



2021年宁波旭升汽车技术股份有限公司可 转换公司债券2022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員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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



2021年宁波旭升汽车技术股份有限公司可转换公司债券 2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
升 21 转债	AA-	AA-

评级观点

- 中证鹏元维持宁波旭升汽车技术股份有限公司（以下简称“旭升股份”或“公司”，股票代码“603305.SH”）的主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定；维持“升 21 转债”的信用等级为AA-。
- 该评级结果是考虑到汽车轻量化加速有望提升铝合金压铸件市场渗透率，未来市场需求有一定支撑，公司营收和资产规模大幅增长，持续增加研发投入，新增工艺品类，具有一定的技术优势，核心客户较优质且具备粘性；同时中证鹏元也关注到，公司面临原材料价格波动及客户集中度较高风险，偿债压力有所增大，未来需关注公司新增产能的利用情况等风险因素。

评级日期

2022年5月18日

未来展望

- 公司有一定的技术实力和市场竞争能力，营收规模增长较快，利润水平有保障。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	2022.03	2021	2020	2019
总资产	84.26	81.78	45.92	24.97
归母所有者权益	37.75	36.53	33.23	15.53
总债务	35.41	33.24	4.82	5.55
营业收入	9.92	30.23	16.28	10.97
EBITDA 利息保障倍数	-	50.18	50.92	15.54
净利润	1.20	4.13	3.33	2.07
经营活动现金流净额	1.52	3.78	4.84	4.86
销售毛利率	20.28%	24.06%	32.87%	34.01%
EBITDA 利润率	-	21.04%	31.24%	30.28%
总资产回报率	-	7.48%	11.11%	10.52%
资产负债率	55.16%	55.28%	27.55%	37.82%
净债务/EBITDA	-	1.25	-1.85	0.63
总债务/总资本	48.38%	47.62%	12.65%	26.33%
FFO/净债务	-	70.10%	-47.31%	141.21%
速动比率	1.29	1.37	1.66	1.18
现金短期债务比	1.40	1.57	3.02	2.30

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：张伟亚
zhangwy@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **汽车轻量化加速有望提升铝合金压铸件市场渗透率，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。
- **公司营收和资产规模大幅增长。** 2021年随着公司产能提升和订单放量，营收规模同比大幅增长85.77%，其中占据主导的汽车类业务同比增长88.74%，带动公司资产规模大幅扩张。
- **公司持续增加研发投入，新增工艺品类，具有一定的技术优势。** 2021年公司研发投入大幅增加，开发超大尺寸结构件，以适用于混动一体压铸电池盒以及电驱动总成，开发机械性能改性材料以增加高屈服强度及高延伸率零部件的应用场景，新增工艺品类，未来有望成为公司新的增长点。
- **公司核心客户优质且具备粘性。** 公司主要客户包括特斯拉、赛科利、长城汽车等国内外知名企业，公司与其合作关系稳定，在手订单充裕，有助于增强公司抗风险能力。

关注

- **公司面临原材料价格波动风险。** 公司成本中铝锭为直接材料的最主要构成部分，2021年以来铝价快速上涨，致使毛利率有所下降，侵蚀公司利润空间，公司成本控制压力有所加大，需持续关注原材料价格波动的风险。
- **公司面临一定的客户集中度风险。** 2021年公司来自第一大客户特斯拉的销售收入占总营收的比重略有下滑，但前五大客户的集中度仍较高，未来下游客户需求发生变化，或对公司生产经营带来一定扰动。
- **公司偿债压力有所增大。** 截至2021年末，公司总债务规模同比大幅扩张，其中短期债务与长期债务规模相当。虽然公司账面现金类资产相对充裕，但综合影响下偿债压力仍有所增大。
- **未来需关注公司新增产能的利用情况。** 2021年公司持续扩大产能，其中部分项目产能尚未完全释放。本期债券募投项目建成达产后，公司产能将进一步增加，需对未来产能的消化情况持续关注。

同业比较（单位：万元）

指标	旭升股份	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪
总资产	817,777.95	593,212.49	762,687.34	657,120.30
营业收入	302,337.07	411,198.07	600,332.55	320,566.27
净利润	41,253.92	9,716.82	34,674.45	32,278.55
资产负债率	55.28%	54.18%	33.31%	29.36%
销售毛利率	24.06%	18.50%	20.07%	26.32%
产权比率	1.24	1.18	0.50	0.42

注：以上各指标均为2021年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	较小
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	4		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	5		总债务/总资本	6
	品牌形象和市场份额	4		FFO/净债务	7
	经营效率	4		杠杆状况调整分	-2
	业务多样性	1		盈利状况	非常强
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	5	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		很小
指示性信用评分					aa-
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况					aa-
外部特殊支持调整					0
公司主体信用等级					AA-

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA-/稳定	AA-	2021-8-11	朱磊、张伟亚	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (亿元)	债券余额 (亿元)	上次评级日期	债券到期日期
升 21 转债	13.50	13.50	2021-8-11	2027-12-10

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本期债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2021年12月发行6年期13.5亿元“升21转债”，募集资金原计划用于高性能铝合金汽车零部件项目和汽车轻量化铝型材精密加工项目。截至2021年12月31日，“升21转债”募集资金专项账户余额为13.05亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称未发生变化。截至2022年3月末，公司控股股东和实际控制人仍为徐旭东先生，直接和间接持股合计占总股本比例为68.24%；公司注册资本和实收资本仍为44,703.85万元，2022年4月，经公司以资本公积金转增股本每10股转增4股后，总股本变为62,585.39万股，尚无股份质押。

跟踪期内公司设立全资子公司旭升汽车精密技术（湖州）有限公司，并纳入合并报表范围；注销 Xusheng America Auto Technology Co.,Ltd，不再纳入合并报表范围，详见表1。截至2022年3月末，公司纳入合并报表范围子公司合计6家，详见附录四。

表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内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	主营业务	合并方式
旭升汽车精密技术（湖州）有限公司	100.00%	50,000.00	制造业	新设
2、跟踪期内不再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	主营业务	不再纳入的原因
Xusheng America Auto Technology Co.,Ltd	100.00%	50 万美元	设计、销售、物流和服务	注销

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和收紧的格局。我国坚持以供

给供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是2022年经济工作核心。宏观政策方面，预计2022年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在3.0%左右。1.46万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

