



# 2019年广东文灿压铸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.

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。

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：



# 2019年广东文灿压铸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	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
文灿转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 中证鹏元维持文灿集团股份有限公司<sup>1</sup>（以下简称“文灿股份”或“公司”，证券代码：603348.SH）的主体信用等级为 AA-，维持评级展望为稳定；维持“文灿转债”的信用等级为 AA-。
- 该评级结果是考虑到：公司业务契合行业发展趋势，技术实力与产能布局方面优势更加突出，客户资质仍较好。同时也关注到，汽车市场景气度存在波动风险，公司新增产能消化存在一定不确定性，存在一定偿债压力，以及面临原料价格波动风险、商誉及商标权减值风险、海外经营风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司客户资质较好且合作稳定，业务发展较有保障，预计未来经营风险相对可控。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月17日

## 联系方式

项目负责人：蒋晗  
jianghan@cspengyuan.com

项目组成员：刘惠琼  
liuhq@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	62.21	59.32	56.01	39.31
归母所有者权益	27.90	27.18	25.81	22.68
总债务	19.96	18.56	18.87	12.96
营业收入	12.43	41.12	26.03	15.38
EBITDA 利息保障倍数	--	7.34	6.50	6.41
净利润	0.79	0.97	0.90	0.71
经营活动现金流净额	0.00	4.15	7.83	2.35
销售毛利率	19.42%	18.50%	23.56%	23.89%
EBITDA 利润率	--	17.85%	22.40%	23.58%
总资产回报率	--	3.40%	4.02%	3.29%
资产负债率	55.15%	54.18%	53.92%	42.31%
净债务/EBITDA	--	1.87	2.10	0.34
总债务/总资本	41.70%	40.58%	42.24%	36.36%
FFO/净债务	--	37.19%	34.35%	212.78%
速动比率	0.83	0.93	0.95	2.11
现金短期债务比	0.48	0.81	0.89	2.61

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2021 年 7 月，公司名称由“广东文灿压铸股份有限公司”变更为“文灿集团股份有限公司”。

## 优势

- **铝合金的使用契合目前汽车轻量化发展趋势，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。
- **公司在技术与产能布局方面有一定优势。** 公司在铝合金精密压铸件领域深耕多年，已掌握了高压压铸、低压压铸及重力压铸等三大铝合金铸造工艺，2021 年以来公司持续加大在一体化压铸领域的投入并取得的一定进展。此外，公司及子公司 Le Bélier SA（以下简称“百炼集团”）在全国、全球拥有多个生产基地，有一定产能布局优势。
- **公司下游主要客户资质较好且合作关系稳定。** 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，公司与其合作关系稳定，未来业务持续性较好。

## 关注

- **汽车行业景气度波动的风险。** 汽车行业具有较强的周期性特征，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。
- **公司境内经营主体净利润有所下降。** 公司 2021 年实现净利润 0.97 亿元，若扣除百炼集团及股权激励相关影响，2021 年公司实现净利润 0.73 亿元，同比下降 51.98%，其中子公司天津雄邦压铸有限公司（以下简称“天津雄邦”）、江苏文灿压铸有限公司（以下简称“江苏文灿”）2021 年受重点客户缺芯、产能利用较低等影响，经营业绩较差。
- **新增产能消化存在不确定性。** 2021 年受疫情及部分客户缺芯等影响，公司部分生产基地产能利用率较低，截至 2022 年 3 月末公司仍有较大规模的在建产能，若未来市场需求不及预期，产能存在无法顺利消化风险。
- **原材料价格波动风险。** 公司营业成本中铝锭采购占比较高，2021 年以来铝锭价格大幅上涨，导致公司销售毛利率有所下降，面临一定的成本控制压力。
- **公司存在一定的海外经营风险，及商誉及商标权减值风险。** 公司 2020 年并购百炼集团后，形成了较大规模的商誉及商标权，且海外经营规模较大，2021 年外销收入占比超过 50%，公司面临一定的运营风险、汇率波动风险等的海外经营风险，且若未来百炼集团业绩表现不及预期，商誉及商标权亦存在减值风险。
- **公司存在一定偿债压力。** 2021 年公司总债务规模持续增加，短期债务占比较大，经营净现金流明显下降，现金短期债务比仍然较低。

## 同业比较（单位：亿元、天）

指标	文灿股份	广东鸿图	派生科技	美利信	宜安科技	嵘泰股份
资产总计	59.32	76.27	18.80	33.92	21.97	23.01
营业收入	41.12	60.03	12.87	22.81	10.70	11.63
净利润	0.97	3.47	-0.48	1.00	-2.15	1.01
销售毛利率（%）	18.50	20.07	11.32	16.24	16.17	25.14
资产负债率（%）	54.18	33.31	52.43	60.80	43.39	23.86
净营业周期	49.09	66.76	101.82	71.85	94.58	131.87
应收账款周转天数	79.07	88.85	97.39	108.86	102.72	104.69
存货周转天数	49.58	67.88	98.49	72.79	84.85	100.43
应付账款周转天数	79.56	89.97	94.06	109.80	92.98	73.24

注：以上各指标均为 2021 年数据；广东鸿图指广东鸿图科技股份有限公司（002101.SZ），派生科技指广东派生智能科技股份有限公司（300176.SZ），美利信指重庆美利信科技股份有限公司（A21388.SZ），嵘泰股份指江苏嵘泰工业股份有限公司（605133.SH），宜安科技指东莞宜安科技股份有限公司（300328.SZ）。

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	2	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	5		EBITDA 利息保障倍数	7
	产品、服务和技术	4		总债务/总资本	5
	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	2		盈利状况	中
			盈利趋势与波动性	中等	
			盈利水平	3	
业务状况评估结果		中等	财务状况评估结果		较小
指示性信用评分			调整幅度		0
调整因素		无	调整幅度		0
独立信用状况			调整幅度		0
外部特殊支持调整			调整幅度		0
公司主体信用等级			调整幅度		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-	2021-6-21	党雨曦、朱磊	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA-/稳定	AA-	2019-4-12	贾聪、刘师宇	<a href="#">汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
文灿转债	8.00	1.406	2021-6-21	2025-6-10

注：债券余额为截至 2022 年 3 月末的数据。

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪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2019年6月发行6年期8.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目、天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目、大型精密模具设计与制造项目和文灿股份研发中心及信息化项目。

2021年9月公司发布变更本期债券募集资金投资项目公告，拟将“大型精密模具设计与制造项目”原计划投入的全部募集资金9,553.00万元及其利息净额36.48万元，和“新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目”的部分未使用募集资金6,698.52万元，及公司自有资金3,000.00万元，共计19,288.00万元，投入新项目“新能源汽车大型一体化结构件加工中心”。

本期债券募集资金专户账户共5个，截至2022年3月末公司本部、雄邦压铸（南通）有限公司（以下简称“南通雄邦”）和天津雄邦分别持有的3个募集资金专户账户余额合计为3,577.18万元，截至2022年5月27日江苏文灿持有的2个募集资金专户余额合计为156.83万元。

