



2020年无锡威唐工业技术股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券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：

2020年无锡威唐工业技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
威唐转债	A+	A+

评级观点

- 中证鹏元维持无锡威唐工业技术股份有限公司（以下简称“威唐工业”或“公司”，股票代码 300707.SZ）的主体信用等级为 A+，维持评级展望为稳定；维持“威唐转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为 A+。
- 该评级结果是考虑到：国内新能源汽车行业景气度较好，为公司发展带来机遇，公司下游客户主要为国际知名汽车和汽车零部件企业，客户资质仍较好，未来订单有一定保障，公司营业收入实现稳步增长；同时中证鹏元也关注到，公司仍面临一定的贸易政策和汇率波动风险，存货和应收账款对资金形成一定占用，经营现金流有所弱化；现有产能未完全释放，扩产项目体量大，未来需关注在建、拟建项目产能消化情况等风险因素。

未来展望

- 公司下游客户资质较好，可以为公司提供稳定的业务来源，财务结构相对稳健。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22日

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	13.61	12.69	12.06	8.81
归母所有者权益	7.80	7.64	7.15	6.49
总债务	3.90	3.24	2.95	0.40
营业收入	2.22	7.21	5.55	4.03
EBITDA 利息保障倍数	--	7.49	39.37	34.99
净利润	0.16	0.48	0.32	0.37
经营活动现金流净额	0.20	-0.01	0.35	0.58
销售毛利率	21.30%	25.28%	28.14%	41.31%
EBITDA 利润率	--	15.54%	16.71%	19.65%
总资产回报率	--	4.82%	3.79%	5.41%
资产负债率	42.10%	39.18%	39.98%	25.35%
净债务/EBITDA	--	0.04	-1.95	-2.31
总债务/总资本	33.11%	29.55%	28.94%	5.73%
FFO/净债务	--	1,991.40%	-35.46%	-32.59%
速动比率	2.66	3.12	3.46	1.78
现金短期债务比	4.09	7.85	14.58	5.83

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

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **国内新能源汽车景气度较高，为公司发展提供了机遇。**公司冲压件产品主要以国内市场销售的中高端品牌车型的冲压焊接件为主，主要直接或间接配套于一线新能源汽车和宝马、奔驰等品牌车型，新能源汽车市场的快速增长为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司下游客户主要为国际知名汽车零部件企业，客户资质仍较好，未来订单有一定保障。**公司下游客户主要包括国际知名跨国汽车零部件集团，如麦格纳集团、博泽集团等，并成为特斯拉等主机厂的一级供应商，公司与主要客户合作关系较为稳定，未来公司订单有一定保障。
- **公司营业收入实现增长。**2021年，在汽车冲压件业务的带动下，公司营业收入实现增长，经营情况有所改善。

关注

- **应收账款和存货对公司营运资金形成一定占用，且存在减值风险，经营现金流有所弱化。**截至2021年末，公司应收账款和存货合计占总资产的比重较大，对公司营运资金形成了一定的占用，经营活动现金流亦受此影响表现不佳，公司面临一定的应收账款回收风险。
- **公司仍面临一定的贸易政策和汇率波动风险。**2021年，公司外销业务占比较上年有所下降但仍较高，由于公司与国外客户的货款仍主要以外币结算，外汇价格的波动会给公司带来一定的汇率波动风险；此外，美国是公司主要海外市场，公司业绩仍受中美贸易摩擦影响存在一定不确定性。
- **公司现有产能未完全释放，未来需关注在建、拟建项目产能消化情况。**2021年，公司CNC设备利用率仍一般，公司现有产能未完全释放；本期债券募投项目投产后，公司将新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力；公司拟在上海市奉贤区和临港新片区投资不超过7.2亿元以扩充新能源冲压焊零部件产能，投资体量大，需关注后续的新增产能消化情况。

同业比较（单位：亿元）

指标	天汽模	祥鑫科技	瑞鹤模具	合力科技	威唐工业
总资产	49.62	38.72	28.95	14.63	12.69
营业收入	18.79	23.71	10.45	7.04	7.21
净利润	-2.14	0.64	1.24	0.65	0.48
销售毛利率	15.29%	16.45%	23.87%	25.21%	25.28%
资产负债率	61.04%	51.08%	57.88%	29.34%	39.18%