2021年汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升；当下的疫情对汽车供应链及终端需求短期内形成明显扰动，对2022年汽车行业消费持谨慎乐观态度

2021年汽车零部件行业收入增速继续回升，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2021年中国汽车累计销量2,627.5万辆，同比增长3.8%，扭转了自2018年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于

较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，钢材、铝锭等原材料成本大幅度上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2021年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长9.84%，在2020年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额同比仅增长0.32%，增幅远小于主营业务收入增速。

2022年3月以来的疫情对于以上海和吉林为首的传统汽车制造基地的正常生产造成了较大扰动，汽车供应链在短期受到了明显冲击，下游潜在消费者的收入波动也影响到了终端汽车需求。根据中汽协数据，2022年3-4月，中国乘用车市场零售销量为157.9万辆和117.1万辆，分别同比下滑10.5%和48.1%，短期收缩明显。但考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，中证鹏元对2022年汽车消费需求持谨慎乐观的态度。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的市场地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长

图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”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2021年12月联合发布的《关于2022年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466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，并明确2022年新能源汽车购置补贴将彻底退出。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，补贴金额占车辆消费总额的占比已处于较低水平，消费者认可度提高以及充电桩等配套设施逐步完善等因素，随着2022年新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，2022年新能源汽车销量可期，新能源乘用车渗透率有望进一步提高，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获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。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。

图 3 2021 年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长



注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

汽车铝合金压铸件市场规模持续提升，市场渗透率仍有增长空间，一体化压铸成为新趋势；铝合金压铸件行业集中度仍偏低，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

汽车轻量化是在保证汽车强度和安全性能的前提下，降低汽车整备质量，随之降低汽车燃料消耗，与近年来不断加强的环保监管力度相适应，已成为世界汽车发展的潮流。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，被用于汽车制造。根据相关国家部委布的《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》和《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准（GB19578-2021），要求到 2025 年我国乘用车新车平均燃料消耗量水平下降至 4.0L/100Km，汽车轻量化为降低油耗的重要手段。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，市场空间巨大。此外，随着压铸材料及压铸工艺的技术进步，部分龙头企业开始增加一体化压铸工艺的应用。2020 年 9 月，特斯拉在 Model Y 上率先推出一体化压铸后底板总成，减重 13%-23% 的同时亦能够更好承受冲击力。目前，一体化压铸工艺受市场关注度较高，其制造过程精简、精度可控，有效减少车型调试时间和降低成本，成为新趋势。

根据上市公司公告显示，目前铝合金车身结构件在燃油车中的渗透率仅为 3%，纯电动车中的渗透率为 8%。车身和发动机总成等压铸件是铝合金在汽车应用中的主要增长点，根据 Drive Aluminum 的统计，2015 年北美市场汽车车用铝合金的市场渗透率仅为 6.6%，随着减排节能推进，预计到 2025 年车用

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%，北美汽车市场铝合金总需求达到 454 万吨，市场空间较大。国内市场来看，据中国产业信息网数据，2020 年中国乘用车单车用铝量为 138.6 千克，汽车市场中铝合金转向节、副车架、制动卡钳、控制臂的渗透率分别为 15%、8%、40%、5%，预计 2025 年单车用铝量将提升至 187.1 千克，5 年复合增速为 6.2%，具有提升空间。

目前主要的内资汽车压铸企业主要包括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”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、旭升股份等；各大零部件厂商在结构件、三电系统、车身总成等方面积极布局。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。目前铝合金压铸件行业集中度仍偏低，2021 年龙头企业的国内市占率仅约为 3%，预计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。

从内资企业来看，2021 年随着以新能源汽车为主的乘用车市场快速放量，上游车用铝合金压铸企业营业收入均较 2020 年有所增长，其中旭升股份、文灿股份等与新能源汽车绑定较深的公司，录得高于行业的大幅增长，受益明显。

表2 国内部分车用铝合金压铸企业情况（单位：亿元）

公司名称	2021 年汽车压铸件收入	同比增速	主要客户
广东鸿图	38.96	11.29%	通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等
爱柯迪	29.34	21.51%	法雷奥（Valeo）、博士（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	39.76	55.70%	大众、奔驰、宝马、特斯拉、未来、小鹏等
旭升股份	26.94	88.74%	特斯拉、采埃孚、北极星、长城汽车等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

铝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。考虑到目前国内铝压铸行业集中度较低，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。

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。

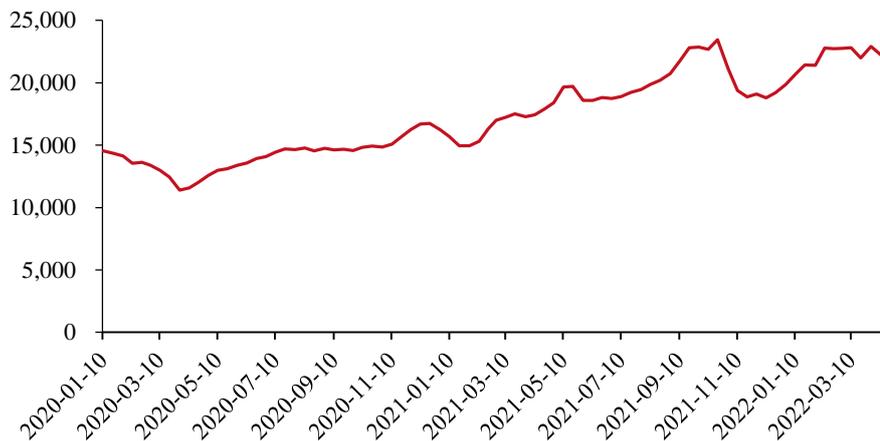
表3 高强度钢与铝合金对比

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

2021 年国内铝价波动上涨，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。近年来国内铝锭价格有所波动，2021 年国内铝锭价格波动上涨，对企业成本控制带来较大挑战，一定程度上影响压铸行业利润空间。

