目和年产500万件摩托车铝合金轮毂项目，扩产项目主要位于云南，主要系考虑到云南铝矿资源丰富，就近设厂便于公司铝材采购，节约运输成本以及熔化铝锭的燃料动力成本。整体来看公司在建项目新增产能规模较大，考虑到目前国内汽车行业产销量增速逐步放缓，摩托车行业景气度仍偏弱，未来新增产能或面临一定消化风险。

表8 截至2017年末公司主要产品产能分布情况（单位：万只）

生产基地	汽轮	摩轮
金华	659.52	822.47
贵州	185.98	0.00
合计	845.50	822.47

资料来源：公司提供

表9 截至2017年末公司在建扩产项目情况（单位：万元、万只/年）

项目名称	计划总投资	投资进度	产品类别	设计产能	计划投产时间
------	-------	------	------	------	--------

年产 200 万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目（二期工程）	25,460	33.14%	汽轮	200	2019.06
年产 300 万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目	36,417	-	汽轮	300	2020.12
年产 500 万件摩托车铝合金轮毂建设项目	21,744	12.49%	摩轮	500	2020.11

资料来源：公司提供

近年铝价受外部因素影响增长较快，对业务毛利率形成不利影响，同时公司供应商集中度较高

公司主要从事汽车铝合金车轮、摩托车铝合金车轮以及电动车铝合金车轮生产加工销售业务，从近年公司轮毂制造成本构成来看，公司生产成本主要包括材料成本、人工成本、制造费用以及燃料动力成本，其中材料成本系主要成本支出，近年其采购金额占主要成本项目采购总额比重在60%以上，而材料成本中，铝材的采购系主要支出，因此铝材采购价格的波动系影响生产成本的主要因素之一。2016年之前，受宏观经济增速放缓、市场需求下滑、铝业产能过剩等因素影响，国内铝价持续走低，2016年之后受益于供给侧改革的有序推进，国内铝价企稳回升，2015-2017年，公司铝材采购均价分别为11.04元/公斤、10.90元/公斤和12.36元/公斤，整体上呈增长趋势，对公司毛利率形成不利影响。受上述因素影响，2015-2017年公司摩轮和电轮销售毛利率持续下滑，其中摩轮毛利率分别为12.61%、11.30%和10.86%，电轮毛利率分别为13.35%、12.48%和2.51%，其中2017年电轮业务毛利率下滑幅度较大另一个主要原因系销量下降导致单位成本上升所致。整体上看，铝价波动对公司毛利率有直接影响，考虑到近年国内铝价波动较大，后续需关注铝材采购价格变化对公司生产经营的影响。

表10 公司轮毂制造主要成本项目构成表（单位：万元）

成本项目	2017年	2016年	2015年
直接材料	132,829.63	115,767.86	107,620.56
燃料及动力	23,199.07	21,106.72	20,712.89
直接人工	17,841.66	14,393.21	12,530.68
制造费用	32,731.49	28,817.68	26,508.72
进项税转出	907.99	694.85	669.70
合计	207,509.85	180,780.33	168,042.56

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，由于公司轮毂制造成本支出以铝材采购支出为主，因此公司前五大供应商主要系铝业公司或相关贸易公司。2015-2017年，公司前五大供应商采购金额分别为7.95亿元、8.27亿元和11.93亿元，采购规模不断攀升，前五大供应商占采购总额的比重分别为53.01%、51.24%和58.35%，其中2017年采购总额及其占比均增长较多，主要系云南生产基地部分项目完工投产，公司新增铝材供应商云南云铝泽鑫铝业有限公司所致。

结算方式方面，公司与主要供应商货款结算以票据为主，账期较短。整体上看，公司供应商集中度水平较高，且已经与部分供应商达成长期供货协议，有助于公司控制铝材采购成本。

表11 2015-2017年公司前五大供应商情况（单位：万元）

年度	供应商名称	采购金额	占采购总额比重
2017年	供应商一	58,639.18	28.68%
	供应商二	25,185.60	12.32%
	供应商三	16,501.35	8.07%
	供应商四	10,393.17	5.08%
	供应商五	8,575.65	4.19%
	合计	119,294.95	58.35%
2016年	供应商一	24,176.52	14.98%
	供应商二	19,250.26	11.93%
	供应商三	17,546.02	10.87%
	供应商四	13,244.56	8.21%
	供应商五	8,483.87	5.26%
	合计	82,701.23	51.24%
2015年	供应商一	20,217.41	13.48%
	供应商二	17,724.19	11.82%
	供应商三	16,963.70	11.31%
	供应商四	15,359.50	10.24%
	供应商五	9,225.88	6.15%
	合计	79,490.68	53.01%

资料来源：公司提供

## 七、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2014-2016年审计报告、2017年审计报告和2018年6月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。近三年合并报表范围变化情况详见下表。

表12 2015-2017年公司合并报表范围变化情况

#### 1. 新增纳入合并报表范围情况

子公司名称	业务性质	持股比例	合并时间	合并方式
云南今飞摩托车配件制造有限公司	制造业	100.00%	2017年	投资新设
宁夏今飞轮毂有限公司	制造业	100.00%	2016年	投资新设

JINFEI TRADING INDIA PRIVATE LIMITED(印度今飞贸易有限公司)	批发和零售业	100.00%	2015年	投资新设
云南富源今飞轮毂制造有限公司	制造业	100.00%	2015年	投资新设

