

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2019】第 Z【137】号

广东文灿压铸股份有限公司：

受贵公司委托，中证鹏元资信评估股份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广东文灿压铸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 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零一九年四月十一日



广东文灿压铸股份有限公司

2019 年公开发行可转换 公司债券信用评级报告



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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。


中证鹏元资信评估股份有限公司
评级总监：

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

报告编号：
中鹏信评【2019】第 Z
【137】号 01
分析师

姓名：
贾聪 刘师宇 
电话：
021-51035670
邮箱：
jiac@cspengyuan.com

评级日期：
2019年4月12日

本次评级采用中证鹏元
资信评估股份有限公司
汽车及零部件制造企业
主体评级方法，该评级
方法已披露于公司官方
网站

中证鹏元资信评估股份
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：
<http://www.cspengyuan.com/>

广东文灿压铸股份有限公司

2019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：AA- 发行主体长期信用等级：AA-
发行规模：不超过8亿元（含8亿元） 评级展望：稳定
债券期限：6年
债券偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，附债券赎回及回售条款



评级观点：

中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“中证鹏元”）对广东文灿压铸股份有限公司（以下简称“文灿股份”或“公司”，股票代码 603348.SH）本次拟公开发行总额不超过 8.00 亿元（含 8.00 亿元）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的评级结果为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。该等级的评定是考虑到铝合金的使用契合目前汽车轻量化的发展趋势，未来市场需求有一定支撑；公司系行业内知名企业，近年逐步转型聚焦高端压铸产品，下游客户资质较好；近年公司主营业务收入持续增加，且上市后资本实力得到增强，资产负债率较低。同时中证鹏元也关注到，近年国内乘用车销量增速明显下滑，将对汽车零部件行业的增长带来一定负面影响；国内汽车压铸行业竞争较为激烈，目前汽车市场整体需求出现疲软，对公司传统业务造成了一定影响；公司亦面临一定的原材料价格波动、下游大客户集中度较高以及汇率波动的风险；公司应收账款规模较大，占用一定的营运资金且面临一定的回收风险，同时需关注与子公司及附属企业发生的非经营性往来情况；此外，近年公司持续扩张产能，产能利用率小幅下滑，未来需关注包括本期债券募投项目在内的新增产能利用情况。

正面：

- 铝合金的使用契合目前汽车轻量化的发展趋势，未来市场需求有一定支撑。车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增强续航能力等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前国内车用铝合金渗透率较低，且豪华汽车以及新能源汽车的强劲增长趋势尚在延续，未来车用铝合金的需求有一定的支撑。
- 公司系行业内知名企业，近年逐步转型聚焦高端压铸产品，下游客户资质较好。

公司 2017 年 6 月位列中国铸造协会评选的“中国压铸件生产企业综合 50 强”第 4 位，近年逐步聚焦车身结构件、底盘零件、新能源电力驱动件等高端的汽车压铸件产品。目前公司下游主要客户为全球知名一级汽车零部件供应商以及部分主流整车厂商，资质较好，公司与其合作关系较为稳定，未来产品需求有一定保障。

- 近年公司主营业务收入持续增加。2016-2018 年公司分别实现主营业务收入 12.10 亿元、15.49 亿元和 16.11 亿元，复合增长率为 15.39%。
- 公司上市后资本实力得到增强，资产负债率较低。公司于 2018 年 4 月首次公开发行股票，募集资金净额 78,892.87 万元，增强了资本实力的同时也拓宽了公司的融资渠道。截至 2018 年末，公司资产负债率为 29.19%，资产负债率较低。

关注：

- 近年国内乘用车销售增速明显下滑，将对汽车零部件行业的增长带来一定负面影响。2016-2018 年国内乘用车销量同比增速分别为 14.93%、1.40%和-4.08%，增速持续下滑且 2018 年出现负增长，将对汽车零部件行业的增长带来一定负面影响。
- 国内汽车压铸行业竞争较为激烈，且目前汽车市场整体需求出现疲软，对公司传统业务造成了一定影响。我国汽车压铸行业集中度较低，低端压铸件市场产能过剩，价格竞争较为激烈。公司本部主要生产传统的低端中小型压铸件，在面临汽车市场整体走弱的情况下，对公司传统业务造成了一定影响。
- 公司面临一定原材料价格波动风险。2016-2018 年直接材料占公司营业成本的比重均在 50%左右，其中最主要的原材料为铝合金。未来若上游原材料价格短时间波动较大，将对公司盈利能力产生一定不利影响。
- 公司面临一定汇率波动风险。2016-2018 年公司出口收入分别为 6.62 亿元、6.29 亿元和 5.93 亿元，占主营业务收入的比重分别为 54.72%、40.63%和 36.79%，外销收入占比较高。由于公司与国外客户的货款一般以外币结算，货款有一定的信用期，如果信用期内汇率发生变化，将使公司的外币应收账款产生汇兑损益。
- 公司面临一定的客户集中度较高风险。2016-2018 年公司对前五大客户的销售占比分别为 54.29%、54.15%和 56.47%，下游客户集中度较高。未来若公司主要客户需求发生变化，将对公司生产经营带来一定影响。
- 公司应收账款规模较大，占用一定的营运资金且面临一定的回收风险，同时需关注与子公司及附属企业发生的非经营性往来情况。2016-2018 年公司应收账款规模分别为 3.11 亿元、3.61 亿元和 3.50 亿元，占总资产的比重分别为 16.08%、15.44%

和 12.15%；应收账款规模较大，占用了一定的营运资金，亦使公司面临一定的回收风险，同时需关注与子公司及附属企业发生的非经营性往来情况。

- **未来需关注公司新增产能的利用情况。**近年公司持续扩张产能，其中部分项目产能尚未完全释放，2016-2018 压铸机产能利用率分别为 82.92%、81.01%和 80.34%，持续小幅下降。此外，本期债券募投项目全部建成后，公司产能将进一步增加，未来需对相关产能的利用情况保持关注。

主要财务指标：

| 项目 | 2018 年 | 2017 年 | 2016 年 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 总资产（万元） | 288,104.32 | 233,744.71 | 193,244.27 |
| 归属于母公司所有者权益合计（万元） | 204,012.61 | 112,585.45 | 100,370.61 |
| 有息债务（万元） | 42,798.51 | 72,145.61 | 45,281.30 |
| 资产负债率 | 29.19% | 51.83% | 48.06% |
| 流动比率 | 1.93 | 1.02 | 0.78 |
| 速动比率 | 1.56 | 0.82 | 0.60 |
| 营业收入（万元） | 162,016.28 | 155,709.54 | 121,664.42 |
| 营业利润（万元） | 14,132.69 | 17,985.35 | 16,664.20 |
| 净利润（万元） | 12,523.66 | 15,530.37 | 15,470.04 |
| 综合毛利率 | 27.53% | 26.63% | 29.78% |
| 总资产回报率 | 6.54% | 9.62% | 12.37% |
| EBITDA（万元） | 35,665.06 | 36,241.93 | 30,474.73 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 11.81 | 12.84 | 22.92 |
| 经营活动现金流净额（万元） | 18,276.82 | 22,756.20 | 32,194.38 |

资料来源：公司2016-2018年审计报告，中证鹏元整理

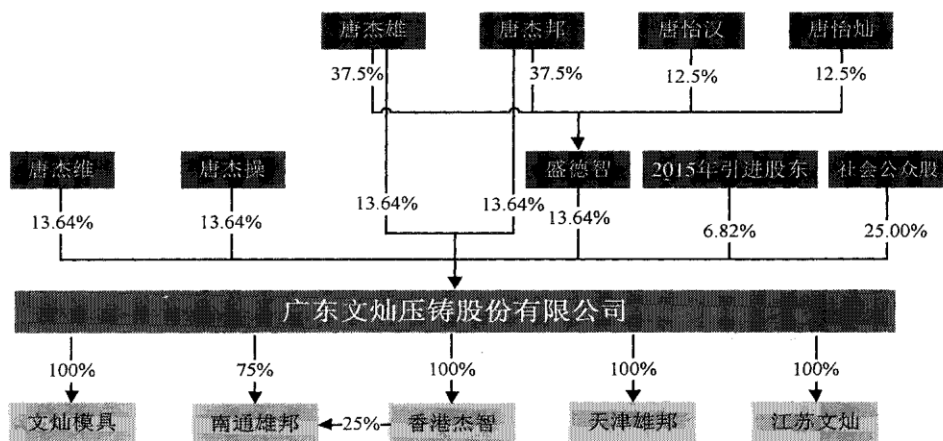
一、发行主体概况

公司前身为南海市文灿压铸有限公司（以下简称“南海文灿”），成立于1998年9月4日，由唐杰雄、唐杰邦、唐怡汉、唐怡灿4名自然人以货币资金投资设立，注册资本1,000.00万元，四人出资比例均为25.00%。2004年3月和4月，公司经两次更名，名称变更为广东文灿压铸有限公司。后经多次增资扩股及股权转让，公司股改前注册资本为15,000万元，唐杰雄、唐杰邦、唐杰维、唐杰操及佛山市盛德智投资有限公司（以下简称“盛德智”）各持有公司20%股权，公司于2014年10月整体改制为股份有限公司，并更为现名。

截至公开发行股票前，公司注册资本为16,500.00万元。经中国证券监督管理委员会《关于核准广东文灿压铸股份有限公司首次公开发行股票的批复》（证监许可[2018]573号）核准，公司于2018年4月首次公开发行人民币普通股（A股）5,500.00万股，募集资金净额为78,892.87万元。本次公开发行股票后公司股本增至22,000.00万元。公司股票简称“文灿股份”，股票代码为603348.SH。

截至2018年末，公司注册资本与实缴资本为22,000.00万元，控股股东及实际控制人为唐杰雄、唐杰邦，二人为堂兄弟关系，分别直接持有公司13.64%的股份，并通过盛德智间接控制公司13.64%的股份，唐杰雄、唐杰邦合计直接和间接控制公司40.91%的股份。唐怡汉、唐怡灿、唐杰维、唐杰操、唐杰雄、唐杰邦为公司一致行动人¹。

图 1 截至 2018 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品主要应用于中高档汽车的发动机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件及其他汽车零部件。截至2018年末，公司

¹ 唐怡汉、唐怡灿分别为唐杰雄、唐杰邦之父，唐杰维、唐杰操分别为唐杰雄、唐杰邦之胞弟。

纳入合并范围的子公司共5家，具体情况如下表所示。

表1 截至2018年末公司纳入合并范围的子公司情况

| 子公司全称 | 注册资本 | 持股比例 | 主营业务 |
|--------------|----------------|---------------|---------------------|
| 雄邦压铸（南通）有限公司 | 3,008.00 万美元 | 直接 75%；间接 25% | 设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件 |
| 杰智实业有限公司 | 港币 7,187.08 万元 | 100% | 投资及贸易 |
| 广东文灿模具有限公司 | 3,000.00 万元 | 100% | 模具及配套工装的研发、设计、生产与销售 |
| 天津雄邦压铸有限公司 | 40,000.00 万元 | 100% | 设计、制造、销售汽车用铝合金精密压铸件 |
| 江苏文灿压铸有限公司 | 20,000.00 万元 | 100% | 设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司资产总额为28.81亿元，归属于母公司的所有者权益合计为20.40亿元，资产负债率为29.19%；2018年度，公司实现营业收入16.20亿元，净利润1.25亿元，经营活动现金净流入1.83亿元。

二、本期债券概况

债券名称：广东文灿压铸股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行总额：不超过8.00亿元（含8.00亿元）；

债券期限与利率：本期债券的期限为6年；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董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

付息期限和方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息，计息起始日为本次可转债发行首日；

转股期限：本期债券转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期日止；

初始转股价格：本期债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，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85.00%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审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有公司本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于本次股东大会召开日前二十个交易日公司A股股票交易均价和前一交易日A股股票交易均价之间的较高者。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；

债券赎回条款：在本期债券可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司

债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。另外，在转股期内，如果公司A股股票在任何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130.00%（含130.00%）或者本期债券未转股余额不足3,000.00万元时，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换公司债券；

债券回售条款：在本期债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价的70.00%时，本期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。最后两个计息年度本期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本期债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，本期债券持有人不能多次行使部分回售权；

