



2019年浙江今飞凯达轮毂股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

技术领先，服务全球，让评级彰显价值



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：





2019年浙江今飞凯达轮毂股份有限公司 可转换公司债券2021年跟踪评级报告

评级结果

	本次	上次
主体信用等级	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
债券信用等级	A+	A+
评级日期	2021-6-28	2020-4-26

债券概况

债券简称：今飞转债

债券剩余规模：1.72 亿元

债券到期日期：2025-2-28

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

增信方式：保证担保

担保主体：富源今飞房地产开发有限公司

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchux@cspengyuan.com

项目组成员：龚程晨
gongchch@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 中证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）及其 2019 年 2 月发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的 2021 年跟踪评级结果为：本期债券信用等级维持为 A+，发行主体信用等级维持为 A+，评级展望维持为稳定。
- 该评级结果是考虑到：云南基地产能释放，泰国基地投产，有利于提升公司竞争优势；2020 年公司完成非公开发行股票，且金华、贵州厂区土地收储事项若进展顺利，其补贴款项将一定程度上增强公司资本实力；同时中证鹏元也关注到，汽车行业景气度与原材料价格存在波动风险，海外疫情尚不确定，公司面临较大资本性支出压力和短期偿债压力，新增产能存在一定消化风险等不利因素。

未来展望

- 公司业务规模持续扩大，营业收入保持增长，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021.3	2020	2019	2018
总资产	56.46	53.58	44.63	40.86
归母所有者权益	18.79	18.68	10.44	9.53
总债务	31.40	29.86	29.31	26.71
营业收入	8.29	31.15	29.46	28.78
净利润	0.17	0.66	0.59	0.66
经营活动现金流净额	0.10	2.34	2.42	3.58
销售毛利率	14.16%	13.97%	15.35%	16.23%
EBITDA 利润率	--	11.57%	11.32%	12.11%
总资产回报率	--	4.52%	4.92%	4.74%
资产负债率	66.62%	65.04%	76.31%	76.39%
净债务/EBITDA	--	7.35	8.21	6.72
EBITDA 利息保障倍数	--	2.52	2.45	2.77
总债务/总资本	62.49%	61.45%	73.49%	73.46%
FFO/净债务	--	4.87%	5.27%	8.45%
速动比率	0.46	0.48	0.35	0.38
现金短期债务比	--	0.17	0.11	0.16

资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **云南基地产能进一步释放，具备关税优势的泰国基地投产，有利于提升公司竞争优势。**云南地区电解铝资源丰富，就近设厂便于公司铝材采购，且当地人工成本相对较低，电价优惠力度较大，2020年云南基地产能进一步释放。同时，2020年公司泰国工厂投产，依托零关税优势，海外销量大幅增长。
- **2020年公司完成非公开发行股票。**2020年12月，公司以非公开发行股票的方式向11名特定投资者非公开发行人民币普通股93,312,582股，募集资金总额为6.00亿元。
- **金华、贵州厂区土地收储事项若进展顺利，其补贴款项将一定程度上增强公司资本实力。**为配合地方政府土地收储工作，公司金华、贵州厂区需进行搬迁，考虑到收储地块占地面积较大，若收储进展顺利，其补贴款项将在一定程度上增强公司资本实力。

关注

- **汽车行业景气度波动风险。**汽车行业具备较强的周期性特征，汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营产生一定影响。
- **关注海外疫情对公司经营业绩的影响。**公司国外市场销售占比仍然较高，2020年摩托销售收入随印度市场需求波动有所下滑，考虑到海外疫情的不确定性，后续印度市场业务仍面临一定的下行压力。
- **公司面临较大资本性支出压力。**公司目前正积极推进金华新厂区项目建设，且考虑云南及泰国的在建项目尚未完工、丰城电轮项目后续建设投入的资金需求，未来资本性支出仍将依赖筹资活动。
- **新增产能存在一定消化风险。**目前公司在金华、云南、泰国仍有较大规模在建项目，考虑到汽车市场景气度存在波动性、摩托车行业景气度偏弱，未来新增产能仍面临一定消化风险。
- **面临较大短期偿债压力。**公司资产负债水平仍较高，短期债务规模和占比均较大，现金对短期债务的保障程度较弱。
- **原材料价格波动风险。**公司营业成本中铝材采购占比较高，2021年铝材价格中枢大幅上移或将对公司盈利产生一定影响，对公司成本控制形成压力。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元关于本期债券的跟踪评级安排，在初次评级结束后，将在受评债券存续期间每年进行一次定期跟踪评级。

二、本期债券募集资金使用情况

公司于2019年2月发行6年期3.68亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目、年产500万件摩托车铝合金轮毂项目和偿还银行贷款。根据公司于2020年12月4日发布的《关于部分募投项目增加实施主体，实施地点及适当延期的公告》，拟增加公司全资子公司云南飞速汽车轮毂制造有限公司（以下简称“云南飞速”）为募投项目“年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目”的实施主体，由该募投项目实施主体云南富源今飞轮毂制造有限公司（以下简称“富源今飞”）通过增资方式将募集资金12,000万元投入云南飞速用于募投项目的建设；增加云南飞速公司所在地¹为募投项目的实施地点，将该募投项目建设完成期由2020年12月31日适当延长至2021年12月31日。

根据公司于2020年4月8日、2020年12月4日相关公告（公告编号：2020-040、2020-117），公司董事会通过了公司、子公司使用部分闲置募集资金暂时补充流动资金的议案，截至2020年12月31日，暂时用于补充流动资金的募集资金为15,200.00万元，募集资金专户结余募集资金（含利息收入扣除银行手续费的净额）余额为594.18万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。2020年及2021年一季度，公司本期债券共转股28,945,006股；2020年12月，公司以非公开发行股票的方式向11名特定投资者非公开发行人民币普通股93,312,582股，募集资金总额为6.00亿元；截至2021年3月末，公司总股本增至498,811,868股，控股股东仍为今飞控股集团有限公司（以下简称“今飞控股”），其持有公司28.85%股份，实际控制人仍为葛炳灶。截至2021年3月末，公司股权结构及实际控制关系如附录二所示。根据公司披露的股东股份质押公告，截至2021年5月末，公司控股股东今飞控股累计质押所持公司股份10,900.00万股，占其总持股的75.74%，占公司总股本的21.85%；公司股东金华市瑞琪投资有限公司（以下简称“瑞琪投资”）累计质押所持公司股份2,500.00万股，占其总持股的53.37%，占公司总股本的5.01%。

2020年8月，公司监事会职工代表监事由郑丹女士变更为伊嫦英女士；2020年12月公司董事会秘书由何东挺先生变更为葛茜芸女士；2021年2月何东挺先生因个人原因辞去公司副董事长、总经理及董事

¹ 富源今飞与云南飞速公司所在地均位于云南省曲靖市富源县胜境街道四屯社区。

会提名委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。2021年3月，公司董事会会议同意提名张建权先生为公司第四届董事会提名委员会委员，并担任公司总经理。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，主营业务仍为汽车、摩托车轮毂及组件生产销售，2020年公司合并报表范围新增子公司5家，无减少子公司情况。