## 2.不再纳入合并报表范围情况

子公司名称	业务性质	持股比例	处置时间	处置方式
浙江今飞电动车轮有限公司	制造业	100.00%	2017年	注销

资料来源：公司2014-2016年审计报告和2017年审计报告，鹏元整理

## 资产结构与质量

公司资产规模随生产经营规模扩张持续增长，但应收款项增长较快，影响公司资金周转效率，同时受限资产规模较大，整体资产流动性一般

随着生产经营的不断扩张，近年公司资产规模持续增长，2015-2017年分别为27.61亿元、29.02亿元和38.09亿元，年均复合增长17.44%，2018年6月末进一步增至40.51亿元。从资产结构上看，随着应收款项的大幅增长，近年公司资产构成逐渐以非流动资产为主转变为以流动资产为主，截至2018年6月末，流动资产账面价值合计21.19亿元，占总资产比重为52.29%。

公司流动资产主要由货币资金、应收票据、应收账款、存货等资产构成。货币资金主要包括少量现金、银行存款、银行承兑汇票保证金以及信用证保证金，2017年末账面余额为4.56亿元，其中1.64亿元使用受限，主要系银行承兑汇票保证金及信用证保证金。应收票据主要系银行承兑票据，同时附有少量商业承兑票据，随着业务规模的扩大以及票据结算的增加，近年公司应收票据规模增长较快，由2015年末0.37亿元增至2017年末1.86亿元，其中2017年末应收票据已质押0.69亿元<sup>1</sup>。应收账款主要是应收客户货款，近年款项规模随收入规模增长有所上升，2017年末账面价值增至4.70亿元，其中账龄在1年以内的款项占比为97.48%，账龄结构较短，但考虑到款项规模较大且持续增长，影响公司资金周转效率。存货资产主要包括原材料、在产品和库存商品，随着产能的不断扩张，近年存货账面价值增长较快，由2015年末3.71亿元增至2017年末7.39亿元，主要系生产规模扩张使得在产品规模增加，同时2017年末部分订单尚未交付，2018年6月末进一步增至8.26亿元，主要受日本OEM市场季节性因素影响所致。

表13 2015-2018年6月公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2018年6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	34,555.13	8.53%	45,552.67	11.96%	30,416.30	10.48%	45,803.39	16.59%

<sup>1</sup> 根据公司提供的说明，2017年末公司应收票据已质押0.69亿元。

应收票据	36,049.77	8.90%	18,643.09	4.89%	13,818.02	4.76%	3,676.03	1.33%
应收账款	44,933.12	11.09%	46,972.33	12.33%	34,265.94	11.81%	32,502.11	11.77%
存货	82,637.16	20.40%	73,936.30	19.41%	43,728.05	15.07%	37,093.74	13.43%
<b>流动资产合计</b>	<b>211,851.41</b>	<b>52.29%</b>	<b>196,652.10</b>	<b>51.63%</b>	<b>134,217.46</b>	<b>46.25%</b>	<b>130,135.77</b>	<b>47.13%</b>
固定资产	137,480.42	33.94%	138,137.55	36.27%	127,243.78	43.85%	122,883.71	44.50%
在建工程	22,415.29	5.53%	13,186.84	3.46%	8,758.29	3.02%	6,182.84	2.24%
无形资产	18,524.79	4.57%	18,705.54	4.91%	12,790.01	4.41%	11,776.95	4.26%
<b>非流动资产合计</b>	<b>193,270.88</b>	<b>47.71%</b>	<b>184,242.54</b>	<b>48.37%</b>	<b>155,968.56</b>	<b>53.75%</b>	<b>146,010.42</b>	<b>52.87%</b>
<b>资产总计</b>	<b>405,122.29</b>	<b>100.00%</b>	<b>380,894.64</b>	<b>100.00%</b>	<b>290,186.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>276,146.19</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报，鹏元整理

公司非流动资产主要包括固定资产、在建工程 and 无形资产，2015-2017 年账面价值分别为 14.60 亿元、15.60 亿元和 18.42 亿元，2018 年 6 月末增至 19.33 亿元。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等资产，近年资产规模稳步增长，2017 年末为 13.81 亿元，其中 4.54 亿元用于借款抵押担保。在建工程主要包括神丽路厂区项目、今泰厂区项目、贵州今飞厂区项目、云南今飞厂区项目、宁夏今飞厂区项目等工程，随着项目建设的持续投入，在建工程账面价值由 2015 年末 0.62 亿元增至 2017 年末 1.32 亿元，2018 年 6 月末进一步增至 2.24 亿元。无形资产主要系公司购置的土地使用权资产，2017 年末账面价值为 1.87 亿元，其中 0.74 亿元已用于借款抵押担保。截至 2017 年末，公司受到限制的资产合计 7.60 亿元<sup>2</sup>，占总资产比重为 19.96%。

整体上看，近年公司资产规模不断增长，资产结构逐步调整为以流动资产为主，但非流动资产规模仍较大，且 2017 年末受限资产规模较大，公司整体资产流动性一般。

### 资产运营效率

**近年公司应收账款及存货周转效率有所下滑，营运资金周转效率下降，同时资产整体运营效率保持稳定**

随着应收账款及应收票据规模的快速增长，近年公司应收账款周转天数持续增长，2017 年增至 79.32 天，较 2015 年增长 17.20 天。同时，存货规模亦增长较快，使得存货周转天数由 2015 年的 80.36 天增至 2017 年的 98.38 天。但应付账款周转天数波动较大，主要系 2017 年末应付票据下降较多所致。综合上述影响因素，2015-2017 年公司净营业周期分别为 8.90 天、1.81 天和 60.70 天，其中 2017 年净营业周期受应收账款及存货的快速增长而大幅延长，营运资金周转效率有所下降。