若公司本期债券募集资金运用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，本期债券持有人享有一次以当期面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的全部或部分本期债券的权利；持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本期债券向公司原A股股东实行优先配售，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在发行前根据市场情况确定，并在本期债券的发行公告中予以披露。原A股股东优先配售之外的余额和原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上海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。具体发行方式由公司股东大会授权公司董事会及其授权人士与本次发行的保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本次公开发行可转换公司债券募集资金总额不超过80,000.00万元（含80,000.00万元），扣除发行费用后，拟用于以下项目的投资：

表2 本期债券募集资金用途情况（单位：万元）

| 项目名称 | 项目总投资 | 募集资金使用规模 | 募集资金占项目总投资比例 |
|--------------------------|-----------|-----------|--------------|
| 新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目 | 61,135.60 | 50,742.00 | 83.00% |
| 天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目 | 19,183.00 | 17,135.00 | 89.32% |
| 大型精密模具制造项目 | 10,854.50 | 9,553.00 | 88.01% |
| 文灿股份研发中心及信息化项目 | 2,570.00 | 2,570.00 | 100.00% |

| | | | |
|----|-----------|-----------|--------|
| 合计 | 93,743.10 | 80,000.00 | 85.34% |
|----|-----------|-----------|--------|

资料来源：公司提供

募投项目基本情况

1、新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目

根据公司提供资料，本项目实施主体为公司子公司江苏文灿压铸有限公司（以下简称“江苏文灿”），项目地址为无锡市宜兴市，建设期为2年。本项目拟投资61,135.60万元，主要投资包括土建及装修工程费用、公用工程费用、设备购置及安装费用、固定资产其他费用、预备费用和铺底流动资金。

根据公司提供资料，本项目全部建成并达产后，预计实现年均销售收入73,460.00万元（不含税），年均净利润11,536.30万元，项目投资回收期6.40年（税后），财务内部收益率19.00%（税后）。

截至2018年末，本项目已获得备案，备案号宜兴开发区[2018]73号，已经取得环评批复文件。本项目拟在江苏文灿现有经营场地内实施，不涉及新增土地，该项目尚未有资金投入。

2、天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目

根据公司提供资料，本项目实施主体为公司子公司天津雄邦压铸有限公司（以下简称“天津雄邦”），项目地址为天津经济技术开发区，建设期为2年。本项目拟投资19,183.00万元，主要投资包括设备购置及安装费用、固定资产其他费用、预备费和铺底流动资金。

根据公司提供资料，本项目全部建成并达产后，预计实现年均销售收入21,423.00万元，年均净利润2,439.00万元，项目投资回收期9.05年（税后），财务内部收益率8.56%（税后）。

截至2018年末，本项目已获得备案，备案号津开审批【2018】11397号，已经取得环评批复文件。本项目拟在天津雄邦现有经营场地内实施，不涉及新增土地，该项目尚未有资金投入。

3、大型精密模具设计与制造项目

根据公司提供资料，本项目实施主体为公司子公司雄邦压铸（南通）有限公司（以下简称“南通雄邦”），项目地址为南通高新技术产业开发区，建设期为2年。本项目拟投资10,854.50万元，主要投资包括设备购置及安装费用、软件购置及安装费用、固定资产其他费用、预备费和铺底流动资金。

根据公司提供资料，本项目全部建成并达产后，预计实现年均销售收入12,032.00万元（不含税），年均净利润1,789.50万元，项目投资回收期6.75年（税后），财务内部收益率16.00%（税后）。

截至2018年末，本项目已获得备案，备案号通行审技备外【2018】19号，已经取得环评批复文件。本项目拟在南通雄邦现有经营场地内实施，不涉及新增土地，该项目尚未有资金投入。

4、文灿股份研发中心及信息化项目

根据公司提供资料，本项目实施主体为公司自身，项目地址为佛山市南海区，建设期为2年。本

项目拟投资2,570.00万元，主要投资包括试验与检测设备和信息化及设计与分析软件。

根据公司提供资料，本项目的实施不产生直接的经济效益，但可以为企业未来的发展带来良好的促进作用。

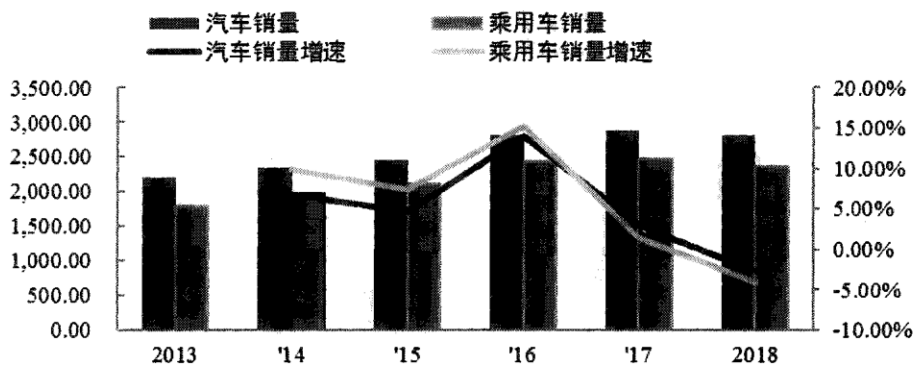
截至2018年末，本项目已经获得备案，备案号项目编号为180605372530054，已经取得环评批复文件。本项目拟在公司现有经营场地内实施，不涉及新增土地，该项目尚未有资金投入。

四、运营环境

国内乘用车市场销售遇冷，对相应的汽车零部件行业的增长带来一定负面影响，但中高端汽车以及新能源汽车的强劲增长态势仍在延续，为车用铝合金的需求提供了一定支撑

汽车工业作为国民经济重要的支柱产业，其与经济状况、消费市场的景气度密切相关，具备较强的周期性特征。根据中国汽车工业协会统计数据，2018年全年国内汽车销量为2,808.06万辆，较上年销量下滑2.76%，其中，乘用车销量为2,370.98万辆，同比下滑4.08%，自2000年以来首次出现负增长。考虑到未来宏观经济次高速增长，居民购买能力降低，外部贸易环境恶化，预计2019年行业整体基本面仍将无法改善，甚至继续出现负增长。在汽车二级售后市场对零部件基本需求的保障下，汽车零部件行业整体需求仍将增长，但增速将明显放缓。

图 2 近年国内汽车销售情况（单位：万辆）

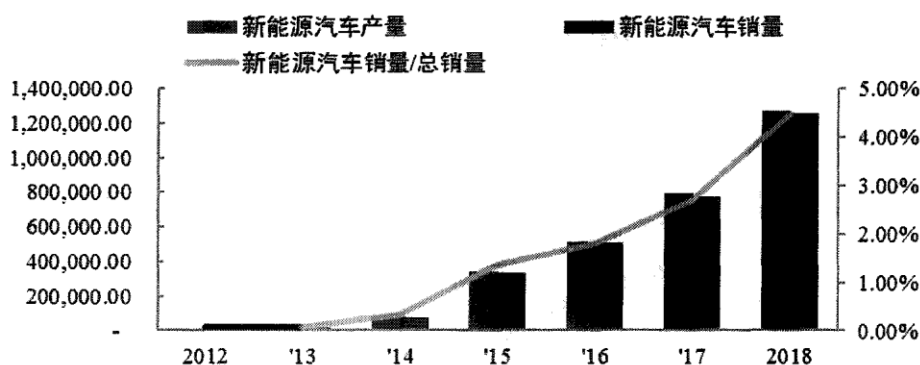


资料来源：Wind，中证鹏元整理

尽管乘用车整体销量同比下滑，但随着国内高收入人群财富的增长，豪华汽车销量仍保持上升趋势。2018年，国内豪华汽车三大品牌奥迪、奔驰和宝马累计销量分别为66.09万台、65.30万台和64.00万台，累计同比增速分别达到10.9%、11.1%和7.7%。凯迪拉克作为目前二线豪车领军企业，2018年实现销量22.80万台，同比增速达到31.8%，成为中国市场继奔驰、宝马、奥迪后第四家突破20万年销量的豪华品牌。

此外，自2012年国务院出台《节能与新能源汽车产业发展规划（2012-2020年）》以来，在国家政策的大力扶持下，我国新能源汽车行业实现了飞跃式发展，技术和市场成熟度不断提高，关键零部件配套能力也得到大幅提升，行业整体发展迅猛。我国新能源汽车销量从2012年的1.28万辆增长至2018年的125.62万辆，市场规模年均复合增长率为114.80%，占全国汽车销量比例由2012年的0.07%提升至2018年的4.47%，占比不断提升。2017年4月，工信部、发改委和科技部关于印发《汽车产业中长期发展规划》的通知提出，到2020年，新能源汽车年产销达200万辆，到2025年，新能源汽车年产销占汽车产销的20%以上，若保持现有的增长速度，预计到2020年将实现该目标。

图3 2012-2018年新能源汽车产销量与销量占比（单位：辆）

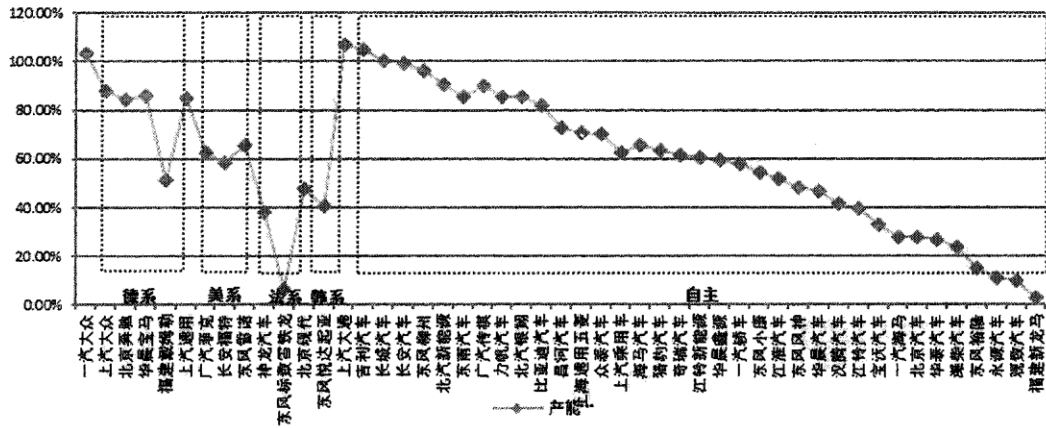


资料来源：Wind，中证鹏元整理

受汽车市场整体需求疲软影响，2017年国内整车厂经营情况出现分化，不同品牌之间产能利用率存在差异，其中合资品牌的德系车企（除福建戴姆勒）由于较为贴合市场需求，产能利用率较高，均在80%²以上，一汽大众产能利用率甚至超过100%；合资品牌的美系车企产能利用率在60%左右；而自主品牌汽车以低端车居多，存在一定的分化，其中上汽大通，吉利汽车与长城汽车等为代表，产能利用率相对较高，但大部分自主品牌汽车产能均出现一定的过剩。

² 国际通行标准，产能利用率超过90%为产能不足，79%-90%为正常水平，低于79%为产能过剩，低于75%为严重产能过剩。

图 4 2017 年国内整车企业产能利用率情况



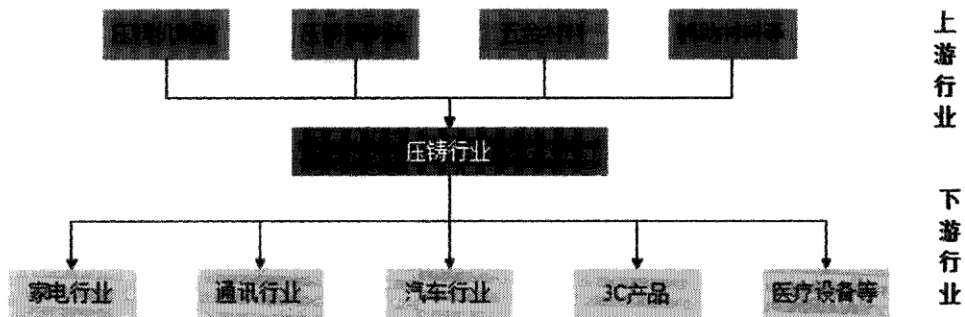
资料来源: Wind, 中证鹏元整理

综合而言,进入2018年以来,国内乘用车市场销售遇冷,势必对包括车用铝合金在内的汽车零部件制造企业带来负面影响。但鉴于目前车用铝合金主要应用于中高端乘用车以及新能源轿车,且豪华汽车以及新能源汽车的强劲增长趋势尚在延续,未来车用铝合金的市场需求仍有一定的支撑。