图 4 2021 年国内铝锭价格快速上涨（单位：元/吨）


资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

跟踪期内公司主营业务未发生变化，仍以精密铝合金零部件的研发、生产和销售为主，另有工业类零部件业务作为补充。公司产品仍主要聚焦于新能源汽车传动系统、控制系统、悬挂系统和电池系统的零部件领域，2021年在铝压铸、铝锻造和铝挤出三大工艺里均实现了产能扩张和新增产品量产。2021年随着公司产能提升和在手订单放量，营收规模同比大幅增长85.77%，其中占据主导的汽车类业务同比增长88.74%，来自公司主要客户特斯拉、上海赛科利汽车模具技术应用有限公司（以下简称“赛科利”）、长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”）等的销售收入均实现大幅增长。此外，公司的模具销售业务仍用于产品配套开发，其收入也随着在手汽车类业务的增加而大幅增长158.65%。公司工业类业务仍以电机配件、注塑机配件等产品为主，为公司营收的有益补充。

毛利率方面，2021年随着公司产销量大幅增长，产品结构有所变化，以及原材料价格及国际货运价

格居高不下推升产品成本，公司汽车类业务相较上年下降10.77个百分点，带动整体销售毛利率下降8.81个百分点。2022年一季度受益于公司主要客户销售持续放量，实现营收9.92亿元，同比增长96.34%；销售毛利率为20.28%，同比下降8.94个百分点，主要系原材料价格同比上升较多所致。

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车类	269,369.88	21.98%	142,723.02	32.75%
工业类	13,875.73	28.28%	12,311.09	25.41%
模具销售	12,751.24	50.41%	4,930.00	43.76%
其他类零部件	3,996.73	24.96%	1,828.80	30.82%
其他	2,343.50	93.31%	957.36	94.29%
合计	302,337.07	24.06%	162,750.27	32.87%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司大幅增加研发投入，新增工艺品类，技术实力持续增强，仍具备一定的竞争优势

公司为铝合金压铸、锻造和挤压领域的知名企业，自2013年起进入特斯拉供应链，通过长期合作，与客户协同开发产品，积累了一定的技术经验。近年公司相继进入长城汽车、赛科利、三花、北极星、采埃孚等国内外知名整车厂商和一级供应商的供应链体系，技术实力得到行业认可，产品具有竞争优势。

2021年公司大幅增加研发投入，在营收规模大幅增长的背景下，研发费用同比增长124.47%，在研发人员数量增幅为96.00%。跟踪期内公司开发超大尺寸结构件，以适用于混动一体压铸电池盒以及电驱动总成，同时协同高校开发机械性能改性材料，增加高屈服强度及高延伸率零部件的应用场景。随着公司技术进步和产能扩大，2021年产品品类持续拓宽，新增长城DHT双电机、奔驰电机壳体、电池系统等铝压铸产品，新能源汽车转向节、热管理系统阀板等铝锻造产品和电池包壳体零部件等铝挤压产品，未来有望成为公司新的增长点。

表5 2019-2021 年公司研发投入情况（单位：万元）

项目名称	2021年	2020年
研发费用	12,927.36	5,758.98
研发费用占营业收入的比例	4.28%	3.54%
研发人员数量	441	225
研发人员数量占公司总人数的比例	14.93%	12.08%

资料来源：公司 2020-2021 年年报，中证鹏元整理

2021年公司汽车类业务产销量大幅提升，对核心客户依赖度有所降低，但客户集中度仍较高；公司拥有一定规模的海外客户，需关注汇率波动对公司的影响

公司产品均为直销，针对大客户所在地分别设立北美、欧洲和亚洲三大销售团队，并由总部统一管理。公司客户以特斯拉、赛科利、长城汽车等知名主机厂商和一级零部件供应商为主，根据客户技术要

求与其进行同步开发并约定价格。公司销售业务以银行汇款为主要结算方式，主要采用人民币直接结算，另有部分通过外币结算。公司给予客户的账期一般为2至3个月不等，其中海外客户账期偏短，国内客户账期偏长。

2021年以新能源汽车为主的乘用车市场景气度较高，随着公司部分新增产能达产，核心客户特斯拉及部分国内整车厂商和一级供应商订单大幅放量，公司汽车类业务及配套模具业务产销量大幅上升，营收规模亦大幅增长。其中公司供货特斯拉以应用Model系列车型的三电系统壳体类产品为主，供货赛科利以电池包挤压件为主。随着公司与国内整车厂商及一级供应商的合作产品增长，汽车类产品结构有所变化，带动2021年汽车类业务产品均价上行。公司工业类产品整体产销量略有降低，主要应用领域为配置注塑机等机械部件。公司模具类产品仍均在同客户协同研发新产品时进行制作，并向客户收取费用。

表6 公司主要产品产销率情况

主要产品	项目	2021年	2020年
汽车类	产量（万件）	3,292.97	1,938.61
	销量（万件）	3,077.57	1,905.36
	产销率	93.46%	98.29%
	销售收入（万元）	269,369.88	142,723.02
	均价（元/件）	87.53	74.91
工业类	产量（万件）	892.24	919.46
	销量（万件）	901.60	915.57
	产销率	101.05%	99.58%
	销售收入（万元）	13,875.73	12,311.09
	均价（元/件）	15.39	13.45
模具类	产量（付）	195.00	77.00
	销量（付）	195.00	80.00
	产销率	100%	103.90%
	销售收入（万元）	12,751.24	4,930.00
	均价（万元/付）	65.39	61.63

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户情况来看，特斯拉仍为公司第一大客户，2021年特斯拉全球交付量为93.6万辆，同比增长87.35%，公司作为特斯拉的配套厂商持续受益。与特斯拉整车销量高增相对应，公司2021年来自特斯拉的营业收入为12.07亿元，同比亦大幅增长70.55%。得益于与特斯拉的合作基础所积累的技术和品牌优势，公司2021年持续导入新客户，深化和其他国内外整车厂商和一级供应商的合作，随着赛科利、长城汽车等客户的订单快速放量，以及新增来自戴姆勒、理想汽车、亿纬锂能等新客户的多个产品项目，公司对特斯拉的依赖度略有下降，2021年其对公司的收入贡献占比为39.93%。截至2021年末，公司在手订单为64.50亿元，未来收入有较好的保障，但2022年3月以来，国内疫情对汽车产业链冲击明显，短期内形成了较大扰动，未来仍存在一定的不确定性。整体而言，公司客户资质情况较好，账期合理，坏账风险不大。但公司下游客户集中度仍较高，2021年前五大客户销售额占比达到66.20%，若主要客户需求产