近年公司流动资产和固定资产规模均有所增长，其中流动资产增幅较营业收入差异不

<sup>2</sup> 根据公司提供的说明，2017 年末公司受限资产合计为 7.60 亿元。

大，2017年流动资产周转天数较2015年变动不大，而固定资产增幅低于营业收入，使得固定周转天数不断下降，但降幅有限，2017年公司总资产周转天数为468.14天，较2015年仅下降7.37天，公司资产整体运营效率变化不大。

**表14 2015-2017年公司主要运营效率指标（单位：天）**

项目	2017年	2016年	2015年
应收账款周转天数	79.32	66.11	62.12
存货周转天数	98.38	76.71	80.36
应付账款周转天数	117.00	141.02	133.58
净营业周期	60.70	1.81	8.90
流动资产周转天数	230.81	207.41	229.30
固定资产周转天数	185.13	196.25	202.84
总资产周转天数	468.14	444.34	475.51

注：应收账款周转天数及应付账款周转天数均考虑了票据因素。

资料来源：公司2014-2016年审计报告和2017年审计报告，鹏元整理

### 盈利能力

近年公司营业收入稳步增长，但期间费用率维持较高水平，综合盈利水平受到侵蚀

公司营业收入主要来源于汽轮、摩轮和电轮销售收入，其中汽轮销售收入近年稳步增长，摩轮和电轮销售收入有小幅波动，但整体上看仍有所增长，2015-2017年收入合计分别为21.32亿元、22.94亿元和25.80亿元。毛利率方面，近年公司汽轮业务毛利率基本稳定，但摩轮和电轮业务毛利率受铝价上涨、市场竞争等因素影响下滑趋势明显，使得公司综合毛利率有小幅波动，2015-2017年分别为16.83%、17.34%和16.57%。

期间费用方面，随着生产经营规模的不断扩大，近年公司销售费用、管理费用以及财务费用均有所增长，2015-2017年期间费用分别为3.00亿元、3.11亿元和3.66亿元，期间费用率分别为14.09%、13.56%和14.19%。较高水平的期间费用率严重侵蚀了公司的盈利水平，2015-2017年公司营业利润率仅为2.49%、2.69%和2.85%，分别实现营业利润0.53亿元、0.62亿元和0.74亿元，公司综合盈利水平受到侵蚀。

虽然近年公司营业收入持续增长，但资产总额同样增长较快，使得总资产回报率持续下滑，2015-2017年分别为6.56%、6.26%和5.29%，净资产收益率亦有较大波动，由2015年的11.93%下滑至2017年的8.35%，公司资产规模的快速扩张未能有效形成收入及利润，资产收益率有所下降。此外，公司其他收益全部系政府补助，2017年收到的补助金额合计0.39亿元，占营业利润比重为53.21%，公司盈利对政府补贴依赖较大。

**表15 2015-2018年6月公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2018年1-6月	2017年	2016年	2015年
----	-----------	-------	-------	-------



营业收入	134,164.75	258,029.51	229,419.31	213,175.74
其他收益	1,890.04	3,914.27	0.00	0.00
营业利润	3,989.33	7,356.31	6,174.77	5,306.51
利润总额	3,960.81	7,358.80	8,694.66	7,145.06
净利润	3,518.69	6,340.33	7,598.22	5,920.81
综合毛利率	16.81%	16.57%	17.34%	16.83%
期间费用率	14.53%	14.19%	13.56%	14.09%
营业利润率	2.97%	2.85%	2.69%	2.49%
总资产回报率	-	5.29%	6.26%	6.56%
净资产收益率	-	8.35%	13.55%	11.93%
营业收入增长率	16.77%	12.47%	7.62%	-0.58%
净利润增长率	4.09%	-16.56%	28.33%	3.30%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报，鹏元整理

## 现金流

公司经营活动现金流持续下滑，同时投资活动现金流持续净流出，整体现金流平衡主要依赖于外部融资，考虑到公司目前债务结构以短期为主，且部分在建项目尚未完工，后续仍面临较大资金压力

2015-2017年公司净利润分别为0.59亿元、0.76亿元和0.63亿元，但同期公司固定资产折旧、长期待摊费用摊销等非付现费用持续增长，叠加财务费用持续维持较大规模，使得公司FFO稳步增长，2015-2017年分别为2.80亿元、2.82亿元和3.20亿元，经营业务的现金生成能力较好。但随着经营规模的扩大，近年公司应收票据、应收账款等经营性应收项目不断增加，使得营运资本投入不断增长，占用了公司的经营现金流，2015-2017年公司经营活动产生的现金流量净额分别为2.59亿元、1.64亿元和-1.80亿元，下滑趋势明显。

投资活动方面，近年公司投资活动主要集中于购建固定资产、无形资产等方面，现金回收来源较少，因此投资活动现金流持续净流出，考虑到目前公司仍有部分在建项目，后续投资活动现金流或仍将持续现金净流出。

筹资活动方面，公司外部融资主要以银行短期借款为主，因此近年通过银行借款取得的现金以及偿还债务支付的现金规模均维持较大规模。此外，2017年公司成功上市发行股票，扣除发行费用后募集资金净额为2.57亿元。整体来看，公司对外部筹资活动的依赖度较高，考虑到目前公司债务主要以短期为主，且部分在建项目尚未完工，后续仍面临较大资金压力。