注：以上各指标均为2021年数据

资料来源：iFinD，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	最小

经营状况	弱	净债务/EBITDA	6
经营规模	2	EBITDA 利息保障倍数	7
产品、服务和 技术	3	总债务/总资本	7
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	0
业务多样性	2	盈利状况	中
		盈利趋势与波 动性	表现不佳
		盈利水平	4

业务状况评估结果	弱	财务状况评估结果	很小
指示性信用评分			aa-
调整因素	重大特殊事项	调整幅度	-1
独立信用状况			a+
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			A+

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
A+/稳定	A+	2021-06-23	张伟亚、党雨曦	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)	阅读全文
A+/稳定	A+	2020-06-23	党雨曦、张伟亚	汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)	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
威唐转债	3.01	3.01	2021-06-23	2026-12-15

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2020年12月15日发行6年期3.01亿元可转换公司债券，募集资金计划用于大型精密冲压模具智能生产线建设项目。截至2021年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额合计为2.24亿元。

三、发行主体概况

2021年，公司回购注销了凌云燕女士和方晓鲲先生所持有的已获授但尚未解除限售的共计4.5万股限制性股票；本期债券自2021年6月21日进入转股期，截至2022年3月末累计转股8,697股。截至2022年3月末，公司总股本为15,702.6197万股，公司控股股东、实际控制人仍为自然人张锡亮先生，张锡亮先生和其一致行动人钱光红先生分别直接持有公司19.44%、13.17%的股份，通过无锡博翱投资中心（有限合伙）（以下简称“无锡博翱”）间接持有公司11.41%的股份，张锡亮先生和钱光红先生持有的股份分别质押67.25%和19.34%。2022年5月11日，公司发布《关于控股股东及其一致行动人减持股份预披露公告》，张锡亮先生、钱光红先生及无锡博翱拟减持不超过公司总股本的4.50%，截至2022年6月6日，张锡亮先生减持公司2.16%股份。

2021年公司人事方面变动较大。2021年7月方晓鲲先生因个人原因辞去公司总经理职务，不再在公司及下属子公司担任任何职务。2021年12月，公司完成了第三届董事会及监事会换届选举工作，并审议通过了聘任高级管理人员等相关议案，赵志东先生因任期届满后不再担任公司非独立董事，选举张锡亮先生、钱光红先生和吉天生先生为公司第三届董事会非独立董事；郭青红先生和吴颖昊先生因任期届满两届不再担任公司独立董事，选举陈贇女士和郑岳久先生为公司第三届董事会独立董事；张志兵先生、金龙先生和胡承兴先生因任期届满后不再担任公司监事，选举Marc Yueh先生和赖兴华先生为公司第三届监事会股东代表监事，与2021年11月18日公司职工代表大会选举的职工代表监事申彩英女士组成第三届监事会成员；聘任张锡亮先生为公司总经理，吉天生先生、张一峰先生和朱毅佳先生为公司副总经理，薛向东先生因已达退休年龄且任期届满不再担任公司副总经理及任何职务。

2021年4月16日，公司披露《无锡威唐工业技术股份有限公司发行股份及支付现金购买资产预案（摘要）》，拟向施磊、何永苗、孙玮、常熟珂凌企业管理合伙企业（有限合伙）、青岛盛芯联合投资中心（有限合伙）、常熟珂讯企业管理合伙企业（有限合伙）以发行股份及支付现金的方式购买其持有的苏州德凌迅动力科技有限公司70%的股权。2021年10月1日，公司发布《关于终止发行股份及支付现金购买资产事项的公告》，鉴于市场环境发生变化，从维护全体股东特别是中小股东权益及公司利益的

角度出发，公司决定终止本次交易。

跟踪期内公司仍主要从事汽车模具和冲压件的生产和销售，业务结构有所调整，冲压件业务占比提高。2021年公司合并报表范围无变化。

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%。

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。

行业运营环境

我国是模具产品的净出口国，2021年模具出口迎来恢复性增长，但受全球经济不景气影响，未来模具出口仍面临一定挑战

模具是利用金属、非金属等材料经专用设备加工而成的基础工艺装备，主要用于高效批量生产，是用于大批量生产特定零部件或制件的成形工具。模具依据工艺可以分为冲压模具、塑料成型模具、压铸模等。模具广泛用于汽车、电子、信息、航空航天、轻工、军工、交通、建材、医疗、生物等行业。其中，汽车、家电等产品90%以上的零部件由模具制造。