国内汽车压铸行业低端产能过剩,整车市场的疲软进一步加剧了行业的竞争;高端产能规模靠前的企业未来将在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势

汽车用铝在汽车行业的发展历程中扮演着重要的角色,主要通过压铸、挤压和压延等多种形态投入使用。其中,压铸件用量占比约80%。压铸是指在高压作用下,将液态或半液态金属以较高的速度充填压铸模具型腔,并在压力下成型和凝固而获得铸件的方法,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,也是制造车用铝合金的主要工艺之一。

图 5 压铸行业上下游关系



资料来源: 公开资料, 中证鹏元整理

从国内压铸行业现状来看,随着中国汽车、通讯等行业的快速发展,我国压铸件产销量保持高

速增长。经过几十年的发展，目前我国已成为世界上压铸件的生产和消费大国，但目前国内压铸行业发展仍与发达国家存在较大的差距，主要表现在：（1）行业集中度低，企业规模较小。目前国内已有各类有色金属压铸企业7,000多家，企业众多但规模普遍偏小，装备和工艺技术落后，低层次竞争激烈，主要集中生产家电、五金类简单压铸产品；（2）产品落后，质量及附加值低。国内仍以灰铸铁和球墨铸铁产品为主，铝合金压铸件产量占压铸产品比例仍然不高。

国内汽车市场连续多年的高速增长，导致了包括汽车压铸等零部件行业产能亦快速扩张。目前国内生产车用铝合金压铸件的企业较多，低端产能出现一定的过剩情况，价格竞争较为激烈，而整车市场的销量不佳，进一步加剧了业内竞争。与之相反，高端汽车压铸产品（例如高强度的铝合金车身结构件）产能则仍然有一定提升空间。

表3 近年来中国压铸件产量情况（单位：万吨）

| 项目 | 2012年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 压铸件 | 210 | 235 | 260 | 288 | 310 | 355 | 395 |

注：2018年数据为中国产业信息网预测值

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

目前内资汽车压铸企业主要包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”）和文灿股份、宁波旭升汽车技术股份有限公司（以下简称“旭升股份”）等；外资企业主要包括日本RYOBI株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等。从内资企业来看，由于车用铝合金市场向好，2018年行业内主要企业营业收入均实现较快增长。

压铸行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力，并且对上游的原材料供应商形成一定话语权。考虑到目前国内压铸行业集中度较低，主要在低端领域进行价格竞争，未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势。

表4 国内部分车用铝合金压铸企业情况

| 公司名称 | 2018年主营业务收入 | 同比增速 | 主要客户 |
|------|-------------|--------|--|
| 爱柯迪 | 24.47亿元 | 15.15% | 法雷奥（VALEO）、博世（BOSCH）、格特拉克（GETRAG）等 |
| 文灿股份 | 16.11亿元 | 4.00% | 威伯科（WABCO）、大众、特斯拉（TESLA）、采埃孚天合（ZF TRW）、格特拉克（GETRAG）等 |
| 旭升股份 | 10.87亿元 | 48.47% | 特斯拉（TESLA）、AmTech International、凯驰清洁技术（常熟）有限公司等 |

注：上述收入为汽车压铸件收入

资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，契合目前汽车轻量化的发展趋势，市场渗透率有望持续上升；但由于铝合金成本相对较高，在部分汽车铸件上仍面临高强钢这一新兴材料的

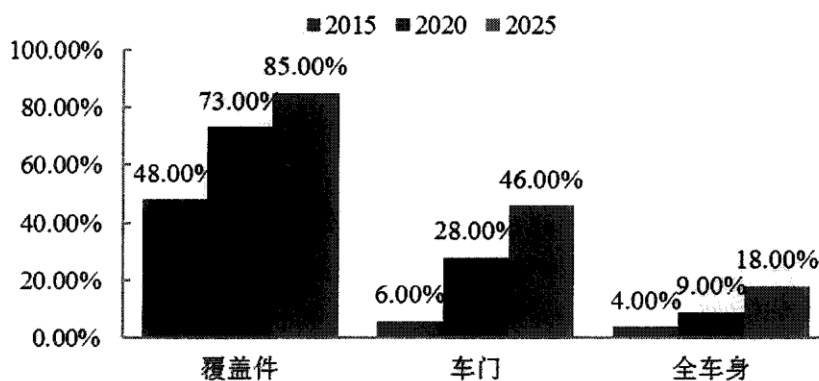
竞争

2017年9月28日，工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局联合发布了《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》，即“双积分政策”。该政策已于2018年4月份落地，要求到2020年车企平均油耗降低到5L/100km，但2017年所有国产乘用车企业的油耗为6.24L/100km，距离满足双积分要求还有很大的差距，而汽车轻量化是降低油耗的非常重要的手段。同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径，近年来新能源汽车实现飞跃式发展，2018年新能源产销量达125.62万辆，预计2020年新能源汽车产销量将超过200万辆，市场空间巨大。

综合上述因素，轻量化已成为目前汽车制造的一大趋势，而铝合金以其低密度、高轻度、高弹性、高抗冲击性能等优点，成为了一种比较理想的轻量化材料，被广泛用于汽车制造。在传统燃油车方面，奥迪2017年D5版本A8车身铝的用量达到65.3%，凯迪拉克CT6的车身采用了63%的铝合金，捷豹以XF为代表的大多数系列车型均采用铝合金车身。在新能源车方面，蔚来汽车的ES8白车身用铝量达到了96%，特斯拉Model S和Model X也均采用了全铝车身，宝马I系列也采用了铝制底盘。

2014年北美单车用铝量高达150kg，欧洲和日本分别为145kg和140kg，中国仅有110kg，与此同时，美国市场的单车用铝量还在不断的提高过程中，根据Drive Aluminum的统计，北美市场到2025年铝合金的市场渗透率将达到26.6%。其中在覆盖件中的渗透率将达到85%，全铝车身渗透率将达到18%，车门的渗透率将达到46%。而对于发动机缸体来讲，到2025年北美铝合金的市场渗透率预计将达到85%。考虑到国内油价始终高于美国和中国新能源汽车销量增速远高于美国两方面因素，铝合金轻量化应用在中国的增速会高于美国。2016年10月，中国汽车工程学会发布节能与新能源汽车技术路线图指出，要在2025年力争整车质量平均减轻20%，汽车单车用铝合金达到250kg。鉴于目前国内的车用铝合金应用水平明显低于欧美，以及设定的汽车轻量化目标，未来国内车用铝合金市场仍有较高的提升空间。

图 6 北美市场未来车用铝合金市场渗透率预测



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

但我们也注意到，除铝合金外，车用轻量化材料主要还有高强度钢、铝合金、镁合金和碳纤维等，具体材料的选择则要根据重量、成本、安全性和工艺等多种方面考虑，目前最主流的轻量化材料为铝合金以及高强度钢。与高强度钢相比，铝合金减重与环保效果更为明显，但制造以及维修成本较为昂贵，其中铝锭价格约为钢铁的3倍左右，此外，铝合金抗拉强度低于高强度钢，耐撞性也仍弱于高强度钢。因此，目前铝合金仍主要应用中高端车型以及新能源车。未来仍需关注铝合金与高强度钢在部分汽车应用材料领域的竞争情况。

表5 高强度钢与铝合金对比

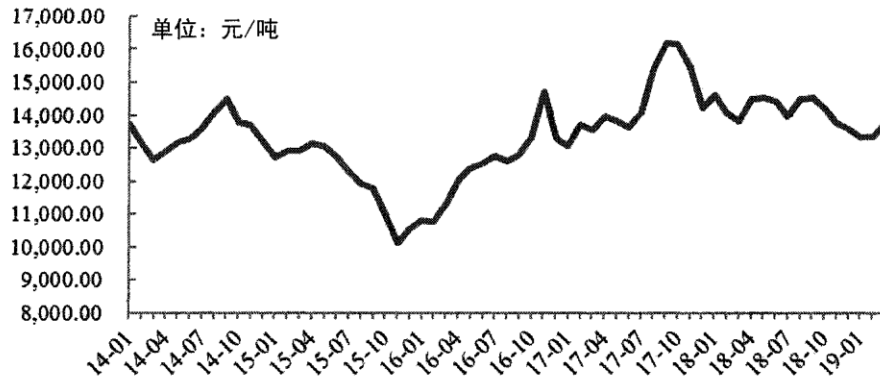
| 材料种类 | 减重效果 | 抗拉强度 (MPa) | 材料成本 | 主要应用方向 |
|------|---------|------------|------|-----------------|
| 高强度钢 | 15%~25% | 1,379 | 低 | 汽车结构件、安全件、前后保险杠 |
| 铝合金 | 40%~50% | 310 | 较高 | 汽车轮毂、汽车动力总成、底盘等 |

资料来源：盖世资讯，中证鹏元整理

国内铝价波动较为明显，一定程度上影响了车用铝合金制造企业的利润空间

车用铝合金是以铝为基材，添加多种合金元素生产的，其中铝的比重约为85%左右。铝合金中铝的成本占比最高，其他成本是熔化成本和添加的其他金属成本，通常铝合金的价格略高于电解铝的价格。近年来国内电解铝产量的增长超过了铝制品需求的增长，导致国内电解铝市场长期呈现供大于求的局面，国内电解铝价格受到较大程度的抑制，再生铝和铝合金的价格亦持续下滑。自2011年8月以来，国内铝价整体处于下跌态势，2014年有所反弹，但2015年再次进入下跌趋势。但2016和2017年，受国际市场铝锭价格波动和美国等国家对中国铝材进口关税的影响，铝锭价格持续上升，铝锭是铝合金压铸产品的主要材料，所占产品成本的比例较高，铝价的波动在一定程度上影响压铸行业利润空间。

图 7 近年上海有色现货市场铝锭价格走势



资料来源：wind，中证鹏元整理

国家政策鼓励汽车压铸件生产企业发展，但发生中美贸易战导致的关税壁垒可能对出口至北美的车用铝合金产品造成一定负面影响

国内政策支持方面，2008年4月，国家科技部、财政部、国税总局联合发布《高新技术企业认定管理办法》（国科发火[2008]172号），明确了当前国家重点支持的高新技术领域，其中包括了新材料技术中的“精密压铸技术生产高性能铝合金、镁合金材及铸件”。2012年2月，国家工业和信息化部发布《新材料产业“十二五”发展规划》，其中明确提出“十二五”期间，大力发展高性能铝合金、镁合金和钛合金产品。2015年1月，国家发改委发布《产业结构调整指导目录（2014年）》，其中汽车工业方面的“轻量化材料应用：高强度钢、铝镁合金、复合塑料、粉末冶金、高强度复合纤维等”等被列为鼓励类目录。

国内车用铝合金压铸企业所生产的产品，用于出口的比重较大，主要出口地为美国以及欧盟。2018年旭升股份海外市场收入占比为80.03%，爱柯迪海外市场收入占比为67.59%，文灿股份海外市场收入占比为36.79%。2018年3月22日，美国政府签署备忘录，决定将对进口钢铁和铝产品全面征税，税率分别为25%和10%。公司压铸板块中主要出口产品车身结构件属于2,000亿商品清单中所涉及的品类，尽管近期中美贸易战有所缓和，但未来仍然具有不确定性，美国关税税率的提高，可能会导致北美的客户与企业就产品重新协商价格，从而对经营业绩带来一定负面影响。此外，近来人民币对美元汇率波动较大，很大程度上亦会影响压铸企业的利润水平。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》、《上市公司章程指引》以及公司章程等法律法规的要求建立了股东大会、董事会和监事会及其议事规则，明确了各机构在决策、执行、监督等方面的职责权