## 三、发行主体概况

2021年7月，公司名称由“广东文灿压铸股份有限公司”变更为现名。2021年至2022年3月末，本期债券共有0.53亿元转股，转股数量为273.44万股。截至2022年3月末，本期债券累计转股金额为6.59亿元，累计转股数为3,360.26万股。

2022年3月，公司发布高级管理人员职务调整公告，张璟、王卓明、李史华、申龙不再担任公司副总经理，张璟、王卓明、李史华继续分别担任广东文灿压铸科技有限公司、天津雄邦及江苏文灿的总经理职务，申龙继续担任天津雄邦总经理助理职务。2022年4月公司监事卢润泽辞职，赵海东补选为新监事、并被选举为监事会主席。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2022年3月末，公司的股本为26,215.06万元，注册资本为26,135.16万元；公司控股股东及实际控制人均仍为唐杰雄、唐杰邦，二人为堂兄弟关系，且为一致行动人，分别直接持有公司11.44%的股份，并通过佛山市盛德智投资有限公司间接控制公司11.44%的股份，唐杰雄、唐杰邦合计直接和间接控制公司34.33%的股份，具体股权结构图见附录二。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事汽车压铸件、模具等业务。2021年公司新增1家子公司纳入合并范围，具体见表1，无减少纳入合并范围的子公司。截至2022年3月末，公司纳入合

并范围的一级子公司共7家，见附录四。

**表1 跟踪期内新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
广东文灿压铸科技有限公司	100%	1.00	设计、制造、销售汽车用铝合金精密压铸件	新设成立

资料来源：公司 2021 年审计报告，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**

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%。

## 行业环境

**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，中证鹏元对2022年汽车行业消费持谨慎乐观态度，预计汽车零部件需求量总体保持稳定**

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。

中证鹏元认为，新冠肺炎疫情在国内仍然呈现散发性态势，2022年3月以来的疫情对于以上海和吉林为首的等传统汽车制造基地的正常生产造成了较大的扰动，汽车产业链也在短期受到了明显冲击。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，汽车零部件需求总体将保持稳定。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**



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

**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

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，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

**疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化加剧，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险**

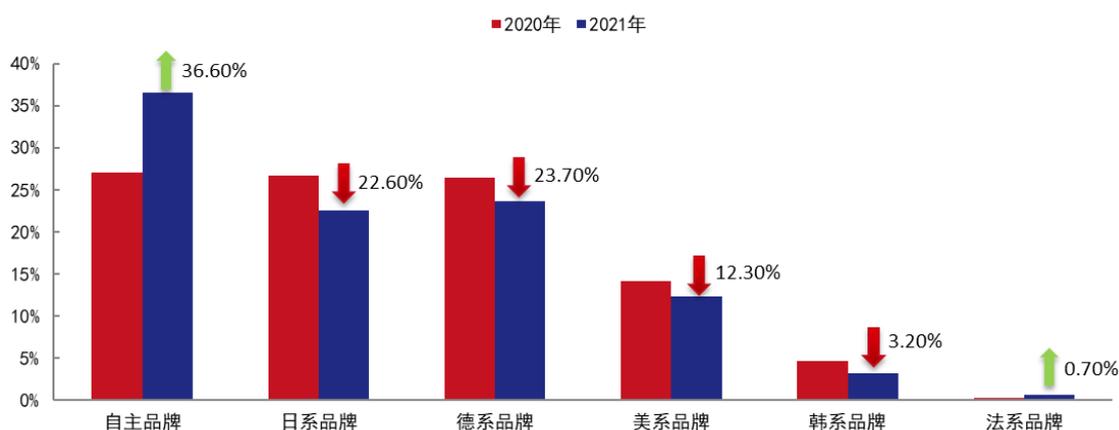
中证鹏元认为，2022年汽车零部件行业中小企业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程加速。2021年中国汽车零部件企业受益于严格疫情管控下产生的良好生产环境、稳健高效的供应链以及汽车消费的回暖表现出较强劲的韧性，海外出口不断增长，实现营业收入和出口金额双提升。从行业内部看，疫情加速行业格局变化，头部效应持续，预计2022年汽车零部件中低端继续保持出清状态。

市场中低端产能出清往往伴随着市场分化，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2021年自主品牌表现亮眼，传统车厂和造车新势力共同发力，销量同比大幅上扬，自主品牌市场份额大幅增至36.60%，较早布局新能源汽车零部件的自主品牌供应商大幅受益。中

证鹏元预计2022年自主品牌仍占据市场份额首位，市占率有望进一步上升，但上升幅度有限。

2022年3月以来我国受疫情影响，部分地区例如上海和吉林等汽车重镇受到了较大的生产冲击，需注意整体汽车产业链的订单后续补充情况。但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预计相对较强。

**图 4 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2022 年自主品牌市占率或将进一步上升**



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

**表2 2021 年传统车企和造车新势力在新能源车市场齐发力（单位：辆）**

指标名称	2022 年 3 月	2021 年	2020 年
上汽通用五菱	423,171	163,594	158.7%
特斯拉（中国）	322,020	138,505	132.5%
比亚迪	296,663	103,429	186.8%
长城汽车	133,510	54,070	146.9%
广汽埃安	122,681	63,306	93.8%
长安汽车	100,075	27,743	252.9%
小鹏汽车	96,641	27,041	253.6%
蔚来汽车	90,866	43,369	109.5%
奇瑞新能源	85,720	39,615	116.4%
上汽乘用车	84,555	27,601	206.3%
北汽新能源	26,127	25,914	0.82%

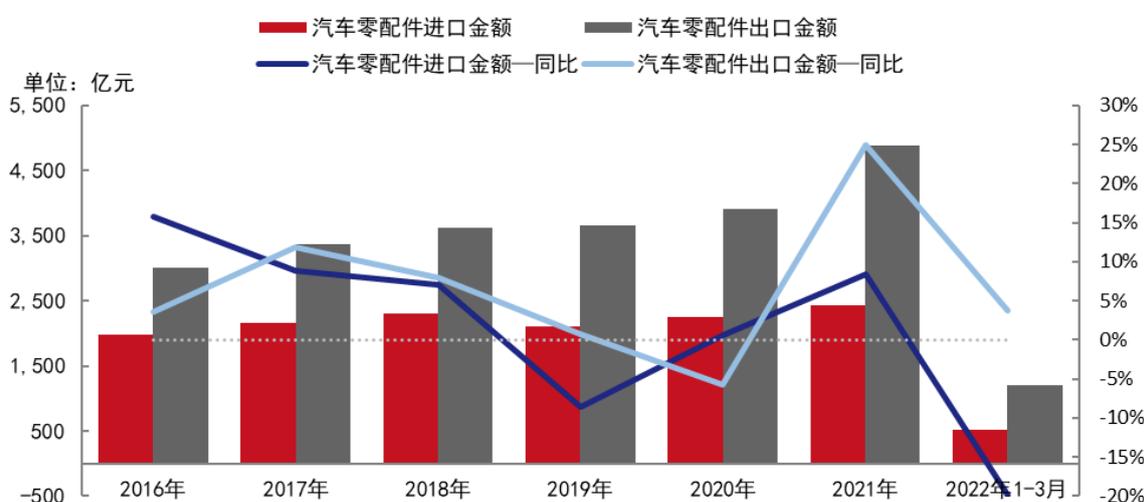
资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，中证鹏元整理