表1 2020年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	成立日期	合并方式
江西今飞轮毂有限公司	100%	5,000.00	2020/9/15	新设
金华市今飞车圈有限公司	100%	2,000.00	2020/3/19	新设
浙江今飞摩轮研究院有限公司	100%	1,000.00	2020/10/26	新设
云南今飞铝合金材料研发有限公司	100%	1,000.00	2020/5/8	新设
金华市今飞车料销售有限公司	51%	100.00	2020/10/9	新设

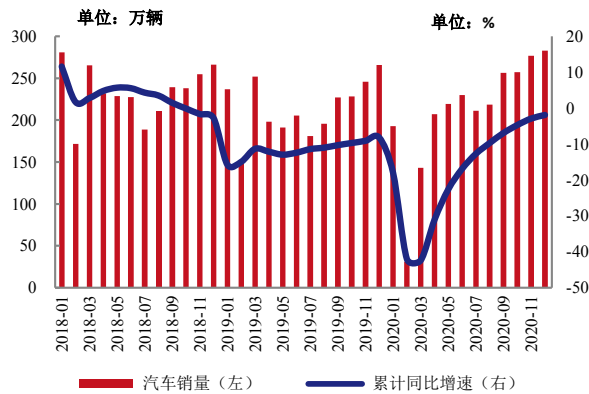
资料来源：公司2020年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

2020年汽车零部件需求随疫情缓解逐渐复苏，促进行业收入增速回升；预计2021年汽车行业消费回暖有望继续带动汽车零部件需求量上行

2020年汽车零部件行业收入增速回升，主要系疫情缓解后汽车消费预期向好带动零部件需求增长，同时芯片短缺等原因引起零部件供需失衡，部分产品价格有所上涨所致。2020年中国汽车累计销量2,531.1万辆，同比下降1.9%，降幅较上年收窄6.3个百分点，其中二季度以来，因疫情缓解及政策刺激，汽车销量增速由负转正，业内预期向好，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，芯片等核心部件短缺、海外供应商生产及进出口难度加大，导致零部件供需失衡，同时钢材等原材料成本上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2020年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长1.42%，扭转近五年增速逐年下滑的颓势，利润总额同比上升13.33%，增幅远高于整车行业的4.12%。

在国内疫情得到有效控制的情况下，随着汽车消费需求回暖以及汽车“新三化”的不断推进，2021年汽车零部件需求量有望继续提升，海外零部件企业持续受疫情与短期事件影响，为中国零部件企业加速全球化创造机遇。考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、汽车以旧换新等消费刺激政策的实施、新能源补贴退坡政策延长以及2021年新能源汽车车型投放力度的加大，预计2021年汽车消费需求将温和回暖，有望直接带动零部件需求继续上行。另外，由于海外疫情的持续影响仍有较大不确定性、2021年以来的日本地震、德州暴风雪等短期自然灾害事件频发，部分海外零部件企业破产或者经营困难，而欧美汽车需求有复苏迹象，国内零部件企业在海外市场的份额有望加速增长。国内企业将获得占据全球产业链的机会，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

图 1 2020 年我国汽车销量降幅收窄 6.3 个百分点


资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 2 2020 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升（单位：亿元）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着汽车“新三化”进程加速，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于 2020 年 4 月联合发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》财建〔2020〕86 号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，并提前明确 2021 年、2022 年新能源汽车购置补贴退坡幅度，稳定市场预期。2020 年 12 月 31 日，四部委联合发布《关于进一步完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》，2021 年新能源汽车补贴标准在 2020 年基础上退坡 20%，并于 1 月 1 日起正式实施，此次无过渡期的补贴新政将有效推动市场快速增长。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善，随着 2021 年新能源车型投放力度加大，市场多元化需求将得到满足，2021 年新能源汽车销量可期，新能源汽车零部件需求将快速增长。

中长期来看，新能源零部件需求将继续提升，掌握核心技术以及供应体系卡位较好的企业将在激烈竞争中脱颖而出。中国新能源乘用车渗透率自 2015 年开始快速上升，但是目前电动化和智能化整体渗透率较低，相关技术迭代持续进行中，目前本土企业与外资企业的差距较小，同时供应体系也至关重要。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求将继续提升。

疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化持续加剧，配套日系品牌、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险

2021 年汽车零部件行业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程即将加速。2020 年疫情期间中国汽车零部件企业凭借较低的资产负债率表现出较强劲的韧性，在部分海外汽零企业破产或经营困难之下不断斩获海外新客订单，实现利润增长与份额提升。从行业内部看，疫情加速行业格局出清，强者恒强，弱者淘汰，预计 2021 年汽车零部件行业出清速度加快，供应商的破产数量将继续上

升。

市场出清势必伴随着分化加剧，配套高性价比的日系、掌握核心技术、出口占比高的头部供应商抗压能力较强。从汽车品牌来看，凭借着良好的产品口碑和质量，2020 年日系品牌表现亮眼，其中东风本田和广汽丰田销量大幅上扬，日系品牌市场份额增至 23.10%，配套高性价比和高保值率的日系供应商抗压能力较强。中证鹏元预计 2021 年自主品牌仍占据市场份额首位，但市占率恐将有所下滑。主要原因如下：首先，自主品牌受众群体对价格较为敏感，受疫情影响，中低收入消费者购车能力和意愿受到抑制；其次，合资品牌向下竞争策略分流了部分自主品牌市场，受益于过去已经积累的口碑，在整体经济下行压力较大时，消费者买车的时候更加倾向于选择销量大、保值率比较高的合资品牌汽车；最后，自主品牌内部分化严重，疫情突袭下例如众泰汽车和力帆汽车等尾部车企抗风险能力较差，已进入加速淘汰阶段或重组阶段，尾部自主品牌被不断出清，需注意关联供应商的订单补充情况。此外，汽车零部件行业中掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力亦相对较强。