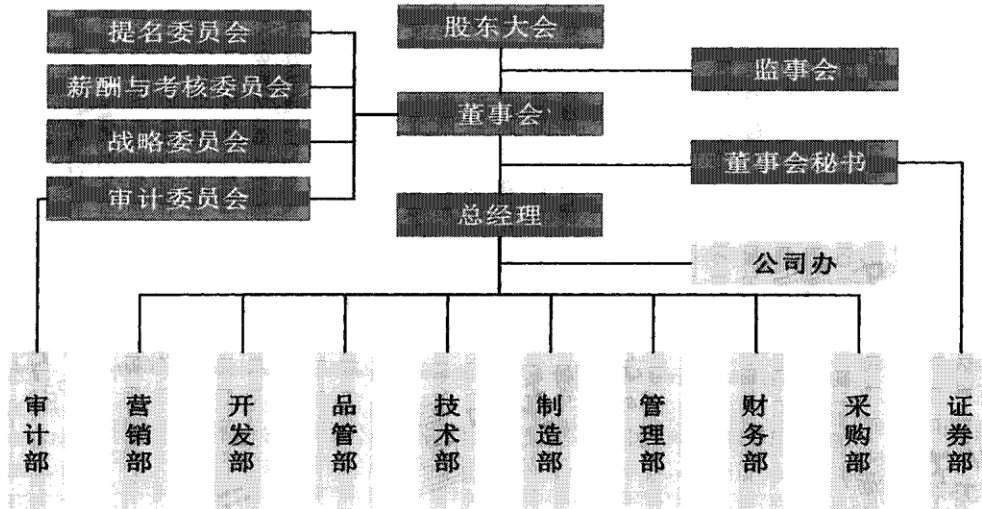
限，形成了有效的职责分工和制衡机制。

股东大会作为公司的最高权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划，审批董事会、监事会的报告以及公司的年度财务预算方案、决算方案等事项。2016-2018年公司能够正常召开股东大会和临时股东大会，确保了股东对公司重大事项的知情权、参与权和表决权。公司董事会由股东大会选举或更换，任期三年，对股东大会负责。董事会由7名董事组成，设董事长1名，副董事长1名，独立董事3名。董事会主要负责召集股东大会，并向股东大会报告工作；执行股东大会的决议以及决定公司的经营计划和投资方案等。公司监事会由3名监事组成，设主席1名。监事会中包括股东大会选举的监事2名和职工监事1名，其中职工监事由公司职工代表大会选举产生。监事会成员通过列席董事会和股东大会，对公司经营活动、财务状况、重大决策、股东大会召开程序以及董事、高级管理人员履行职责情况等方面实施监督。公司设总经理1名，副总经理若干，董事会秘书1名，财务总监1名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期3年，连聘可以连任。

自公司成立以来，实际控制人未发生变更，高层领导团队较为稳定，主要管理人员均具有丰富的行业经验和管理经验。董事长兼总经理唐杰雄先生系公司创始人之一，1971年6月出生，大专学历。1998年起担任南海文灿董事长、总经理，现任公司董事长、总经理，盛德智投资执行董事，广东省铸造行业协会会长，广东省机械工程学会常务理事。

公司自成立以来，根据自身业务经营与生产管理的特点，制定了《对外投资管理办法》、《财务负责人管理制度》、《关联方资金往来管理制度》、《内部控制管理制度》、《对外担保管理办法》等制度，并设立了营销部、开发部、品管部、技术部、制造部、采购部、财务部、管理部等相关部门，保障了公司产品开发、制造、销售以及资金筹集、运用等各方面工作能够有序合规开展。在资金预算上，公司根据制定的采购计划以及对应收款项的回款预估来整体安排资金的周转，使现金流能够保持一个较好的平衡。信息披露方面，公司自上市以来能够通过中国证券监督管理委员会指定的网站以及选定的媒体及时披露定期报告、募集资金使用情况、重要资产收购等信息。但我们也注意到，目前公司经营规模不断扩大，组织结构日益复杂，且本期债券募投项目全部投产后，公司的资产、人员规模、管理机构等都将进一步增加，对管理层的管理水平将会形成一定的考验。

图8 截至2018年末公司组织架构图



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2018年末，公司拥有员工3,080人，其中生产人员2,114人，技术人员558人。从教育程度看，本科及以上学历人员为186人，专科及以下学历的员工2,894人，人员配备基本能够满足公司生产经营需求。

表6 截至2018年底公司员工的岗位分布情况及教育程度情况

| 岗位分布 | 人数 | 占职工总数的比例 |
|-----------|--------------|----------------|
| 行政管理人员 | 146 | 4.74% |
| 技术人员 | 558 | 18.12% |
| 采购人员 | 19 | 0.62% |
| 营销人员 | 35 | 1.14% |
| 生产人员 | 2,114 | 68.64% |
| 其他人员 | 208 | 6.75% |
| 合计 | 3,080 | 100.00% |
| 教育程度 | 人数 | 占职工总数的比例 |
| 本科及以上 | 186 | 6.04% |
| 专科 | 604 | 19.61% |
| 专科以下 | 2,290 | 74.35% |
| 合计 | 3,080 | 100.00% |

资料来源：公司提供

发展战略方面，未来公司将专注于汽车零部件和车身构件压铸业务，持续引进高质量的设备和成套技术，扩大高端产品产能，主打车身结构件、底盘零件、新能源电力驱动件等高附加值的汽车铝合金压铸件。公司目前已为国际领先的新能源汽车制造商特斯拉（TESLA）批量供应铝合金汽车

车身结构件，未来将依托在新能源汽车、车身结构件的先发优势，加强自身在相关领域的经验和技
 术，进一步提高市场份额。同时，公司将继续跟踪国内外汽车行业领先技术的发展趋势，坚持以汽
 车轻量化技术为核心，加大研发投入。此外，公司上市后融资渠道增加，未来将根据业务发展需要
 适时通过资本市场直接融资或申请银行贷款等方式筹集资金，满足各项发展规划对资金的需求。整
 体来看，公司业务专一，未来战略规划比较清晰。

六、经营与竞争

公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，产品主要应用于中高档汽车的发动
 机系统、变速箱系统、底盘系统、制动系统、车身结构件及其他汽车零部件。随着铝合金在汽车制
 造领域的应用程度不断提升，近年公司营业收入实现较快增长。2016-2018年公司分别实现主营业务
 收入12.10亿元、15.49亿元和16.11亿元，复合增长率为15.39%。

从收入结构来看，汽车类压铸件是公司最主要的收入来源，2018年该部分收入占主营业务收入
 比重为89.82%。按销售区域分类来看，2018年公司产品内销收入为10.18亿元，占主营业务收入的
 63.21%，海外收入5.93亿元，占主营业务收入比重为36.79%，海外出口地区主要为欧洲和北美洲。

毛利率方面，近三年公司主营业务毛利率分别为30.04%、26.75%和27.68%，呈波动下降的趋势，
 主要系期间原材料价格上升，部分项目未完全投产导致分摊的固定制造成本较高、以及个别客户订
 单大幅波动等因素造成。

表7 近年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | | 2016年 | |
|---------|------------|--------|------------|--------|------------|--------|
| | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 | 收入 | 毛利率 |
| 汽车类压铸件 | 144,743.61 | 24.73% | 142,601.55 | 25.14% | 109,214.98 | 28.57% |
| 模具 | 12,958.18 | 60.26% | 8,385.51 | 51.60% | 5,634.81 | 45.20% |
| 非汽车类压铸件 | 3,372.45 | 29.09% | 3,898.02 | 31.97% | 6,118.14 | 42.23% |
| 主营业务合计 | 161,074.24 | 27.68% | 154,885.08 | 26.75% | 120,967.93 | 30.04% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司系压铸行业内知名企业，近年逐渐转型，聚焦市场高端产品；但需关注转型过程中，公司
 传统业务因汽车市场整体行情走弱所带来的影响

公司作为压铸行业知名企业，2017年6月位列中国铸造协会评选的“中国压铸件生产企业综合50
 强”第4位，具有一定市场地位，主要产品为汽车铝合金压铸件。

目前公司压铸件业务主体主要包括公司本部、南通雄邦和天津雄邦。其中公司本部主要是生产
 传统的中小型压铸件，技术含量及产品附加值较低，一直面临较为激烈的价格竞争。目前汽车市场
 整体行情走弱，更加剧了其产品的竞争，导致近年公司利润持续下滑。

近年公司逐步转型，在子公司南通雄邦以及天津雄邦扩建了高端产能，主要聚焦车身结构件、底盘零件、新能源电力驱动件等附加值较高的铸件产品。目前南通雄邦为公司经营核心，2018年其实现净利润12,158.09万元，占公司整体净利润的97.08%，同比下降11.45%，主要系当年度人民币汇率波动导致的财务费用增加。天津雄邦主要系公司根据客户需求，合理进行区域布局所建立，目前主要服务于大众等高端客户。2016-2018年天津雄邦营业收入持续快速上升，分别为73.01万元、7,032.82万元和15,131.82万元，目前其厂房、设备等仍处于建设过程中，产能尚处于爬坡阶段，因此2018年净利润为-4,659.73万元。随着产能陆续投产，未来天津雄邦营业收入及利润将会有明显增长。此外，2018年全资子公司江苏文灿又通过竞拍形式以11,954.88万元获得江苏江旭铸造集团有限公司名下位于江苏省宜兴市宜城镇文庄村的整体资产，公司产能规模进一步得到扩大。

表8 公司主要业务主体收入、利润情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | | 2016年 | |
|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|----------|
| | 营业收入 | 净利润 | 营业收入 | 净利润 | 营业收入 | 净利润 |
| 南通雄邦 | 93,008.90 | 12,158.09 | 95,376.49 | 13,730.68 | 76,476.55 | 8,601.50 |
| 天津雄邦 | 15,131.82 | -4,659.73 | 7,032.82 | -4,489.00 | 73.01 | 166.48 |
| 公司本部 | 53,109.92 | 4,883.61 | 55,963.42 | 6,060.77 | 49,484.32 | 6,487.20 |

资料来源：公司提供

公司逐步聚焦高端产品市场，有利于公司提升核心竞争力，摆脱在低端领域面临的持续价格竞争。但需要关注的是，目前国内整车市场需求疲软，公司本部传统的低端汽车压铸件业务受到了冲击，可能对公司转型带来一定不利影响。

近年公司产销率维持在较好水平，下游主要大客户资质较好，且持续拓展部分主流整车厂商，未来订单有一定保障；但未来公司仍面临一定的客户集中度较高的风险

公司产品以直销为主，下游客户主要包括采埃孚天合（ZF TRW）、威伯科（WABCO）、等全球知名一级汽车零部件供应商，及长城汽车、大众、特斯拉（TESLA）等主流整车厂商，客户群体质量较好。目前知名汽车整车厂商或一级零部件制造商都实行严格的供应商资格认证制度，通过一系列认证环节成为候选供应商一般需要1-2年时间。公司通过自主开发、集团客户内部推荐和展览会推荐等方式与主要客户初步接触，在获得新客户初步认可后，客户对公司进行审查评估，此后经过开发方案和技术评估、参与报价、样品制造及验证等环节，最后由小批量生产过渡到大批量生产。由于这一过程往往需要耗费合作双方巨大的时间和经济成本，因此一旦双方确立供应关系，其合作关系一般比较稳定。公司一般与主要客户签有5-8年的长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单组织相关产品的生产和销售。信用政策方面，公司一般给予下游客户60天-90天的账期，部分客户实际的回款速度短于信用期。

由于市场上车用铝合金需求逐渐增加，公司近年来汽车类压铸件产销量保持增长，2016-2018年公司汽车类压铸件分别生产24,094.28吨、29,877.39吨和30,821.44吨。由于实现以销定产，同期汽车

类压铸件产销率分别为93.50%、96.89%和95.61%，维持在较好水平。公司同期实现汽车类压铸件销售收入109,214.98万元、142,601.55万元和144,743.61万元，毛利率分别为28.57%、25.14%和24.73%。毛利率逐年下降，其一系原材料价格上升的影响，其二系公司部分投产项目尚未完全达产，分摊的固定制造成本增加所致。此外，出于专注主营业务的战略考量，近年公司非汽车类压铸件的产销量逐步走低。