**2021年汽车零部件出口大幅增长，进口小幅回暖；预计2022年汽车零配件进出口仍将小幅增长，但未来需持续关注国内疫情管控、中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素**

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，2019-2020年受中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情

影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。进入2021年，受国内外经济复苏和汽车消费回暖等因素影响，汽车零部件出口金额同比大幅增长25.0%，达到4,883.94亿元，创下历史新高。考虑到2022年以美国为首的海外汽车消费大国仍将保持一定的增长，持续高涨的国际油价也会进一步加大全球对于新能源汽车的需求量，而中国在新能源产业链上发力较早，汽车零部件企业配套齐全的优势有望进一步展现等因素，中证鹏元预计2022年我国汽车零部件进出口仍将小幅增长。但我国散发的疫情扰动、中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及美联储加息等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素。

**图 5 2021 年汽车零部件出口金额同比大幅增长**



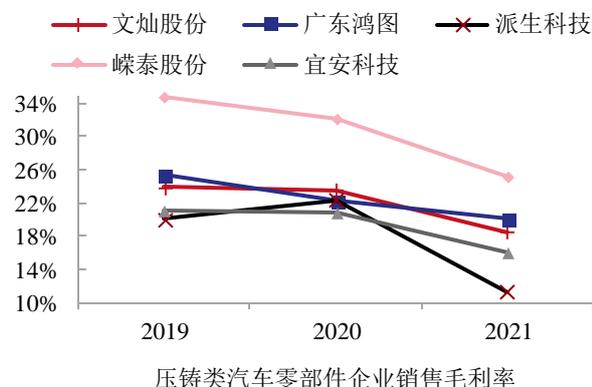
资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

### 汽车压铸类企业受铝价持续上涨影响，成本压力上升

汽车压铸类企业成本以直接材料、制造费用为主，原材料成本占比一般超过50%。汽车压铸类企业通常采用成本加成定价模式，并与下游客户约定销售价格调整机制。当铝等原料价格波动时，压铸厂会通过与客户协商调整价格以向下游传导成本波动，但调价通常存在时滞或不充分等情形，因而原料价格波动对汽车压铸类企业的盈利水平影响较大。2021年以来铝原料价格持续快速上涨，嵘泰股份、文灿股份等汽车压铸企业销售毛利率同比均出现一定程度下滑。

**图 6 2020 年以来铝价持续快速上扬**

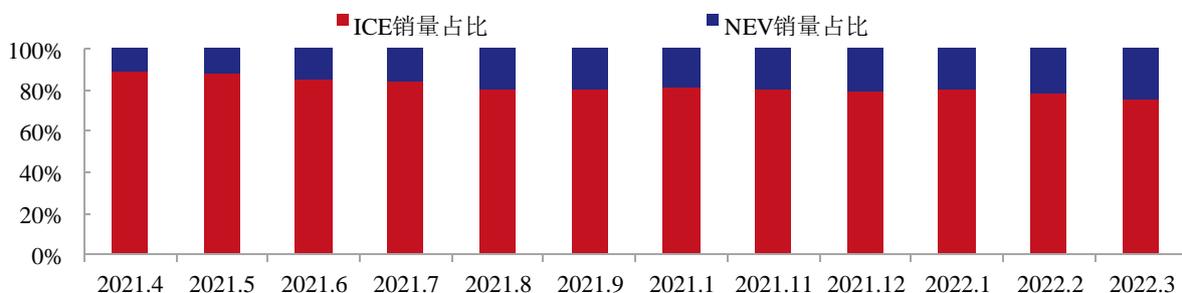

资料来源: wind, 中证鹏元整理

**图 7 2021 年压铸类汽车零部件企业销售毛利率有所下降**


资料来源: wind, 中证鹏元整理

铝合金的使用契合目前汽车轻量化发展趋势，目前铝合金一体化压铸技术备受关注，已有多家整车厂及汽车压铸企业布局

新能源汽车快速发展及汽车产业减碳目标推动汽车轻量化进程。2021年2月中国汽车工程学会发布《节能与新能源汽车技术路线图2.0》（以下简称“路线图”），提出汽车技术总体发展目标为汽车产业碳排放总量先于国家碳减排承诺，于2028年左右提前达到峰值，2035年排放总量较峰值下降20%以上。此外，在近年国家政策的支持下，新能源汽车产业快速发展，根据工信部数据，2021年全国共销售新能源汽车352.1万辆，同比增长1.6倍，截至2021年末国内已经累计推广新能源汽车1,033万辆，新能源汽车渗透率不断提升。但与燃油车相比，电动车动力系统能量密度较低，电动车平均整备重量较高。根据国际铝业协会数据，纯电动车平均整备重量比燃油车高100-250kg，汽车重量是影响能耗的关键因素。根据国际铝业协会数据，轻量化是降低汽车能耗的重要途径，汽车每减轻100千克重量，可节省燃油0.45升/百公里，节省电力0.6千瓦时/百公里。据《节能与新能源汽车路线图2.0》汽车轻量化总路线图，到2025年燃油乘用车与纯电动乘用车整车轻量化系数分别降低10%、15%。

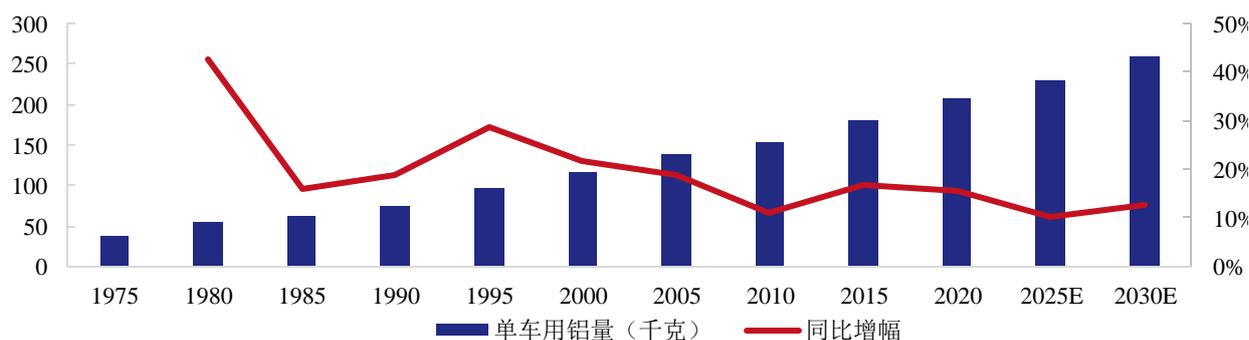
**图 8 2021 年以来新能源汽车渗透率不断提升**


资料来源: 乘联会, 中证鹏元整理

铝合金的使用契合目前汽车轻量化发展趋势。目前轻量化有三个主要方向：1）轻量化材料；2）

轻量化设计；3）轻量化工艺：其中材料轻量化在汽车轻量化中起到重要作用，是既保证汽车的行驶安全性又减轻车身自重的重要手段。而由于铝合金密度较低、工艺成熟且兼顾性价比，是目前应用最广泛的轻量化材料。据DuckerFrontier数据，1975年北美轻型车单车用铝量为38kg，2020年为208kg，预计2025年将达到229kg，未来随着汽车轻量化的持续推进，铝合金用量仍有望进一步提升。