我国一直是模具产品的净出口国，出口模具以塑料橡胶模具和冲压模具为主。近年来，我国模具出口额呈现震荡上行走势。2015年我国模具出口额为50.82亿美元，2021年我国模具出口额提升至74.79亿美元，同比增长20.34%，较2015年增加近25亿美元。

汽车模具按汽车部件分类可以分为汽车覆盖件模具、汽车内外饰模具、轮胎模具等。汽车冲压模具是汽车生产的重要工艺装备，其设计和制造时间约占汽车开发周期的2/3，是汽车更新换代的主要制约因素之一。我国汽车冲压模具生产企业多为中小企业，数量较小，集中度较低，受制于资金投入和研发水平，产品多为低端冲压模具。我国低端汽车冲压模具市场竞争较为激烈，市场较为饱和。国内部分汽车冲压模具生产企业通过引入先进生产设备和技术，加强技术研发和生产工艺创新，实现了高端汽车冲压模具设计与制造的国产化，令部分海外企业将汽车冲压模具采购转移至国内。

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，疫情对汽车厂商正常生产和供应链顺畅流通仍在短期造成较大冲击

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。

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

中证鹏元认为，新冠肺炎疫情在国内仍然呈现散发态势，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。

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，新能源汽车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

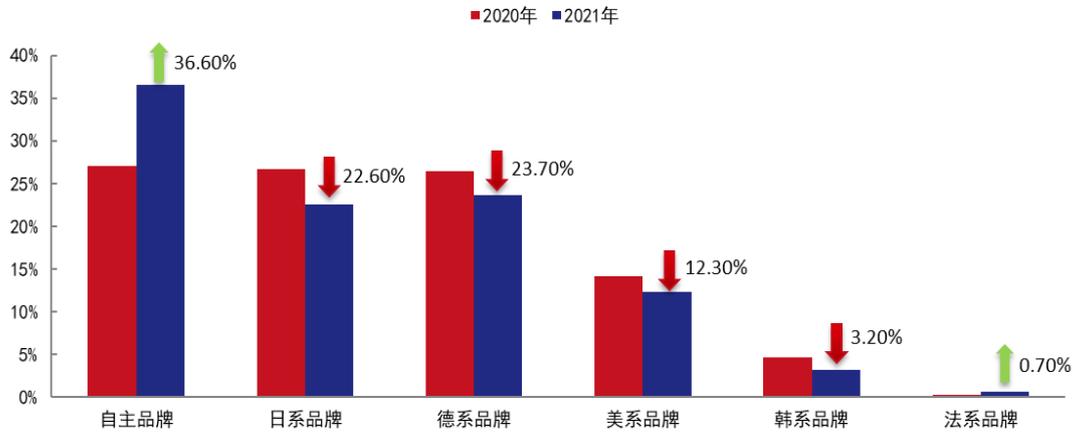
疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化加剧，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险

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1 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）

车企	2021年	2020年	同比
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	0.8%

资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，中证鹏元整理

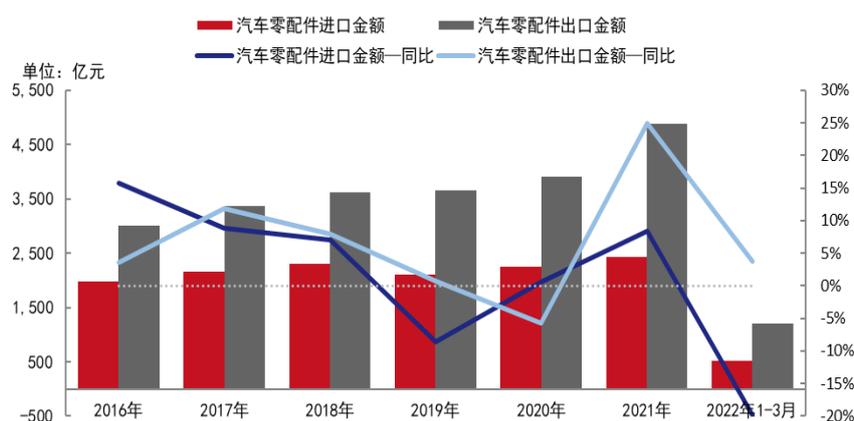
预计2022年零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性持续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。此外，国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2021年零部件市场继续整合资源，并购重组较多：海立集团收购马瑞利汽车零部件合资项目、华域汽车收购延锋安道拓股权，加速座椅业务、安通林携手上海纳恩设立合资公司、海信家电拟控股日本三电、李尔公司宣布收购M&N Plastics连接器系统业务等。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。

