



山西华翔集团股份有限公司2021年公开发行可转换公司债券信用评级报告

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：

谭璇



山西华翔集团股份有限公司2021年公开发行可转换公司债券 信用评级报告

评级结果

主体信用等级
评级展望
债券信用等级
评级日期

AA-

稳定

AA-

2021-6-18

评级观点

中证鹏元评定山西华翔集团股份有限公司（以下简称“华翔股份”或“公司”，股票代码：603112.SH）本次拟公开发行不超过 8 亿元可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA-，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到公司具备一定的技术实力，压缩机零部件业务竞争力突出，盈利能力持续改善，现金生成能力较强，财务杠杆水平较低。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，应收账款占比持续上升，面临一定的原材料价格波动风险和汇率波动风险。

未来展望

- 公司具备一定的技术实力，盈利能力较强，预计未来随着在建项目的陆续投产，竞争力将会进一步增强，营业收入和经营现金流有望进一步扩大，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。

债券概况

发行规模：不超过 8 亿元

发行期限：6 年

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还所有未转借款本金和最后一利息，附债券赎回和回售条款

发行目的：募集资金投向机加工扩产升级及部件产业链延伸项目、铸造产线智能化升级与研发能力提升项目和补充流动资金项目

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	31.53	26.30	22.59	21.52
归母所有者权益	18.48	17.76	11.66	10.17
总债务	4.46	1.64	4.17	4.15
营业收入	5.91	19.49	20.48	19.96
净利润	0.73	2.44	1.71	1.40
经营活动现金流净额	0.06	1.63	1.03	2.40
销售毛利率	23.44%	22.20%	22.33%	22.15%
EBITDA 利润率	--	21.17%	15.87%	13.33%
总资产回报率	--	11.62%	9.31%	8.60%
资产负债率	34.83%	32.23%	48.17%	52.54%
净债务/EBITDA	--	-0.91	0.27	-0.10
EBITDA 利息保障倍数	--	64.27	26.03	20.41
总债务/总资本	17.84%	8.41%	26.24%	28.90%
FFO/净债务	--	-89.16%	310.09%	-743.13%
速动比率	2.99	2.22	1.17	1.04
现金短期债务比	5.60	4.09	0.92	1.19

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

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳
songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司具备一定的技术实力，压缩机零部件业务竞争力突出。**截至 2021 年 3 月末，公司已取得 6 项发明专利和 41 项实用新型的专利授权，具备一定的技术实力。公司压缩机零部件业务竞争力较强，与格力电器、美的集团等全球领先的压缩机生产商建立了长期稳定的合作关系。
- **公司盈利能力持续改善。**近三年公司 EBITDA 利润率和总资产回报率持续增长，2020 年末分别达到 21.17% 和 11.62%，分别同比上升 5.3 和 2.31 个百分点。
- **公司现金生成能力较强，财务杠杆水平较低。**近年公司现金生成能力较强，总债务规模不大，财务杠杆水平较低。

关注

- **公司面临一定的客户集中度风险和回款风险。**近三年，公司压缩机零部件业务前五大客户收入集中度均在 80% 以上，工程机械零部件和汽车零部件前五大客户收入集中度分别超过了 50% 和 70%。同时，近年公司应收款项（应收票据+应收账款+应收款项融资）占总资产比重呈现逐年递升态势，对公司资金占有增多，面临回款风险。
- **公司面临一定的原材料价格波动风险。**原材料成本在公司生产成本中占比较大，2021 年以来公司主要原材料采购均价均出现大幅上涨，对公司生产成本和产品定价造成一定的负面影响。
- **近年公司海外业务收入持续下降，仍面临一定的汇率波动风险。**受中美贸易摩擦、新冠疫情等因素影响，近年公司海外业务占比逐年下降，公司外销产品结算主要以客户所在地货币结算，汇率的波动将会影响到公司汇兑损益。

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

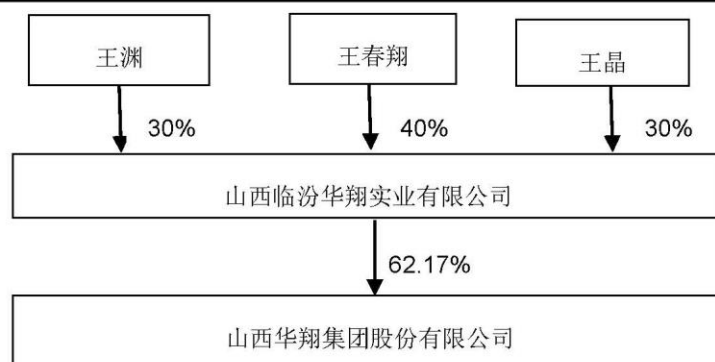
注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

一、发行主体概况

公司成立于2008年12月29日，原名山西华翔投资有限公司（以下简称“华翔投资”），由山西临汾华翔实业有限公司（以下简称“华翔实业”）和广东威灵电机制造有限公司（以下简称“广东威灵”）共同出资设立，注册资本为36,300.00万元，实收资本为36,300.00万元，其中华翔实业占比50.96%，广东威灵占比49.04%；2011年9月，华翔投资更名为山西华翔集团有限公司（以下简称“华翔有限”）；2016年8月15日，广东威灵将其持有的全部股权转让予华翔实业；2017年9月7日，华翔有限整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2018年3月1日，公司增加股本880.00万元，注册资本变更为37,180.00万元。

2020年9月2日，经中国证券监督管理委员会证监许可【2020】1841号文核准，公司公开发行5,320.00万股A股普通股，发行后公司总股本增加至42,500.00万股。2021年2月24日，公司实施2021年限制性股票股权激励，限制性股票授予完成后，公司总股本增加至43,609.05万股。截至2021年3月31日，公司股本和实收资本为43,609.05万元，其中控股股东华翔实业持股62.17%，王春翔及其子王渊、其女王晶分别持有华翔实业40%、30%、30%股权，为公司实际控制人。

图1 截至2021年3月31日公司产权与控制关系



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要从事各类定制化金属零部件包括白色家电、工程机械、汽车和泵阀管件等领域零部件的研发、生产和销售业务。截至2021年3月末，公司纳入合并报表范围内的二级子公司共9家（详见“附录四”）。

二、本期债券概况

债券名称：山西华翔集团股份有限公司公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币8.00亿元；

债券期限和利率：自发行之日起六年；本次发行可转债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及其授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构及主承销商协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本期债券到期之日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告之日前二十个交易日公司 A 股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易价格按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司 A 股股票交易均价。具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构及主承销商协商确定；

转股价格向下修正条款：

1、修正权限与修正幅度

在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任何连续三十个交易日中有二十个交易日的收盘价低于当期转股价格的 80%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。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。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审议上述方案的股东大会召开日前二十个交易日和前一交易日公司股票交易均价的较高者。

2、修正程序

如公司决定向下修正转股价格，公司将在中国证监会指定的上市公司信息披露媒体上刊登股东大会决议公告，公告修正幅度、股权登记日及暂停转股的期间（如需）等有关信息。从股权登记日后的第一个交易日（即转股价格修正日）起，开始恢复转股申请并执行修正后的转股价格。若转股价格修正日为转股申请日或之后、转换股份登记日之前，该类转股申请应按修正后的转股价格执行。

债券赎回条款：

1、到期赎回条款

在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将以本次发行的可转债的票面面值上浮一定比例（含最后一期年度利息）的价格向可转债持有人赎回全部未转股的本次可转债。具体赎回价格提请公司股东大会授权董事会及其授权人士根据市场情况等与保荐机构及主承销商协商确定。

2、有条件赎回条款

在本次发行可转债的转股期内，如果公司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%（含 130%），公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。若在上述交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交

易日按调整后的转股价格和收盘价计算。此外，当本次可转债未转股余额不足人民币3,000万元时，公司董事会及董事会授权人士有权决定以面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。

回售条款：

1、有条件回售条款

本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过因除权、除息等引起公司转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

2、附加回售条款

若本次发行可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，根据中国证监会的相关规定被视作改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以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可转债的权利。可转债持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，本次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

向公司原股东配售的安排：

本次发行的可转债给予公司原普通股股东优先配售权。具体优先配售数量提请公司股东大会授权董事会及其授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次发行可转债的募集说明书中予以披露。原普通股股东优先配售之外的余额和原普通股股东放弃优先配售后的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。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐人（主承销商）在发行前协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额不超过8.00亿元，资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
机加工扩产升级及部件产业链延伸项目	56,437.53	52,500.00	93.02%

铸造产线智能化升级与研发能力提升项目	7,612.80	6,500.00	85.38%
补充流动资金项目	21,000.00	21,000.00	100.00%
合计	-	80,000.00	-