**图 9 北美轻型汽车单车用铝量逐年提升**



资料来源：Duckerfrontier，中证鹏元整理

铝合金一体化压铸技术备受关注，目前已有多家整车厂商及压铸厂布局。汽车零部件数量众多，铝合金部件焊接工艺难度大，铝制白车身的焊装成本是钢制白车身的3倍，传统“冲压+焊接”的工艺模式在生产效率和成本上抑制了单车用铝量的持续提升。2019年前后特斯拉推出铝合金一体化压铸技术，该技术使得车身后底板总成所需零部件数量骤减，同时大幅减少焊接、涂胶环节。根据特斯拉的公开的资料，其ModelY采用一体式压铸后底板总成，可使下车体总成重量降低30%，制造成本下降40%。在特斯拉宣布铝合金一体化压铸技术量产，整车厂中蔚来、小鹏、大众、奔驰、沃尔沃等新势力和传统整车厂均积极引入一体化压铸技术；国内文灿股份、广东鸿图等龙头汽车压铸企业依托自身在车身结构件领域积累的优良压铸工艺，也已开始购入大型压铸机布局一体化压铸。根据中信建投的报告，一体化压铸车身结构件市场规模在2025年将达到376.7亿元，2021-2025年均复合增长率将达160%左右。

## 五、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售业务，2021年公司营收规模大幅增长58.00%，系百炼集团2021年全年收入纳入合并报表范围所致；扣除百炼集团收入，公司2021年实现营收19.22亿元，同比增长20.08%，主要系蔚来汽车的订单增长所致。

2021年公司销售毛利率同比明显下降，主要系2021年第二季度以来汽车产业链缺芯导致公司部分毛利客户订单无法实施，以及2021年以来主要原材料铝合金采购价格大幅上涨，但公司对客户调价不及时所致。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车类压铸件	--	--	39.76	18.15%	24.17	22.56%
模具	--	--	--	--	1.38	45.49%
非汽车类压铸件	--	--	0.70	23.57%	0.36	10.24%
其他业务	--	--	0.66	34.02%	0.12	14.33%
<b>合计</b>	<b>12.43</b>	<b>19.42%</b>	<b>41.12</b>	<b>18.50%</b>	<b>26.03</b>	<b>23.56%</b>

注：2021年及2022年1-3月公司根据模具用途将模具收入重分类至相应的汽车类压铸件、非汽车类压铸件收入中。

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

### 公司深耕铝合金压铸多年，在车身结构件领域具有一定技术积累，近年积极布局一体化压铸并取得一定进展

公司在铝合金精密压铸件领域深耕多年，以高压铸造为传统优势，并在2017年设立江苏文灿、2020年完成对法国百炼集团的收购后，基本掌握了高压压铸、低压压铸及重力压铸等三大铝合金铸造工艺，产品体系亦已实现由技术壁垒较低的铝压铸小件、厚壁件向技术壁垒较高的车身结构件、底盘结构件等大件、薄壁件扩展。

公司在车身结构件领域具有一定技术积累，近年积极布局一体化压铸并取得一定进展。目前公司已开发并实现量产的车身结构件系列产品包括车门框架、前后梁及侧梁、前后减震塔、扭力盒、A/D柱等，先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽AION等整车厂商批量供应铝合金车身结构件；并在真空压铸技术、应用于高真空压铸的模具技术、特殊材料开发或制备等领域具有一定技术积累，车身结构件产品良品率表现较好。2021年以来公司积极推进一体化压铸业务，与力劲科技集团有限公司签订了合作定制与开发大型、超大型压铸机的《战略合作协议》，并获得多个车身结构件、电池盒产品等一体化压铸结构件项目定点。目前包括6,000T、9,000T在内的8台大型、超大型压铸机已完成安装调试，并于2021年11月在6,000T压铸设备上完成首次半片式后地板的试制，试制产品已在客户整车厂中完成白车身安装下线。

2021年公司持续投入研发，并积极优化研发组织。2021年公司研发投入合计1.20亿元，研发人员规模同比小幅提升。2021年公司积极优化内部研发组织，将广东文灿模具有限公司升级为文灿集团铸造研究院，进一步统筹公司的整体技术研发和模具制造工作，加强与下游整车厂的早期合作，直接参与新车型或新产品的研发与优化。

### 公司有一定产能布局优势，但产能利用率存在提升空间，目前主要在建项目投资规模较大，需关注未来产能消化情况

公司及子公司百炼集团在全国、全球拥有多个生产基地，有一定产能布局优势。公司总部基地位于广东佛山，另外公司围绕核心客户产能布局，在汽车产业发达的长三角、环渤海地区设有全资子公司，

经营主体南通雄邦、江苏文灿、天津雄邦。此外，公司于2020年收购的百炼集团在全球拥有11个生产基地，分布在墨西哥、法国等国家。收购百炼集团后，公司已拥有高压压铸、低压压铸及重力压铸三大铝合金铸造工艺产能，产能规模有所扩大，产品品类亦得到一定程度丰富。

公司产能利用率存在提升空间。受百炼集团并表影响，2021年公司生产规模增长较快，汽车件产量8,004.95万件，同比增长42.75%。2021年公司部分客户因芯片短缺和受疫情影响而导致减产，一定程度上影响了部分订单实施，导致天津雄邦2021年整体产能利用率较低；此外江苏文灿近年尚处于并购整合、新产能扩建及客户导入阶段，产能利用率整体偏低。2021年海外疫情及全球汽车芯片供给短缺，亦对百炼集团产能利用情况形成一定负面影响。而受蔚来等新能源客户整车销量增长推动，2021年南通雄邦订单饱和度较高，产能利用率表现较好。2022年以来上海、天津等国内汽车产业集聚区域发生较为严重的疫情，公司生产及客户验收确认进度均有所放缓，需关注疫情对公司业绩的不利影响。

**表4 2020-2021年公司主要产品产量（单位：万件）**

产品名称	2021年	2020年
汽车件	8,004.95	5,607.68
非汽车件	44.21	33.14
<b>合计</b>	<b>8,049.16</b>	<b>5,640.82</b>

资料来源：公司2020-2021年年度报告

截至2021年末公司主要在建项目计划总投资14.37亿元，已投资8.23亿元，项目建成后公司新增较大规模的汽车结构件产能，生产能力将有所增强。但值得注意的是，项目建成后公司固定资产规模将会大幅增加，此外近年新能源汽车发展迅速，汽车结构件行业技术革新较快，公司已根据市场需求对本期债券募集资金用途进行一定调整；若项目达产后市场需求不及预期，将存在新增产能不能完全消化进而影响项目效益、以及因折旧大幅增加而导致盈利下滑的风险。