表16 2015-2017年公司现金流情况（单位：万元）

项目	2017年	2016年	2015年
----	-------	-------	-------

净利润	6,340.33	7,598.22	5,920.81
非付现费用	16,222.99	13,770.05	12,521.84
非经营损益	9,433.02	6,809.37	9,584.94
FFO	31,996.34	28,177.64	28,027.59
营运资本变化	-50,295.73	-11,725.74	-2,147.21
其中：存货减少（减：增加）	-30,208.25	-6,634.31	4,863.59
经营性应收项目的减少（减：增加）	-21,282.23	-16,710.21	2,551.11
经营性应付项目的增加（减：减少）	1,194.75	11,618.77	-9,561.92
经营活动产生的现金流量净额	-18,043.13	16,399.24	25,854.39
投资活动产生的现金流量净额	-28,178.53	-18,263.39	-11,454.75
筹资活动产生的现金流量净额	69,260.52	-7,765.83	-14,513.24
现金及现金等价物净增加额	22,354.31	-9,818.02	694.92

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

### 公司资产负债水平较高，面临较大的短期偿债压力

随着经营利润的不断积累以及股票上市发行，近年公司所有者权益增长明显，由2015年末的5.23亿元增至2017年末的9.21亿元，年均复合增长约32.74%，2018年6月末进一步增至9.35亿元，但公司负债总额较大，且逐年增长。整体上看，公司产权比率趋于下降，净资产对负债的覆盖程度有所上升，但产权比率仍维持较高水平，净资产对负债的保障较弱。

表17 2015-2018年6月公司资本结构情况（单位：万元）

指标名称	2018年6月	2017年	2016年	2015年
负债总额	311,660.65	288,808.21	230,324.08	223,879.91
所有者权益	93,461.63	92,086.43	59,861.94	52,266.28
产权比率	333.46%	313.63%	384.76%	428.34%

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报，鹏元整理

负债结构方面，公司债务构成以流动负债为主，近年流动负债占负债总额的比重均维持在85%以上。流动负债主要包括短期借款、应付票据、应付账款和一年内到期的非流动负债，2017年末账面余额为26.69亿元，占负债总额比重为92.42%。短期借款系公司负债的主要构成，2017年末账面余额为17.63亿元，占负债总额比重达61.03%，借款类型主要包括质押借款、抵押借款、保证借款、信用借款等，2018年6月末短期借款余额增至20.53亿元。应付票据全部系银行承兑汇票，其规模随票据结算时点的不同有所波动。应付账款主要系应付工程款、设备款及贷款，随着经营规模的扩大，应付账款余额逐年增长，由2015年末1.36亿元增至2017年末2.36亿元，2018年6月末上升至2.44亿元。一年内到期的非流动负债全部系即将到期的长期借款，2018年内需偿还规模为2.24亿元。

公司非流动负债规模较小，主要系长期借款，随着信贷政策的调整，近年公司长期借款规模有所波动，2018年6月末账面余额为0.70亿元。

表18 2015-2018年6月公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2018年6月		2017年		2016年		2015年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	205,336.43	65.88%	176,259.10	61.03%	104,130.73	45.21%	120,546.42	53.84%
应付票据	33,063.49	10.61%	37,399.84	12.95%	57,615.52	25.01%	56,019.19	25.02%
应付账款	24,374.02	7.82%	23,561.56	8.16%	21,354.09	9.27%	13,583.21	6.07%
一年内到期的非流动负债	21,900.00	7.03%	22,400.00	7.76%	10,000.00	4.34%	11,300.00	5.05%
流动负债合计	290,695.46	93.27%	266,918.35	92.42%	198,030.14	85.98%	206,880.13	92.41%
长期借款	6,950.00	2.23%	6,550.00	2.27%	22,000.00	9.55%	12,500.00	5.58%
非流动负债合计	20,965.19	6.73%	21,889.87	7.58%	32,293.95	14.02%	16,999.78	7.59%
负债合计	311,660.65	100.00%	288,808.21	100.00%	230,324.08	100.00%	223,879.91	100.00%
其中：有息债务	268,733.91	86.23%	244,900.31	84.80%	197,704.43	85.84%	200,365.61	89.50%

资料来源：公司2014-2016年审计报告、2017年审计报告和2018年半年报，鹏元整理

近年公司有息债务规模整体上呈增长态势，2017年末账面余额为24.49亿元，较2015年增长22.23%，占负债总额比重为84.80%，有息债务压力较大。同时需注意，公司2018年到期的有息负债规模为23.61亿元，占有息债务比重达96.39%，公司面临较大短期偿债压力。

偿债指标方面，2015-2017年公司资产负债率分别为81.07%、79.37%和75.82%，资产负债水平逐年下滑，但整体水平依然较高。短期偿债压力方面，由于公司负债主要集中于流动负债，使得近年流动比率和速动比率维持较低水平，流动资产对流动负债保障程度较弱。随着营业收入的稳步增长，息税折旧摊销前利润亦有所上升，其对利息的保障程度尚可。但整体上看，公司资产负债水平较高，且主要集中于有息债务，面临较大的偿债压力。