资料来源：《山西华翔集团股份有限公司公开发行可转换公司债券预案》，中证鹏元整理

1、机加工扩产升级及部件产业链延伸项目

该项目实施地位于山西省临汾市洪洞县甘亭镇华林苗圃，建设内容包括：新建生产厂房共11,200.00平方米，包括厂房建设、通风系统、电力系统、消防及供暖系统等主要工程的建设及装修，购置空压曲轴生产线、空压上下轴承生产线、涡旋动静盘生产线、冰压缸体精加工线、卡钳壳体加工专用机床等生产线及其配套设施。

项目计算期13年，建设期3年，经济寿命期10年。主要产品分为压缩机件机加工和汽车件机加工，由于设备投入及安装进度不同，其产能利用率也不同。压缩机件机加工从建设期第1年开始投产，第1年达产30%，第2年达产60%，第3年达产90%，第4年满产；汽车件机加工从建设期第2年开始投产，第2年达产50%，第3年达产75%，第4年满产。项目达产后预计年销售收入为3.59亿元，净利润为0.55亿元，投资利润率为11.40%，投资利税率为20.50%。截至2021年3月末，机加工扩产升级及部件产业链延伸项目仍处于筹建阶段，尚未进行资金投入。

2、铸造产线智能化升级与研发能力提升项目

项目实施地位于山西省临汾市洪洞县甘亭镇华林苗圃，项目建设内容包括：购置车间电路称重/校正设备、AI砂型智能分析系统、电量采集终端箱、铸件外观自动化检测设备等生产用硬件设备，以及智慧铸造生产管理系统、智能随流孕育监控系统等配套软件。项目建设期3年，建设完成后将在现有生产线引入“铁水智能分析系统”、“砂型智能分析系统”、“智慧铸造管理系统”、“铸件外观检测系统”等系统来升级改善铸造流程与工艺，并且在“铸造工艺研发升级”、“免打磨技术开发”、“数据库优化升级”等方向进行研发。截至2021年3月末，机加工扩产升级及部件产业链延伸项目仍处于筹建阶段，尚未进行资金投入。

3、项目审批情况

截至2021年6月1日，机加工扩产升级及部件产业链延伸项目已取得临汾经济开发区管理委员会出具的《山西省企业投资项目备案证》（项目代码：2106-141091-89-01-158361）；铸造产线智能化升级与研发能力提升项目已取得临汾经济开发区管理委员会出具的《山西省企业投资项目备案证》（项目代码：2106-141091-89-02-330719）。

四、运营环境

铸造行业集中度偏低，但有一定的技术和客户认证壁垒；随着绿色环保政策的推进，行业准入门

槛有所提升；受人力成本上升及外部市场竞争加剧等因素影响，铸造行业风险有所增加

铸造行业是制造业的重要基础产业，是众多主机和重大技术装备发展的重要支撑。自2000年以来我国铸件产量长期位居全球首位，但行业内小企业众多，环保水平较差，产品质量和工艺装备仍相对落后。在竞争上铸造行业呈现两极分化局面，大型铸造企业在规模、技术和工艺等方面具备优势，竞争力较强，下游应用方向一般在两到三种以上，细分应用领域更多，而小型铸造企业一般只生产一到两种单一应用产品。

近年来随着供给侧改革的推进，落后产能加速淘汰，行业集中度已有所提高。据《铸造行业“十四五”发展规划》，相比“十三五”规划初期，我国铸造企业平均规模有了较大提高，年铸件产量万吨以上的企业超过千家，其中年铸件产量5万吨以上的企业200家，产业集中度明显提高。

相比一般制造行业，铸造件生产对生产工艺经验积累的要求较高，各环节均需运用到长期积累的生产工艺经验，行业内企业需要配备大量的优秀技术研发人员，以保障企业技术水平的先进性，同时还需要大批熟练的技术管理人员和生产技术工人，以保障产品质量的可靠性，这需要在长期实践经验中形成系统的技术研发与生产工艺技术能力。铸造零部件系下游应用领域核心零部件的基础，对产品的性能指标要求较高，注重产品质量的稳定性和可靠性，因而下游客户对铸造件供应商的企业管理、技术研发、品质保证和售后服务等方面都有严格的要求，认证程序复杂且时间较长，客户十分重视与铸造件供应商建立长期稳定的合作关系，为自身产品的稳定性和一致性，通常选定供应商后不会轻易变更。因此，新进入企业进入客户供应链难度较大，铸造行业具有较高的客户认证壁垒。

随着绿色环保政策的推进，铸造行业准入门槛有所提升。中国铸造协会2019年9月11日发布了《铸造企业规范条件》，针对铸造行业现状，瞄准国际先进，规定了铸造企业的建设条件与布局、企业规模、生产工艺、生产装备、质量管控、能源消耗、环境保护、安全生产及职业健康和监督管理规范条件。国家生态环境部2020年12月25日发布了《铸造工业大气污染物排放标准》，规定了铸造工业大气污染物排放控制要求、监测和监督管理要求。这些规范条件和标准的出台，有利于加速落后产能的退出，提高了行业准入门槛。

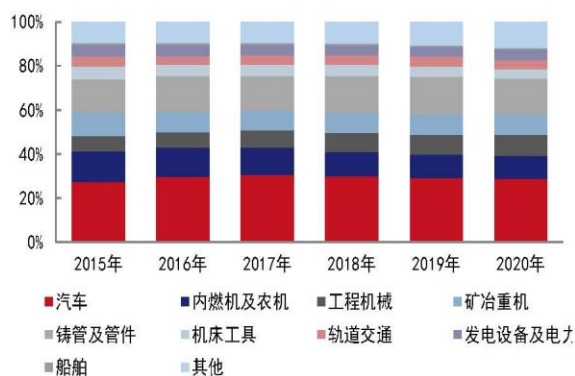
近年来我国铸造业内外风险均有所增加。铸造业对劳动力的需求较大，劳动力成本占生产成本比重较大，随着我国人口老龄化加剧，人力成本逐年上升、招工难已成为铸造企业最大的压力。同时，国际出口市场对于我国铸造行业发展举足轻重，当前全球制造业增长疲软，欧美“再工业化”实施吸引中高端制造业回流，贸易摩擦带来关税增加，提高了企业出口成本，发展中国家参与全球产业再分工承接制造产业转移加快，上述因素正对我国铸造业外部环境产生重要影响，增加了我国铸造行业风险。

铸造产品下游应用广泛，预计未来制冷压缩机仍将保持稳定发展，汽车市场发展前景广阔，工程机械仍有巨大发展空间，铸造行业仍将保持稳定增长

铸造件产品广泛应用于汽车、工程机械、压缩机、内燃机、矿冶、发电、轨道交通、船舶等各类制

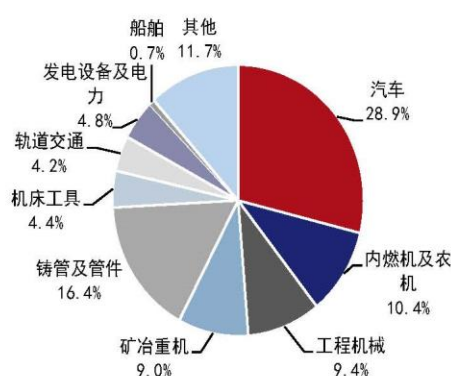
造行业。受主机行业需求放缓、汽车轻量化以及国际贸易摩擦等因素的综合影响，“十三五”期间我国铸造行业铸件产量增速有所放缓，2016-2020年平均增速为2.6%，总体上保持了平稳增长态势。2020年尽管受到新冠疫情的冲击，但受益于装备制造业对铸件市场的庞大需求，我国铸件总产量达5,195万吨，同比增长6.6%。

图 2 2015-2020 年下游行业铸件需求情况



资料来源：中国铸造协会，中证鹏元整理

图 3 2020 年下游行业铸件需求比例



资料来源：中国铸造协会，中证鹏元整理

制冷压缩机是铸铁件重要的应用领域。制冷压缩机是空调、冰箱的核心零部件，2018-2020年空调生产保持平稳，分别生产20,486.00万台、21,866.20万台、21,064.60万台；家用冰箱生产稳定增长，分别为8,108.79万台、7,904.25万台、9,014.70万台。受益于下游行业的稳定，2018-2020年制冷设备用压缩机分别生产40,000.00万台、46,600.00万台、45,304.40万台，整体上也保持平稳。考虑到未来我国国民人均可支配收入仍将保持较快增长，国民对改善居住条件、提高生活品质的需求日益提升，在此情况下，我国空调、冰箱等白色家电行业仍将保持稳定发展，从而带来对铸件品需求的增长。

下游行业铸件需求中，汽车行业居于首位，远超其他行业。受中美贸易摩擦影响，2018-2020年汽车铸件产量有所波动。据中国铸造协会数据，2018-2020年汽车铸件产量分别为1,480万吨、1,420万吨、1,500万吨，占有铸件之比分别为29.99%、29.13%、28.87%，占比仍较为稳定。2020年由于商用车的拉动作用，汽车铸件产量同比增长5.6%。考虑到我国汽车行业近年来发展虽有所波动，但新能源车发展前景广阔，预计汽车零部件未来也将保持较快发展。一方面，新能源车市场经过多年产业链的培育以及消费者教育，产业链已逐步成熟，私人消费者对于新能源汽车的认可与接受程度逐步提高。另一方面，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。