生变化，将会给公司的生产销售带来一定扰动。

表7 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售金额	占比
2021年	Tesla, INC.	汽车类铝合金零部件	120,726.77	39.93%
	上海奉贤赛科利汽车模具技术应用有限公司	汽车类铝合金零部件	28,887.16	9.55%
	ZF FRIEDRICHSHAFEN AG	汽车类铝合金零部件	18,152.64	6.00%
	长城汽车股份有限公司	汽车类铝合金零部件	16,330.25	5.40%
	POLARIS INDUSTRIES, INC.	汽车类铝合金零部件	16,090.45	5.32%
	合计	-	200,187.27	66.20%
2020年	Tesla, INC.	汽车类铝合金零部件	70,784.83	43.49%
	ZF FRIEDRICHSHAFEN AG	汽车类铝合金零部件	14,065.96	8.64%
	POLARIS INDUSTRIES, INC.	汽车类铝合金零部件	11,339.88	6.97%
	上海奉贤赛科利汽车模具技术应用有限公司	汽车类铝合金零部件	6,550.41	4.02%
	长城汽车股份有限公司	汽车类铝合金零部件	5,620.58	3.45%
	合计	-	108,361.66	66.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司核心客户特斯拉持续推动本土化经营以及来自境内客户的营收快速增长，当年公司内销收入同比增长191.52%，成为首要收入来源。但公司依然有较大规模的外销收入，公司外销以欧洲和北美市场为主，外销产品货款结算方式包括人民币和现汇两种，因而，公司持有一定规模的美元，若未来国内外宏观经济、政治形势、货币政策等发生变化，美元汇率发生大幅波动，公司将面临一定的汇兑损失风险。此外，2021年以来国际航运价格居高不下，受此影响公司航运成本有所上升，全年运费占营收的比重上浮明显，对公司外销产品的利润有所侵蚀。

表8 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
国内	171,061.84	57.02%	58,678.30	36.27%
国外	128,931.73	42.98%	103,114.61	63.73%
合计	299,993.57	100.00%	161,792.91	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

以铝锭为主的原材料价格上涨对公司成本控制带来压力

公司原材料主要为大宗商品铝锭，另需采购五金件、油封、塑料、橡胶等配件，用于装配零部件总成，与具有一定规模的上游供应商建立了长期稳定的合作关系。铝锭的采购定价方式主要以上海长江有色金属现货铝价为基础，根据添加的合金成分不同和熔炼加工分确定采购价格。2021年长江有色现货铝价全年涨幅为30.60%，公司与供应商虽有协商调价机制，但由于全年铝价快速上涨，调价时点滞后，公

司铝锭采购均价仍较上年有所增长，对公司成本控制带来一定的压力。

表9 公司近年主要原材料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

项目名称	项目	2021年	2020年
铝锭	采购量	68,339.94	35,944.13
	采购均价	1.77	1.32
	采购金额	121,237.21	47,300.33
外购件	采购金额	56,267.59	20,022.51
其他	采购金额	29,820.77	15,779.57

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的生产成本包括直接材料、直接人工和制造费用，主要为原材料采购成本。综合来看，公司直接原材料成本构成中，铝锭是最主要的构成部分。2021年铝锭快速上涨，公司作为铝锭价格的接受者，受其影响，2021年全年及2022年一季度盈利水平有所下滑。若未来一段时间原材料价格居高不下，则会持续影响公司的利润空间。

表10 公司营业成本构成及占比情况（单位：万元）

业务板块	项目	2021年		2020年	
		金额	占比	金额	占比
汽车类	直接材料	137,236.79	65.30%	58,306.56	60.75%
	直接人工	11,306.94	5.38%	6,682.32	6.96%
	制造费用	61,612.14	29.32%	30,992.10	32.29%
	合计	210,155.87	100.00%	95,980.98	100.00%
工业类	直接材料	7,153.79	71.89%	5,766.93	62.80%
	直接人工	589.40	5.92%	748.37	8.15%
	制造费用	2,208.01	22.19%	2,667.20	29.05%
	合计	9,951.20	100.00%	9,182.50	100.00%
模具类	直接材料	4,717.00	74.60%	1,937.48	69.88%
	直接人工	291.77	4.61%	305.34	11.01%
	制造费用	1,314.48	20.79%	529.68	19.10%
	合计	6,323.25	100.00%	2,772.51	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购部门根据客户订单和生产经营计划，持续分批的向供应商下单采购。公司仍以银行承兑汇票为主要付款方式，账期一般为2-3个月。2021年公司与上游主要的供应商保持稳定的合作关系，采购金额随着公司营收增长均大幅增加，前五大供应商采购金额占采购总额的比例较上年略有上升，集中度仍较高。但公司原材料以大宗商品为主，缺货风险相对较低。

表11 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2021年	重庆顺博铝合金股份有限公司	铝锭	38,166.83	17.53%
	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	25,456.52	11.69%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	24,602.24	11.30%
	辽宁忠旺集团有限公司	型材	21,077.18	9.68%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	铝锭	10,873.44	4.98%
	合计	-	120,176.21	55.18%
2020年	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	14,807.78	16.51%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	铝锭	11,277.98	12.57%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	8,235.97	9.18%
	顺博合金江苏有限公司	铝锭	8,087.65	9.02%
	辽宁忠旺集团有限公司	外购件	4,669.30	5.21%
	合计	-	47,078.68	52.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司产能利用率仍处于较高水平，需关注在建和本期债券募投项目完工投产后的产能消化情况

2021年随着公司汽车轻量化零部件制造项目产能达产和主要客户订单放量，公司理论工时和实际工时分别同比增长124.56%和124.17%，实现营收规模大幅增长，由2020年的16.28亿元增至2021年的30.23亿元。同期公司产能利用率仍处于较高水平，整体呈偏紧状态。