表19 2015-2018年6月公司偿债能力指标

指标名称	2018年6月	2017年	2016年	2015年
资产负债率	76.93%	75.82%	79.37%	81.07%
流动比率	0.73	0.74	0.68	0.63
速动比率	0.44	0.46	0.46	0.45
EBITDA（万元）	-	33,212.51	31,303.73	31,101.20
EBITDA利息保障倍数	-	3.19	3.47	2.74
有息债务/EBITDA	-	7.37	6.32	6.44
债务总额/EBITDA	-	8.70	7.36	7.20
经营性净现金流/流动负债	-	-0.07	0.08	0.12
经营性净现金流/负债总额	-	-0.06	0.07	0.12

资料来源：公司2014-2016年审计报告、2017年审计报告和2018年半年报，鹏元整理

## 八、本期债券偿还保障分析

### （一）本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券未来偿债资金将来源于公司日常生产经营所产生的现金流入，并以公司的日常营运资金为保障。公司收入主要来源于汽轮、摩轮和电轮的销售收入，2015-2017年，公司分别实现营业收入21.32亿元、22.94亿元和25.80亿元，收入规模较大，分别实现净利润0.59亿元、0.76亿元和0.63亿元。同时，公司保持了较强的经营活动现金生成能力，2015-2017年FFO分别为2.80亿元、2.82亿元和3.20亿元，但受经营性应收及应付科目波动影响，公司经营性现金流净额有所下滑，2015-2017年公司的经营活动现金流净额分别为2.59亿元、1.64亿元和-1.80亿元，公司近三年累计经营活动现金流净额为2.43亿元。此外，本期债券募投项目达产后，将进一步提升公司相关产品产能，进一步提高公司规模化竞争优势。整体来看，公司较大规模的营业收入和较强的经营活动现金生成能力为本期债券的偿付提供较强的保障。同时我们也注意到，近年国内汽车行业增速趋缓，摩托车行业景气度偏弱，公司新增产能或面临一定消化风险。

同时，本期债券为可转换债券，本期债券转股期转股后无需还本付息，可视为偿债资金来源之一，但我们也关注到股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

### （二）第三方担保

今飞房地产为本期债券提供无条件的不可撤销连带责任保证担保，担保范围为可转债总额的100%本金及利息、违约金、损害赔偿金、实现债权的合理费用，保证期间为债券所应承担的第一笔主债务产生之日起，至债券所应承担的最后一笔主债务履行期限届满之日起两年。

今飞房地产成立于2018年3月，出资人系今飞集团，注册资本为41,000.00万元，今飞集团持有100.00%股权。今飞房地产主要从事房地产开发、销售、经营，截至2018年6月末，今飞房地产总资产为41,046.24万元，归属于母公司所有者权益为40,977.59万元，资产负债率为0.17%，由于担保方成立时间较短，尚未实现营业收入。鹏元未对今飞房地产进行评级，其为本期债券提供的无条件的不可撤销连带责任保证担保的增信效果无法判断。

**表20 担保方主要财务指标**

项目	2018年6月
总资产（万元）	41,046.24
归属于母公司所有者权益（万元）	40,977.59

有息债务（万元）	0.00
资产负债率	0.17%
流动比率	597.80
速动比率	404.16
营业收入（万元）	0.00
营业利润（万元）	-22.41
净利润（万元）	-22.41
经营活动现金流净额（万元）	-14,578.15

资料来源：公司提供

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
货币资金	34,555.13	45,552.67	30,416.30	45,803.39
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00	12.12	2.34
应收票据	36,049.77	18,643.09	13,818.02	3,676.03
应收账款	44,933.12	46,972.33	34,265.94	32,502.11
预付款项	5,898.59	4,245.50	7,141.23	7,558.64
其他应收款	1,241.72	1,440.85	1,338.05	1,010.86
存货	82,637.16	73,936.30	43,728.05	37,093.74
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	22.53	0.00
其他流动资产	6,535.91	5,861.36	3,475.23	2,488.66
<b>流动资产合计</b>	<b>211,851.41</b>	<b>196,652.10</b>	<b>134,217.46</b>	<b>130,135.77</b>
投资性房地产	6,180.69	6,267.94	0.00	0.00
固定资产	137,480.42	138,137.55	127,243.78	122,883.71
在建工程	22,415.29	13,186.84	8,758.29	6,182.84
无形资产	18,524.79	18,705.54	12,790.01	11,776.95
商誉	1.83	1.83	1.83	1.83
长期待摊费用	6,040.78	5,290.66	4,242.12	3,701.39
递延所得税资产	1,835.21	1,790.54	1,931.30	1,418.64
其他非流动资产	791.86	861.65	1,001.23	45.05
<b>非流动资产合计</b>	<b>193,270.88</b>	<b>184,242.54</b>	<b>155,968.56</b>	<b>146,010.42</b>
<b>资产总计</b>	<b>405,122.29</b>	<b>380,894.64</b>	<b>290,186.02</b>	<b>276,146.19</b>
短期借款	205,336.43	176,259.10	104,130.73	120,546.42
应付票据	33,063.49	37,399.84	57,615.52	56,019.19
应付账款	24,374.02	23,561.56	21,354.09	13,583.21
预收款项	2,685.36	1,278.02	891.25	765.70
应付职工薪酬	367.24	797.64	730.56	605.73
应交税费	721.97	1,080.86	1,271.50	1,793.76
应付利息	457.80	440.17	210.57	177.77
应付股利	0.00	0.00	47.67	75.00
其他应付款	1,789.17	3,692.64	1,778.25	2,013.36
一年内到期的非流动负债	21,900.00	22,400.00	10,000.00	11,300.00
其他流动负债	0.00	8.51	0.00	0.00
<b>流动负债合计</b>	<b>290,695.46</b>	<b>266,918.35</b>	<b>198,030.14</b>	<b>206,880.13</b>
长期借款	6,950.00	6,550.00	22,000.00	12,500.00
长期应付款	1,484.00	2,291.36	3,958.18	0.00
递延收益	11,836.91	12,472.93	5,986.59	4,445.62