工程机械方面，受到国内基础设施建设等因素的拉动，工程机械行业近年来保持较快发展。根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2020年，纳入统计的25家主机制造企业共计销售各类挖掘机产品327,605台，同比增长39%；其中国内292,864台，同比增长40.1%；出口34,741台，同比增长30.5%，工

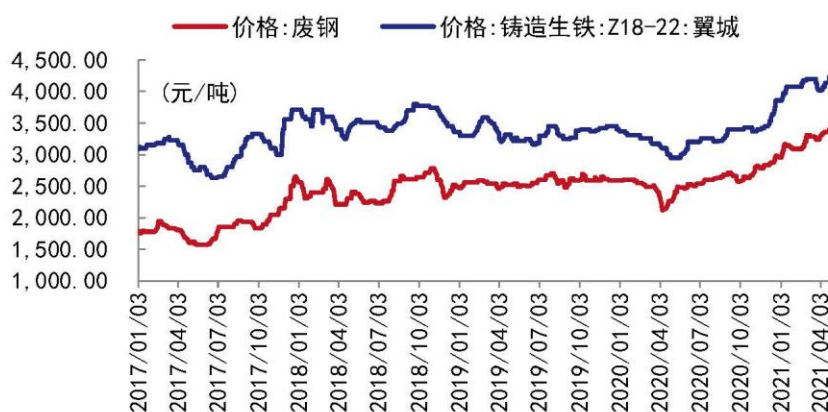
工程机械行业保持了较快增长。受益于工程机械行业的发展，工程机械铸件产品保持了稳定增长。据中国铸造协会数据，2018-2020年工程机械铸件产量分别为425万吨、440万吨、490万吨，工程机械铸件产量占有铸件之比分别为8.61%、9.03%、9.43%，占比不断上升。考虑到未来我国新型城镇化建设及交通、水利等重大工程建设的推进以及美国推出财政刺激计划以推动基础设施建设等因素的影响，预计未来全球范围内工程机械行业仍有巨大发展空间。

今年以来原材料价格大幅上涨对铸造行业造成一定的冲击，但有利于行业集中度的提升

铸铁件使用的主要原材料是生铁和废钢，铸铁件中原材料成本占比较大，生铁和废钢价格的波动对铸造企业生产成本和产品定价会造成一定的影响。

近年来废钢和生铁价格互有涨跌，2018-2020年废钢均价分别为2,440.92元/吨、2,569.68元/吨、2,585.16元/吨，同比分别增长30.05%、5.28%、0.60%；2018-2020年生铁均价¹分别为3,548.76元/吨、3,348.92元/吨、3,285.98元/吨，同比分别增长15.36%、下跌5.63%、下跌1.88%。今年以来受到美元贬值、国际大宗商品价格大幅上涨影响，废钢和生铁价格也出现大幅上涨，截止到2021年6月1日，废钢均价为3,320.59元/吨，较2020年均价上涨28.45%；截止到2021年4月28日，生铁均价为4,105.50元/吨，同比上涨24.94%。

图4 近年废钢和生铁价格走势



资料来源：wind，中证鹏元整理

今年以来生铁和废钢价格大幅上涨，对铸造生产企业生产成本和产品价格造成了较大影响，不利于企业稳定经营。不过，铸造行业存在结构性差异，部分中小企业由于议价能力较弱，原材料价格上涨时，无法将上游成本转嫁至下游客户，小规模、风险抵御能力较差的落后产能将会加速退出，有利于行业集

¹ 选用山西翼城（临汾市管辖）Z18 22号不含税价格，以下同

中度提升。

五、公司治理与管理

公司按照《公司法》、《证券法》等法律法规的要求，建立健全了股东大会、董事会、监事会、独立董事、董事会秘书制度，明确了股东大会、董事会、监事会和经理层之间各负其责、规范运作、相互制衡的治理机制，并制定了内部控制制度。

股东大会是公司权力机构，通过董事会对公司进行管理和监督。董事会由9名董事组成，其中独立董事3名，设董事长1名。董事任期三年，任期届满可以连选连任，董事由股东大会选举或者更换。董事长由全体董事过半数选举产生，现任董事长为王春翔先生。董事会下设审计委员会、战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会。监事会由5名监事组成，其中股东代表监事3名，职工代表监事2名，设监事会主席1人。监事每届任期为3年，可以连选连任。公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，每届任期三年，可以连聘连任。公司总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书为公司高级管理人员。

为了规范日常经营管理，公司根据自身业务发展需要，下设精密事业部、重工事业部、运营管理平台、资金运营平台、审计监察平台、财务管理平台等，各业务部门和职能平台各司其职，分工明确，方便公司开展日常经营管理。公司战略方面：公司将依托自身在行业中的竞争优势，积极参与白色家电压缩机零部件行业标准制定，持续推动产业链延伸，加快工程机械零部件向高附加值产品转型。同时，抓住中国汽车零部件国产化进度加快的有力契机，实现在汽车零部件领域的市场扩张。

管理人员素质方面，高管在所辖业务领域具备丰富经验。公司董事长王春翔先生曾任临汾市乡镇企业办公室主任、临汾地区冶金工业供销公司总经理、华翔同创董事长、华翔纬泰董事长兼总经理、华翔实业董事长兼总经理。董事兼总经理王渊，研究生学历，曾任广东威灵市场部经理、美的集团机电事业部营运与战略发展部经理、天津高科执行董事兼经理等。目前公司副总经理5人，分别主持战略投资平台、管理运营平台、精密制造事业部、重工事业部、供应链管理等工作。

激励机制方面，公司上市前已通过直接持股或间接持股实现对公司任职董事、高级管理人员的股权激励，2021年2月24日公司实施限制性股票激励计划，授予部分董事、高级管理人员及核心骨干人员限制性股票，激励计划业绩考核目标：2021年营业收入不低于22.00亿元或者净利润不低于1.80亿元，2022年营业收入不低于30.00亿元或者净利润不低于2.20亿元，2023年营业收入不低于40.00亿元或者净利润不低于2.70亿元。

人员情况，截至2020年末，公司（含各子公司）拥有员工4,381人，其中，技术人员和生产人员分别为411人和3,601人，分别占员工总数之比为9.38%和82.20%；从教育程度来看，大学本科及硕士及以上人员占比6.12%，大专及大专以下占比93.88%，公司人员结构与生产经营特征相符合。

表2 截至 2020 年末公司人员构成情况

专业结构	人数	占员工总数比例	学历	人数	占员工总数比例
技术人员	411	9.38%	大专及大专以下	4,113	93.88%
管理人员	237	5.41%	本科	252	5.75%
销售人员	132	3.01%	硕士及博士	16	0.37%
生产人员	3,601	82.20%	-	-	-
合计	4,381	100.00%	合计	4,381	100.00%

资料来源：公司提供

六、经营与竞争

公司主要从事各类定制化金属零部件的研发、生产和销售，产品主要聚焦于白色家电、工程机械和汽车制造三大行业。从营业收入构成来看，收入主要来源于压缩机零部件、工程机械零部件和汽车零部件的生产和销售，泵阀及其他产品占营业收入比重较小。近三年公司营业收入有所波动。2020年受到新冠疫情影响，公司压缩机零部件和工程机械零部件业务营业收入有所下降，但汽车零部件业务营业收入保持稳步增长。从毛利率来看，近三年公司毛利率基本保持稳定。其中压缩机零部件业务由于具有较强竞争力，近年来毛利率趋于上升，工程机械零部件和汽车零部件毛利率则有所下降。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2021 年 1-3 月		2020 年		2019 年		2018 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
压缩机零部件	3.33	26.78%	10.63	22.67%	10.86	22.73%	9.77	21.50%
工程机械零部件	1.11	14.19%	3.94	18.49%	5.38	19.65%	6.11	18.58%
汽车零部件	1.19	24.75%	3.95	24.13%	3.50	23.36%	3.24	29.42%
泵阀及其他	0.25	10.35%	0.85	21.01%	0.66	27.30%	0.76	24.87%
合计	5.88	23.30%	19.38	22.04%	20.40	22.17%	19.88	22.02%

资料来源：公司提供

公司具备一定的技术实力，压缩机零部件业务竞争力突出

公司业务涉及压缩机零部件、工程机械零部件和汽车零部件等产品的生产和销售。压缩机是空调和冰箱等白色家电产品的核心零部件，公司压缩机零部件产品为转子式压缩机曲轴、气缸、活塞、法兰、活塞式压缩机曲轴、机座、涡旋压缩机动涡旋、定涡旋、上下支撑、活塞等，涵盖了压缩机所使用的全部铸铁件产品。工程机械零部件产品为叉车、高空作业车、装载机等使用的平衡重，卡车、工程机械车辆等减速器壳体上车桥以及叉车减速器壳体上桥壳。汽车零部件产品为汽车制动系统的支架、制动钳、转向系统的转向节、离合器系统的飞轮、压盘等。此外，公司还生产少量泵阀管件上的轴承座、齿轮箱等。