表12 近年公司产能利用率情况（单位：工时）

项目	2021年	2020年
理论工时（理论）	565.33	251.75
耗用工时（实际）	455.28	203.10
产能利用率	80.53%	80.68%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于下游产品需求旺盛，2021年公司持续投资扩产。在建工程账面价值为12.51亿元，同比增长43.79%，均为厂房建造工程和设备安装工程。其中，本期债券募投项目高性能铝合金汽车零部件项目，预计可提升新能源汽车压铸件产能规模，新增新能源汽车传动系统壳体年产能234万件、新能源汽车电池系统部件年产能57万件和新能源汽车车身部件年产能50万件，达产年预计可新增不含税营业收入14.67亿元；汽车轻量化铝型材精密加工项目，预计可提升机加工成品件规模，新增新能源汽车传动系统壳体年产能62万件、新能源汽车电池系统部件年产能95万件，达产年预计可新增不含税营业收入5.60亿元。

截至2021年末，公司在建项目尚需投资金额6.19亿元。公司产品的市场认可度较高，且下游客户资

质较好，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，仍需关注公司在建项目完工后的产能消化情况。

表13 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工时间
五厂厂房建设工程（汽车轻量化零部件制造项目）	35,585.12	28,869.40	2022 年
七厂厂房建设工程（高智能汽车轻量化挤压件生产项目）	21,884.57	14,919.32	2022 年
八厂厂房建设工程（汽车轻量化铝型材精密加工项目）*	16,124.00	2,386.36	2023 年
九厂厂房建设工程（高性能铝合金汽车零部件项目）*	36,575.00	2,061.73	2023 年
设备安装工程	-	162,459.48	-
合计	110,168.69	210,696.29	-

注：*为本期募投项目

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于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2020-2021年审计报告及公司提供的2022年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2020年公司出资设立宁波和升铝瓶技术有限公司，将其纳入合并范围。2021年公司设立全资子公司旭升汽车精密技术（湖州）有限公司，将其纳入合并范围；注销Xusheng America Auto Technology Co.Ltd，不再纳入合并报表范围。截至2021年末，公司纳入合并报表范围的子公司共6家，详见附录四。

资产结构与质量

2021年随着公司销售规模增长和产能扩张加快，资产规模持续大幅增长；公司现金类资产相对充裕，整体资产流动性尚可

2021年公司总资产规模同比增长78.09%，从资产构成来看，截至2021年末流动资产仍为主要构成，占总资产的比重较上年略有上升。

截至2021年末，公司货币资金同比增长202.13%，主要系本期债券募集资金到账所致，其中用于质押的美元存单2.87亿元和银行承兑汇票保证金0.02亿元使用受到一定限制，占货币资金余额的比例为13.90%。2021年公司交易性金融资产为5.23亿元，主要为现金管理产品，余额较上年有所下降。公司可动用的货币资金和理财资金合计为23.13亿元，现金类资产相对充裕。截至2021年末，公司应收账款同比增长129.96%，高于营业收入增速；公司应收账款主要为应收客户的货款，账期基本为一年以内；前

五大应收对象合计总额为6.30亿元，占当期总额的61.66%，主要应收对象为特斯拉、赛科利、绍兴三花新能源汽车部件有限公司（以下简称“三花新能源”）等国内外知名企业，应收账款回收风险整体可控。公司存货主要为在产品、原材料和库存商品，2021年随公司销售规模增加而增加。公司在手订单增长较快，2021年在产品和原材料大幅增长，库存商品占比相对不高，未形成明显积压，同时大宗商品价格仍处于高位，存货跌价风险不大。

表14 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	141,994.63	16.85%	207,943.59	25.43%	68,826.30	14.99%
交易性金融资产	118,317.68	14.04%	52,265.18	6.39%	76,836.17	16.73%
应收账款	92,706.02	11.00%	96,989.71	11.86%	42,177.43	9.18%
存货	105,011.01	12.46%	92,043.84	11.26%	43,446.86	9.46%
流动资产合计	469,906.44	55.77%	466,474.19	57.04%	238,851.04	52.01%
固定资产	196,004.53	23.26%	179,728.24	21.98%	98,829.80	21.52%
在建工程	130,056.15	15.43%	125,121.51	15.30%	87,018.64	18.95%
无形资产	36,046.80	4.28%	36,102.09	4.41%	26,834.10	5.84%
非流动资产合计	372,741.29	44.23%	351,303.75	42.96%	220,353.97	47.99%
资产总计	842,647.72	100.00%	817,777.95	100.00%	459,205.01	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

公司固定资产主要为生产使用的机器设备和厂房，2021年固定资产账面价值同比增长81.86%，主要系公司产能大幅扩张，新购置大量机器设备和在建厂房转固所致。截至2021年末，用于抵押借款的受限固定资产金额为0.97亿元，受限比例不高。2021年公司在建工程账面价值同比增长43.79%，均为在建厂房和设备安装工程。公司无形资产主要为土地使用权，截至2021年末用于抵押借款的无形资产为0.83亿元，受限金额占无形资产的比例为22.93%。

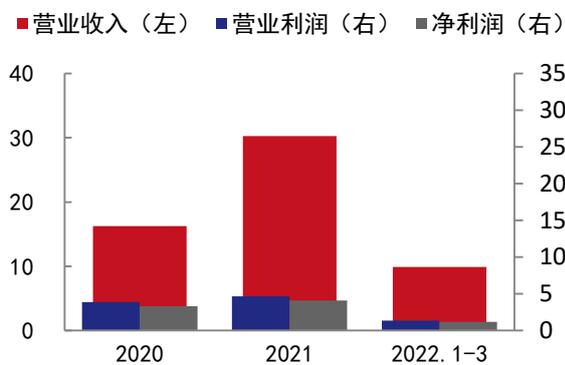
2021年公司业务规模和产能快速扩张，资产规模增长较快。账面现金类资产相对充裕；应收账款增幅较大，考虑到其客户信用资质较好，整体风险可控；存货规模随销售规模增加而上升，未形成积压，跌价风险不大；非流动资产中固定资产受限比例不大，存在一定的融资弹性。整体来看，公司资产流动性尚可。

盈利能力

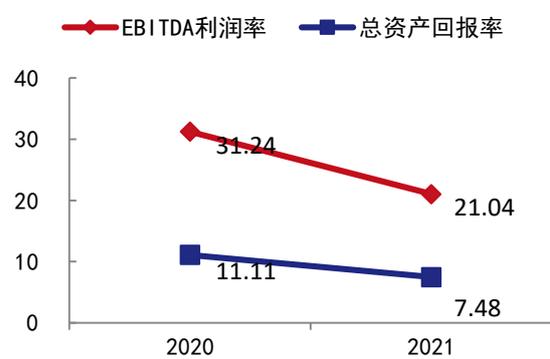
2021年公司营收大幅增长，产品结构变化和原材料价格上涨致使公司利润水平有下滑，但整体盈利能力尚可