图 4 自主品牌随着尾部车企的出清市场份额持续下滑，预计 2021 年自主品牌市占率或将进一步下探



资料来源：Wind，中证鹏元整理

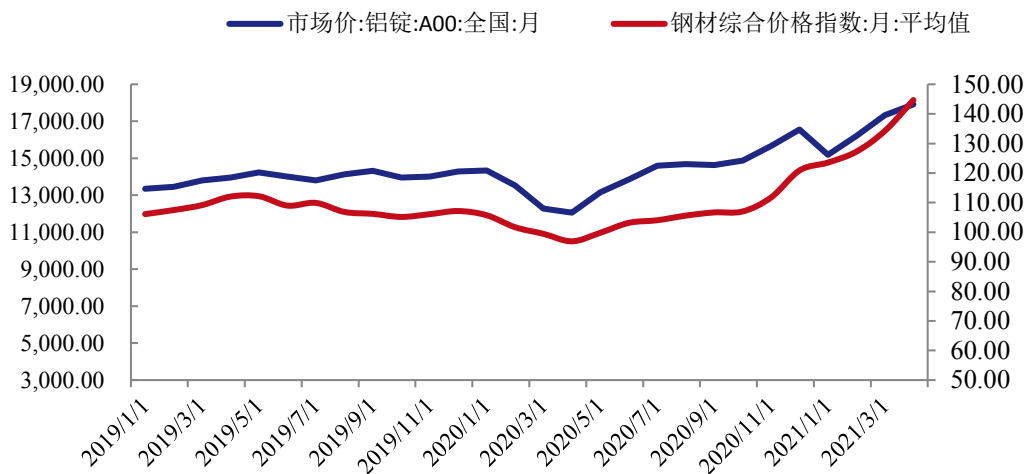
预计 2021 年零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑将为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，且由于部分海外零部件供应商受疫情与短期事件影响破产或经营困难，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。此外，国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2020 年零部件市场继续整合资源，跨界并购企业重组增多。2020 上半年，由于疫情期间并购风险增加，全球汽车零部件企业完成的并购交易数量下降到 55 笔。下半年，由于疫情带来的公司破产和低估值，全球汽车零部件行业掀起了一波并购交易浪潮，英飞凌收购赛普拉斯半导体，现代汽车收购安波福的合资公司，日本电产收购欧姆龙等，主要集中在新能源和智能网联领域。随着国际零部件市场出清，国内头部企业可把握时机，将遭

遇生存危机的技术型企业兼并重组，从而快速提升核心竞争力，进而提升在国际市场的份额。但需注意，企业并购尤其是海外并购存在不容忽视的风险，如国家和地区监管部门的审批风险、并购融资的财务风险、整合过程中的经营体制和文化的冲突风险、市场份额相互渗透加剧内耗的风险、跨国经营的政策与汇率风险等。

2021年原材料价格中枢大幅上移将对汽车零部件行业盈利产生明显影响

受疫情冲击影响，生产和消费端受阻，2020年一季度铝锭和钢材价格大幅下跌，随着国内疫情快速得到控制，疫情对经济活动影响逐步消退，需求端开始修复，同时宽松的货币政策和积极的财政政策下，2020年二季度开始，铝锭和钢材价格持续回升。从2020年三季度开始，全球有序复工复产，需求端持续增加，而铝锭和钢材供应仍然短缺，供需缺口较大，叠加长时间宽松的货币环境，通胀预期抬升，铝锭和钢材进一步大幅上涨，2021年5月铝锭价格最高上涨至2万元/吨左右，2021年4月中国钢材综合价格指数最高上升至175左右，均创近5年新高，2021年铝锭和钢材价格中枢出现较大幅度的上涨，将直接提高生产成本，对行业盈利产生明显影响。

图 5 受疫情扰动，铝锭和钢材波动加大，2021 年铝锭和钢材价格中枢出现较大幅度的上涨（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、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，2020年实现营业收入31.15亿元，较上年增长5.73%。具体来看，汽轮仍是公司营业收入的主要来源，2020年公司汽轮AM市场销量大幅增长，带动汽轮销售规模同比增长12.81%至14.29亿元；受疫情影响，海外市场需求下滑，当期摩轮业务销售收入持续下滑，全年实现业务收入5.42亿元，降幅为23.29%；2020年共享单车市场需求旺盛，公司电轮全年实现收入1.28亿元，同比增长35.19%。其他业务方面，

受铝等原材料价格上涨影响，中间合金材料销售收入较上年有所增长，使得2020年公司其他业务同比增长15.71%至10.15亿元。2021年1-3月，公司实现营业收入8.29亿元，同比增长38.18%。

毛利率方面，受铝价上涨及执行新收入准则，将运输费计入营业成本影响，2020年公司汽轮业务、摩轮业务、电轮业务毛利率均有所下降，公司2020年销售毛利率较上年下滑1.38个百分点。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
汽轮	142,925.78	20.55%	126,701.10	22.22%
摩轮	54,200.29	10.70%	70,660.04	13.62%
电轮	12,816.26	1.46%	9,480.24	2.03%
主营业务合计	209,942.33	16.84%	206,841.38	18.36%
中间合金	86,373.64	1.62%	77,934.51	1.63%
房租收入	4,088.11	87.98%	3,509.56	87.97%
废料及铝渣锭收入	1,181.16	82.77%	2,625.33	80.24%
其他收入	9,885.94	21.94%	3,675.11	20.90%
其他业务合计	101,528.85	8.02%	87,744.51	8.25%
合计	311,471.18	13.97%	294,585.89	15.35%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2020年公司汽轮OEM市场销售规模进一步下降，大客户销售占比持续下滑，而具有关税优势的泰国工厂投产，汽轮AM市场实现大幅增长，但未来汽车市场景气度波动仍会对汽轮业绩产生影响；同期摩轮销售收入随印度市场需求波动有所下滑，考虑到海外疫情的不确定性，后续该业务仍面临一定下行压力

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。2020年，公司汽轮销量为601.22万只，同比增长10.29%，主要系2020年子公司沃森制造（泰国）有限公司（以下简称“沃森制造”）的泰国工厂投产，依托沃森制造零关税优势，汽轮海外销量大幅增长；汽轮业务全年产销率为94.99%，较上年下降7.12个百分点，汽轮库存有所上升。同期摩轮销量为563.13万只，同比减少23.65%，主要系印度疫情反复，市场需求下滑所致，全年产销率为106.32%，较上年有所提升。

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，2020年二季度开始，铝价呈持续上涨趋势，全年公司汽轮与摩轮平均售价均有所上涨。

表3 2019-2020年及2021年1-3月公司主要产品销售情况（单位：万只、元/只）

产品名称	项目	2021年1-3月	2020年	2019年
汽轮	销量	179.89	601.22	545.14

	平均价格	238.29	237.73	233.42
	产销率	98.49%	94.99%	102.11%
摩轮	销量	135.97	563.13	737.53
	平均价格	108.64	96.25	95.81
	产销率	90.73%	106.32%	95.93%

资料来源：公司提供

分区域及市场来看，2020年受疫情影响，国内整车市场销量继续下滑，公司汽轮销售规模随之下降，全年国内汽轮销售收入5.34亿元，占销售总收入比重约25.42%，较上年下滑5.05个百分点，其中国内OEM市场销售收入4.03亿元，同比下降29.48%，系国内汽轮销量下降的主要原因。2020年国外市场对汽轮业务的重要性进一步提高，当期国外汽轮销售收入占销售总收入比重超过40%。2020年汽轮国内AM市场收入实现大幅增长，主要系商用车卡巴轮业务收入增长较快。国外市场的销售收入主要来源于AM市场，2020年随着沃森制造泰国工厂产能释放，依托沃森制造的零关税优势，推动国外汽轮AM销量逆势增长，当期国外汽轮AM实现销售收入5.98亿元，较上年大幅增长56.98%。

摩轮销售方面，国外市场占比仍然较高，且全部系OEM市场，2020年实现国外销售收入3.13亿元，同比下降30.04%，主要系印度疫情反复，市场需求下滑所致。国内摩轮市场同样以OEM市场为主，2020年实现销售收入2.27亿元，较上年有所下滑。