公司按照产品类型及生产工艺，由重工事业部、精密制造事业部及其下属工厂组织具体生产，其中

重工事业部主要负责生产和加工工程机械类零部件产品，材质以灰铁铸件为主；精密制造事业部主要负责生产和加工白色家电压缩机、汽车零部件、泵阀管件等精密类产品，材质以球墨铸铁为主，球墨铸铁抗拉强度、塑性、韧性，以及耐磨、耐热、耐蚀性均优于灰铁铸件，对技术及生产管理的要求更高。另外，公司精密类产品经过精细化加工后，产品附加值有所提高。由于公司业务涉及多个细分行业领域，且逐步由初加工向精加工拓展延伸，有效降低了经营风险，提高了用户粘性。

公司压缩机零部件业务竞争力较强，与格力电器、美的集团等全球领先的压缩机生产商建立了长期稳定的合作关系。目前，公司在格力电器的供货份额在30%左右，在美的集团供货份额在20%左右，供货份额稳定。

铸造是一项涉及多学科、多领域的综合性技术，生产技术种类多、工艺复杂，公司掌握现有铸造工艺方法的全部生产技术，并在模具“3D打印”方面已取得重要突破，能够按照现有客户需求研发各类定制化产品，已取得6项发明专利和41项实用新型的专利授权，系山西省“工程技术研究中心（金属材料精密智能成型工程技术研究中心）”、“山西省企业技术中心”和“中国V法铸造工程技术研究中心”，并获得国家“高新技术企业”认定。公司拥有一批具备多年行业经验的技术“工匠”，并通过与华中科技大学、太原理工大学等产学研合作，内外部相结合持续提高技术研发能力。

公司与产业链上下游企业合作进行工艺提升、技术改进和产品开发，充分发挥产业链协同效应。上游产业链方面，公司与DISA技术咨询公司、Norway Elkem公司、埃肯碳素等设备及原材料供应商深度合作，通过定期现场跟踪、设计优化以提高供应商工艺与公司产品之间的匹配度，提升现有产品竞争力；下游产业链方面，公司与格力电器、美的集团、恩布拉科、丰田集团、大陆集团等行业龙头企业各产业领域进行技术合作，通过建立项目制研发团队，准确进行产品开发、模具研发和项目规划，降低新产品研发风险，提升产品与终端应用领域的契合度。此外，对于重点客户，公司安排技术人员长驻于项目现场，及时跟进下游生产应用、反馈品质情况，与客户在技术研发、质量管理上形成统一标准，提升质量管理体系，及时响应了客户需要，培育了客户粘性。

公司各类业务产能不断上升，2020年受疫情和产能扩张影响，产能利用率有所下降

产能方面，近三年公司各类业务产能不断上升。2020年末，公司精密类产品产能22.19万吨，重工类产品产能8.08万吨，对精密类产品的机加工能力为21,431.32万件。2020年受到疫情影响，公司精密类产品和重工类产品产量同比分别下降0.93%和20%，产能利用率同比分别下降19.9和18.72个百分点。由于客户对精密类产品加工需求的上升，2020年公司机加工类产品产量同比上升9.9%，但由于产能的扩张，产能利用率有所下降，2020年同比下降9.07个百分点。

表4 公司各业务产能情况

名称	项目	2020年	2019年	2018年
精密类	产能（万吨）	22.19	17.79	16.27

	产量（万吨）	17.05	17.21	15.98
	产能利用率	76.84%	96.74%	98.22%
重工类	产能（万吨）	8.08	7.68	7.62
	产量（万吨）	4.80	6.00	7.81
	产能利用率	59.41%	78.13%	102.49%
机加工类	产能（万件）	21,431.32	17,478.48	14,614.30
	产量（万件）	16,802.10	15,289.23	13,205.46
	产能利用率	78.40%	87.47%	90.36%

资料来源：公司提供

公司近年来根据市场需求及自身产能负荷情况，对部分订单及非核心工序环节进行外协处理，公司外协业务包含外协采购模式及外协加工模式。外协采购模式包括外购成品及半成品，对于外购半成品，公司自外协厂采购后经过后续加工生产对外销售；对于外购成品，公司采购该产品后直接对外销售。外协加工模式系供应商根据公司提供的原材料和技术要求进行铸件加工，公司向供应商支付加工费。外协生产加工费在公司总成本中占比较低，2020年仅占比0.58%，而由于近年来公司产能提升，外协业务量下降，外协加工费下降，2020年同比下降16.45%。

表5 公司外协业务产量和加工费情况

名称	项目	2020年	2019年	2018年
外协产量	精密类（万吨）	0.66	0.40	0.55
	重工类（万吨）	1.13	2.55	2.15
	机加工（万件）	290.91	132.5	204.26
外协加工费	压缩机零部件（万元）	292.34	262.89	434.35
	工程机械零部件（万元）	584.63	786.69	793.44
	合计	876.98	1,049.58	1,227.79

资料来源：公司提供

随着公司在建项目及本期债券募投项目的陆续建成投产，预计未来产能将进一步提升。截至2020年末，公司共有8个在建项目，预计总投资4,663.40万元，目前已投资3,238.51万元，未来还需投资1,424.89万元。

表6 截至2020年末公司在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	已投资
车间修缮及道路硬化工程	1,050.00	628.04
空调压缩机配件半精件加工项目	705.60	624.42
精工 5#车间	542.10	457.21
精工 6#车间	425.90	433.74
旧砂再生及制芯车间	675.60	425.09
树脂砂加工车间	561.20	308.92
迪砂 AI 智能检测系统	368.00	182.23

GH线铁水智能项目	335.00	178.86
合计	4,663.40	3,238.51

资料来源：公司2020年审计报告

公司聚焦于行业内高端优质客户，近年来应收款项占比逐年提升，面临一定的回款风险和客户集中度风险

公司销售模式以直销为主。因主要产品的定制属性，公司与客户均为长期稳定供货关系，通过与主要客户签订长期框架性协议，约定生产、交付、付款等事宜。公司建立了全球化营销网络，在国内外设立多个分支机构或办事处，营销人员和物流人员分别负责新客户的开拓、批量产品客户的维护和产品的仓储管理及运输工作。对于境内销售，物流人员根据合同约定将产品交付至约定地点。对于境外销售，物流人员根据不同贸易条款选择FOB（船上交货，指定目的港口）、CIF（成本加保险费、运费，指定目的港口）或DAP（运输终端交货，指定目的地）等方式，通过货物代理公司将产品运抵指定地点。

公司产品定价方式分为首次定价和价格联动方式。首次定价方式采用成本加成的定价策略，综合考虑原材料价格、制造成本、人工成本、订单数量、汇率等因素，在此基础上结合产品在不同市场的竞争情况确定合理的利润水平，并通过与客户协商确定最终销售价格。价格联动定价方式是指当主要原材料价格和汇率（如为外销）变动超过一定幅度时，双方约定在一定周期内在首次报价基础上根据该周期内的平均原材料价格和平均汇率对产品价格进行相应调整。

销售方面，近三年压缩机零部件销售均价不断上涨，2020年为0.94万元/吨，同比上涨1.08%，但由于受疫情影响，销量下降3.09%，销售收入下降2.12%。汽车零部件销售均价近年来略有下降，2020年为0.84万元/吨，同比下降3.45%，但由于销量上升16.63%，销售收入上升12.86%。工程机械零部件销售均价近年来较为稳定，2020年为0.62万元/吨，同比下降3.13%，由于受疫情影响海外需求萎缩，销量下降24.3%，销售收入下降26.77%。泵阀管销售均价近年来有所波动，2020年为1.04万元/吨，同比下降4.59%，但销量上升34.43%，销售收入上升28.79%。

表7 公司各业务销售价格情况

名称	项目	2021年一季度	2020年	2019年	2018年
压缩机零部件	销售收入（亿元）	3.33	10.63	10.86	9.77
	销量（万吨）	3.40	11.30	11.66	10.69
	销售均价（万元/吨）	0.98	0.94	0.93	0.91
汽车零部件	销售收入（亿元）	1.19	3.95	3.50	3.24
	销量（万吨）	1.42	4.70	4.03	3.74
	销售均价（万元/吨）	0.84	0.84	0.87	0.87
工程机械零部件	销售收入（亿元）	1.11	3.94	5.38	6.11
	销量（万吨）	1.78	6.36	8.40	9.88
	销售均价（万元/吨）	0.62	0.62	0.64	0.62
泵阀管及其他	销售收入（亿元）	0.25	0.85	0.66	0.76