2021 年汽车零部件出口大幅增长，进口小幅回暖；预计 2022 年汽车零部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

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

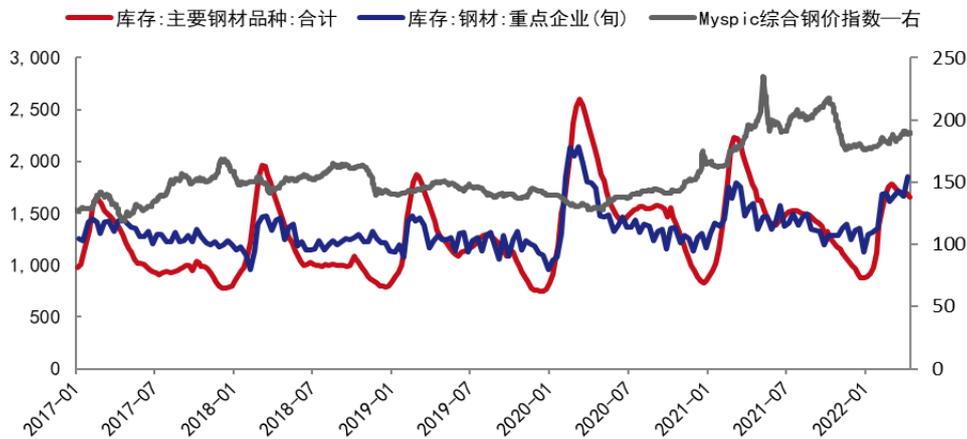


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

2022 年钢材供需双弱，库存高于同期，有望推动钢价中枢下行，汽车零部件厂商成本端压力有所缓解但依然较大

中证鹏元预计，2022 年钢铁行业供需双弱。供给方面，双碳目标下钢铁行业供给长期受限，新一轮产能置换办法收紧置换政策，而环保限产政策力度加强将明显抑制粗钢产能大省产量，此外，能耗双控将成为行业供给新约束，预计 2022 年去产能政策力度加强，粗钢产量压减稳步推进。需求方面，2022 年房地产投资回落，地产用钢需求减少；基建在“稳增长”的背景下用钢有支撑；制造业随着全球生产秩序逐步恢复及制造业回流，2022 年进出口难以延续 2021 年的旺盛行情，制造业用钢需求较为稳定。同时，2021 年受全球流动性宽裕、上半年国内钢企生产热情高涨、海运运力紧张等多因素影响，铁矿价格走出历史高位。但随着国内减产措施相继落地，铁矿需求回落，铁矿石港口库存快速累库，铁矿价格快速下降。展望 2022 年，美元流动性趋紧，矿价上行动力减弱。

图 6 2021 年钢价大幅上涨



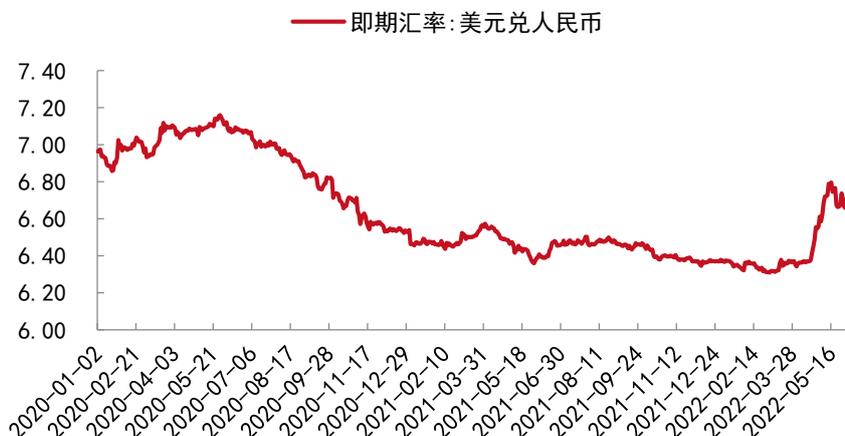
资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