表4 2019-2020年及2021年1-3月公司主要产品分市场销售情况（单位：万元）

产品	项目	2021年1-3月		2020年		2019年		
		收入	占比	收入	占比	收入	占比	
汽轮	国内	AM	4,783.20	8.01%	13,019.69	6.20%	5,809.44	2.81%
		OEM	12,321.41	20.62%	40,339.45	19.21%	57,202.81	27.66%
		小计	17,104.62	28.63%	53,359.14	25.42%	63,012.25	30.47%
	国外	AM	8,694.71	14.55%	59,754.96	28.46%	38,065.46	18.40%
		OEM	17,067.00	28.57%	29,811.67	14.20%	25,623.38	12.39%
		小计	25,761.71	43.12%	89,566.63	42.66%	63,688.84	30.79%
摩轮	国内	AM	0.627065	0.00%	161.23	0.08%	207.45	0.10%
		OEM	4,648.55	7.78%	22,722.63	10.82%	25,690.33	12.42%
		小计	4,649.18	7.78%	22,883.86	10.90%	25,897.78	12.52%
	国外	AM	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
		OEM	10,123.04	16.94%	31,316.43	14.92%	44,762.26	21.64%
		小计	10,123.04	16.94%	31,316.43	14.92%	44,762.26	21.64%

资料来源：公司提供

客户集中度方面，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。从客户销售集中度来看，2020年公司前五大客户销售收入12.82亿元，占营业收入比重为41.17%，同比上升1.08个百分点。虽然客户集中度较上年有所提高，但从结构上看主要是中间合金销售增长所致，前五大客户中汽轮占比进一步下滑。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。公司国外市场业务主要以美元、日元结算，跟踪期内因汇率变动波动较大，公司汇兑损益波动较大。

表5 2019-2020 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	产品类型
2020 年	客户一	46,743.75	15.00%	中间合金
	客户二	33,489.37	10.75%	中间合金
	客户三	19,347.32	6.21%	汽轮轮毂
	客户四	17,876.20	5.74%	汽轮轮毂
	客户五	10,790.24	3.46%	摩轮轮毂
	合计	128,246.88	41.17%	-
2019 年	客户一	39,065.34	13.26%	中间合金
	客户二	26,622.17	9.04%	中间合金
	客户三	22,979.86	7.80%	汽轮轮毂
	客户四	15,234.82	5.17%	汽轮轮毂
	客户五	14,192.52	4.82%	汽轮轮毂
	合计	118,094.71	40.09%	-

资料来源：公司提供

整体上看，2020年受疫情影响，国内下游整车市场销量持续走低，公司汽轮大客户销售收入占比进一步下滑。目前公司一方面正积极拓展其他OEM客户，并通过转移生产基地、降低生产成本等方式提高产品竞争力；另一方面，利用海外工厂产能的零关税优势，推动国外市场增长。但考虑到未来汽车市场景气度可能存在波动，仍会对公司汽轮业绩产生一定影响。摩轮市场方面，国外市场占比仍然较高，受海外疫情的不确定性影响，未来仍面临一定的下行压力。

随着云南基地产能释放及泰国工厂投产，2020年公司汽轮产能有所恢复，摩轮产能大幅下降，整体产能利用率较高；当前公司在建项目较多，仍面临较大建设支出压力，且新增产能存在一定消化风险；金华、贵州等厂区土地收储事项若进展顺利，其补贴款项将一定程度上提升公司资本实力

生产方面，随着公司云南基地产能逐步释放与泰国工厂投产，2020年公司汽轮产能约664.26万只，较上年增加103.46万只/年；2020年公司仍在对生产线进行调整替代，关停了部分厂房，全年保留的摩轮产能约549.76万只/年，较上年减少280.69万只/年。产能利用率方面，2020年公司汽轮产量为632.88万只，同比增加18.55%，主要系汽轮AM市场销量增加所致；同期公司摩轮产量为529.65万只，较上年进一步下滑。产能利用率方面，汽轮与摩轮较上年均有所提升，整体产能利用水平仍较高。

表6 2019-2020 年公司产能利用率情况（单位：万只）

产品名称	项目	2020 年	2019 年
汽轮	产能	664.26	560.80
	产量	632.88	533.85
	产能利用率	95.28%	95.19%

摩轮	产能	549.76	830.45
	产量	529.65	768.82
	产能利用率	96.34%	92.58%

资料来源：公司提供

产能分布方面，一方面为节约生产成本，公司近年积极推进云南、宁夏生产基地的建设，同时公司逐步减产金华基地及贵州基地的部分老旧产能；另一方面，公司积极布局海外生产基地建设，以获取关税优势。截至2020年末，云南基地汽轮产能为185.72万只/年，同比增加55.72万只/年，摩轮产能为360.32万只/年，同比增加129.12万只/年，当期沃森制造泰国工厂新增汽轮产能82.00万只/年。金华基地汽轮产能恢复至396.54万只/年。减产方面，2020年末公司金华基地摩轮产能为189.44万只/年，同比减少409.81万只/年，贵州基地汽轮工厂已全部停产。同时，为实现资产保值增值，公司将上述停产厂房对外出租，全年实现租赁收入4,088.11万元，同比增长16.48%，且厂房租赁成本较少，有效补充了净利润。

表7 截至2020年末公司主要产品产能分布情况（单位：万只/年）

生产基地	汽轮	摩轮
金华	396.54	189.44
云南	185.72	360.32
泰国	82.00	0.00
合计	664.26	549.76

资料来源：公司提供

截至2020年末，公司主要在建项目方面，年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目、年产500万件摩托车铝合金轮毂项目为本期债券募投项目，全部位于云南；公司宁夏生产基地不生产成品，只生产半成品；年产300万件铝合金汽车轮毂建设项目系公司为规避反倾销、贸易战等影响，利用关税优势，在泰国投资建设的汽轮产能；年产500万只整体式铝合金电动车轮建设项目位于江西省丰城市，主要系应对电动车市场需求新增产能。

表8 截至2020年末公司主要在建项目情况（单位：万元、万只/年）

项目名称	所在地区	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300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目 ²	云南	36,417	97.82%	汽轮	300	2021.12
年产500万件摩托车铝合金轮毂项目 ³	云南	21,744	87.37%	摩轮	500	2021.12
年产300万件铝合金汽车轮毂建设项目	泰国	37,630	46.65%	汽轮	300	2023.11
年产300万件轻量化铝合金汽车轮毂智能制造项目	金华	74,000	19.42%	汽轮	300	2022.10
年产1,000万件摩托车铝合金轮毂智能制造项目	金华	65,804	10.67%	摩轮	1,000	2021.06

² 项目新增实施主体，公司需对新增的实施主体进行募投项目的规划与布局，调整募投项目资金投入计划，将该募投项目建设完成期由2020年12月31日适当延长至2021年12月31日。