销量（万吨）	0.41	0.82	0.61	0.81
销售均价（万元/吨）	0.60	1.04	1.09	0.94

资料来源：公司提供

公司销售客户主要定位于为细分业务领域龙头企业服务。压缩机零部件销售对象主要以国内企业为主，包括美的、格力等优质企业，但由于国内白色家电行业集中度较高，公司行业话语权不强。工程机械零部件主要为出口业务，以销往欧洲和美国等国家和地区为主，客户包括丰田集团、特雷克斯、曼尼通、卡哥特科等全球知名工程机械企业。汽车零部件销售对象为汽车中间商，客户包括上海汽车制动系统有限公司、大陆集团等，由于汽车零部件行业竞争激烈，公司行业话语权不如汽车中间商。泵阀管零部件主要销往美国，由下属控股子公司WH国际铸造有限公司负责美国地区的销售。受行业话语权不强等因素影响，2018-2020年末公司应收款项（应收票据+应收账款+应收款项融资）占总资产比重分别为28.84%、31.14%、34.30%，呈现逐年递升态势，需要关注应收款项回款风险。

从客户集中度来看，公司客户存在集中度较高的风险。压缩机零部件业务前五大客户近三年收入集中度均在80%以上，工程机械零部件和汽车零部件前五大客户近三年收入集中度虽比压缩机零部件低，但也分别超过了50%和70%。

表8 公司主要业务前五大客户销售及占比情况

项目名称	时间	前五大客户	销售额（万元）	占该业务销售之比
压缩机零部件	2020年	美的集团	28,252.05	26.59%
		格力集团	25,123.74	23.64%
		瑞智控股股份有限公司	22,269.22	20.96%
		尼得科	10,540.90	9.92%
		中国航空工业集团有限公司	6,408.27	6.03%
		合计	92,594.18	87.14%
	2019年	格力集团	35,839.54	33.01%
		美的集团	26,867.05	24.74%
		瑞智控股股份有限公司	12,125.63	11.17%
		恩布拉科	11,185.92	10.30%
		中国航空工业集团有限公司	5,920.99	5.45%
		合计	91,939.13	84.67%
	2018年	格力集团	37,211.88	38.09%
		美的集团	27,177.84	27.82%
		恩布拉科	9,354.19	9.58%
		瑞智控股股份有限公司	7,542.28	7.72%
		中国航空工业集团有限公司	5,772.17	5.91%
		合计	87,058.36	89.12%
工程机械零部件	2020年	丰田	11,852.66	30.06%
		湖南星邦重工有限公司	3,099.13	7.86%

汽车零部件		曼尼通	2,548.14	6.46%
		德国永恒力	2,421.39	6.14%
		特雷克斯	2,416.33	6.13%
		合计	22,337.65	56.65%
	2019年	丰田	16,766.04	31.16%
		特雷克斯	6,548.12	12.17%
		曼尼通	4,942.42	9.19%
		卡哥特科	3,220.09	5.98%
		ROCLA OY	3,097.72	5.76%
		合计	34,574.40	64.26%
	2018年	丰田	21,949.05	35.95%
		特雷克斯	8,729.28	14.30%
		曼尼通	5,020.11	8.22%
		卡哥特科	4,357.19	7.14%
		haulotte	4,006.86	6.56%
	合计	44,062.48	72.17%	
	2020年	华域汽车	7,910.83	20.00%
		德国大陆集团	6,210.10	15.70%
		上海帕捷汽车配件有限公司	6,068.56	15.34%
		南方天合底盘系统有限公司	5,796.76	14.66%
ZF		5,642.64	14.27%	
合计		31,628.88	79.97%	
2019年	华域汽车	9,259.41	26.47%	
	上海帕捷汽车配件有限公司	7,596.42	21.72%	
	德国大陆集团	4,922.45	14.07%	
	ZF	3,393.65	9.70%	
	南方天合底盘系统有限公司	2,566.12	7.34%	
合计	27,738.06	79.31%		
2018年	华域汽车	10,779.11	33.23%	
	上海帕捷汽车配件有限公司	7,430.30	22.90%	
	德国大陆集团	3,566.71	10.99%	
	ZF	2,914.04	8.98%	
	南方天合底盘系统有限公司	1,479.85	4.56%	
合计	26,170.03	80.67%		

资料来源：公司提供

公司主要原材料采购均价近年来互有涨跌，今年以来原材料价格上涨幅度较大，且公司产品价格上涨滞后，需要关注其对公司经营的影响

公司及子公司采购的原材料主要是生铁、废钢和硅铁等。公司采取“以产定购”的采购模式，对于

大宗用量、市场价格存在波动的原材料，如生铁、废钢等，公司根据未来销量预测及现有生产情况进行按需采购或战略储备；对于其他原材料，则根据生产需求提报采购计划，以招标采购或询价采购方式实施采购。公司生产成本中原材料采购成本占比最大，近三年分别为43.06%、40.39%、45.25%，原材料价格波动对公司生产经营会造成较大影响。

从采购价格来看，公司主要原材料废钢采购均价近年来一直上涨，2020年同比上涨2.29%；生铁采购均价2020年同比上涨6.68%，2019年则同比下跌1.22%，价格有所波动；硅铁采购均价近三年逐年下降，2020年同比下跌4.78%。2021年以来由于国际大宗原材料价格上涨，公司主要原材料采购均价均出现大幅上涨，其中废钢、生铁和硅钢采购均价2021年一季度较2020年分别大幅上涨15.02%、11.90%、13.82%，考虑到公司一季度产品销售均价相比去年调整存在明显滞后，需要关注原材料价格上涨对公司生产经营的影响。

表9 公司主要原材料采购情况

名称	项目	2021年一季度	2020年	2019年	2018年
废钢	金额（万元）	15,214.63	43,890.71	36,602.98	34,937.76
	数量（万吨）	4.95	16.43	14.02	14.02
	均价（元/吨）	3,071.69	2,670.57	2,610.71	2,491.21
生铁	金额（万元）	1,098.12	5,744.45	14,213.25	18,361.85
	数量（万吨）	0.34	1.96	5.18	6.61
	均价（元/吨）	3,275.80	2,927.39	2,744.21	2,777.99
硅铁	金额（万元）	283.07	575.17	650.98	1,695.66
	数量（万吨）	0.05	0.11	0.12	0.29
	均价（元/吨）	6,034.07	5,301.55	5,567.91	5,861.38

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2018-2019年公司前五大供应商采购金额占比稳定在33%左右，各年前五大供应商均有变化。受今年以来大宗商品价格上涨影响，公司采购集中度进一步上升，2021年一季度前五大供应商采购金额占比提升到54.13%。

表10 公司主要业务前五大供应商采购额及占比情况

时间	前五大供应商	采购内容	采购额（万元）	采购金额占比
2021年一季度	襄阳振耀再生资源有限公司	废钢	6,459.92	25.77%
	蚌埠天夫环保科技有限公司	废钢	2,723.65	10.87%
	安徽凤杰金属资源有限公司	废钢	2,308.70	9.21%
	河南葛天再生资源有限公司	废钢	1,069.02	4.27%
	乌海市正胜工贸有限公司	硅铁	1,004.05	4.01%
	合计		13,565.35	54.13%
2020年	蚌埠天夫再生资源利用有限公司	废钢	11,119.66	11.52%
	开封市豪昌再生资源有限公司	废钢	7,740.40	8.02%

	芜湖银茂再生资源回收有限公司	废钢	7,310.07	7.57%
	安徽凤杰金属资源有限公司	废钢	4,315.64	4.47%
	中再生洛阳再生资源开发有限公司	废钢	2,962.30	3.07%
	合计		33,448.06	34.65%
2019年	芜湖银茂再生资源回收有限公司	废钢	15,269.37	14.40%
	北京首钢华夏国际贸易有限公司	废钢	5,748.40	5.42%
	乌海市正胜工贸有限公司	生铁	5,253.58	4.96%
	山西建邦集团有限公司	生铁	5,108.07	4.82%
	洪洞县盛泰商贸有限公司	废钢	2,715.08	2.56%
	合计		34,094.49	32.16%
2018年	芜湖银茂再生资源回收有限公司	废钢	11,851.32	10.05%
	乌海市正胜工贸有限公司	生铁	8,449.45	7.16%
	洪洞县聚红鑫废旧物资回收有限公司	废钢	7,210.36	6.11%
	秦皇岛恒申商贸有限公司	废钢、硅铁	6,062.87	5.14%
	山西寰达实业有限责任公司	焦炭	5,710.89	4.84%
	合计		39,284.89	33.30%

资料来源：公司提供

受中美贸易摩擦、新冠疫情等因素影响，近年公司海外业务占比逐年下降，仍面临一定的汇率波动风险

公司出口产品主要为工程机械零部件和泵阀管件零部件产品，其中工程机械零部件主要客户涉及法国、意大利、美国、芬兰、波兰等国家，泵阀管件零部件主要销往美国，在公司收入中占比较小。外销产品一般采取海运模式，运输时间为1-2个月，公司与主要合作的运输公司已建立成熟的业务合作模式。