递延所得税负债	694.28	575.58	349.17	54.17
<b>非流动负债</b>	<b>20,965.19</b>	<b>21,889.87</b>	<b>32,293.95</b>	<b>16,999.78</b>
<b>负债合计</b>	<b>311,660.65</b>	<b>288,808.21</b>	<b>230,324.08</b>	<b>223,879.91</b>
股本	37,655.00	22,150.00	16,600.00	16,600.00
资本公积	14,036.88	29,541.88	9,150.52	9,150.52
其他综合收益	-34.75	28.24	85.44	10.00
盈余公积	4,126.59	4,126.59	3,631.44	3,036.89
未分配利润	36,489.67	34,964.19	29,371.69	22,654.99
<b>归属于母公司所有者权益合计</b>	<b>92,273.39</b>	<b>90,810.89</b>	<b>58,839.09</b>	<b>51,452.39</b>
少数股东权益	1,188.24	1,275.54	1,022.85	813.88
<b>所有者权益合计</b>	<b>93,461.63</b>	<b>92,086.43</b>	<b>59,861.94</b>	<b>52,266.28</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>405,122.29</b>	<b>380,894.64</b>	<b>290,186.02</b>	<b>276,146.19</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
一、营业总收入	134,164.75	258,029.51	229,419.31	213,175.74
其中：营业收入	134,164.75	258,029.51	229,419.31	213,175.74
二、营业总成本	132,106.67	254,581.37	222,628.44	207,954.01
其中：营业成本	111,617.26	215,272.63	189,641.05	177,302.41
税金及附加	734.74	1,926.98	1,696.11	707.09
销售费用	3,796.19	6,903.01	6,117.88	5,863.38
管理费用	9,886.44	18,356.09	16,496.08	14,842.51
财务费用	5,814.09	11,349.42	8,495.29	9,337.17
资产减值损失	257.95	773.24	182.03	-98.55
加：公允价值变动收益（损失以“-”号填列）	0.00	0.00	9.78	-66.10
投资收益（损失以“-”号填列）	15.60	-7.36	-625.89	150.88
资产处置收益（损失以“-”号填列）	25.61	1.26	6.46	0.00
其他收益	1,890.04	3,914.27	0.00	0.00
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>3,989.33</b>	<b>7,356.31</b>	<b>6,174.77</b>	<b>5,306.51</b>
加：营业外收入	166.07	197.79	2746.40	2,399.60
减：营业外支出	194.59	195.30	226.51	561.05
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>3,960.81</b>	<b>7,358.80</b>	<b>8,694.66</b>	<b>7,145.06</b>
减：所得税费用	442.12	1,018.47	1,096.44	1,224.25
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>3,518.69</b>	<b>6,340.33</b>	<b>7,598.22</b>	<b>5,920.81</b>

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报



附录三-1 合并现金流量表 (单位: 万元)

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
销售商品、提供劳务收到的现金	118,387.54	205,182.29	194,946.25	186,942.09
收到的税费返还	5,924.13	13,226.39	10,512.28	9,829.05
收到其他与经营活动有关的现金	1,221.93	8,387.42	1,615.64	4,471.85
经营活动现金流入小计	125,533.61	226,796.09	207,074.17	201,242.98
购买商品、接受劳务支付的现金	128,389.26	208,177.53	147,433.84	143,215.27
支付给职工以及为职工支付的现金	12,794.82	21,672.37	21,631.79	19,045.95
支付的各项税费	3,582.49	4,806.94	10,446.14	4,533.31
支付其他与经营活动有关的现金	8,260.18	10,182.38	11,163.15	8,594.06
经营活动现金流出小计	153,026.75	244,839.22	190,674.92	175,388.59
经营活动产生的现金流量净额	-27,493.14	-18,043.13	16,399.24	25,854.39
收回投资收到的现金	155.00	0.00	0.00	0.00
取得投资收益收到的现金	15.60	0.00	0.00	150.88
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	105.92	4.06	28.23	666.29
收到其他与投资活动有关的现金	2,397.41	7,616.19	2,540.84	1,545.21
投资活动现金流入小计	2,673.93	7,620.25	2,569.07	2,362.37
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	18,695.27	35,762.73	20,206.57	12,793.13
支付其他与投资活动有关的现金	0.00	36.05	625.89	1,024.00
投资活动现金流出小计	18,695.27	35,798.78	20,832.45	13,817.13
投资活动产生的现金流量净额	-16,021.34	-28,178.53	-18,263.39	-11,454.75
吸收投资收到的现金	0.00	25,685.10	0.00	0.00
取得借款收到的现金	169,840.49	218,289.61	184,677.78	210,051.02
收到其他与筹资活动有关的现金	974.71	4,283.00	11,858.30	1,334.69
筹资活动现金流入小计	170,815.20	248,257.71	196,536.08	211,385.71
偿还债务支付的现金	131,763.16	169,620.57	196,703.49	217,288.59
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	5,908.44	7,447.29	6,672.96	7,999.33
支付其他与筹资活动有关的现金	2,193.81	1,929.32	925.45	611.03
筹资活动现金流出小计	139,865.42	178,997.18	204,301.90	225,898.95
筹资活动产生的现金流量净额	30,949.78	69,260.52	-7,765.83	-14,513.24
汇率变动对现金及现金等价物的影响	-285.04	-684.56	-188.05	808.52
现金及现金等价物净增加额	-12,849.74	22,354.31	-9,818.02	694.92
加: 期初现金及现金等价物余额	29,175.92	6,821.61	16,639.63	15,944.71
期末现金及现金等价物余额	16,326.18	29,175.92	6,821.61	16,639.63