³ 受疫情影响，项目的建厂装修和购置的固定资产设备交期与安装周期变长，同时该厂区涉及的政府污水管网等基础设施系统建设较原计划有所延期，导致该项目的建设进度有所减缓，项目2020年度尚未完全达产，公司将该项目建设期延长至2021年12月31日。

年产 500 万只整体式铝合金电动车轮建设项目	丰城	22,015	0.00%	电轮	500	2022.02
-------------------------	----	--------	-------	----	-----	---------

资料来源：公司提供

根据公司2018年9月3日公布的《关于收到实施规划搬迁、土地收储通知的公告》，公司仙华南街800号用地已不符合金华经济技术开发区《秋滨吕塘单元控制性详细规划》，为推进规划实施，经金华经济技术开发区管委会讨论研究决定，公司该地块已列入开发区规划搬迁、土地收储范围，其中土地面积127,602平方米，建筑面积74,229.54平方米。公司于2021年1月收到贵阳市白云区国有资产监督管理委员会的《关于实施资产收购的函》。拟对公司下属子公司贵州今飞轮毂有限公司(以下简称“贵州今飞”)位于白云区云环东路430号地块的土地使用权(包括该地块上的房屋、附属品)进行收购，其中土地面积82,139.00平方米，建筑面积45,658.14平方米。截至2021年3月末，上述收储地块补偿方案均未确定。考虑到上述地块占地面积较大，若收储进展顺利，其补贴款项将在一定程度上增强公司资本实力。

为配合地方政府土地收储工作，公司金华厂区需进行搬迁，2019年公司新增年产300万件轻量化铝合金汽车轮毂智能制造项目和年产1,000万件摩托车铝合金轮毂智能制造项目，其中汽轮项目通过非公开发行人股票募集部分所需资金。上述产能置换项目已开工建设，考虑到厂区占地面积及建筑面积较大，预计搬迁投入资金规模较大，叠加云南及泰国的在建项目尚未完工、丰城电轮项目后续建设投入的资金需求，公司仍面临较大建设支出压力。考虑到汽车市场景气度存在波动性、摩托车行业景气度偏弱，未来新增产能仍面临一定消化风险。

云南基地产能具备低成本优势，但仍需关注2021年铝价中枢大幅上移可能对公司盈利产生的影响

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%左右，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。2020年公司铝采购均价为14.07元/公斤，较2019年增长2.01元/公斤。云南电解铝资源丰富，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，且当地人工成本相对较低，电价优惠力度较大，云南生产基地产能释放有助于公司获取低成本优势。

表9 公司轮毂制造主要成本项目构成表(单位：万元)

成本项目	2021年1-3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	30,213.41	58.45%	101,710.94	58.26%	105,042.61	62.20%
燃料及动力	5,502.01	10.64%	18,738.19	10.73%	18,071.16	10.70%
直接人工	5,938.70	11.49%	20,227.42	11.59%	16,707.86	9.89%
制造费用	9,950.51	19.25%	33,695.51	19.30%	28,782.75	17.05%
进项税转出	84.80	0.16%	213.95	0.12%	264.40	0.16%
合计	51,689.43	100.00%	174,586.01	100.00%	168,868.78	100.00%

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。2020年，公司前五大供应商采购金额为17.28亿元，同比变化不大，前五大供应商占采购总额的比重为55.91%，供应商采购集中度降低。鉴于公司已经和主要原材料供应商签订了长期供货协议并锁定了采购价格，有助于公司降低采购价大幅波动风险。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仍较高，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10 2019-2020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	占总额比重
2020年	供应商一	101,020.84	32.68%
	供应商二	35,139.08	11.37%
	供应商三	16,375.35	5.30%
	供应商四	10,499.59	3.40%
	供应商五	9,777.65	3.16%
	合计	172,812.51	55.91%
2019年	供应商一	91,612.38	43.57%
	供应商二	30,949.19	14.72%
	供应商三	21,857.16	10.39%
	供应商四	17,527.15	8.34%
	供应商五	8,321.90	3.96%
	合计	170,267.78	80.98%

资料来源：公司提供

受疫情影响，2020年一季度铝锭价格大幅下跌，2020年二季度开始，铝锭价格持续回升。从2020年三季度开始，随着全球有序复工复产，需求端持续增加，而铝锭出现供需缺口，叠加长时间宽松的货币环境，通胀预期抬升，铝锭价格大幅上涨。尽管公司针对原材料的价格变动，与上下游均签订了长期供货协议，但公司针对价格波动的反应可能具有滞后性，若不能及时提价，2021年铝价中枢大幅上移或将对公司盈利产生一定影响，且对公司成本控制形成压力。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2020年审计报告及未经审计的公司2021年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资产结构与质量

2020年公司资产规模继续增长，受限资产规模有所增长，资产整体流动性有所下降，需继续关注

新增产能的利用情况

随着生产经营的不断扩张，2020年公司资产规模持续增长，资产结构较为稳定，期末非流动资产占比小幅下降至55.54%。

公司货币资金主要包括少量现金、银行存款及各类保证金，2020年末账面余额为6.19亿元，其中3.31亿元使用受限，受限比例较高。应收账款主要是应收客户货款，2020年末账面价值4.15亿元，其中账龄在1年以内的款项占比为94.43%，账龄结构较短，但考虑到款项规模较大，对公司资金周转效率仍有一定不利影响。2020年末存货账面价值合计10.37亿元，主要包括原材料0.93亿元、在产品5.06亿元和库存商品4.38亿元。公司存货规模持续增长，需关注汽车行业景气度对存货去化的影响。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.59	9.89%	6.19	11.56%	3.45	7.74%
应收账款	4.51	8.00%	4.15	7.75%	4.01	9.00%
存货	12.62	22.36%	10.37	19.35%	9.48	21.25%
流动资产合计	26.61	47.13%	23.82	44.46%	18.96	42.48%
投资性房地产	3.14	5.56%	3.38	6.31%	2.98	6.68%
固定资产	16.12	28.55%	18.18	33.94%	14.91	33.41%
在建工程	5.52	9.77%	4.42	8.25%	4.63	10.37%
无形资产	2.65	4.70%	2.51	4.68%	2.25	5.03%
非流动资产合计	29.85	52.87%	29.76	55.54%	25.67	57.52%
资产总计	56.46	100.00%	53.58	100.00%	44.63	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年末公司投资性房地产账面价值3.38亿元，同比增长13.35%，主要系从固定资产及在建工程转入较大规模租赁厂房所致，其中尚未办妥产权证书的投资性房地产账面价值0.65亿元，期末投资性房地产已对外抵押1.53亿元。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备等资产，2020年末为18.18亿元，同比增长21.94%，主要系在建工程中年产300万件铝合金汽车轮毂成品生产线项目与年产500万件摩托车铝合金轮毂项目转入所致，期末固定资产中4.93亿元为银行借款及开立承兑汇票提供抵押担保。在建工程主要包括金华、云南、江西丰城、宁夏等地的工程项目，2020年重点在建工程项目累计投入5.20亿元，当期转入固定资产金额为5.23亿元。无形资产主要系公司购置的土地使用权资产，2020年末账面价值为2.51亿元，其中1.55亿元已用于借款抵押担保。截至2020年末，公司受到限制的资产合计12.23亿元，占总资产比重为22.83%。