受中美贸易摩擦、新冠疫情等因素影响，公司海外业务收入逐年下降，2018-2020年分别为5.84亿元、5.09亿元、3.61亿元，占公司营业收入之比分别为29.26%、24.85%、18.52%。2018年美国对中国发起“贸易摩擦”，对从中国进口商品加征关税，公司出口至美国地区的大部分铸造零部件产品至今仍被列入美国政府商品加征关税清单中，且关税税率为25%。受此影响，公司部分美国地区客户减少了相关产品的采购需求。2020年由于新冠疫情在全球蔓延，海外客户减少了对公司产品的需求，但2020年下半年随着国外生产生活秩序的恢复，公司海外业务已经逐步恢复。

公司外销产品结算主要以客户所在地货币结算，汇率的波动将会影响到公司汇兑损益。2018-2020年公司汇兑损益分别为-422.53万元、-312.56万元、290.98万元，波动较大。虽然公司外销产品采用联动价格定价方式，一定程度规避了汇率波动的风险，但人民币升值将会对外销产品的需求产生一定的抑制作用。据中国货币网数据，人民币对美元汇率中间价已由今年年初的6.5408上升到6.3811，人民币对欧元汇率中间价已由今年年初的8.0095上升到7.7895。

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审计并出具标准无保留意见的2018-2020年审计报告及2021年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2018年新设全资控股子公司武汉华翔腾创智能科技有限公司，并将其纳入合并报表范围，同时注销了全资控股子公司合肥华翔精密机械制造有限公司；2019年公司注销了全资控股子公司华翔高科（天津自贸试验区）科技发展有限公司；2020年新设全资控股子公司江西聚牛供应链有限公司，并将其纳入合并报表范围；2021年一季度新设华翔集团翼城新材料科技园有限公司，并纳入合并报表范围。

资产结构与质量

近年来公司资产持续增长，但应收款项对资金占用上升，需要关注应收款项回款风险

受经营积累和公开发行人股票等因素影响，公司资产持续增长，截至2021年3月末，公司总资产持续上升至31.53亿元。从资产构成来看，以流动资产为主，2021年3月末占比为70.57%，公司资产中货币资金、应收账款、存货和固定资产占比较大。

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		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	8.10	25.70%	4.58	17.40%	3.11	13.76%	3.24	15.05%
交易性金融资产	1.20	3.81%	0.20	0.76%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收票据	1.02	3.24%	1.08	4.12%	0.71	3.12%	1.71	7.96%
应收账款	6.29	19.94%	5.50	20.91%	4.54	20.10%	4.49	20.88%
应收款项融资	2.31	7.32%	2.44	9.28%	1.79	7.93%	0.00	0.00%
存货	3.03	9.61%	2.91	11.05%	3.12	13.83%	3.13	14.55%
流动资产合计	22.25	70.57%	16.91	64.28%	13.41	59.37%	12.90	59.95%
固定资产	7.61	24.12%	7.77	29.54%	7.99	35.35%	7.33	34.05%
在建工程	0.36	1.15%	0.32	1.23%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
无形资产	0.78	2.48%	0.79	3.00%	0.80	3.54%	0.81	3.75%
非流动资产合计	9.28	29.43%	9.40	35.72%	9.18	40.63%	8.62	40.05%
资产总计	31.53	100.00%	26.30	100.00%	22.59	100.00%	21.52	100.00%

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

从资产构成来看，公司货币资金占总资产规模比重不断上升，截至2020年末公司货币资金规模为4.58亿元，占总资产的比重为17.40%，主要以银行存款为主，货币资金中受限资产为0.41亿元，主要系其他货币资金中的银行承兑汇票保证金、远期结售汇保证金以及少量银行存款。2021年3月末，货币资金为8.1亿元，大幅增长77.13%，主要系公司与财源投资公司于2021年3月16日共同成立华翔集团翼城新

材料科技园有限公司，吸收投资款所致。2020年末公司应收票据为1.08亿元，其中银行承兑票据为0.97亿元，商业承兑票据为0.11亿元。2020年末公司应收账款为5.50亿元，主要集中于压缩机零部件和汽车零部件业务，应收账款账龄主要集中在1年以内，1年以内的占比98.66%。公司应收款项融资主要为银行承兑汇票。公司存货主要为库存商品和发出商品，2020年末公司存货为2.91亿元，近年来存货在总资产规模中占比出现下降。

公司固定资产占总资产规模比重呈现下降，2020年末公司固定资产7.77亿元，占总资产的比重为29.54%，主要为生产管理用的房屋建筑物1.94亿元和机器设备5.66亿元。近年来公司无形资产规模较为稳定，2020年末公司无形资产金额为0.79亿元，主要为土地使用权和办公软件。

截至2021年3月末，公司资产负债中受限资产金额为4.4亿元，占总资产规模比重为13.95%，其中受限货币资金为0.35亿元，应收票据为1.03亿元，固定资产为3.01亿元。

整体来看，随着利润累积和公开发行业，近年来公司资产规模大幅增长，以流动资产占比较大，其中受限资产规模较小，公司资产流动性较好。但是2018-2020年末公司应收款项（应收票据+应收账款+应收款项融资）占总资产比重分别为28.84%、31.14%、34.30%，呈现逐年递升态势，需要关注应收款项回款风险。

盈利能力

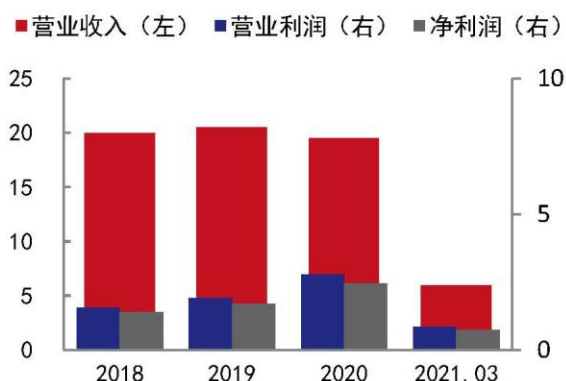
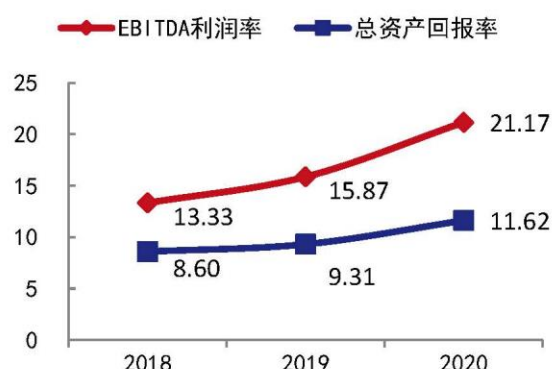
公司近年来收入有所波动，但期间费用率不断下降，盈利能力逐年上升，

受疫情的影响，近三年公司营业收入有所波动。2020年公司实现营业收入19.49亿元，较2018年下降2.34%。近三年公司净利润保持较快增长，年均复合增长率为20.42%。

近三年公司销售毛利率保持稳定，保持在22%左右。分业务来看，2020年公司压缩机零部件毛利率为22.67%，水平同比略有下降，2021年一季度毛利率上升到26.78%，主要系压缩机零部件销量较旺销售均价上升所致。2020年公司工程机械零部件毛利率为18.49%，同比有所下降，主要系原材料均价上升、工程机械零部件销售均价下降所致。2020年公司汽车零部件毛利率为24.13%，同比有所上升，主要系规模化生产能力上升，带来单位产品生产成本下降所致。公司期间费用率2020年为9.97%，近年来公司期间费用率出现逐年下降，主要系销售费用不断下降所致。2020年，受按照新会计准则原销售费用中的运输及装卸费计入生产成本以及其他销售费用下降的影响，销售费用同比大幅下降77.64%。受益于期间费用的良好控制，公司盈利状况改善。近年公司收到的政府补助逐年增多，2020年公司其他收益0.57亿元，同比增长80.45%，主要系政府补助增加所致。

2020年公司EBITDA利润率为21.17%，近年来逐年上升。2020年公司总资产回报率为11.62%，也逐年上升，但随着公司发行可转债使得总资产规模迅速扩大，预计水平同比将有所下降。

总体来看，虽然2020年公司收入规模虽有所下滑，但公司近年来盈利水平整体仍较为可观。

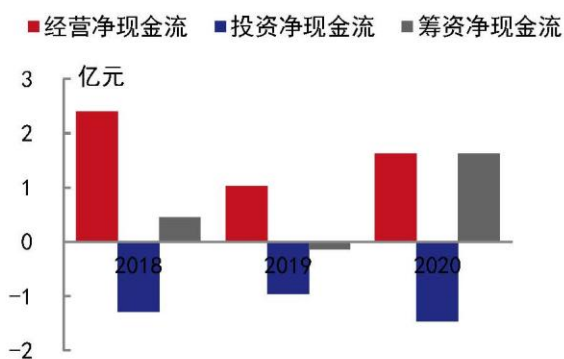
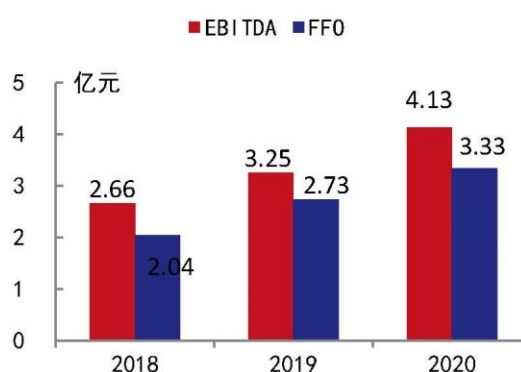
图 5 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