2021年随着公司推进生产线扩建，部分新增产能达产，以及来自公司第一大客户特斯拉的订单持续放量，与其他主要客户赛科利、长城汽车和三花新能源等的合作项目增加，公司汽车类业务快速增长，带动2021年营业总收入增至30.23亿元，同比大幅增长85.77%。

利润水平方面，2021年公司销售毛利率较上年下降8.81个百分点，主要系汽车类业务利润水平下降所致。具体而言，2021年以来受大宗商品价格快速上涨影响，公司主要原材料铝锭采购价格增加34.09%，致使公司产品成本上升，毛利率下行。其次，公司汽车类产品销量2021年增长61.52%，其中相对低毛利的产品增幅更大，公司整体产品结构有所变化，综合影响下2021年公司整体利润水平有一定程度的下滑，但仍高于行业平均水平。受公司产品结构变化、原材料价格上涨及航运价格居高不下等因素的影响，2021年EBITDA利润率有所下降；同期公司资产投入较大，仍处于产能扩张阶段，部分项目尚未达产，故资产回报率有所下滑，但仍保持在较好水平，盈利能力尚可。

图 5 公司收入及利润情况（单位：万元）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


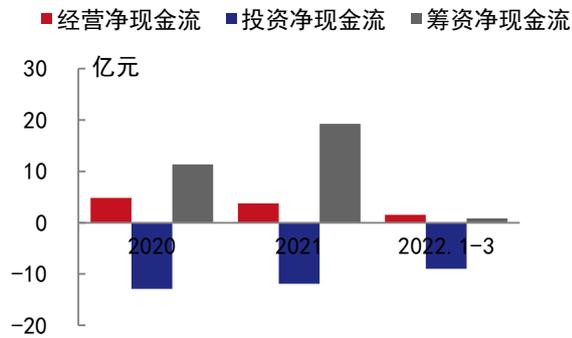
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

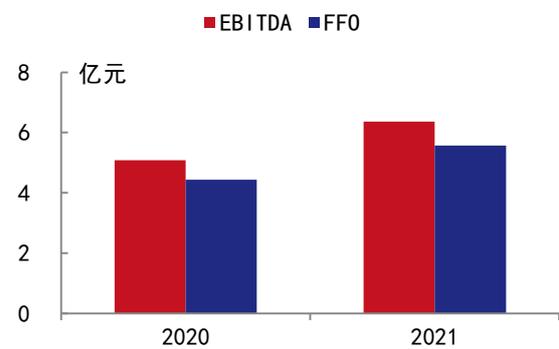
2021 年公司经营活动现金保持净流入，主要在建项目仍需一定规模的资金支出

2021 年公司营收规模大幅增长，主要客户资质较好且账期基本为 2-3 个月，整体较为稳定。同期经营活动现金流仍保持净流入，但经营活动现金流净额同比下滑 21.90%，主要系 2021 年上游原材料价格涨幅过快，公司备货有所增加，此外公司部分产品转变付款方式，采用电汇替代承兑汇票以降低采购成本，致使经营活动现金流出额增幅较大。2021 年公司投资活动净现金流仍为流出状态，主要系公司持续增加对铝合金压铸件产能扩张项目的投资，并将暂时闲置的募集资金用于现金管理所致。2021 年公司筹资活动净现金流大幅增加，同比增长 69.88%，主要系本期债券的募集资金到账及借款增加所致。公司近年持续扩大产能，主要在建项目预计尚需投资 6.19 亿元，未来仍有一定规模的资金支出。

2021 年公司 EBITDA 和 FFO 随公司收入规模的扩大而有所增长，可用于偿付利息的现金流增加。考虑到公司经营活动现金流持续净流入且规模尚可，加之公司发行本期债券募集资金，一定程度上能够满足公司的资金需求。

图 7 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

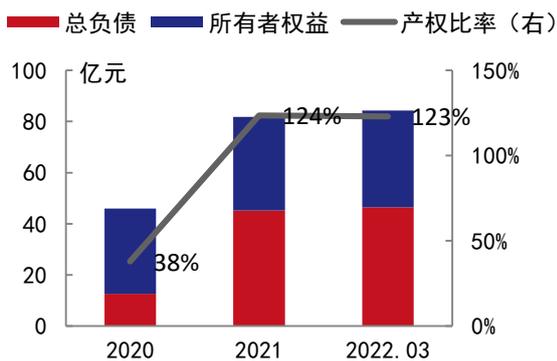
图 8 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

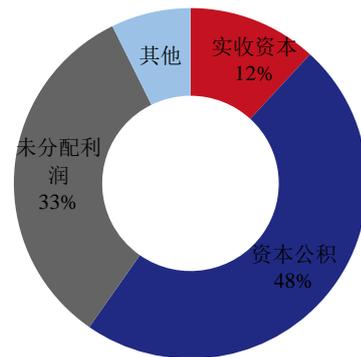
资本结构与偿债能力

公司业务规模扩张以致营运资金需求加大，总债务规模上升较快，公司偿债压力有所增大

截至2021年末，公司总负债为45.21亿元，同比增长257.39%，主要系随着业务规模扩张，公司营运资金需求增加，因借款规模增长和本期债券募集资金到账，致使债务规模上升较快。同期随着未分配利润增加，以及部分“升21转债”计入其他权益工具，公司所有者权益同比增长9.91%。综合影响下公司产权比率大幅升至123.64%，所有者权益对负债的保障程度有所降低。

图 9 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 10 2022 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年一季度财务报表

公司负债规模大幅增长，仍以流动负债为主。截至2021年末，短期借款账面价值同比增长634.73%，均为票据融资，主要系随着公司业务规模扩大，用于支付生产需要的流动资金需求大幅增加所致。公司应付票据和应付账款主要为应付供应商的银行承兑汇票和货款，截至2021年末其账面价值分别同比增长140.56%和67.66%，主要系采购规模增加所致。截至2021年末，公司应付票据和应付账款合计总额为