表9 公司 2016-2018 年产销情况

| 产品类别名称 | 2018 年 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|
| 汽车类压铸件 | | | |
| 产量（吨） | 30,821.44 | 29,877.39 | 24,094.28 |
| 销量（吨） | 29,467.33 | 28,949.42 | 22,528.89 |
| 产销率 | 95.61% | 96.89% | 93.50% |
| 非汽车类压铸件 | | | |
| 产量（吨） | 670.20 | 823.60 | 1,112.72 |
| 销量（吨） | 666.47 | 785.20 | 1,122.09 |
| 产销率 | 99.44% | 95.34% | 100.84% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2016-2018年公司销售收入合并口径下公司对前五大客户的合计销售收入分别为65,671.80 万元、83,875.79万元和90,958.03万元，占主营业务收入的比重分别为54.29%、54.15%和56.47%，其中长城汽车由于订单波动幅度较大，2017年以后未进入公司前五大客户名单，而公司对大众汽车的产品销售额则从2017年开始增长，2018年已成为公司最大单一客户。公司主要客户中，大众汽车属于目前国内口碑及销量较好的德系品牌，特斯拉则属于目前全球市场前景较好的新能源汽车，威伯科（WABCO）、采埃孚天合（ZF TRW）、格特拉克（GETRAG）也都属于国际知名的汽车零部件一级供应商。整体来看，公司大客户的资质较好，较为稳定的合作关系为公司未来的订单带来一定的保障。但同时也需要注意的是，公司近年前五大客户营收占比均超过半数，仍存在一定客户集中度较高的风险。

表10 2016-2018 年合并口径下公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

| 年份 | 排名 | 客户名称 | 销售收入 | 销售内容 | 占主营业务比例 |
|--------|----|---------------|-----------|----------------|---------|
| 2018 年 | 1 | 大众 | 27,126.71 | 变速箱系统零件 | 16.84% |
| | 2 | 威伯科（WABCO） | 23,170.25 | 发动机系统零件、制动系统零件 | 14.38% |
| | 3 | 特斯拉（TESLA） | 15,707.61 | 车身结构件、汽车件其他零件 | 9.75% |
| | 4 | 格特拉克（GETRAG） | 12,795.20 | 变速箱系统零件 | 7.94% |
| | 5 | 采埃孚天合（ZF TRW） | 12,158.26 | 底盘系统零件、汽车件其他零件 | 7.55% |
| | | | 合并 | 90,958.03 | |

| | | | | | |
|-------|----|----------------|-----------|-----------------|--------|
| 2017年 | 1 | 威伯科 (WABCO) | 23,804.01 | 发动机系统零件、制动系统零件 | 15.37% |
| | 2 | 大众 | 19,737.94 | 变速箱系统零件 | 12.74% |
| | 3 | 采埃孚天合 (ZF TRW) | 17,933.86 | 底盘系统零件、汽车件其他零件 | 11.58% |
| | 4 | 格特拉克 (GETRAG) | 11,301.89 | 变速箱系统零件 | 7.30% |
| | 5 | 特斯拉 (TESLA) | 11,098.10 | 车身结构件、汽车件其他零件 | 7.17% |
| | 合计 | | 83,875.79 | | 54.15% |
| 2016年 | 1 | 采埃孚天合 (ZF TRW) | 18,338.52 | 底盘系统零件、汽车件其他零件 | 15.16% |
| | 2 | 威伯科 (WABCO) | 18,113.36 | 发动机系统零件、制动系统零件 | 14.97% |
| | 3 | 特斯拉 (TESLA) | 11,228.60 | 车身结构件、汽车件其他零件 | 9.28% |
| | 4 | 长城汽车 | 9,866.49 | 变速箱系统零件、发动机系统零件 | 8.16% |
| | 5 | 格特拉克 (GETRAG) | 8,124.84 | 变速箱系统零件 | 6.72% |
| | 合计 | | 65,671.80 | | 54.29% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应给一级零部件供应商的产品以贴牌为主，但近年公司持续调整产品结构，开始规模化生产车身结构件等高端产品，直接供应包括特斯拉 (TESLA)、大众和上海蔚来汽车有限公司等在内的市场主流整车厂商。2016年6月，公司与特斯拉 (TESLA) 签署了销售框架协议；2016年9月公司与上海蔚来汽车有限公司签署了销售框架协议；2017年9月，公司与大众汽车自动变速器 (天津) 有限公司签署了销售框架协议。

2016-2018年公司整车厂商销售额分别为26,700.65万元、44,250.00万元和65,097.23万元，占当期主营业务收入比重分别为22.07%、28.57%和40.41%，销售收入和占比均呈上升趋势，随着公司逐步转型生产车身结构等高端产品，整车厂销售额占比预计将进一步提升。此外，截至2018年末，公司已经开始为上海蔚来的车身结构件进行批量供货阶段；为吉利的变速箱壳体、发动机缸体进行批量供货；为比亚迪的电机以及变速箱壳体进行工装制造及样品调试。主流整车厂客户的增加，一定程度上证明了公司的技术能力、产品质量以及生产规模等获得了市场的认可。

表11 公司主营业务收入按整车厂商和一级零部件供应商分类的情况 (单位：万元)

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | | 2016年 | |
|----------|-----------|--------|------------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 一级零部件供应商 | 92,585.26 | 57.48% | 106,669.65 | 68.87% | 87,974.68 | 72.73% |
| 整车厂商 | 65,097.23 | 40.41% | 44,250.00 | 28.57% | 26,700.65 | 22.07% |
| 非汽车类客户 | 3,391.75 | 2.11% | 3,965.43 | 2.56% | 6,292.60 | 5.20% |

主营业务收入 161,074.24 100.00% 154,885.08 100.00% 120,967.93 100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品外销比重较大，但近年外销占比不断下降，2016-2018年外销收入占主营业务收入的比重分别为54.72%、40.63%和36.79%。具体来看，欧洲和北美是外销的第一和第二大市场。2018年3月22日，美国政府签署备忘录，决定将对进口钢铁和铝产品全面征税，税率分别为25%和10%。公司压铸板块中主要出口产品车身结构件属于2,000亿商品清单中所涉及的品类，尽管近期中美贸易战有所缓和，但未来仍然具有不确定性。美国若实施新的全球铝产品关税政策、对我国加征关税的产品范围扩大或者提高关税税率，将可能对公司产品的出口产生一定不利的影响。此外，由于外销产品以美元计价，汇率波动亦可能对公司盈利造成一定影响。

表12 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017 | | 2016 | |
|-------|------------|---------|------------|---------|------------|---------|
| | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 | 金额 | 比例 |
| 内销 | 101,813.42 | 63.21% | 91,959.30 | 59.37% | 54,773.23 | 45.28% |
| 外销 | 59,260.82 | 36.79% | 62,925.77 | 40.63% | 66,194.69 | 54.72% |
| 其中：欧洲 | 31,311.37 | 19.44% | 34,291.03 | 22.14% | 33,400.05 | 27.61% |
| 北美洲 | 22,822.65 | 14.17% | 22,818.23 | 14.73% | 26,331.39 | 21.77% |
| 其他洲 | 5,126.80 | 3.18% | 5,816.51 | 3.76% | 6,463.25 | 5.34% |
| 合计 | 161,074.24 | 100.00% | 154,885.08 | 100.00% | 120,967.93 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与上游供应商关系稳定，原材料短缺风险较低，但其价格波动仍会对公司产品盈利带来一定影响；近年公司产能规模有明显提升，产能利用率则小幅下降，未来需持续关注新增产能释放情况

2016-2018年直接材料占公司营业成本的比重均在50%左右，其中最主要的原材料为铝合金。公司上游铝合金等原材料供应充足，属于充分竞争市场，受材料供应不足的影响较小，主要不利影响来自于铝合金的价格波动。公司主要铝合金供应商定价以南海有色铝锭ADC12平均价格为基础，2016-2018年公司铝合金采购单价分别为11.84元/千克、13.35元/千克和13.28元/千克，2017年采购单价较上年增长12.77%，对公司当年毛利率造成了一定不利影响。尽管公司产品定价以成本加成为主，一般会定期根据铝价的变动进行调整，但产品价格调整仍然有一定滞后性，铝合金价格出现快速波动的情形，仍会对公司毛利率形成一定的影响。

表13 2016-2018年公司主要原材料价格变化情况（单位：万元）

| 原材料/能源名称 | 2018年 | | 2017年 | | 2016年 | |
|-----------|-----------|-------|-----------|-------|-----------|-------|
| | 总价 | 单价 | 总价 | 单价 | 总价 | 单价 |
| 铝合金（元/kg） | 44,750.44 | 13.28 | 42,419.26 | 13.35 | 30,360.96 | 11.84 |
| 配件(元/件、套) | 7,360.90 | 2.01 | 6,931.13 | 2.03 | 4,418.68 | 2.00 |

| | | | | | | |
|------------------------|----------|------|----------|------|----------|------|
| 电（元/度） | 7,056.39 | 0.60 | 6,722.87 | 0.63 | 5,384.73 | 0.63 |
| 天然气（元/m ³ ） | 2,305.33 | 3.17 | 1,907.43 | 3.08 | 1,877.70 | 3.21 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购部负责采购原材料、辅料、设备等物资，并负责收集和分析原材料、辅料和设备的市场价格以及对供应商进行评估、筛选、考核。为保证采购物资的质量、规范采购行为，公司亦制定了《采购管理程序》、《供应商管理程序》等相应管理制度。

公司一般每年与供应商签订一年期供应合同，合同中一般对需要供应的铝合金液牌号、价格确定方法予以约定，具体的供货时间和数量按照公司每月提交的下月需求计划而定。公司给供应商的货款结算方式一般按货到检验合格后60天付款。近年公司上游主要的供应商较为稳定，公司与其维持了较好的合作关系。2016-2018年公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重分别为59.33%、63.68%和62.16%，集中度处于在较高水平，其中对第一大供应商广东华劲金属铝业集团公司的采购比例维持在24%以上。

表14 2016-2018年公司前五大供应商情况（单位：万元）

| 年份 | 排名 | 供应商名称 | 采购金额 | 占原材料采购比例 |
|-------|----|-----------------|-----------|----------|
| 2018年 | 1 | 广东华劲金属铝业集团公司 | 19,551.97 | 24.29% |
| | 2 | 河北立中有色金属集团有限公司 | 15,484.53 | 19.24% |
| | 3 | 佛山市南海长城金属有限公司 | 10,956.63 | 13.61% |
| | 4 | 台湾保来得股份有限公司 | 2,960.50 | 3.68% |
| | 5 | 江西省康盛压铸材料有限公司 | 1,087.45 | 1.35% |
| | | 合计 | 50,041.08 | 62.16% |
| 2017年 | 1 | 广东华劲金属铝业集团公司 | 23,129.19 | 30.16% |
| | 2 | 佛山市南海长城金属有限公司 | 12,100.74 | 15.78% |
| | 3 | 河北立中有色金属集团有限公司 | 9,731.11 | 12.69% |
| | 4 | 台湾保来得股份有限公司 | 2,652.57 | 3.46% |
| | 5 | 上海奈司精密工具有限公司 | 1,219.70 | 1.59% |
| | | 合计 | 48,833.31 | 63.68% |
| 2016年 | 1 | 广东华劲金属铝业集团公司 | 17,480.06 | 29.47% |
| | 2 | 佛山市南海长城金属有限公司 | 10,068.37 | 16.97% |
| | 3 | 河北立中有色金属集团有限公司 | 4,711.58 | 7.94% |
| | 4 | 台湾保来得股份有限公司 | 1,920.82 | 3.24% |
| | 5 | 蒂慕柯金属制品（上海）有限公司 | 1,013.07 | 1.71% |
| | | 合计 | 35,193.90 | 59.33% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在生产方面，公司基本实行以销定产。具体来说，公司首先与主要客户一般先签署包含技术、质量要求等在内的框架性协议。然后，公司按客户要求对模具进行设计、开发，并由公司自产或对

外定制购买。在模具及配套工装完成后，公司进行产品试制，试制样品通过客户实验、验证、认可后，根据客户下达的压铸件产品订单组织生产。对于需要外协的工序，公司制造部根据工艺流程，将需要外协的工序（如清理、表面处理）下单到采购部，由采购部通知经过公司和客户共同批准的合格供应商组织生产。目前公司外协工序较少，占产品成本比重较低，主要还是以自产为主。