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

现金流

公司现金生成能力较强，经营活动现金流表现尚可，但未来存在一定的资本支出压力

近三年公司 FFO 逐年上升，2020 年达 4.13 亿元，公司现金生成能力较强。公司经营活动现金流表现尚可，但近年存在一定的波动，考虑到公司下游客户话语权相对较强，应收账款占比出现上升，未来经营活动现金流仍可能会存在波动。近三年公司投资活动现金流主要为理财产品的到期和支出与构建长期资本支出，均为净流出状态。考虑到公司将扩张生产线和围绕上下游开展投资并购活动，预计未来将会面临一定的资金压力。近三年公司筹资活动现金流主要为借款和偿还债务、分配股利、利润或偿付利息以及吸收投资款，2020 年公司筹资活动现金净流入为 1.63 亿元，主要系公司公开发行股票收到的现金大幅增加所致。

图 7 公司现金流结构

图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


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

资本结构与偿债能力

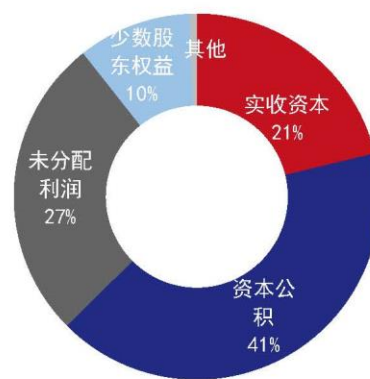
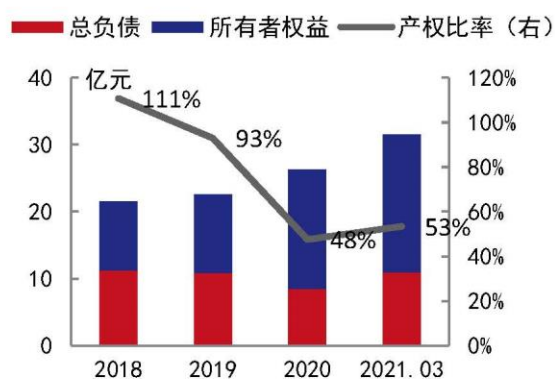
近年来公司所有者权益持续增长，产权比率逐年下降，财务杠杆水平较低，流动性指标表现较好，

债务压力较小

近年公司负债规模逐年下降，同时，随着公司公开发行股票扩大了股本规模，导致所有者权益增加，近三年公司产权比率出现下降。截至2020年末，公司产权比率为47.56%，所有者权益对负债的保障程度较好。

图9 公司资本结构

图10 2021年3月末公司所有者权益构成



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

公司负债主要为经营性负债和递延收益，递延收益系尚未确定收入的政府补助。负债主要为流动负债，公司流动负债占总负债之比逐年下降。2020年末，公司短期借款为0.07亿元，均为保证借款；应付票据1.36亿元，主要系银行承兑汇票，占总负债比重为16.01%，较2019年末有所下降；应付账款4.24亿元，同比有所上升，占总负债比重为50%，主要为应付的材料款、工程款和设备款；应付职工薪酬占总负债比重为5.26%。公司其他应付款规模不大，2020年末金额为0.10亿元，主要由押金保证金、应付未付款等构成。

2020年公司长期借款出现增加，2020年末金额为0.2亿元，主要为保证借款和抵押借款。截至2020年末公司长期应付款0.2亿元，主要系山西省政府投资资产管理中心投资于公司35万吨铸件搬迁扩建项目和10万吨废钢铁循环再利用项目扶持资金。根据晋发改综改发〔2013〕202号，山西省政府投资资产管理中心与本公司签订投资金额为人民币1,000.00万元的《特别流转金投资协议书》（晋资管协议〔2012-L0204〕C740号），用于投资公司“年产35万吨铸件搬迁扩建项目”，投资期间自2013年1月23日至2020年1月22日止，到期收回。根据山西省人民政府晋政发〔2015〕11号，省级政府特别流转金投资期限延长为10年，该特别流转金的到期日期为2023年1月22日。根据晋发改资环发〔2013〕920号，山西省政府投资资产管理中心与本公司签订投资金额为人民币980.00万元的《特别流转金投资协议书》（晋资管协议〔2013-L0514〕C215号），用于投资公司“10万吨废钢铁循环再利用项目”，投资期间自2013年6月19日至2020年6月18日止，到期收回。根据山西省人民政府晋政发〔2015〕11号，省级政府特别流转金投资期限延长为10年，该特别流转金的到期日期为2023年6月18日。截至2020年末公司递延收益-非流动负债为1.63亿元，占总负债的比重分别为19.28%，主要为尚未确认收入的政府补助。

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		2018年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.37	3.33%	0.07	0.83%	2.26	20.80%	2.07	18.27%
应付票据	1.46	13.29%	1.36	16.01%	1.90	17.44%	2.08	18.40%
应付账款	3.27	29.77%	4.24	50.00%	3.95	36.32%	4.56	40.36%
应付职工薪酬	0.55	5.05%	0.45	5.26%	0.56	5.16%	0.54	4.78%
其他应付款	0.68	6.16%	0.10	1.15%	0.07	0.68%	0.07	0.64%
流动负债合计	6.44	58.62%	6.31	74.37%	8.78	80.72%	9.36	82.80%
长期借款	2.62	23.84%	0.20	2.36%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
长期应付款	0.20	1.80%	0.20	2.39%	0.20	1.86%	0.20	1.81%
递延收益-非流动负债	1.59	14.45%	1.63	19.28%	1.81	16.61%	1.69	14.95%
非流动负债合计	4.54	41.38%	2.17	25.63%	2.10	19.28%	1.94	17.20%
负债合计	10.98	100.00%	8.48	100.00%	10.88	100.00%	11.31	100.00%

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

近三年公司总债务逐年下降，2020年末债务总额为1.64亿元，同比下降60.72%，占总负债比重为19.3%。从结构来看，公司总债务主要以短期为主，2020年末占比为87.47%。但截至2021年3月末，公司长期债务占总债务比重为59%，债务结构已有所优化。

图 11 公司债务占负债比重

图 12 公司长短期债务结构


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

从杠杆状况指标来看，近三年公司资产负债率逐年下降，2020年末公司资产负债率为32.23%，较2019年下降15.94个百分点，处于较低水平。由于公司货币资金规模较大，2020年公司净债务为负值，现金对债务的覆盖程度较好。2020年公司EBITDA利息保障倍数为64.27，受公司盈利上升影响，水平同比大幅上升，EBITDA对利息的覆盖程度较好。截至2020年末，公司总债务/总资本为8.41%。整体来看，公司杠杆状况指标整体表现较好，公司债务压力较小。

表13 公司杠杆状况指标

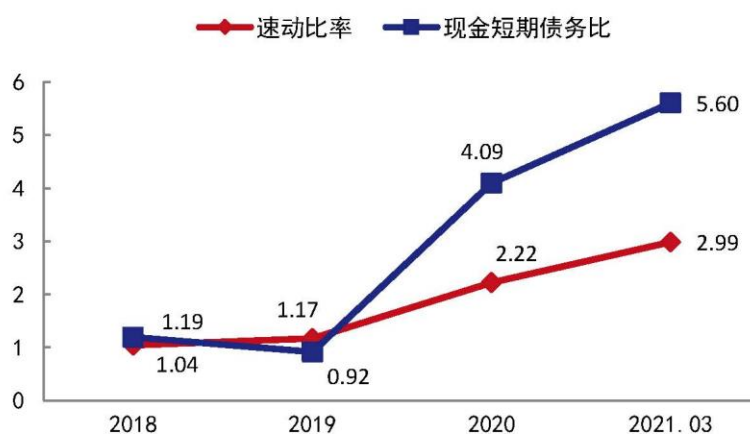
项目	2021年3月	2020年	2019年	2018年
----	---------	-------	-------	-------

资产负债率	34.83%	32.23%	48.17%	52.54%
净债务/EBITDA	--	-0.91	0.27	-0.10
EBITDA 利息保障倍数	--	64.27	26.03	20.41
总债务/总资本	17.84%	8.41%	26.24%	28.90%
FFO/净债务	--	-89.16%	310.09%	-743.13%

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

从流动性比率来看，截至2020年末，公司速动比率为2.22，表现较好且同比有所上升，现金短期债务比为4.09，公司通过公开发行股票使得现金规模大幅上升，现金短期债务比有所增长。整体来看，公司流动性指标表现较好。