17.80亿元，占负债总额的39.37%，且账期在1年内的占比为98.75%，需关注公司未来可能面临的付款压力。2021年公司新增用于补充营运资金的长期借款4.00亿元，本期债券募集资金到账增加应付债券12.70亿元，公司非流动负债增长亦较快。

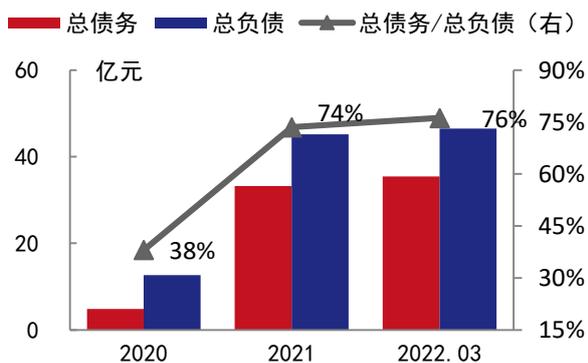
表15 公司主要负债构成情况（单位：万元）

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	83,292.33	17.92%	73,535.93	16.27%	10,008.61	7.91%
应付票据	102,457.79	22.04%	91,842.13	20.31%	38,178.16	30.18%
应付账款	77,040.59	16.57%	86,174.83	19.06%	51,398.52	40.63%
流动负债合计	283,479.24	60.99%	273,488.16	60.49%	117,732.21	93.06%
长期借款	40,000.00	8.61%	40,000.00	8.85%	0.00	0.00%
应付债券	128,226.50	27.59%	127,001.43	28.09%	0.00	0.00%
非流动负债合计	181,321.48	39.01%	178,619.79	39.51%	8,775.01	6.94%
负债合计	464,800.73	100.00%	452,107.95	100.00%	126,507.22	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

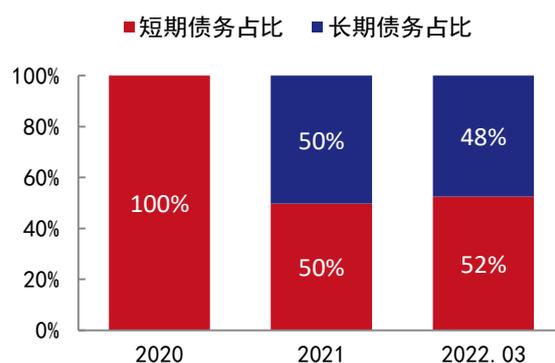
截至 2021 年末，公司总债务规模为 33.24 亿元，同比增长 589.89%，占当年总负债的 73.53%。2021 年公司总债务中短期债务与长期债务规模相当，其中短期借款均为票据融资、应付票据均为银行承兑汇票、长期借款均为抵押借款。公司账面现金类资产相对充裕，但 2021 年公司总债务规模增幅较大，偿债压力有所增大。

图 11 公司债务占负债比重



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

图 12 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

2021 年公司资产负债率较上年上升 27.73 个百分点，整体负债水平明显增加。EBITDA 利息保障倍数波动不大，其绝对水平较高，对利息的覆盖情况较好。总债务/总资本指标增幅较大，但总资本对债务的保障程度仍较好。2021 年公司净债务由负转正，盈余现金对债务的保障程度有所降低。

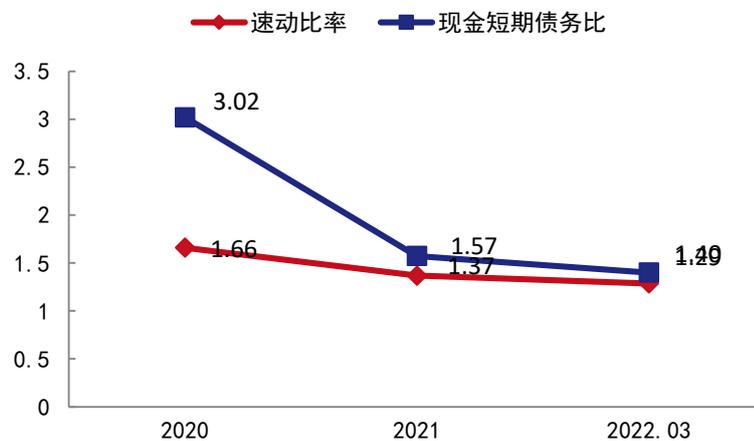
表16 公司杠杆状况指标

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	55.16%	55.28%	27.55%
净债务/EBITDA	-	1.25	-1.85
EBITDA 利息保障倍数	-	50.18	50.92
总债务/总资本	48.38%	47.62%	12.65%
FFO/净债务	-	70.10%	-47.31%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

受短期债务大幅增加的影响，2021年公司速动比率和现金短期债务比均有所下滑，但仍处于较高水平，公司可快速变现的资产和现金类资产对短期债务的保障程度尚可。

图 13 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，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2019年1月1日至报告查询日（2022年2月11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。

九、抗风险能力分析

从行业层面来看，近年以新能源汽车为主的乘用车市场景气度较高，整车销量持续增长，但疫情对行业造成了短期扰动，本土厂商崛起，带动国内汽车零部件企业加快技术迭代、加速国产替代，市占率稳步提升。公司所在的铝合金压铸件行业主要致力于提供减重效果好、抗冲击性高的铝合金压铸零部件产品，在汽车轻量化趋势下，其市场渗透率不断提升。

从经营竞争力来看，公司主要提供压铸、锻造、挤压三大铝合金成型工艺的产品，客户粘性较强。公司业务覆盖北美、欧洲及亚洲等汽车工业发达地区，主要客户资质较好，包括特斯拉、赛科利、长城汽车等整车厂商和汽车零部件供应商。跟踪期内公司营收规模大幅增长，销售毛利率处于行业靠前水平，有较强的竞争优势。从偿债能力来看，跟踪期内公司资产负债率有所提高，短期债务及总债务均上涨较快，整体偿债压力有所增大。公司具备一定的抗风险能力。