**表5 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	设计年产能	已投产	负责子公司
汽车轻量化车身结构件及高真空铝合金压铸件技改项目	5.08	4.35	720万套	613万套	南通雄邦
新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目*	5.44	2.91	480万套	49.6万套	江苏文灿
天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目*	1.92	0.86	-	尚未达产	天津雄邦
新能源汽车大型一体化结构件加工中心*	1.93	0.10	-	尚未达产	南通雄邦
<b>合计</b>	<b>14.37</b>	<b>8.23</b>	-	-	-

注：“\*”为本期债券募投项目；“新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目”总投资由2020年末的6.11亿元调整为5.44亿元。

资料来源：公司提供

### 公司营业收入显著增长，客户资质较好，但外销收入占比较高，需关注海外经营风险

2021年公司营业收入同比增长58.00%，扣除百炼集团并表影响后，公司营收同比增长20.08%，主要系对蔚来等新能源客户的销售规模增长较多所致。受原材料价格上涨、部分高毛利订单因客户缺芯而

无法实施，以及百炼集团产品以毛坯出货为主、其毛利率水平略低于国内子公司等因素影响，2021年公司销售毛利率有所下降。公司主要采用以销定产的生产模式，产销率保持在较高水平。

**表6 公司产品销售情况（单位：万件/套）**

年度	产品名称	销售量	产销率（%）
2021年	汽车件	7,834.99	97.88%
	非汽车件	44.10	99.75%
2020年	汽车件	5,501.13	98.10%
	非汽车件	32.88	99.22%

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

公司客户质量较好，客户集中度一般。公司深耕汽车结构件多年，与大众、奔驰等国际知名整车厂商，以及蔚来汽车、理想汽车等新能源汽车厂商建立了较稳固的合作关系，并与采埃孚（ZF）、博世（BOSCH）等知名一级汽车零部件供应商有较悠久的历史；2021年公司还开发了小康股份和牛创汽车等新客户。2021年公司前五名客户销售额合计19.62亿元，占年度销售总额48.49%，前五大客户集中度同比小幅下降。公司对主要客户实行月结90天的信用政策，近年随着经营规模的扩大，应收账款规模增长较快，对营运资金形成了一定占用，若下游客户经营发生异常，应收账款亦有一定的坏账风险。

公司存在一定的海外经营风险。2020年合并百炼集团后，公司外销收入大幅增长，2021年度外销收入占主营业务收入的比例提升至53.66%，其中欧洲和北美是外销的第一和第二大市场。公司海外经营规模较大，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动，而给公司带来的法律风险、运营管控风险及汇率波动风险等海外经营风险。

**表7 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
内销	18.75	46.43%	13.93	53.76%
外销	21.71	53.66%	11.98	46.24%
合计	40.46	100.00%	25.91	100.00%

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

### 2021年受原料价格上涨影响，公司销售毛利率有所下降，面临一定的经营压力

2021年受原料价格上涨影响，销售毛利率受到一定不利影响。公司营业成本主要由直接材料、制造费用构成，2020-2021年直接材料占营业成本比重均在50%以上，其中最主要的原材料为铝锭。公司上游铝锭等金属原料供应充足，但2021年以来铝锭价格明显上涨，直接材料占营业成本比重提升至56.89%。

受铝锭等主要原料采购价格上涨、产品销售价格调整不及时影响，2021年销售毛利率下降至18.50%。公司与主要客户约定以LME铝价作为原料跟踪对标价格，当铝原料价格发生波动时，会与主要客户协商重新确定产品销售价格，但销售价格调整存在一定时滞，且受市场竞争等因素影响，部分客户的调价幅

度可能无法覆盖原料涨价幅度，铝原料价格出现明显波动时，仍会对公司销售毛利率形成一定影响。

2021年公司供应商集中度与上年基本相当。2021年公司向前五名供应商采购额合计10.82亿元，占年度采购总额42.12%。在结算方面，铝锭等金属原料供应商按照给予公司月结60天的信用账期，其他原料供应商一般为月结90天。整体上看公司与供应商的结算周期短于与客户的结算周期，对公司营运资金形成了一定占用。

**表8 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	比例	金额	比例
直接材料	18.82	56.89%	10.19	51.48%
直接人工	3.98	12.04%	2.25	11.34%
制造费用	10.28	31.07%	7.36	37.18%

资料来源：公司2020-2021年年度报告，中证鹏元整理

2021年公司经营效率整体维持稳定。受百炼集团2021年全年业绩合并影响，公司收入规模大幅提升，带动存货周转天数小幅下降。2021年公司应付账款及应付账款周转天数均维持稳定。综合影响下，2021年公司净经营周期下降至49.09天。

**表9 2020-2021年公司经营效率情况（单位：天）**

指标名称	2021年	2020年
存货周转天数	49.58	55.50
应收账款周转天数	79.07	79.31
应付账款周转天数	79.56	79.31
净营业周期	49.09	55.50

资料来源：公司2020-2021年审计报告，中证鹏元整理

## 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安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告以及未经审计的2021年一季度财务报告，报告均采用新会计准则编制。截至2022年3月末，公司纳入合并范围的一级子公司共7家，具体如附录四所示。2021年公司新设成立广东文灿压铸科技有限公司，除此之外，2021年至2022年3月末公司合并范围未发生其他变动。

### 资产结构与质量

公司资产以机器设备、应收账款为主，商誉和商标权存在一定减值风险

随着经营规模扩张，2022年3月末公司资产总额增长至62.21亿元；资产结构以非流动资产为主，其中机器设备、应收账款占比较高，商誉、商标权规模亦较大。

截至2021年末，公司货币资金中无受限资金，有2.80亿元货币资金存放在境外，均由百炼集团持有。

公司应收账款增长较快，对营运资金形成一定占用，且存在一定坏账风险。截至2021年末，公司账龄一年以内的应收账款账面余额占比为97.24%，按欠款方归集的期末余额前五名应收账款占比为30.71%，其中第一大欠款方应收账款余额占比较高，若客户生产经营发生异常，应收账款存在一定的坏账风险。此外，截至2021年末账面价值0.51亿元的应收账款已经质押用于取得银行借款。

公司存货规模较大，2021年以来主要原材料价格持续上涨，存货存在一定跌价风险。截至2021年末，库存商品、在产品账面余额占存货的比重为58.48%、18.53%，公司采用以销定产模式，产品滞销风险相对可控，但2021年以来铝合金锭等主要原料价格持续上涨，而公司与下游客户调价存在时滞或不充分等情形，导致存货存在跌价风险，2021年公司累计发生存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.81亿元，占当期利润总额的76.80%。