图 13 公司流动性比率情况



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

八、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2009年7月31日至报告查询日（2021年5月25日），公司本部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；公司本部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。

九、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

募投项目收益是本期债券偿债资金来源之一。根据机加工扩产升级及部件产业链延伸项目可行性研究报告，项目建成后年均净利润为5,468.61万元，但中证鹏元也注意到，根据铸造产线智能化升级与研

发能力提升项目可行性研究报告，该项目不能产生直接经济效益。同时，随着行业市场的变化，机加工扩产升级及部件产业链延伸项目建成后能否实现预期收益存在较大不确定性。

公司主营业务收益及现金流是本期债券偿债资金的主要来源。近年来公司经营情况良好，盈利能力趋于上升，经营活动现金流持续净流入，有利于保障公司债务的偿付。但公司下游客户集中度较高，若客户经营状况恶化，将给公司经营稳定性造成一定的风险，且近年应收款项占总资产的比重持续上升，经营性现金流存在一定的波动。

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。

十、结论

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

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。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本评级机构网站（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。

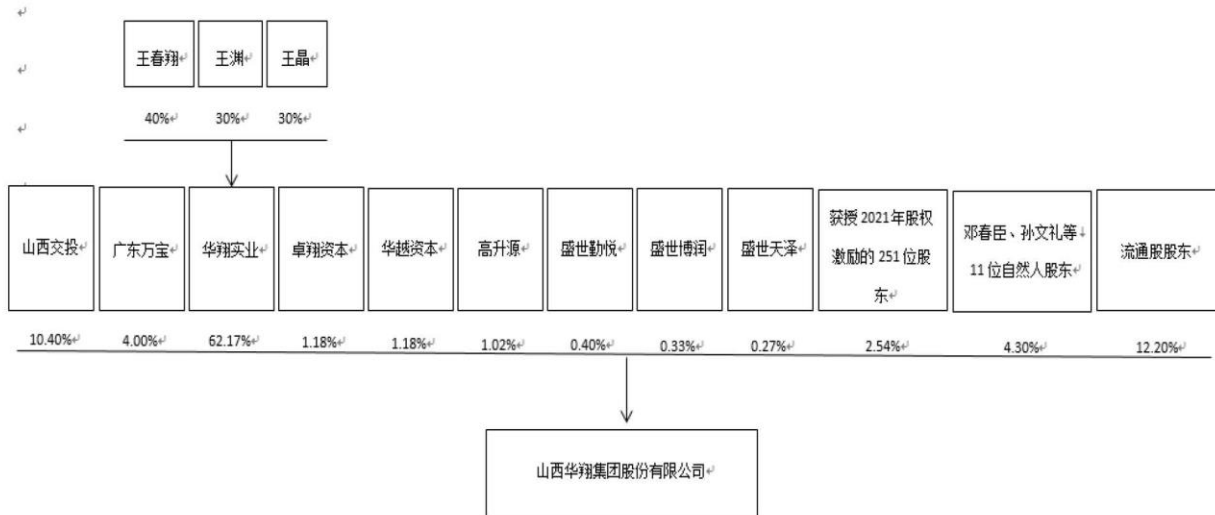
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据	2021年3月	2020年	2019年	2018年
货币资金	8.10	4.58	3.11	3.24
应收票据及应收账款	7.31	6.58	5.25	6.21
应收账款	6.29	5.50	4.54	4.49
流动资产合计	22.25	16.91	13.41	12.90
固定资产	7.61	7.77	7.99	7.33
无形资产	0.78	0.79	0.80	0.81
非流动资产合计	9.28	9.40	9.18	8.62
资产总计	31.53	26.30	22.59	21.52
短期借款	0.37	0.07	2.26	2.07
应付票据	1.46	1.36	1.90	2.08
应付账款	3.27	4.24	3.95	4.56
一年内到期的非流动负债	0.02	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	6.44	6.31	8.78	9.36
长期借款	2.62	0.20	0.00	0.00
长期应付款	0.20	0.20	0.20	0.20
递延收益-非流动负债	1.59	1.63	1.81	1.69
非流动负债合计	4.54	2.17	2.10	1.94
负债合计	10.98	8.48	10.88	11.31
总债务	4.46	1.64	4.17	4.15
归属于母公司的所有者权益	18.48	17.76	11.66	10.17
营业收入	5.91	19.49	20.48	19.96
净利润	0.73	2.44	1.71	1.40
经营活动产生的现金流量净额	0.06	1.63	1.03	2.40
投资活动产生的现金流量净额	-1.77	-1.46	-0.95	-1.28
筹资活动产生的现金流量净额	5.31	1.63	-0.14	0.45
财务指标	2021年3月	2020年	2019年	2018年
销售毛利率	23.44%	22.20%	22.33%	22.15%
EBITDA 利润率	--	21.17%	15.87%	13.33%
总资产回报率	--	11.62%	9.31%	8.60%
产权比率	53.44%	47.56%	92.95%	110.72%
资产负债率	34.83%	32.23%	48.17%	52.54%
净债务/EBITDA	--	-0.91	0.27	-0.10
EBITDA 利息保障倍数	--	64.27	26.03	20.41
总债务/总资本	17.84%	8.41%	26.24%	28.90%
FFO/净债务	--	-89.16%	310.09%	-743.13%
速动比率	2.99	2.22	1.17	1.04

现金短期债务比	5.60	4.09	0.92	1.19
---------	------	------	------	------

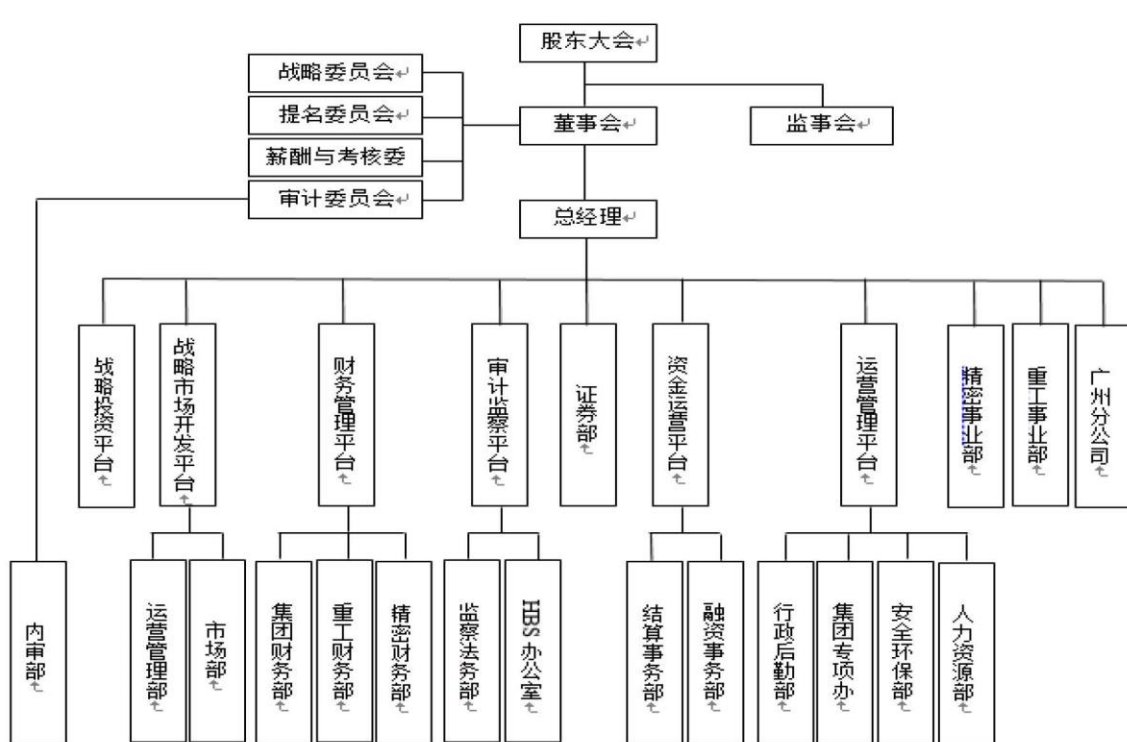
资料来源：公司 2018-2020 年审计报告及未经审计的 2021 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年 3 月）



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	注册资本	持股比例	主营业务
广东翔泰精密机械有限公司	3,000 万人民币	100%	制造业
中山华翔精密机械制造有限公司	1,000 万人民币	100%	制造业
临汾承奥商贸有限公司	500 万人民币	100%	商业
武汉华翔腾创智能科技有限公司	200 万人民币	100%	商业
山西君翔机械设备有限公司	254.17 万美元	65%	制造业
山西纬美精工机械有限公司	621 万人民币	60%	制造业
WH 国际铸造有限公司 (International Casting, LLC)	10 万美元	51%	商业
江西聚牛供应链有限公司	5,000 万人民币	100%	运输业
华翔集团翼城新材料科技园有限公司	40,800 万人民币	51%	制造业

资料来源：公司年报

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	未受限货币资金+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。