综合影响下，中证鹏元认为纵观2022年全年，钢材需求收缩，而产能产量双控带来的供给收缩将导致供需双弱，且当前库存高于往年同期，将发挥“蓄水池”用，抑制钢价短期上涨。

人民币汇率宽幅震荡，需关注汇率波动风险

2021年以来，人民币呈现先强后弱的趋势。2022年初，俄乌冲突爆发使人民币凸显避险属性，人民币走强；进入二季度以来，国内供应链受上海等地疫情冲击明显、出口增速回落、美元指数走低、中美利差倒挂等多因素影响，4月14日-5月16日人民币急速下跌，后随国内疫情缓解复工复产稳步推进，A股行情修复，人民币汇率有所反弹。全球通胀持续高位运行，美联储加息落地给人民币带来阶段性贬值压力，中美贸易关系或将改善可能使人民币出现阶段性反弹，人民币汇率仍面临诸多不确定因素，或将继续维持宽幅震荡趋势。因此，仍需关注汇率波动给出口企业带来的不确定性。

图 7 人民币汇率宽幅震荡



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍主要生产和销售汽车模具检具及汽车冲压件，2021年公司受益于下游新能源汽车的景气行情，应用于纯电动汽车的冲焊零部件产销高速增长，带动公司营业收入同比增长30.07%。

毛利率方面，2021年公司销售毛利率有所降低，主要是模具业务方面，因公司模具产品主要用于出口，收入端受人民币兑美元平均汇率升值影响，成本端受物流、人工成本及标准件采购价格等上涨影响，双重因素导致盈利能力有所降低。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

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
模具检具	10,803.68	23.16%	40,370.37	27.33%	41,823.87	32.27%
冲压件	9,789.55	14.20%	27,631.36	19.15%	11,642.67	13.02%
自动化业务	75.21	29.04%	798.98	37.79%	553.65	-24.22%
其他	1,530.28	53.43%	3,338.92	48.17%	1,439.99	50.52%
合计	22,198.71	21.30%	72,139.62	25.28%	55,460.18	28.14%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受产品结构变化和客户指定供应商影响，公司主要供应商变动较大；原材料和物流费用上涨给公司带来一定成本管控压力

公司产品主要为模具和冲压件，产品业务成本主要由直接材料、人工、制造费用、外协费用和物流相关费用构成，直接材料费用仍是业务成本最主要构成。2021年标准件采购价格及人工成本等的上涨，导致公司销售毛利率有所下降。

模具的主要原材料包括模具钢材和标准件，公司采购模具钢材种类较多，包括45#光板、P20光板、D2光板及Cr8光板等，不同种类之间价格差异较大，每年采购的模具钢材种类随当年生产模具变动，故价格变动情况不完全与钢材价格指数波动趋同；公司采购标准件主要包括氮气弹簧、导柱及导套等，公司采购品种较多，单次采购数量较少，供应商相对比较分散，议价能力偏弱。冲压件的主要原材料为钢卷和铝卷，客户对原材料有严格要求，因此采购一般由客户指定，自主性较低。2021年虽然钢材、铝等大宗商品价格大幅上涨，但公司原材料价格变动并不大，主要系公司提前备货所致。钢材价格由市场决定，目前大宗商品价格高位运行，同时海运物流受疫情影响费用上涨，未来公司可能存在一定的成本管控压力。

表3 公司主要原材料价格变动情况

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
模具钢材（元/公斤）	9.43	4.78%	9.00	2.27%	8.80	-6.68%

标准件（元/件）	88.12	-8.00%	95.78	19.73%	80.00	-24.28%
钢卷（元/公斤）	8.86	13.15%	7.83	0.00%	7.83	0.00%
铝卷（元/公斤）	34.13	18.63%	28.77	2.93%	27.95	24.83%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购事宜由采购部统一负责，分自主采购和客户指定供应商情形。对于公司自主采购的原材料，采购人员依据原材料类别选择2-3家供应商进行询价，收到询、报价资料后，结合报价、品质、交期、加工工艺、售后服务等信息提交部门经理进行议价，经对比审核确认供应商。公司通常与供应商签订采购框架协议，约定采购原材料的品种、价格、供货时间及方式，对于原材料受市场行情波动影响较大的产品，价格波动幅度超过10.00%时，双方协商新的价格，并签署补充协议。对于客户指定供应商的原材料，客户就原材料的价格、材质等采购条款与供应商协定，公司依据与客户签订的协议或订单中的规定进行原材料采购。