公司固定资产、在建工程均以机器设备为主，资产专用性高，若产能利用不充分，折旧或固定资产减值将会一定程度侵蚀公司盈利。截至2021年末，公司固定资产中主要包括14.96亿元机器设备、4.78亿元房屋及建筑物，其中0.70亿元固定资产已经抵押。同期公司在建工程主要包括5.11亿元待安装机器设备、1.37亿元在建厂房。

公司因合并百炼集团形成了较大规模的商标权及商誉，若未来百炼集团经营业绩不及预期，商标权及商誉将存在较大的减值风险。2021年末，公司无形资产中包括1.17亿元土地使用权、0.98亿元商标权以及0.72亿元专利及非专利技术，其中商标权为百炼集团持有的Le Belier商标，截至2021年末账面价值0.37亿元的无形资产已经抵押用于取得银行借款；同期商誉均由合并百炼集团形成，2021年商誉规模受人民币兑欧元升值而有所下降。

此外，截至2021年末，账面价值3亿元的广东文灿投资有限公司股权、账面价值2.39亿欧元的百炼集团100%股权均已质押，均用于取得银行借款。

**表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

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	4.53	7.28%	5.89	9.92%	7.20	12.85%
应收账款	11.65	18.72%	10.19	17.19%	7.87	14.05%
存货	5.64	9.06%	5.14	8.66%	4.09	7.31%
<b>流动资产合计</b>	<b>24.19</b>	<b>38.89%</b>	<b>23.08</b>	<b>38.91%</b>	<b>20.82</b>	<b>37.17%</b>
固定资产	19.50	31.34%	20.25	34.14%	21.71	38.76%
在建工程	8.96	14.40%	6.48	10.92%	4.77	8.52%

无形资产	3.08	4.94%	3.16	5.33%	3.59	6.41%
商誉	2.54	4.09%	2.59	4.37%	2.88	5.14%
<b>非流动资产合计</b>	<b>38.02</b>	<b>61.11%</b>	<b>36.24</b>	<b>61.09%</b>	<b>35.19</b>	<b>62.83%</b>
<b>资产总计</b>	<b>62.21</b>	<b>100.00%</b>	<b>59.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>56.01</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 2021年公司营业收入持续增长，销售毛利率有所下降，利息费用对公司利润水平形成一定侵蚀

受百炼集团纳入合并范围及下游新能源汽车客户订单增长影响，2021年公司营业收入大幅增长。但受原材料价格明显上涨、部分高毛利订单因客户芯片短缺而无法生产交付影响，以及百炼集团产品以毛坯出货为主，毛利率水平略低于国内子公司，2021年公司销售毛利率有所下降。综合影响下，2021年公司EBITDA利润率、总资产回报率同比均有一定程度下降。此外值得注意的是，公司2021年实现净利润0.97亿元，若扣除百炼集团及股权激励相关影响，2021年公司实现净利润0.73亿元，同比下降51.98%。

公司期间费用主要由管理费用、研发费用构成，2021年期间费用率有所下降，主要系2020年因收购百炼集团产生较多中介服务费、重组费用所致；2021年公司持续加大在大型一体化结构件等领域的研发投入，研发费用同比有所提升，但受营收快速增长影响，研发费用率下降至2.92%。公司并购贷款、短期流动借款等银行借款规模较大，2021年利息费用提升至0.90亿元，占当期利润总额的85.25%，利息费用对公司利润水平形成了一定侵蚀。

2021年公司收到计入其他收益的政府补助0.26亿元，占净利润的26.60%，政府补贴一定程度提升了公司的利润水平。

受益于重要客户芯片短缺问题得到一定缓解、公司订单有所增加，以及价值较高的新能源汽车结构件销量增长，2022年1-3月公司营业收入同比增长18.35%，归属于上市公司股东的净利润同比增长58.32%。

图 10 公司收入及利润情况（单位：亿元）

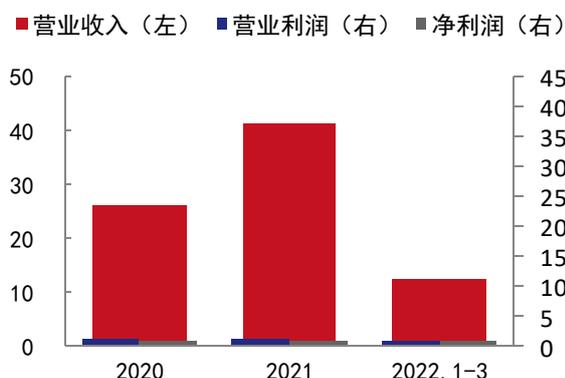
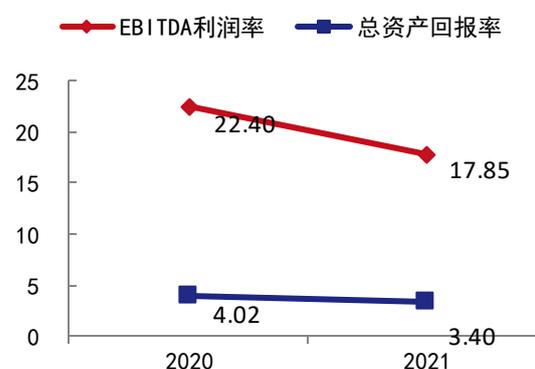


图 11 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

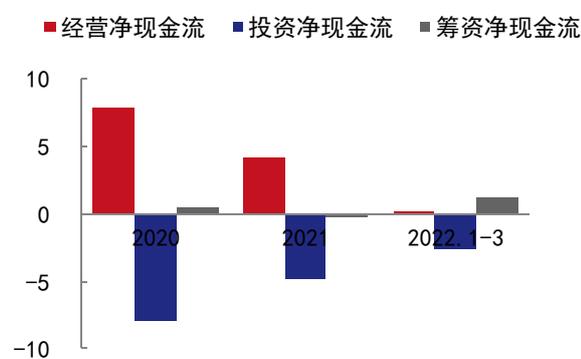
## 现金流

**原料价格上涨一定程度影响公司现金生成能力，且建设资金及营运资金需求较大，存在一定的资金压力**

原料价格上涨一定程度影响公司现金生成能力。2021年公司收现比小幅下滑至0.90，收现能力仍然较好。而受铝等原材料价格大幅上涨导致公司采购支出增加、销售毛利率下降等影响，2021年公司经营净现金流同比下降46.95%。2021年公司收入规模大幅增长，带动EBITDA及FFO均有所增长。但值得注意的是，截至目前铝等主要原材料价格上涨对公司盈利能力的影响尚未消除，原料价格上涨对公司现金生成能力有一定不利影响。