为满足车用铝合金市场需求增长以及拓展高端产能，近年公司产能规模明显扩大，子公司南通雄邦投资了汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目，天津雄邦投资了雄邦自动变速器关键零件项目。2018年末，公司压铸机产能达到39,200.00吨，较2016年增长34.30%。2016-2018年公司产能利用率分别为82.92%、81.01%和80.34%，持续小幅下降，主要系天津雄邦所投产项目产能尚处于爬坡阶段。此外，公司本期债券募投项目全部建成后，产能规模又将进一步提升，未来需要对相关项目后续产能利用情况保持关注。

表15 2016-2018年公司产能及产量情况

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------|-----------|-----------|-----------|
| 产量（吨） | 31,491.64 | 30,700.99 | 25,207.00 |
| 产能（吨） | 39,200.00 | 37,900.00 | 30,400.00 |
| 产能利用率 | 80.34% | 81.01% | 82.92% |

注：此处产能系压铸机产能

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表16 截至2018年末，公司在建项目情况（单位：万元）

| 项目 | 总投资 | 已投资 | 设计总产能 | 已投产 | 负责子公司 |
|--------------------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
| 雄邦自动变速器关键零件项目 | 73,630.55 | 86,963.32 | 220万套 | 193万套 | 天津雄邦 |
| 汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目 | 50,832.33 | 41,082.86 | 720万套 | 600万套 | 南通雄邦 |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司具备一定核心技术，并持续投入资金进行研发，业务承接能力以及产品更新换代较有保障

经过多年积累，公司在铝合金压铸方面已掌握一定核心技术，包括目前为特斯拉（TESLA）批量供应的车门框等车身结构件采用的高真空压铸技术以及为法雷奥（VALEO）批量供应空调压缩机缸体所采用的层流铸造技术等。此外，公司下属独立的子公司广东文灿模具有限公司，是国内少数拥有大型和复杂模具自制能力的汽车铝合金压铸企业，使公司可以针对不同车型的压铸件需求进行快速反应和设计，保障了业务的承接能力。2016-2018年，公司实现模具业务收入5,634.81万元、8,385.51万元和12,958.18万元，毛利率分别达到45.20%、51.60%和60.26%，对公司营业收入及利润形成了较好的支撑。

与此同时，公司对研发投入也较为注重，2016-2018年研发费用分别达到5,028.44万元、6,500.30万元和7,160.76万元，南通雄邦和天津雄邦亦分别通过了高新技术企业的认定，享受企业所得税按15%缴纳的优惠条件。现阶段汽车的更新换代周期不断加快，对上游的汽车压铸件也带来了技术更新的压力，而持续的研发投入使公司在面对行业技术变化时拥有一定的应对能力。

表17 近年公司研发投入情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年度 | 2017 年度 | 2016 年度 |
|-------------|------------|------------|------------|
| 研发费用 | 7,160.76 | 6,500.30 | 5,028.44 |
| 营业收入 | 162,016.28 | 155,709.54 | 121,664.42 |
| 研发费用占营业收入比例 | 4.42% | 4.17% | 4.13% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2016-2018年审计报告，报告均采用新会计准则编制。截至2018年末，公司合并报表范围见表1，2016-2018年公司合并范围内新增1家子公司，即2017年将江苏文灿纳入合并范围。

资产结构与质量

近年来公司总资产规模增长较快，但应收账款规模较大，占用一定的营运资金且面临一定的回收风险，同时需关注与子公司及附属企业发生的非经营性往来情况；固定资产与在建工程占比较大，需关注其产能释放进度

得益于公司公开发行股票与主营业务规模扩张，2016-2018年公司总资产规模实现较快增长，截至2018年末，公司资产总额为28.81亿元，年均复合增长率达22.11%，增长较快。近年来资产结构较为稳定，以非流动资产为主，2016-2018年占比均在65%以上。

表18 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018 年 | | 2017 年 | | 2016 年 | |
|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|-------------------|----------------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 货币资金 | 27,362.05 | 9.50% | 16,268.52 | 6.96% | 8,809.76 | 4.56% |
| 应收账款 | 35,017.49 | 12.15% | 36,099.65 | 15.44% | 31,077.12 | 16.08% |
| 存货 | 17,919.33 | 6.22% | 16,244.93 | 6.95% | 14,682.37 | 7.60% |
| 其他流动资产 | 10,258.74 | 3.56% | 9,045.66 | 3.87% | 5,756.59 | 2.98% |
| 流动资产合计 | 95,404.25 | 33.11% | 80,512.95 | 34.44% | 61,457.51 | 31.80% |
| 固定资产 | 132,504.64 | 45.99% | 108,315.56 | 46.34% | 88,479.58 | 45.79% |
| 在建工程 | 33,247.25 | 11.54% | 26,664.63 | 11.41% | 29,882.44 | 15.46% |
| 无形资产 | 10,126.58 | 3.51% | 7,110.75 | 3.04% | 7,150.09 | 3.70% |
| 非流动资产合计 | 192,700.07 | 66.89% | 153,231.76 | 65.56% | 131,786.76 | 68.20% |
| 资产总计 | 288,104.32 | 100.00% | 233,744.71 | 100.00% | 193,244.27 | 100.00% |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司流动资产主要由货币资金、应收账款、存货和其他流动资产构成。货币资金由现金和银行存款构成，不存在资金受限情况，截至2018年末，货币资金账面金额为2.74亿元，占公司资产总额的比重为9.50%，规模较2017年末增加1.12亿元，主要系当年公开发行股票筹得资金所致。公司应收账款主要系应收下游客户的货款，截至2018年末，账面价值为3.50亿元，占总资产的比重为12.15%，当年度坏账计提金额为0.26亿元。从应收账款对象来看，公司应收账款对象主要为国内外知名的汽车整车厂商、汽车一级零部件供应商，前五大应收账款合计1.48亿元，占比39.31%，集中度一般。从账龄来看，1年内的应收账款占比为98.14%。应收账款占公司资产比重较大，但近三年占公司资产比例不断下降，未来若因下游行业情况发生变化导致客户经营出现困难，公司应收账款可能出现一定的回收风险。

表19 截至2018年末公司期末应收账款前五名情况（单位：万元）

| 单位名称 | 期末余额 | 占应收账款期末余额 合计数比例 | 已计提坏账准备 |
|--|------------------|--------------------|---------------|
| Tesla, Inc | 4,726.22 | 12.58% | 236.31 |
| 上海蔚来汽车有限公司 | 3,826.91 | 10.19% | 191.35 |
| 大众汽车自动变速器(天津)有限公司 | 3,180.98 | 8.47% | 159.05 |
| 长城汽车股份有限公司徐水分公司 | 1,572.13 | 4.19% | 78.61 |
| WABCO Europe BvbA BP-85-Wroclaw Manufacturing | 1,455.87 | 3.88% | 72.79 |
| 合计 | 14,762.11 | 39.31% | 738.11 |

资料来源：公司2016-2018年审计报告，中证鹏元整理

公司存货由原材料、自制半成品及在产品、产成品和委托加工物资构成，2018年末占存货比重分别为11.33%、7.54%、79.23%和1.90%。2018年末存货规模为1.79亿元，占公司资产总额的比重6.22%，近年来占比不断下降，2018年末累计计提存货跌价准备975.59万元。由于公司实行以销定产，近年来产销率较为稳定，公司产成品库存未形成明显积压。公司其他流动资产主要为增值税留抵额，截至2018年末，其他流动资产账面价值为1.03亿元，主要系天津雄邦固定资产投资产生。

公司非流动资产主要由固定资产、在建工程及无形资产构成。固定资产主要为房屋建筑物与机器设备，2018年末账面价值为13.25亿元，近三年复合增长率为22.36%，增长较快，主要系子公司南通雄邦扩充产能而购置机器设备、子公司天津雄邦新建厂房及购置机器设备所致。其中房屋建筑物占比24.68%，主要为厂房；机器设备占比73.58%，截至2018年末累计折旧额为6.20亿元，占账面原值的百分比为38.87%，无暂时闲置的固定资产。较大规模固定资产符合公司所属制造业特征，且目前固定资产规模能满足公司的日常经营。近年来公司在建工程规模较大，主要系子公司南通雄邦及天津雄邦投资扩产所致。截至2018年末，公司固定资产与在建工程合计占总资产的57.53%，占比较大，需关注其产能释放进度。截至2018年末，公司无形资产主要为计算机软件和土地使用权，其中计算机软件0.09亿元，土地使用权0.92亿元，合计为1.01亿元。截至2018年末，无形资产中已抵押的

土地账面价值为0.15亿元。

总体来看，近年来公司总资产规模增长较快，但应收账款与存货规模较大，占用一定的营运资金且面临一定的回收风险与跌价风险；固定资产与在建工程占比较大，需关注其产能释放进度。此外，2018年末公司与子公司及附属企业非经营性往来余额为3.08亿元，需关注其关联方资金往来情况。

资产运营效率

近年公司应收账款及应收票据与存货周转情况较好；但由于产能持续扩张，固定资产投资较大，使得整体资产运营效率呈下降趋势

得益于公司营业收入规模的持续扩大及应收账款回款速度的加快，公司应收账款及应收票据周转天数呈现波动下降趋势，从2016年90.30天下降至2018年80.57天。2016-2018年公司存货周转天数分别为50.01天、48.73天和52.38天，存在一定的波动性，但整体存货周转效率较高。由于近年公司持续扩产，应付设备工程款大幅增加，应付账款及应付票据周转天数处于高位但持续下降，截至2018年末，公司应付账款及应付票据周转天数为112.80天。在上述因素的综合影响下，近年公司净经营周期波动上升，处于爱柯迪与旭升股份之间，仍处于较好水平。

近年公司流动资产周转天数波动上升，而南通雄邦及天津雄邦前期固定资产投入不断增加且产能尚未释放，固定资产投入增速快于销售收入，使得固定资产周转天数不断上升。综合影响下，公司总资产周转天数近年持续上升，资产运营效率逐年降低。

横向对比来看，2018年存货周转效率明显好于爱柯迪与旭升股份，应收账款及应收票据与应付账款及应付票据周转效率处于两家标杆企业之间。

表20 近年公司主要运营效率指标（单位：天）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 | 爱柯迪 2018年 | 旭升股份 2018年 |
|-------------------|--------|--------|--------|-----------|------------|
| 应收账款及应收票据 周转天数 | 80.57 | 78.28 | 90.30 | 88.86 | 69.00 |
| 存货周转天数 | 52.38 | 48.73 | 50.01 | 90.54 | 100.45 |
| 应付账款及应付票据 周转天数 | 112.80 | 127.21 | 128.88 | 84.12 | 167.84 |
| 预付账款周转天数 | 1.16 | 1.12 | 1.11 | 0.25 | 1.59 |
| 净营业周期 | 21.30 | 0.92 | 12.53 | 95.54 | 3.20 |
| 流动资产周转天数 | 195.44 | 164.12 | 165.74 | 410.90 | 323.73 |
| 固定资产周转天数 | 267.55 | 227.49 | 213.42 | 182.97 | 189.95 |
| 总资产周转天数 | 579.77 | 493.60 | 474.18 | 669.83 | 630.95 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告、wind 资讯，中证鹏元整理

盈利能力

近年公司营业收入规模持续增加，但综合毛利率呈波动下滑态势，盈利能力在行业内处于一般水平

公司营业收入主要来源于汽车类压铸件业务，2018年汽车类压铸件收入占主营业务收入的89.82%。2016-2018年营业收入分别为12.17亿元、15.57亿元和16.20亿元，年均复合增长率达15.38%，近三年营业收入实现稳步增长，此外，天津雄邦新主要围绕与大众签订的框架协议而兴建，随着该部分新增产能逐步投产，未来主营业务收入有一定的支撑。

盈利能力方面，2016-2018年公司综合毛利率水平分别为29.78%、26.63%和27.53%，呈波动下降趋势，主要系期间原材料价格上升，部分项目未完全投产导致分摊的固定制造成本较高、以及个别客户订单大幅波动等多方面因素造成。横向对比来看，公司毛利率水平明显弱于旭升股份与爱柯迪，处于行业一般水平。其中旭升股份毛利率较高的原因主要系其客户集中度很高，2018年特斯拉（TESLA）占其销售额的61.51%；爱柯迪毛利率较公司高的原因则主要系具体产品类型不同所致。