公司获得产品订单后，依据产品具体需求向供应商发送采购订单，供应商按约定向公司供货。公司发送采购订单的频率受获得产品订单时间影响，无较强的规律性。在与供应商结算上，公司主要采用电汇和票据的方式结算，一般在收到发票后60-90天内付款。

表4 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2022年1-3月		2021年		2020年	
	金额	占采购总额的比重	金额	占采购总额的比重	金额	占采购总额的比重
模具钢材	882.14	5.11%	5,442.64	9.77%	4,297.92	18.98%
标准件	640.02	3.71%	3,623.16	6.51%	3,200.00	14.13%
钢卷	3,554.52	20.60%	9,779.62	17.56%	4,877.34	21.54%
铝卷	4,300.89	24.92%	11,608.74	20.84%	3,575.28	15.79%
合计	9,377.57	54.34%	30,454.16	54.68%	15,950.54	70.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年，由于冲压件业务大幅增加，公司钢卷和铝卷采购金额相应大幅增加，导致当年原材料采购金额较同比增加90.93%。同时，由于公司产品结构发生变化，公司前五大供应商变化较大。

表5 公司前五大供应商采购金额及占比情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料品种	采购金额	占当期采购总额比例
2022年 1-3月	苏州利来工业智造有限公司	铝卷	2,282.57	13.23%
	南通四建集团	基建	2,187.75	12.68%
	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	2,004.73	11.62%
	福然德股份有限公司	钢卷	1,652.13	9.57%
	江苏亚东朗升国际物流有限公司	物流费	1,374.50	7.96%
	合计		9,501.68	55.06%
2021年	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	6,723.75	12.07%

2020年	福然德股份有限公司	钢卷	4,896.47	8.79%
	南通四建集团	基建	4,329.06	7.77%
	江苏亚东朗升国际物流有限公司	物流费	3,735.41	6.71%
	苏州利来工业智造有限公司	铝卷	3,578.92	6.43%
	合计		23,263.61	41.77%
	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	2,941.83	12.99%
	苏州安帝精密机械有限公司	模具钢材	2,898.00	12.80%
	上海项锋金属制品有限公司	钢卷	1,384.43	6.11%
	优德精密工业（昆山）股份有限公司	标准件	1,167.46	5.16%
	L&M Fasteners INC.	标准件	1,019.12	4.50%
	合计		9,410.85	41.56%

注：2020年公司采购总额主要包括原材料成本和外协费用；2021年采购总额为全口径，还加入了基建采购等。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

冲压件产能利用率和产销率均有所提升；模具产能利用率仍一般，需关注在建项目完工后新增产能的消化情况

公司生产汽车模具和冲压件，其中模具主要用于汽车白车身、车门系统、座椅系统、排气系统等零部件的生产；冲压件主要包括汽车座椅侧板、导轨等冲压零部件，其中2021年应用于新能源汽车冲压件实现销售收入20,857.41万元。公司目前有位于江苏无锡的鸿山厂区一期、二期、三期和位于安徽芜湖的芜湖威唐四个生产基地。

公司产品主要为订制产品，按客户订单采用“以销定产”的生产模式。模具方面，依据客户需求进行模具设计，设计通过客户认可后，进行机加工工序、组模工序、试模工序，产成的模具经客户验收后出货。公司模具产品交货周期通常约6-12个月不等，其中中大型模具产品交货周期通常10-12个月。公司冲压件产品在客户下达订单后，采购部根据客户要求采购原材料，生产部根据客户提供的产品规格和工艺要求将订单计划录入ERP系统，由系统指定生产计划，进行生产调度、管理和控制，产成品经检测合格后交付客户。

2021年，公司模具产能有所增加，产能利用率及产销率有所下降但仍位于较高水平。本期债券募投项目投产后，公司将新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力，需关注后续的产能释放及新增产能市场消化情况。2021年，受益于国内新能源汽车市场的高速发展，公司冲压件产销量均有所增长，产能利用率和产销率也有所提高，随着国内新能源汽车渗透率不断提高，预计公司冲压件业务未来仍将受益。