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料 (单位: 万元)

项目	2017年	2016年	2015年
净利润	6,340.33	7,598.22	5,920.81
加: 资产减值准备	773.24	182.03	-98.55
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	10,855.43	10,126.96	9,740.14
无形资产摊销	573.18	381.67	323.87
长期待摊费用摊销	4,021.14	3,079.39	2,556.39
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	-1.26	-3.84	8.62
固定资产报废损失(收益以“-”号填列)	39.74	0.00	0.00
公允价值变动损失(收益以“-”号填列)	0.00	-9.78	66.10
财务费用(收益以“-”号填列)	9,020.01	6,414.76	9,639.73
投资损失(收益以“-”号填列)	7.36	625.89	-150.88
递延所得税资产减少(增加以“-”号填列)	140.76	-512.65	-20.53
递延所得税负债增加(减少以“-”号填列)	226.41	295.00	41.89
存货的减少(增加以“-”号填列)	-30,208.25	-6,634.31	4,863.59
经营性应收项目的减少(增加以“-”号填列)	-21,282.23	-16,710.21	2,551.11
经营性应付项目的增加(减少以“-”号填列)	1,194.75	11,618.77	-9,561.92
其他	256.26	-52.65	-25.99
经营活动产生的现金流量净额	-18,043.13	16,399.24	25,854.39
融资租入固定资产	0.00	4,784.36	0.00
现金的期末余额	29,175.92	6,821.61	16,639.63
减: 现金的期初余额	6,821.61	16,639.63	15,944.71
现金及现金等价物净增加额	22,354.31	-9,818.02	694.92

资料来源: 公司 2014-2016 年审计报告和 2017 年审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2018年6月	2017年	2016年	2015年
有息债务(万元)	268,733.91	244,900.31	197,704.43	200,365.60
资产负债率	76.93%	75.82%	79.37%	81.07%
流动比率	0.73	0.74	0.68	0.63
速动比率	0.44	0.46	0.46	0.45
综合毛利率	16.81%	16.57%	17.34%	16.83%
总资产回报率	-	5.29%	6.26%	6.56%
净营业周期(天)	-	60.70	1.81	8.90
总资产周转天数(天)	-	468.14	444.34	475.51
FFO(万元)	-	31,996.34	28,177.64	28,027.59
营运资本变化(万元)	-	-50,295.73	-11,725.74	-2,147.21
EBITDA(万元)	-	33,212.51	31,303.73	31,101.20
EBITDA 利息保障倍数	-	3.19	3.47	2.74

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告、2017 年审计报告和 2018 年半年报，鹏元整理

## 附录五 截至2017年12月31日公司纳入合并范围子公司情况

子公司名称	注册地	业务性质	持股比例 (%)
浙江今飞亚达轮毂有限公司	金华	制造业	100.00
浙江今飞摩轮有限公司	金华	制造业	100.00
浙江今泰汽车零部件制造有限公司	金华	制造业	100.00
金华市今飞零部件制造有限公司	金华	制造业	70.00
金华市今飞轻合金材料有限公司	金华	制造业	100.00
浙江今飞汽摩配技术研究院有限公司	金华	技术服务业	100.00
金华市今飞汽车配件有限公司	金华	批发和零售业	100.00
贵州今飞轮毂股份有限公司	贵州	制造业	75.00
FUTURE INDUSTRIAL&TRADING INC	美国	批发和零售业	100.00
JINFEI TRADING INDIA PRIVATE LIMITED	印度	批发和零售业	100.00
云南富源今飞轮毂制造有限公司	云南	制造业	100.00
宁夏今飞轮毂有限公司	宁夏	制造业	100.00
云南今飞摩托车配件制造有限公司	云南	制造业	100.00

资料来源：公司 2017 年审计报告，鹏元整理

## 附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
应收账款周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{期初应收账款余额} + \text{期末应收账款余额} + \text{期初应收票据余额} + \text{期末应收票据余额}) / 2 ] \}$
存货周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2 ] \}$
应付账款周转天数	$360 / \{ \text{营业成本} / [ (\text{期初应付账款余额} + \text{期末应付账款余额} + \text{期初应付票据余额} + \text{期末应付票据余额}) / 2 ] \}$
净营业周期	应收账款周转天数 + 存货周转天数 - 应付账款周转天数
流动资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年流动资产合计} + \text{上年流动资产合计}) / 2 ] \}$
固定资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年固定资产总额} + \text{上年固定资产总额}) / 2 ] \}$
总资产周转天数	$360 / \{ \text{营业收入} / [ (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ] \}$
综合毛利率	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
期间费用率	$(\text{管理费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率	营业利润 / 营业收入 * 100%
净资产收益率	净利润 / ( (本年所有者权益 + 上年所有者权益) / 2 ) * 100%
总资产回报率	$(\text{利润总额} + \text{计入财务费用的利息支出}) / ( (\text{本年资产总额} + \text{上年资产总额}) / 2 ) \times 100\%$
EBITDA	利润总额 + 计入财务费用的利息支出 + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / ( 计入财务费用的利息支出 + 资本化利息支出 )
产权比率	负债总额 / 所有者权益
资产负债率	负债总额 / 资产总额 * 100%
流动比率	流动资产合计 / 流动负债合计
速动比率	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计}$
有息债务	短期借款 + 应付票据 + 1 年内到期的长期有息债务 + 长期借款 + 长期应付款