公司期间费用主要为管理费用和销售费用，虽然公司近年因设备折旧、扩大销售渠道、支付上市发行相关费用等因素导致期间费用规模有所上升，但销售收入持续增长导致期间费用率存在一定的波动，2016-2018年公司期间费用率分别为14.66%、13.51%和15.81%。受上述因素综合影响，公司2016-2018年分别实现利润总额18,487.79万元、17,717.96万元和14,054.78万元，营业利润率分别为13.70%、11.55%和8.72%，利润总额与营业利润率呈现不断下滑趋势。

表21 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

| 综合毛利率 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------|--------|--------|--------|
| 旭升股份 | 39.65% | 44.43% | 49.43% |
| 爱柯迪 | 34.23% | 40.00% | 42.28% |
| 文灿股份 | 27.53% | 26.63% | 29.78% |

资料来源：wind 资讯，中证鹏元整理

表22 近年公司主要盈利指标（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|--------|------------|------------|------------|
| 营业收入 | 162,016.28 | 155,709.54 | 121,664.42 |
| 营业利润 | 14,132.69 | 17,985.35 | 16,664.20 |
| 利润总额 | 14,054.78 | 17,717.96 | 18,487.79 |
| 净利润 | 12,523.66 | 15,530.37 | 15,470.04 |
| 综合毛利率 | 27.53% | 26.63% | 29.78% |
| 期间费用率 | 15.81% | 13.51% | 14.66% |
| 营业利润率 | 8.72% | 11.55% | 13.70% |
| 总资产回报率 | 6.54% | 9.62% | 12.37% |

| | | | |
|---------|---------|--------|-------|
| 营业收入增长率 | 4.05% | 27.98% | 4.26% |
| 净利润增长率 | -19.36% | 0.39% | 2.76% |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司近年收现比略有下降，但总体经营活动现金回款情况较好；考虑到公司投资扩产计划仍在继续，未来其仍面临一定的资本性支出压力

公司下游客户主要为一级供应商和整车厂商，客户资质较好，公司通常给与其一定账期，公司近年收现比有所下降，但总体经营活动现金回款情况较好，2016-2018年收现比分别为0.98、0.89和0.88。公司近年净利润波动下滑，以固定资产折旧为主的非付现费用则不断增长，2016-2018年公司FFO分别为2.83亿元、3.38亿元和3.38亿元，现金生成能力有所增强。2016-2018年公司经营活动现金流净流入额为3.22亿元、2.28亿元和1.83亿元，经营活动现金流净流入额不断减少，但总体表现良好。

投资活动方面，2016-2018年公司投资活动现金净额均表现为净流出，规模分别为5.94亿元、3.67亿元和5.31亿元，主要系子公司南通雄邦扩充产能而购置机器设备、子公司天津雄邦新建厂房及购置机器设备。2018年公司子公司江苏文灿通过司法拍卖取得江苏江旭铸造集团有限公司相关土地、厂房、机器设备等，使得投资活动现金流大幅净流出。

为满足投资产生的资金需求，近年公司持续增大外部筹资力度。2016-2018年公司筹资活动现金流净流入分别为2.13亿元、2.51亿元与4.59亿元。其中2018年筹资规模大幅上升主要系当年公司公开发行股票募集资金所致，上市后公司融资能力有所增加。近年公司保持了较大规模的投资支出，本期债券募投项目计划总投资规模为9.37亿元，截至2018年末尚未实质投入资金，未来公司仍存在一定的资金支出压力。

表23 近年公司现金流情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|------------------|------------|------------|------------|
| 净利润 | 12,523.66 | 15,530.37 | 15,470.04 |
| 非付现费用 | 19,135.54 | 18,003.97 | 11,727.82 |
| 非经营损益 | 2,119.10 | 226.94 | 1,106.68 |
| FFO | 33,778.30 | 33,761.28 | 28,304.54 |
| 营运资本变化 | -15,501.48 | -11,005.08 | 3,889.84 |
| 其中：存货减少（减：增加） | -1,911.91 | -1,731.40 | -5,711.75 |
| 经营性应收项目的减少（减：增加） | 214.26 | -7,106.36 | -2,817.94 |
| 经营性应付项目的增加（减：减少） | -13,803.83 | -2,167.32 | 12,419.53 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 18,276.82 | 22,756.20 | 32,194.38 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -53,119.61 | -36,671.82 | -59,358.85 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 45,916.29 | 25,059.89 | 21,321.48 |

| | | | |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 现金及现金等价物净增加额 | 11,108.53 | 11,162.82 | -5,603.54 |
| 收现比 | 0.88 | 0.89 | 0.98 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与财务安全性

得益于首次公开发行股票，公司有息债务和资产负债率大幅降低，盈利对债务利息偿付的保障能力较好

得益于公司持续经营的积累以及公开发行股票，2016-2018年公司所有者权益增长很快，年均复合增长率达到42.54%；同时，2016-2018年公司负债总额波动下降，2018年负债总额较上年减少3.70亿元，主要系公司上市后偿还部分银行借款所致。上述影响下，公司整体产权比率波动下降，其中2018年产权比率大幅降低至41.22%，净资产对负债保障程度大幅上升。

表24 近年公司资本结构情况（单位：万元）

| 指标名称 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------|------------|------------|------------|
| 负债总额 | 84,091.71 | 121,159.25 | 92,873.66 |
| 所有者权益 | 204,012.61 | 112,585.45 | 100,370.61 |
| 产权比率 | 41.22% | 107.62% | 92.53% |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

公司负债主要以流动负债为主，2016-2018年流动负债占负债总额的比重均在55%以上，但近年来占比不断下降，其中，2018年公司上市后偿还大部分短期借款，使得流动负债占比降低至58.93%，公司负债结构不断优化。

流动负债主要由短期借款、应付账款、预收账款和一年内到期的非流动负债构成。截至2018年底，短期借款规模为0.09亿元，较上年大幅下降，主要系2018年公司上市后偿还大部分短期借款所致。应付账款主要为应付材料款和应付工程设备款等，2018年末账面余额为3.35亿元。一年内到期的非流动负债主要为一年内到期的长期借款，2018年末账面余额为0.76亿元。

公司非流动负债主要为长期借款，2018年末账面余额为3.43亿元，在负债总额中占比为40.75%。较2017年末有所降低，主要由于部分长期借款转入一年内到期的非流动负债所致。

表25 近年公司主要负债构成情况（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | | 2017年 | | 2016年 | |
|-------------|-----------|--------|-----------|--------|-----------|--------|
| | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 | 金额 | 占比 |
| 短期借款 | 941.68 | 1.12% | 27,154.63 | 22.41% | 28,303.34 | 30.48% |
| 应付账款 | 33,476.32 | 39.81% | 40,099.86 | 33.10% | 40,633.32 | 43.75% |
| 预收账款 | 2,374.03 | 2.82% | 3,448.69 | 2.85% | 2,532.80 | 2.73% |
| 一年内到期的非流动负债 | 7,586.56 | 9.02% | 3,071.07 | 2.53% | 2,618.37 | 2.82% |

| | | | | | | |
|---------|-----------|---------|------------|---------|-----------|---------|
| 流动负债合计 | 49,556.65 | 58.93% | 78,834.18 | 65.07% | 78,333.64 | 84.34% |
| 长期借款 | 34,270.27 | 40.75% | 41,919.91 | 34.60% | 14,359.59 | 15.46% |
| 非流动负债合计 | 34,535.06 | 41.07% | 42,325.07 | 34.93% | 14,540.03 | 15.66% |
| 负债合计 | 84,091.71 | 100.00% | 121,159.25 | 100.00% | 92,873.66 | 100.00% |
| 其中：有息债务 | 42,798.51 | 50.89% | 72,145.61 | 59.55% | 45,281.30 | 48.76% |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

有息债务方面，2018年公司上市后偿还大部分短期借款，使得有息债务降低至2018年末的4.28亿元，占负债总额的50.89%。

从偿债指标来看，得益于公司2018年公开发行股票，偿还部分银行借款，使得公司资产负债率大幅降低至2018年的29.19%。近年公司流动比率和速动比率不断上升，短期偿债能力不断提升，但考虑到流动资产中应收账款占比较大，公司实际短期偿债能力受到一定影响。同时，由于近年来利润总额不断减少，但折旧额不断增加，使得EBITDA存在一定波动，2016-2018年公司EBITDA分别为3.05亿元、3.62亿元和3.57亿元。2018年EBITDA利息保障倍数为11.81，盈利对债务利息偿付的保障能力较好。

表26 近年公司偿债能力指标

| 指标名称 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|--------------|-----------|-----------|-----------|
| 资产负债率 | 29.19% | 51.83% | 48.06% |
| 流动比率 | 1.93 | 1.02 | 0.78 |
| 速动比率 | 1.56 | 0.82 | 0.60 |
| EBITDA（万元） | 35,665.06 | 36,241.93 | 30,474.73 |
| EBITDA利息保障倍数 | 11.81 | 12.84 | 22.92 |
| 债务总额/EBITDA | 2.36 | 3.34 | 3.05 |
| 经营性净现金流/流动负债 | 0.37 | 0.29 | 0.41 |
| 经营性净现金流/负债总额 | 0.22 | 0.19 | 0.35 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

八、本期债券偿还保障分析

公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的主要来源。根据公司提供的可行性研究报告，本期募投项目中，江苏文灿新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目预计实现年均销售收入73,460.00万元（不含税）；天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目预计实现年均销售收入21,423.00万元；南通雄邦大型精密模具制造项目预计实现年均销售收入12,032.00万元（不含税）。但需要关注的是，未来若工程进度慢于预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低，则募投项目收入存在不达预期的风险。

公司经营活动现金净流入为本期债券偿债资金的重要保障。随着2016-2018年公司营业收入规模不断增加，销售商品、提供劳务收到的现金分别为11.88亿元、13.78亿元和14.26亿元，经营活动产生现金流量净额分别为3.22亿元、2.28亿元和1.83亿元。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有较好保障。但同时中证鹏元也关注到，应收账款仍占用了公司一定的营运资金；此外国内汽车市场整体表现不佳，汽车压铸行业竞争加剧以及海外贸易壁垒等因素，仍可能会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

附录一 合并资产负债表（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|----------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| 货币资金 | 27,362.05 | 16,268.52 | 8,809.76 |
| 应收票据及应收账款 | 35,880.49 | 36,636.56 | 31,077.12 |
| 其中：应收票据 | 863.00 | 536.92 | |
| 应收账款 | 35,017.49 | 36,099.65 | 31,077.12 |
| 预付款项 | 469.14 | 575.79 | 394.25 |
| 其他应收款 | 3,514.49 | 1,741.48 | 737.42 |
| 存货 | 17,919.33 | 16,244.93 | 14,682.37 |
| 其他流动资产 | 10,258.74 | 9,045.66 | 5,756.59 |
| 流动资产合计 | 95,404.25 | 80,512.95 | 61,457.51 |
| 固定资产 | 132,504.64 | 108,315.56 | 88,479.58 |
| 在建工程 | 33,247.25 | 26,664.63 | 29,882.44 |
| 无形资产 | 10,126.58 | 7,110.75 | 7,150.09 |
| 长期待摊费用 | 9,776.76 | 6,789.57 | 4,820.93 |
| 递延所得税资产 | 4,356.37 | 2,524.45 | 872.97 |
| 其他非流动资产 | 2,688.47 | 1,826.80 | 580.76 |
| 非流动资产合计 | 192,700.07 | 153,231.76 | 131,786.76 |
| 资产总计 | 288,104.32 | 233,744.71 | 193,244.27 |
| 短期借款 | 941.68 | 27,154.63 | 28,303.34 |
| 应付账款 | 33,476.32 | 40,099.86 | 40,633.32 |
| 预收款项 | 2,374.03 | 3,448.69 | 2,532.80 |
| 应付职工薪酬 | 2,229.39 | 1,918.27 | 1,773.64 |
| 应交税费 | 1,713.23 | 2,198.70 | 1,772.00 |
| 其他应付款（合计） | 1,235.44 | 942.96 | 700.17 |
| 一年内到期的非流动负债 | 7,586.56 | 3,071.07 | 2,618.37 |
| 流动负债合计 | 49,556.65 | 78,834.18 | 78,333.64 |
| 长期借款 | 34,270.27 | 41,919.91 | 14,359.59 |
| 递延所得税负债 | 4.06 | 6.32 | 9.66 |
| 递延收益 | 260.73 | 398.85 | 170.78 |
| 非流动负债合计 | 34,535.06 | 42,325.07 | 14,540.03 |
| 负债合计 | 84,091.71 | 121,159.25 | 92,873.66 |
| 实收资本 | 22,000.00 | 16,500.00 | 16,500.00 |
| 资本公积 | 120,983.82 | 47,590.95 | 47,590.95 |
| 其他综合收益 | 40.37 | 29.75 | 45.27 |
| 盈余公积金 | 2,433.33 | 1,944.97 | 1,338.90 |