表6 公司主要产品产能、产量情况

产品	项目	2022年1-3月	2021年	2020年
模具	CNC设备设计工时（小时）	131,472.00	569,712.00	459,095.00
	CNC设备实际工时（小时）	107,206.84	452,288.87	387,223.18

	CNC 设备利用率	81.54%	79.39%	84.34%
	销售量（套）	76	358	360
	生产量（套）	53	370	366
	库存量（套）	47	70	58
	产销率	143.40%	96.76%	98.36%
	设计产能（万件）	425.00	1,700.00	1,966.62
	实际产量（万件）	495.44	1,511.59	1,257.00
	产能利用率	116.57%	88.92%	63.92%
冲压件	销售量（万件）	479.83	1,535.43	1,189.72
	生产量（万件）	495.44	1,511.59	1,257.00
	库存量（万件）	168.83	153.22	177.06
	产销率	96.85%	101.58%	94.65%

注：CNC 设备利用率=设备每年实际加工工时/CNC 设备每年设计加工工时

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目和汽车传动系统核心零部件厂房基建项目，尚需投入一定金额。此外，根据公司公告，公司于2022年5月25日出资在上海临港新片区设立全资子公司威唐斯普汽车工程（上海）有限公司，拟通过租赁厂房的形式投资不超过2,000万元建设新能源汽车焊接零部件产能项目；公司拟成立子公司在上海奉贤区投资不超过7亿元建设新能源汽车核心冲焊零部件产能项目；若以上投资计划实施，公司可能面临一定的资金支出压力。待项目建成达产后，公司产能规模将进一步提升，但需要关注的是，若下游行业需求出现较大不利变化，公司可能面临一定的产能消化风险。

表7 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	资金来源	总投资	已投资
大型精密冲压模具智能生产线建设项目	募集资金、自有资金	40,358.50	4,575.66
汽车传动系统核心零部件厂房基建项目	自有资金	3,761.99	1,568.40
合计	-	44,120.49	6,144.06

资料来源：公司 2021 年年度报告，中证鹏元整理

公司客户资质仍较好，客户集中度风险有所上升；仍需关注贸易政策和汇率波动对公司外销业务的影响

公司营业收入仍主要来自模具和冲压件。2021年，模具业务收入受汇率等因素影响而略有减少，冲压件业务收入大幅增长137.33%。

表8 公司主要产品价格变动情况

项目	2022 年 1-3 月		2021 年		2020 年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
冲压模具（万元/套）	142.15	26.06%	112.77	-2.94%	116.18	28.46%
冲压件（元/件）	20.40	13.37%	18.00	83.82%	9.79	59.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司模具产品以出口欧美地区为主，主要以美元、欧元等货币计价，客户主要为整车制造商和跨国运营的国际知名汽车零部件一级供应商，需关注贸易政策和汇率波动对公司的影响。公司冲压件产品主要以国内市场销售的中高端品牌车型的冲压焊接件为主，主要直接或间接配套于一线新能源汽车和宝马、奔驰等品牌车型。公司自2019年进入特斯拉一级供应商名录，随着订单量逐渐增长，2021年公司内销业务收入大幅增长140.75%，内销业务收入占比相应提高。

表9 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2022年 1-3月		2021年		2020年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
外销	11,198.64	50.45%	38,972.82	54.02%	41,683.95	75.16%
内销	11,000.07	49.55%	33,166.80	45.98%	13,776.23	24.84%
合计	22,198.71	100.00%	72,139.62	100.00%	55,460.18	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

对于模具业务，公司按照工程进度确认收入，公司通常与客户约定按产品设计、原材料购买、质量检测、调试验收发货等时间节点支付货款，在发货时点公司的收款比例通常为订单总金额的50%-80%，剩余应收账款按照客户调试生产及质保条款收取，一般为发货后12个月内收取。对于冲压件业务，公司通常在发货当月开具发票，一般给予客户60-90天账期。2021年部分模具客户付款有所延迟，导致公司应收账款增速高于营业收入增速，账期有所拉长。

公司客户多为知名跨国企业，客户资质较好。公司前五大客户销售额系将跨国集团不同子公司销售额合并，通常子公司独立于公司签署订单。2021年公司前五大客户名单较上年没有发生变化，特斯拉跃居公司第一大客户。整体来看，公司与主要客户建立了较为稳定的合作关系。需要关注的是，2021年公司前五大客户销售额占营业收入的比重进一步上升，单一客户占比超过20%，客户集中程度较高，存在一定风险。