## 附录七 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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。

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	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，违约风险较高。
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，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。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。本评级机构将在发行人年度报告披露后2个月内披露定期跟踪评级结果。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在公司网站（[www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

# 鹏元资信评估有限公司

## 信用等级通知书

鹏信评【2018】第Z【1451】号

### 浙江今飞凯达轮毂股份有限公司：

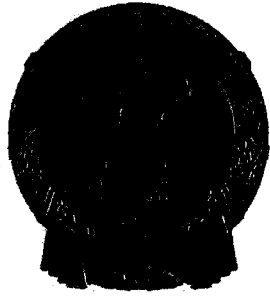
受贵公司委托，鹏元资信评估有限公司从运营环境、公司治理与管理、经营与竞争、财务实力等方面对贵公司及贵公司拟发行的浙江今飞凯达轮毂股份有限公司公开发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体长期信用等级为A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为A+。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本委员会提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。







# 营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 鹏元资信评估有限公司  
 主体类型 有限责任公司  
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼  
 法定代表人 张剑文  
 成立日期 1993年03月17日



### 重要提示

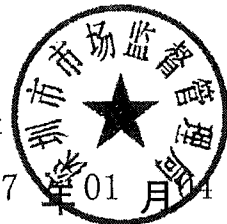
- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.com.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



此件仅做  
 今飞凯达  
 再复印无效

登记机关

2017年01月04日



# 中华人民共和国国家发展和改革委员会

## 关于同意鹏元资信评估有限公司 开展企业债券评级业务的复函

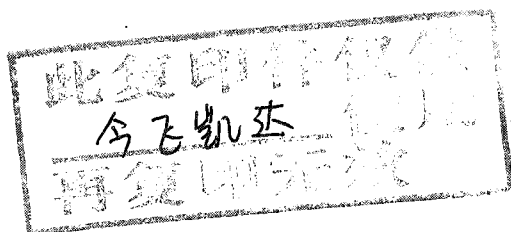
鹏元资信评估有限公司：

你公司《企业债券市场资信评级业务资格恢复申请报告》（鹏信评字[2008]32号）及相关材料收悉。鉴于中国证监会已核准你公司从事证券市场资信评级业务，并考虑到你公司的业务实力，经研究，同意你公司开展非上市公司企业（公司）债券评级业务，并提出以下要求：

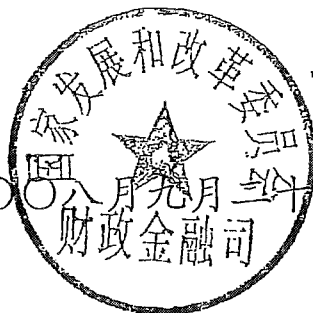
一、你公司应认真执行《证券法》、《公司法》、《企业债券管理条例》以及我委有关文件规定，规范开展企业（公司）债券评级业务。

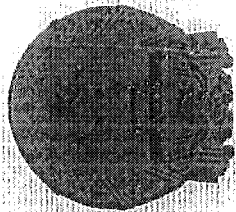
二、你公司应充实企业（公司）债券评级业务力量，不断提高业务水平。在开展评级业务过程中，遇到重大问题应及时报告。

以上，特此函复。



二〇〇八年九月二十二日





中华人民共和国



证券市场资信评级业务许可证

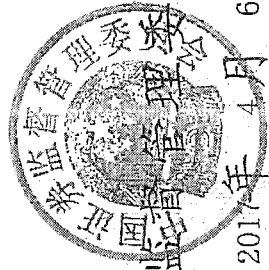
公司名称:鹏元资信评估有限公司  
业务许可种类:证券市场资信评级  
法定代表人:张剑文

注册地址:深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼

编号: ZPJ002

今飞凯达

再复印无效

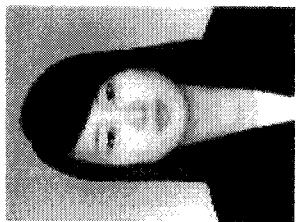


中国证券监督管理委员会(公章)

2017年4月6日

# 中国证券业执业证书

执业注册记录



姓名：毕柳  
性别：女

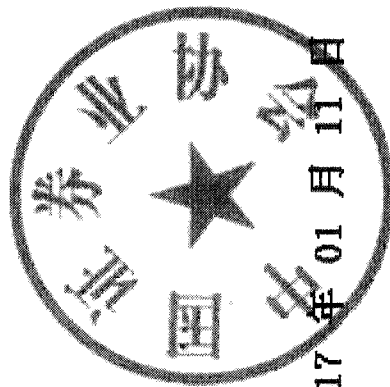
执业岗位：证券投资咨询业务(其他)

执业机构：鹏元资信评估有限公司

编号：R0030212120003

证书取得日期 2012-12-21

证书有效截止日期 2018-12-31



2017年01月11日

本执业证书所列各项信息的有效性仅限于打印日期，从业人员的执业注册信息以中国证券业协会网站实时公布的内容为准。