整体上看，2020年公司资产规模继续增长，但结构上来看厂房、设备等非流动资产占比较高，且2020年末受限资产规模较大，公司资产整体流动性一般；公司在建工程项目较多，2020年云南等地项目逐步建成转入固定资产，仍需继续关注公司新增产能的利用情况。

盈利能力

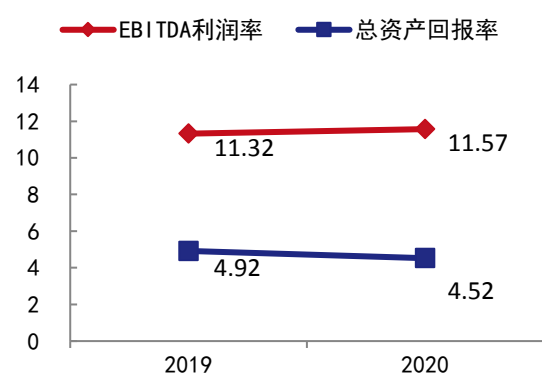
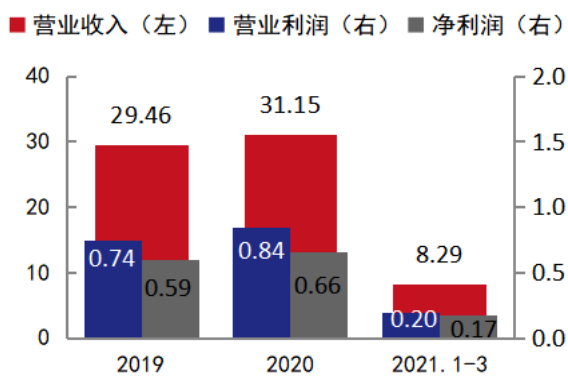
2020年公司营业收入与利润均有所增长，但政府补助对盈利贡献仍较高，盈利能力一般，同时需关注原材料价格上涨和新增产能爬坡对其盈利水平的压制

公司主营业务收入主要包括汽轮、摩轮和电轮销售收入，受汽轮售后市场增长影响，2020年汽轮销售收入有所增长，摩轮业务受海外市场需求下滑影响，当期销售收入持续下滑，同期电轮销售收入保持增长；其他业务方面，受铝等原材料价格上涨影响，中间合金材料销售收入较上年有所增长。综合影响下，2020年营业收入较上年增长5.73%；同期公司营业利润为0.84亿元，同比增长13.35%。2020年公司实现净利润0.66亿元，其中包括当年收到财政补贴0.74亿元，占净利润比重为112.12%，政府补贴对公司盈利贡献较高。

随着盈利水平上升，公司EBITDA利润率有所提高，但总资产回报率小幅下降至4.52%，公司整体盈利能力仍较为一般，未来需关注原材料价格上涨和新增产能爬坡对其盈利水平的压制。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

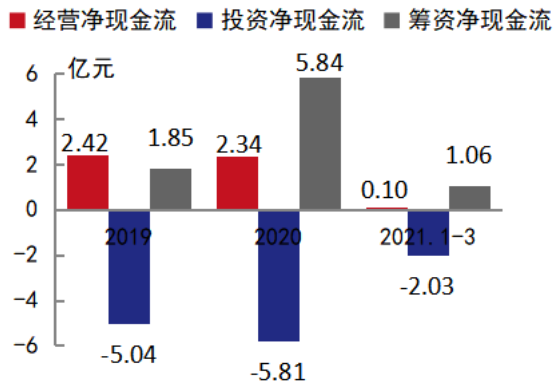
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

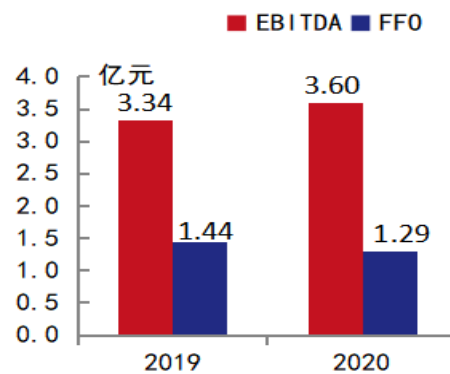
2020年公司投资活动现金流持续净流出，整体现金流平衡主要依赖于外部融资，且在建项目尚需投资规模较大，后续仍面临较大资金压力

公司产品销售回款情况较好，应收账款整体账龄较短，2020年公司经营活动现金净流入2.34亿元，较上年小幅下降。近年公司持续进行较大规模资本性投入，投资活动现金流表现为持续大规模净流出，2020年净流出规模达5.81亿元。公司外部融资仍以银行短期借款为主，2020年完成定向增发，当期吸收投资收到的现金为5.92亿元，筹资活动净现金流较上期大幅增加。

2020年，公司EBITDA有所增长，但存货和经营性应收项目增加占用一定的营运资金，FFO较上年有所降低。目前公司在建项目尚需投资规模较大，面临较大的资金压力，未来主要资本性支出仍将依赖筹资活动。

图 8 公司现金流结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

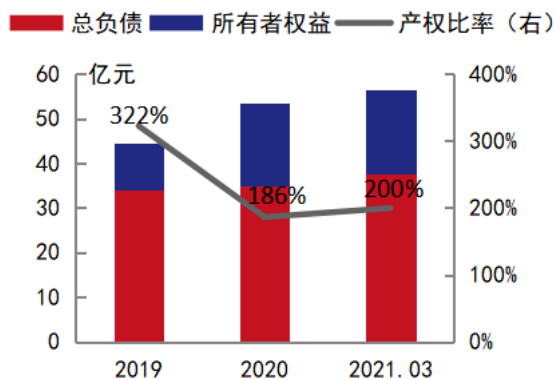
图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

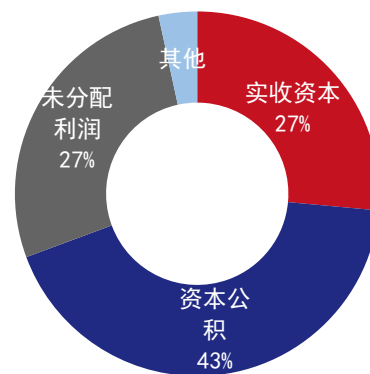
资本结构与偿债能力

2020年公司完成定向增发，财务杠杆水平有所下降但仍较高，短期债务占比较大，面临较大短期偿债压力

2020年公司完成定向增发，净资产规模较上年大幅增长，2020年末公司负债规模同比变化不大，净资产对负债的保障大幅提升，但保障程度仍较弱。

图 10 公司资本结构


资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 2021 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债仍以流动负债为主，其中短期借款系公司负债的主要构成，2020年末账面余额为17.37亿元，占负债总额比重达49.85%，借款类型主要包括质押借款、保证借款等。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，2020年末账面余额为6.15亿元。应付账款主要系应付工程款、设备款及贷款。一年内到期的非流动负债系即将到期的长期借款与即将到期的长期应付款。