十、结论

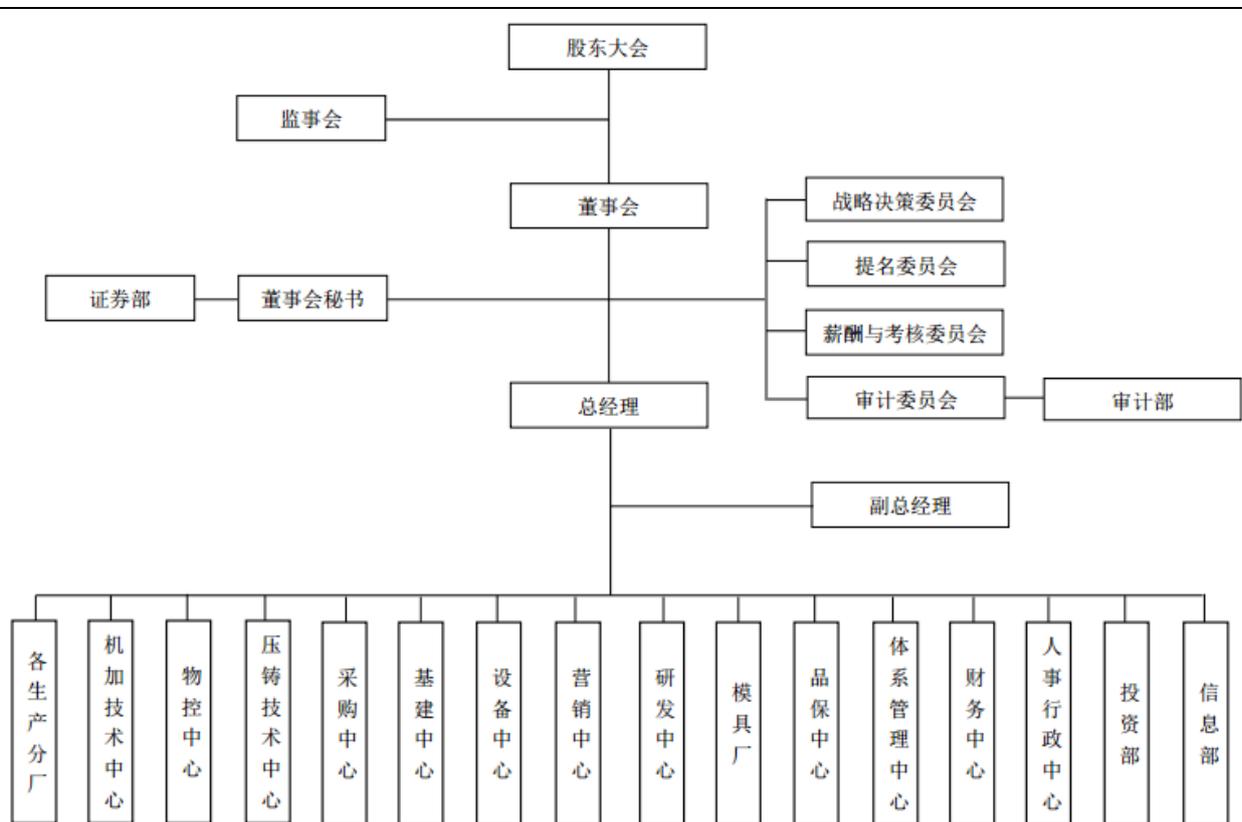
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

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：万元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	141,994.63	207,943.59	68,826.30	36,841.27
交易性金融资产	118,317.68	52,265.18	76,836.17	0.00
应收票据	0.00	0.00	0.00	11.74
应收账款	92,706.02	96,989.71	42,177.43	18,326.38
存货	105,011.01	92,043.84	43,446.86	29,759.64
流动资产合计	469,906.44	466,474.19	238,851.04	88,297.86
固定资产	196,004.53	179,728.24	98,829.80	74,620.46
在建工程	130,056.15	125,121.51	87,018.64	63,547.20
非流动资产合计	372,741.29	351,303.75	220,353.97	161,395.12
资产总计	842,647.72	817,777.95	459,205.01	249,692.98
短期借款	83,292.33	73,535.93	10,008.61	0.00
应付票据	102,457.79	91,842.13	38,178.16	16,016.66
应付账款	77,040.59	86,174.83	51,398.52	21,987.21
一年内到期的非流动负债	158.19	56.94	0.00	28.00
流动负债合计	283,479.24	273,488.16	117,732.21	49,564.34
长期借款	40,000.00	40,000.00	0.00	0.00
应付债券	128,226.50	127,001.43	0.00	39,442.68
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	181,321.48	178,619.79	8,775.01	44,860.44
负债合计	464,800.73	452,107.95	126,507.22	94,424.78
总债务	354,134.81	332,436.44	48,186.77	55,487.33
归属于母公司的所有者权益	377,513.71	365,322.85	332,282.09	155,268.20
营业收入	99,176.73	302,337.07	162,750.27	109,719.86
净利润	11,979.18	41,253.92	33,277.41	20,659.11
经营活动产生的现金流量净额	15,236.85	37,803.06	48,405.65	48,581.66
投资活动产生的现金流量净额	-89,977.85	-119,108.08	-128,795.82	-29,624.70
筹资活动产生的现金流量净额	8,265.51	192,826.64	113,504.51	-20,981.53
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	20.28%	24.06%	32.87%	34.01%
EBITDA 利润率	-	21.04%	31.24%	30.28%
总资产回报率	-	7.48%	11.11%	10.52%
产权比率	123.01%	123.64%	38.02%	60.81%
资产负债率	55.16%	55.28%	27.55%	37.82%
净债务/EBITDA	-	1.25	-1.85	0.63
EBITDA 利息保障倍数	-	50.18	50.92	15.54
总债务/总资本	48.38%	47.62%	12.65%	26.33%
FFO/净债务	-	70.10%	-47.31%	141.21%
速动比率	1.29	1.37	1.66	1.18
现金短期债务比	1.40	1.57	3.02	2.30

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年一季度财务报表，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宁波旭升汽车零部件有限公司	100.00	100.00%	制造业
宁波旭升铝镁铸业有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
宁波和升铝瓶技术有限公司	3,000.00	86.00%	制造业
株式会社旭晟技研	950 万日元	100.00%	研发、设计及进出口
Xusheng Auto Technology GmbH	50 万欧元	100.00%	设计、销售、物流和服务
旭升汽车精密技术（湖州）有限公司	50,000.00	100.00%	制造业

资料来源：公司 2021 年年报，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。