| | | | |
|---------------|------------|------------|------------|
| 未分配利润 | 58,555.08 | 46,519.79 | 34,895.49 |
| 归属于母公司所有者权益合计 | 204,012.61 | 112,585.45 | 100,370.61 |
| 所有者权益合计 | 204,012.61 | 112,585.45 | 100,370.61 |
| 负债和所有者权益总计 | 288,104.32 | 233,744.71 | 193,244.27 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 合并利润表（单位：万元）

| | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------------------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入 | 162,016.28 | 155,709.54 | 121,664.42 |
| 其中：营业收入 | 162,016.28 | 155,709.54 | 121,664.42 |
| 二、营业总成本 | 148,722.45 | 139,194.01 | 105,041.67 |
| 其中：营业成本 | 117,405.58 | 114,239.33 | 85,428.72 |
| 税金及附加 | 1,762.57 | 1,611.65 | 712.22 |
| 销售费用 | 6,186.55 | 6,909.98 | 5,608.71 |
| 管理费用 | 8,350.31 | 5,583.27 | 5,291.90 |
| 研发费用 | 7,160.76 | 6,500.30 | 5,028.44 |
| 财务费用 | 3,915.00 | 2,047.87 | 1,901.17 |
| 资产减值损失 | 3,941.68 | 2,301.62 | 1,070.52 |
| 加：其他收益 | 795.00 | 1,470.37 | 0.00 |
| 投资净收益 | 0.00 | 0.00 | 36.43 |
| 资产处置收益 | 43.86 | -0.55 | 5.02 |
| 三、营业利润（亏损以“-”号填列） | 14,132.69 | 17,985.35 | 16,664.20 |
| 加：营业外收入 | 22.72 | 13.63 | 1,916.12 |
| 减：营业外支出 | 100.62 | 281.02 | 92.53 |
| 四、利润总额（亏损以“-”号填列） | 14,054.78 | 17,717.96 | 18,487.79 |
| 减：所得税 | 1,531.12 | 2,187.58 | 3,017.75 |
| 五、净利润（净亏损以“-”号填列） | 12,523.66 | 15,530.37 | 15,470.04 |
| 归属于母公司所有者的净利润 | 12,523.66 | 15,530.37 | 15,470.04 |
| 加：其他综合收益 | 10.63 | -15.53 | 14.44 |
| 六、综合收益总额 | 12,534.29 | 15,514.85 | 15,484.48 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|---------------------------|------------------|------------------|------------------|
| 一、经营活动产生的现金流量： | | | |
| 销售商品、提供劳务收到的现金 | 142,591.83 | 137,845.55 | 118,817.07 |
| 收到的税费返还 | 5,420.18 | 3,298.13 | 6,302.41 |
| 收到其他与经营活动有关的现金 | 1,560.85 | 2,226.25 | 2,673.07 |
| 经营活动现金流入小计 | 149,572.85 | 143,369.93 | 127,792.55 |
| 购买商品、接受劳务支付的现金 | 85,544.47 | 78,171.40 | 61,609.25 |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 | 26,992.78 | 24,261.70 | 20,469.99 |
| 支付的各项税费 | 8,200.43 | 7,990.04 | 4,642.44 |
| 支付其他与经营活动有关的现金 | 10,558.34 | 10,190.59 | 8,876.50 |
| 经营活动现金流出小计 | 131,296.03 | 120,613.73 | 95,598.18 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 18,276.82 | 22,756.20 | 32,194.38 |
| 二、投资活动产生的现金流量： | | | |
| 取得投资收益收到的现金 | | 0.00 | 33.02 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 | 399.03 | 11.91 | 2.09 |
| 收到其他与投资活动有关的现金 | 1,000.00 | 0.00 | 374.13 |
| 投资活动现金流入小计 | 1,399.03 | 11.91 | 409.24 |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 | 51,622.59 | 35,683.72 | 58,731.54 |
| 支付其他与投资活动有关的现金 | 2,896.05 | 1,000.00 | 1,036.55 |
| 投资活动现金流出小计 | 54,518.64 | 36,683.72 | 59,768.09 |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -53,119.61 | -36,671.82 | -59,358.85 |
| 三、筹资活动产生的现金流量： | | | |
| 吸收投资收到的现金 | 79,886.79 | 0.00 | 0.00 |
| 取得借款收到的现金 | 16,439.44 | 67,829.41 | 40,284.33 |
| 收到其他与筹资活动有关的现金 | 4,957.21 | 3,723.93 | 2,306.98 |
| 筹资活动现金流入小计 | 101,283.44 | 71,553.34 | 42,591.31 |
| 偿还债务支付的现金 | 46,321.65 | 39,962.78 | 11,548.57 |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 | 3,132.45 | 6,020.83 | 3,459.87 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金 | 5,913.05 | 509.84 | 6,261.39 |
| 筹资活动现金流出小计 | 55,367.14 | 46,493.45 | 21,269.83 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 45,916.29 | 25,059.89 | 21,321.48 |
| 汇率变动对现金的影响 | 35.02 | 18.54 | 239.45 |
| 四、现金及现金等价物净增加额 | 11,108.53 | 11,162.82 | -5,603.54 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|-------------------------|------------|-----------|-----------|
| 净利润 | 12,523.66 | 15,530.37 | 15,470.04 |
| 加：资产减值准备 | 544.82 | 2,301.62 | 1,070.52 |
| 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 | 14,452.32 | 12,072.71 | 8,035.70 |
| 无形资产摊销 | 304.60 | 228.70 | 211.42 |
| 长期待摊费用摊销 | 3,833.80 | 3,400.94 | 2,410.18 |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 | -43.86 | 0.55 | -5.02 |
| 固定资产报废损失 | 70.48 | 120.88 | 75.10 |
| 财务费用 | 3,926.65 | 1,760.34 | 1,329.64 |
| 投资损失 | | 0.00 | -36.43 |
| 递延所得税资产减少 | -1,831.91 | -1,651.49 | -249.82 |
| 递延所得税资产增加 | -2.26 | -3.34 | -6.79 |
| 存货的减少 | -1,911.91 | -1,731.40 | -5,711.75 |
| 经营性应收项目的减少 | 214.26 | -7,106.36 | -2,817.94 |
| 经营性应付项目的增加 | -13,803.83 | -2,167.32 | 12,419.53 |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 18,276.82 | 22,756.20 | 32,194.38 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标表

| 项目 | 2018年 | 2017年 | 2016年 |
|---------------|-----------|-----------|-----------|
| 有息债务（万元） | 42,798.51 | 72,145.61 | 45,281.30 |
| 资产负债率 | 29.19% | 51.83% | 48.06% |
| 流动比率 | 1.93 | 1.02 | 0.78 |
| 速动比率 | 1.56 | 0.82 | 0.60 |
| 产权比率 | 41.22% | 107.62% | 92.53% |
| 综合毛利率 | 27.53% | 26.63% | 29.78% |
| 总资产回报率 | 6.54% | 9.62% | 12.37% |
| EBITDA（万元） | 35,665.06 | 36,241.93 | 30,474.73 |
| EBITDA 利息保障倍数 | 11.81 | 12.84 | 22.92 |
| 经营活动现金流净额（万元） | 18,276.82 | 22,756.20 | 32,194.38 |
| 经营性净现金流/流动负债 | 0.37 | 0.29 | 0.41 |
| 经营性净现金流/负债总额 | 0.22 | 0.19 | 0.35 |

资料来源：公司 2016-2018 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

| 指标名称 | 计算公式 |
|---------------|---|
| 应收账款及应收票据周转天数 | $360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初应收账款及应收票据} + \text{期末应收账款及应收票据}) / 2] \}$ |
| 存货周转天数 | $360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初存货} + \text{期末存货}) / 2] \}$ |
| 应付账款及应付票据周转天数 | $360 / \{ \text{营业成本} / [(\text{期初应付账款及应付票据} + \text{期末应付账款及应付票据}) / 2] \}$ |
| 预付款项周转天数 | $360 / \{ \text{营业收入} / [(\text{期初预付账款} + \text{期末预付款项}) / 2] \}$ |
| 净营业周期 | 应收账款周转天数 + 存货周转天数 + 预付款项周转天数 - 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 | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 营业利润率 | $\text{营业利润} / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 期间费用率 | $(\text{管理费用} + \text{研发费用} + \text{销售费用} + \text{财务费用}) / \text{营业收入} \times 100\%$ |
| 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 | $\text{EBITDA} / (\text{计入财务费用的利息支出} + \text{手续费} + \text{资本化利息支出})$ |
| 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 $\times 100\%$ |
| 流动比率 | 流动资产合计 / 流动负债合计 |
| 速动比率 | $(\text{流动资产合计} - \text{存货} - \text{预付账款}) / \text{流动负债合计}$ |
| 有息债务 | 短期借款 + 1 年内到期的非流动负债 + 长期借款 + 长期应付款 |
| 非付现费用 | 资产减值准备 + 固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 |
| 非经营损益 | 处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失 + 固定资产报废损失 + 财务费用 + 公允价值变动损失 + 投资损失 + 递延所得税资产的减少 + 递延所得税负债的增加 |
| FFO | 净利润 + 非付现费用 + 非经营损益 |
| 营运资本变化 | 存货减少 + 经营性应收项目的减少 + 经营性应付项目增加 |
| 营业收入增长率 | $(\text{当期营业收入} - \text{上期营业收入}) / \text{上期营业收入}$ |
| 净利润增长率 | $(\text{当期净利润} - \text{上期净利润}) / \text{上期净利润}$ |

附录六 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。跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。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。

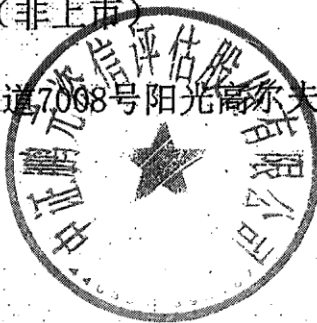
本评级机构将及时在公司网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

| | |
|---------|--------------------------|
| 名 称 | 中证鹏元资信评估股份有限公司 |
| 类 型 | 其他股份有限公司 (非上市) |
| 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品质监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.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《企业信用信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

此复印件仅供
文灿股份 使用
再复印无效

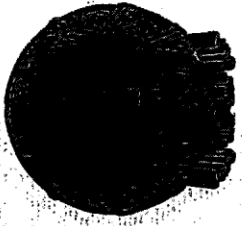


登记机关



2018年11月08日

中华人民共和国国家工商行政管理总局监制



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

文灿股份



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



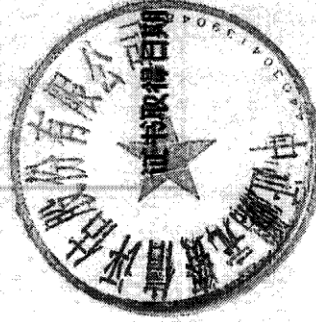
姓名: 刘师宇

性别: 男

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: R0030217110002



证书取得日期 2017-11-05

证书有效截止日期 2019-12-31



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。

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



贾聪, 证件号码: 511502199009300336, 于2010年05月22日参加证券市场基础知识考
试, 成绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn核对信息



2010055114942501

SAC 证券业从业人员资格考试
成绩合格证



贾聪, 证件号码: 511502199009300336, 于2010年05月22日参加证券交易考试, 成
绩合格

*上述信息应与中国证券业协会网站www.sac.cn核对信息



2010055114942603