为满足工程建设资金需要，公司长期借款规模持续增长；应付债券即应付本期债券，随着转股规模

增加，2020年剩余规模有所下降；长期应付款期末余额为0.53亿元，系2020年新增融资租赁借款，融资成本为一年期贷款市场报价利率（LPR）+263个基点。

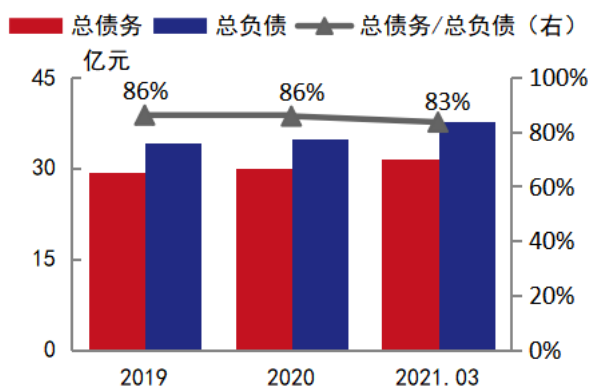
表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2021年3月		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19.32	51.36%	17.37	49.85%	17.23	50.60%
应付票据	5.35	14.23%	6.15	17.65%	6.02	17.68%
应付账款	3.65	9.71%	2.11	6.04%	2.00	5.86%
一年内到期的非流动负债	1.12	2.97%	1.37	3.92%	0.69	2.03%
流动负债合计	30.42	80.88%	28.27	81.12%	27.17	79.77%
长期借款	3.48	9.26%	2.78	7.99%	2.01	5.91%
应付债券	1.67	4.45%	1.65	4.74%	3.35	9.84%
租赁负债	0.46	1.22%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	0.00	0.00%	0.53	1.53%	0.00	0.00%
非流动负债合计	7.19	19.12%	6.58	18.88%	6.89	20.23%
负债合计	37.61	100.00%	34.85	100.00%	34.06	100.00%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

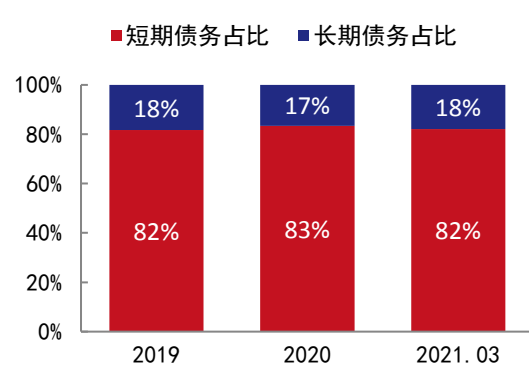
截至2021年3月末，公司总债务规模为31.40亿元，较2019年末增长7.13%，占负债总额比重为83.49%，债务压力较大。同时需注意，公司短期债务占比达82.13%，公司面临较大短期偿债压力。

图 12 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

偿债指标方面，2020年末公司资产负债率为65.04%，较上年有所降低，但整体债务率水平依然较高。2020年EBITDA利息保障倍数有所提升，EBITDA对债务利息偿付的保障程度尚可；总债务占总资本的比例有所下降，但FFO与净债务比值仅4.87%，公司仍面临较大的偿债压力。

表13 公司杠杆状况指标

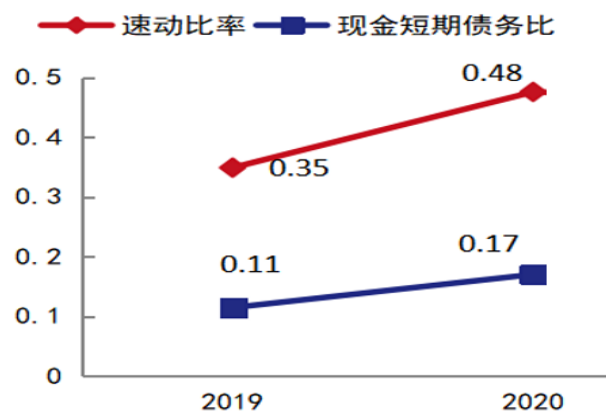
项目	2021年3月	2020年	2019年
----	---------	-------	-------

资产负债率	66.62%	65.04%	76.31%
净债务/EBITDA	--	7.35	8.21
EBITDA 利息保障倍数	--	2.52	2.45
总债务/总资本	62.49%	61.45%	73.49%
FFO/净债务	--	4.87%	5.27%

资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2020年公司通过定向增发股票，期末货币资金较上年大幅增加，现金短期债务比与速动利率较上年有所提升，公司流动性有所增强，但现金对短期债务的覆盖程度与速动比率水平仍较低，公司仍面临较大的短期偿债压力。

图 14 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2018年1月1日至报告查询日（2021年6月1日），公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司各项债务融资工具均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

八、本期债券偿还保障分析

富源今飞房地产开发有限公司为本期债券提供了担保

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，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，出资人系今飞控股，注册资本为41,000.00万元，今飞控股持有100.00%股权。今飞房地产主要从事房地产开发、销售、经营，截至2020年末，今飞房地产总资产为74,830.41万元，所有者权益为40,006.15万元，资产负债率为46.54%。2020年今飞房地产实现营业收入1.48亿元，全部为房屋销售收入。今飞房地产开发项目位于云南省富源县，截至2021年3月末，项目一期、二期已全部销售完毕，三期尚未销售。截至2020年末，今飞房地产预收账款余额为1.93亿元，全部为预收购房款，当期末存货余额3.37亿元。中证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14 担保方主要财务指标（单位：万元）

项目	2020年	2019年
总资产	74,830.41	71,569.93
所有者权益	40,006.15	39,999.76
总债务	0.00	0.00
资产负债率	46.54%	44.11%
营业收入	14,773.14	0.00
营业利润	23.58	-932.53
净利润	23.86	-932.40
经营活动现金流净额	4,037.38	5,155.40