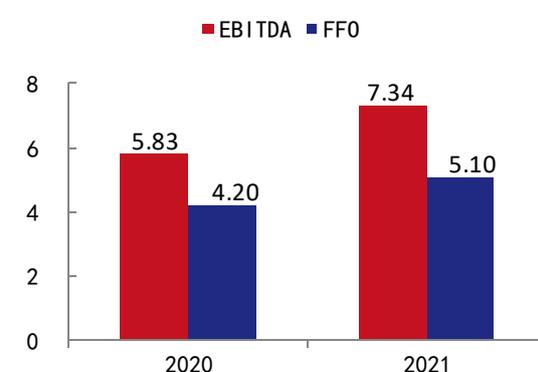
2021年公司筹资净现金流规模小，投资净现金流呈较大规模净流出，主要系江苏文灿、南通雄邦等子公司构建新厂房支出、以及江苏文灿购置较大规模生产设备所致。截至2021年末公司主要在建项目尚需投资规模较大，且随着公司经营规模扩大，营运资金需求亦会进一步增加，公司存在一定的资金压力，其资金需求预计将主要通过外部融资解决。

图 12 公司现金流结构（单位：亿元）



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 公司 EBITDA 和 FFO 情况（单位：亿元）

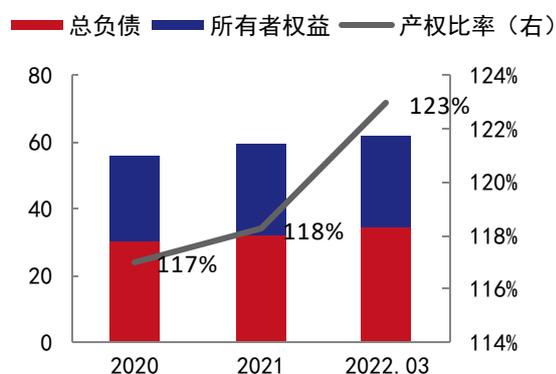


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

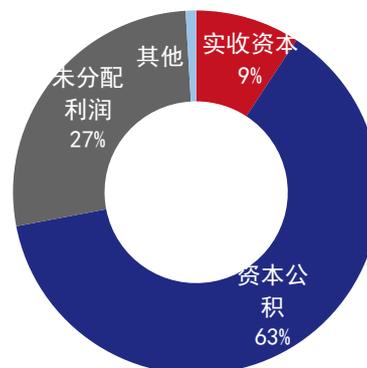
## 资本结构与偿债能力

**公司总债务规模较大，现金短期债务比表现不佳，存在一定的偿债压力**

随着经营规模扩大，公司负债规模持续增长，2022年3月末负债总额为34.31亿元。而受益于经营积累，所有者权益规模亦维持增长。综合影响下，2022年3月末公司产权比率为123%，所有者权益对负债的保障程度仍然较低。

**图 14 公司资本结构（单位：亿元）**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 15 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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司负债以流动负债为主，其中应付账款、银行借款规模较大。

截至2021年末，公司短期借款包括3.89亿元担保借款、1.00亿元信用借款；应付账款主要为经营形成的应付货款及应付设备购置款等；同期一年内到期的非流动负债主要为2.42亿元一年内到期的长期借款。

截至2021年末，公司长期借款（含一年内到期部分）包括4.49亿元质押借款、3.80亿元抵押借款以及4.03亿元信用借款；其中有1.66亿元质押借款为天津雄邦初期投入建设时以应收账款为质押物取得的银行借款；3.80亿元抵押借款及2.82亿元质押借款为收购百炼集团的并购贷款，并购贷款的质押物为公司持有的百炼集团100%股权、抵押物为公司固定资产及无形资产；长期借款的利率区间为0.01%-4.9%。同期应付债券均为本期债券余额。

**表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

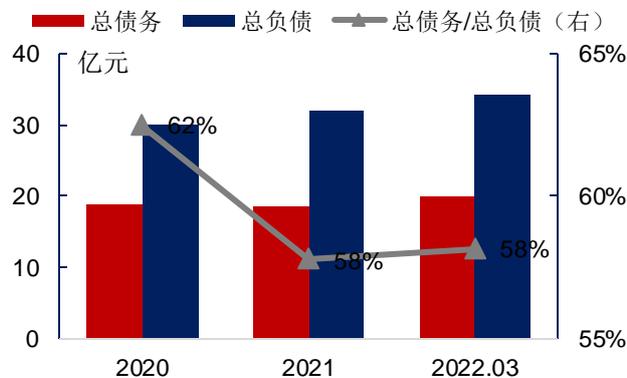
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	7.13	20.79%	4.89	15.23%	5.12	16.96%
应付账款	9.49	27.67%	8.82	27.43%	6.00	19.86%
一年内到期的非流动负债	2.43	7.09%	2.50	7.78%	3.04	10.08%
<b>流动负债合计</b>	<b>22.23</b>	<b>64.80%</b>	<b>19.21</b>	<b>59.78%</b>	<b>17.61</b>	<b>58.31%</b>
长期借款	9.12	26.58%	9.91	30.82%	9.06	29.99%
应付债券	1.23	3.58%	1.21	3.75%	1.56	5.17%
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.08</b>	<b>35.20%</b>	<b>12.93</b>	<b>40.22%</b>	<b>12.59</b>	<b>41.69%</b>
<b>负债合计</b>	<b>34.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>30.20</b>	<b>100.00%</b>
总债务	19.96	58.18%	18.56	57.75%	18.87	62.48%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年3月末公司总债务规模增长至19.96亿元，短期债务占比较大，考虑到公司现金类资产规模较

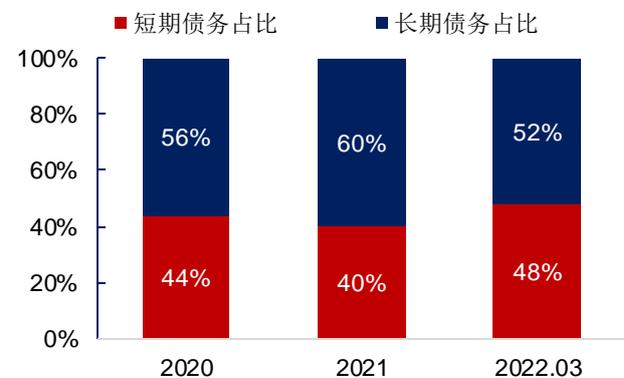
小，公司存在一定的偿债压力。

图 16 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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 17 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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

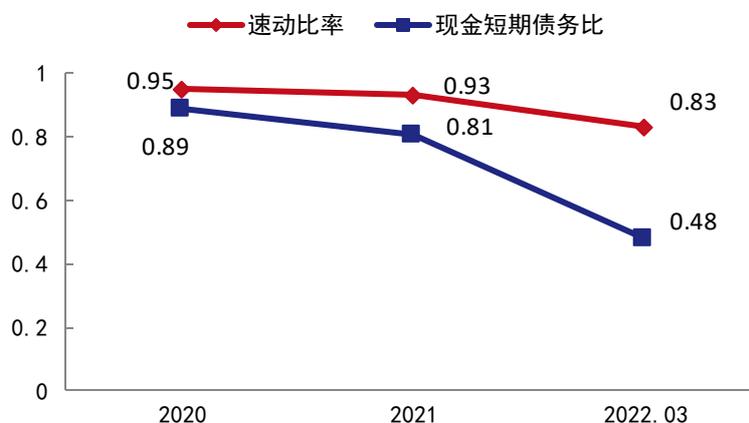
近年公司资产负债率呈小幅上升态势，2022年3月末资产负债率为55.15%。公司EBITDA对利息的偿还保障程度尚可，但公司债务规模较大，EBITDA对债务的保障程度较低。近年公司经营活动净现金流波动较大、销售毛利率呈下降趋势，且持续投入资金建设新产能，FFO对债务的保障程度较低。