资料来源：今飞房地产 2019-2020 年审计报告，中证鹏元整理

九、结论

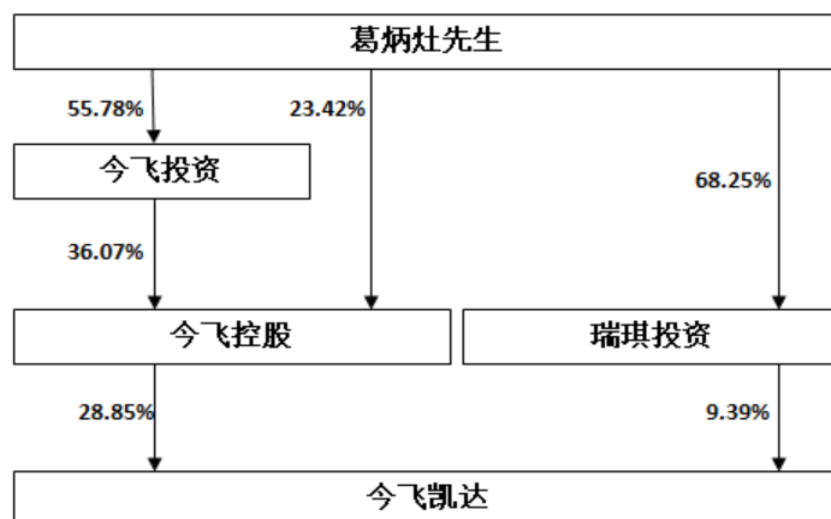
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为A+。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	5.59	6.19	3.45	3.72
存货	12.62	10.37	9.48	8.58
流动资产合计	26.61	23.82	18.96	19.81
固定资产	16.12	18.18	14.91	13.79
非流动资产合计	29.85	29.76	25.67	21.05
资产总计	56.46	53.58	44.63	40.86
短期借款	19.32	17.37	17.23	20.09
应付票据	5.35	6.15	6.02	5.34
一年内到期的非流动负债	1.12	1.37	0.69	0.64
流动负债合计	30.42	28.27	27.17	29.19
长期借款	3.48	2.78	2.01	0.57
应付债券	1.67	1.65	3.35	0.00
长期应付款	0.00	0.53	0.00	0.07
非流动负债合计	7.19	6.58	6.89	2.02
负债合计	37.61	34.85	34.06	31.21
总债务	31.40	29.86	29.31	26.71
归属于母公司的所有者权益	18.79	18.68	10.44	9.53
营业收入	8.29	31.15	29.46	28.78
净利润	0.17	0.66	0.59	0.66
经营活动产生的现金流量净额	0.10	2.34	2.42	3.58
投资活动产生的现金流量净额	-2.03	-5.81	-5.04	-4.80
筹资活动产生的现金流量净额	1.06	5.84	1.85	-0.37
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	14.16%	13.97%	15.35%	16.23%
EBITDA 利润率	--	11.57%	11.32%	12.11%
总资产回报率	--	4.52%	4.92%	4.74%
产权比率	199.55%	186.06%	322.17%	323.51%
资产负债率	66.62%	65.04%	76.31%	76.39%
净债务/EBITDA	--	7.35	8.21	6.72
EBITDA 利息保障倍数	--	2.52	2.45	2.77
总债务/总资本	62.49%	61.45%	73.49%	73.46%
FFO/净债务	--	4.87%	5.27%	8.45%
速动比率	0.46	0.48	0.35	0.38
现金短期债务比	0.23	0.17	0.11	0.16

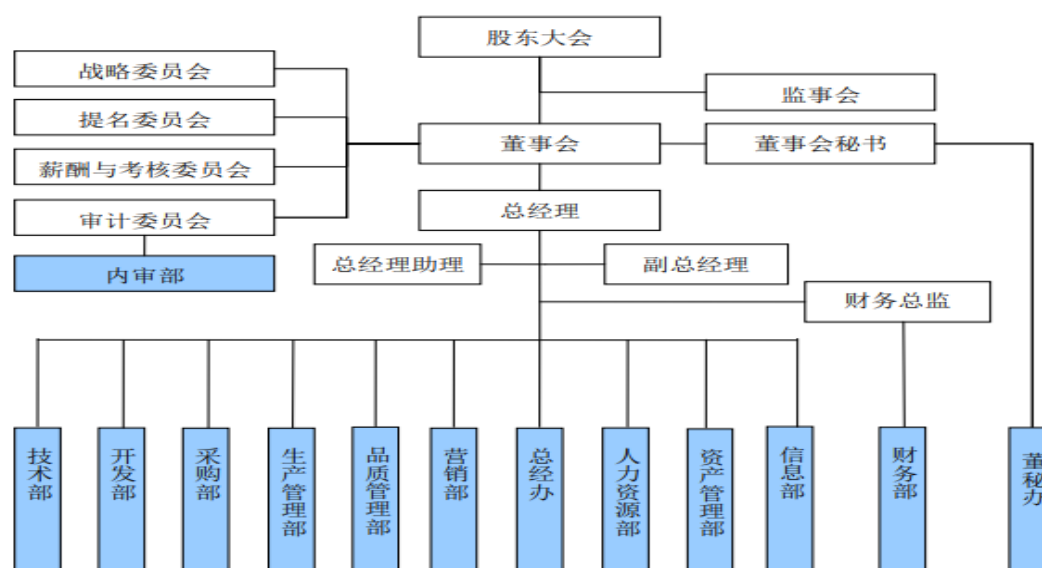
资料来源：公司 2019-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2020 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	持股比例	主要经营地	业务性质
浙江今飞亚达轮毂有限公司	100.00%	浙江金华	制造业
浙江今飞摩轮有限公司	100.00%	浙江金华	制造业
浙江今泰汽车零部件制造有限公司	100.00%	浙江金华	制造业
金华市今飞零部件制造有限公司	70.00%	浙江金华	制造业
金华市今飞轻合金材料有限公司	100.00%	浙江金华	制造业
浙江今飞汽摩配技术研究院有限公司	100.00%	浙江金华	技术服务业
金华市今飞汽车配件有限公司	100.00%	浙江金华	批发和零售业
贵州今飞轮毂有限公司	100.00%	贵州贵阳	制造业
FUTUREI INDUSTRIAL & TRADING IN C (飞驰工贸股份有限公司)	100.00%	美国	批发和零售业
JINFEI TRADI NGINDIAPRI VATELIMITE D (印度今飞贸易有限公司)	100.00%	印度	批发和零售业
云南富源今飞轮毂制造有限公司	100.00%	云南曲靖	制造业
宁夏今飞轮毂有限公司	100.00%	宁夏中卫	制造业
云南今飞摩托车配件制造有限公司	100.00%	云南曲靖	制造业
富源今飞零部件有限公司	100.00%	云南曲靖	制造业
浙江今飞智造摩轮有限公司	100.00%	浙江金华	批发和零售业
浙江今飞新材料有限公司	100.00%	浙江金华	批发和零售业
浙江今飞国际贸易有限公司	100.00%	浙江金华	批发和零售业
VOSSENMAN UFATURE (THAILAND) CO.,LTD. (沃森制造(泰国)有限公司)	100.00%	泰国	制造业
富源今飞汽车配件制造有限公司	100.00%	云南曲靖	制造业
云南飞速汽车轮毂制造有限公司	100.00%	云南曲靖	制造业
金华市今科新材料有限公司	90.00%	浙江金华	批发和零售业
江西今飞轮毂有限公司	100.00%	江西宜春	制造业
金华市今飞车圈有限公司	100.00%	浙江金华	制造业
浙江今飞摩轮研究院有限公司	100.00%	浙江金华	研发与技术服务业
云南今飞铝合金材料研发有限公司	100.00%	云南曲靖	制造业
金华市今飞车料销售有限公司	51.00%	浙江金华	批发和零售业

资料来源：公司 2020 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
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
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)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

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。