表12 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	55.15%	54.18%	53.92%
净债务/EBITDA	--	1.87	2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	7.34	6.50
总债务/总资本	41.70%	40.58%	42.24%
FFO/净债务	--	37.19%	34.35%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司流动性比率表现较弱。2021年受原材料价格上涨、公司购买原料支付现金较多等影响，经营净现金流规模下降，货币资金规模亦呈下降趋势，综合影响下公司速动比率、现金短期债务比均小于1且呈逐年下降趋势。根据公司提供的资料，截至2022年3月末，公司尚有一定规模的在有效期内的未使用银行授信，同期亦有一定规模的受限资产，整体上公司融资弹性一般。

**图 18 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 1-3 月财务报表，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，公司本部从2019年1月1日至2022年4月22日，天津雄邦、南通雄邦、江苏文灿从2019年1月1日至2022年5月27日，均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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

## 八、抗风险能力分析

公司以铝合金汽车结构件为主的业务布局，契合汽车轻量化的发展趋势，且2021年以来公司持续加大在一体化压铸领域的投入并取得的一定进展。公司2020年并购百炼集团后，补齐了在低压铸造和重力铸造工艺方面的短板，且百炼集团在全球拥有11个生产基地，使得公司完成了全球生产基地的布局。2021年公司营收实现较快增长，下游客户资质较好，公司与其合作关系稳定，未来业务持续性较好。

值得注意的是，汽车行业具有较强周期性，行业景气波动会对公司经营产生一定影响，公司产能利用率仍存在空间，新增产能消化存在不确定性，公司存在一定偿债压力，以及面临原料价格波动风险、商誉及商标权减值风险、海外经营经营风险等。

## 九、结论

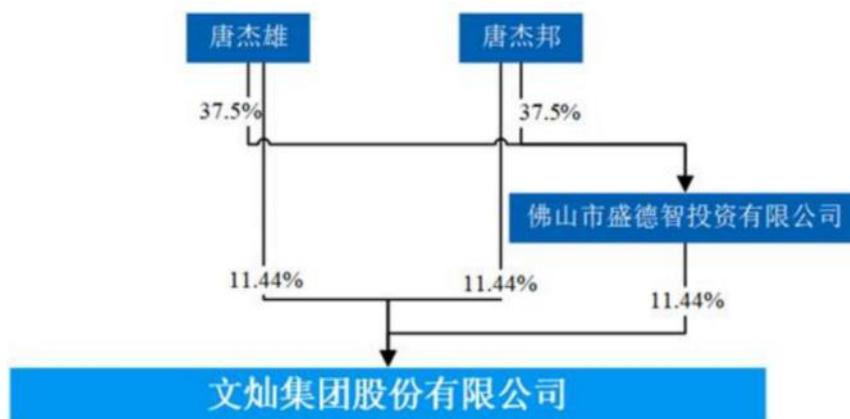
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“文灿转债”的信用等级为AA-。

## 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：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	4.53	5.89	7.20	7.53
应收账款	11.65	10.19	7.87	3.60
存货	5.64	5.14	4.09	2.04
流动资产合计	24.19	23.08	20.82	19.07
固定资产	19.50	20.25	21.71	13.68
在建工程	8.96	6.48	4.77	4.03
非流动资产合计	38.02	36.24	35.19	20.24
资产总计	62.21	59.32	56.01	39.31
短期借款	7.13	4.89	5.12	3.77
应付账款	9.49	8.82	6.00	2.77
一年内到期的非流动负债	2.43	2.50	3.04	0.87
流动负债合计	22.23	19.21	17.61	8.06
长期借款	9.12	9.91	9.06	2.45
应付债券	1.23	1.21	1.56	5.86
非流动负债合计	12.08	12.93	12.59	8.57
负债合计	34.31	32.14	30.20	16.63
总债务	19.96	18.56	18.87	12.96
归属于母公司的所有者权益	27.90	27.18	25.81	22.68
营业收入	12.43	41.12	26.03	15.38
净利润	0.79	0.97	0.90	0.71
经营活动产生的现金流量净额	0.00	4.15	7.83	2.35
投资活动产生的现金流量净额	-2.60	-4.84	-7.97	-7.87
筹资活动产生的现金流量净额	1.28	-0.28	0.43	9.52
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	19.42%	18.50%	23.56%	23.89%
EBITDA 利润率	--	17.85%	22.40%	23.58%
总资产回报率	--	3.40%	4.02%	3.29%
产权比率	122.95%	118.24%	117.01%	73.34%
资产负债率	55.15%	54.18%	53.92%	42.31%
净债务/EBITDA	--	1.87	2.10	0.34
EBITDA 利息保障倍数	--	7.34	6.50	6.41
总债务/总资本	41.70%	40.58%	42.24%	36.36%
FFO/净债务	--	37.19%	34.35%	212.78%
速动比率	0.83	0.93	0.95	2.11
现金短期债务比	0.48	0.81	0.89	2.61

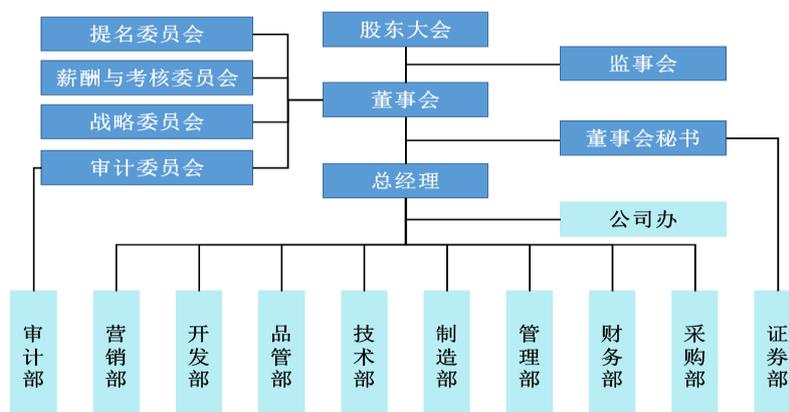
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录四 2021年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东文灿压铸科技有限公司	10,000.00	100%	设计、制造、销售汽车用铝合金精密压铸件
广东文灿模具有限公司	3,000.00	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	100%	设计、制造、销售汽车用铝合金精密压铸件
雄邦压铸（南通）有限公司	3,008.00 万美元	100%	设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件
江苏文灿压铸有限公司	40,000.00	100%	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
广东文灿投资有限公司	30,000.00	100%	投资控股

注：对雄邦压铸（南通）有限公司直接持股比例为 75%，间接持股比例 25%。

资料来源：公司 2021 年审计报告、公司提供、公开资料，中正鹏元整理

## 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	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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。