表10 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售标的	销售收入	占营业收入比例
2022年 1-3月	特斯拉	汽车冲压件	7,167.29	32.29%
	Matcor-MatsuGroup	冲压模具	5,544.08	24.97%
	马丁瑞尔系	冲压模具	2,384.15	10.74%
	麦格纳系	冲压模具及冲压件	1,813.76	8.17%
	博泽系	汽车冲压件	1,501.57	6.76%
	合计		18,410.85	82.94%
2021年	特斯拉	汽车冲压件	19,667.39	27.26%
	马丁瑞尔系	冲压模具	13,691.37	18.98%
	Matcor-MatsuGroup	冲压模具	7,343.18	10.18%
	博泽系	汽车冲压件	5,227.79	7.25%

	麦格纳系	冲压模具及冲压件	3,544.66	4.91%
	合计		49,474.39	68.58%
	马丁瑞尔系	冲压模具	11,460.11	20.66%
	Matcor-MatsuGroup	冲压模具	10,944.20	19.73%
2020年	博泽系	汽车冲压件	5,706.85	10.29%
	麦格纳系	冲压模具及冲压件	4,165.07	7.51%
	特斯拉	汽车冲压件	3,772.71	6.80%
	合计		36,048.94	65.00%

注：博泽系销售金额由公司向北京博泽汽车部件有限公司、太仓博泽汽车部件有限公司等公司销售金额合并计算；
 马丁瑞尔系销售金额由公司向 MARTINREA TECH TOOL & Die Inc、Martinrea Developments de Mexico,S.A.de C.V.等公司销售金额合并计算；
 麦格纳系销售金额由公司向 MASSIV Die-Form TOOLING、Magna Presstec GmbH、麦格纳斯太尔汽车技术（上海）有限公司制造分公司等公司销售金额合并计算。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天职国际会计师事务所（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。2021年公司合并报表范围无变化。

资产结构与质量

随着公司自身经营及对外融资的增加，2021年资产继续增长，资产受限比例小；应收账款和存货规模持续增加，仍需关注应收账款回收风险及存货减值风险

截至2021年末，公司货币资金余额有所减少，主要系公司当年度原材料采购和固定资产投资支出较多所致，货币资金受限比例较低。公司应收账款主要为应收客户的货款，其增速高于营业收入增速，账期有所拉长，其中135.23万元预计无法收回从而全额计提了坏账准备；从账龄来看，仍以1年以内应收账款为主，公司部分客户存在延长账期现象。公司应收对象多为国外知名汽车零部件企业，质量尚可，但对公司营运资金形成一定占用。

截至2021年末，由于业务规模增长，公司增加备货，以及物流等因素的影响，公司存货规模有所上升。但由于公司产品结构改变，冲压件业务占比提升，2021年公司存货周转天数有所减少。公司存货在总资产中占比较高，需关注其周转情况和减值情况。

公司固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，2021年末由于计提折旧和部分机器设备、车辆等处置或报废从而规模略有下降。随着公司对本期债券募投项目、汽车传动系统核心零部件厂房基地项目等的

投入，在建工程规模大幅增加。公司无形资产规模因摊销略有减少。截至2021年末，公司资产无抵质押情况。

随着公司自身经营及对外融资的增加，公司总资产持续增长。但应收账款和存货占比仍较大，对公司营运资金形成一定占用，需关注应收账款回收风险和存货减值风险。

表11 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	3.47	25.47%	3.35	26.37%	4.84	40.15%
应收账款	2.81	20.68%	2.45	19.33%	1.71	14.16%
存货	1.71	12.58%	1.82	14.38%	1.66	13.80%
流动资产合计	8.20	60.26%	7.82	61.64%	8.39	69.59%
固定资产	2.29	16.83%	2.36	18.59%	2.42	20.03%
在建工程	1.14	8.35%	0.86	6.78%	0.03	0.25%
无形资产	0.52	3.83%	0.53	4.17%	0.56	4.61%
非流动资产合计	5.41	39.74%	4.87	38.36%	3.67	30.41%
资产总计	13.61	100.00%	12.69	100.00%	12.06	100.00%

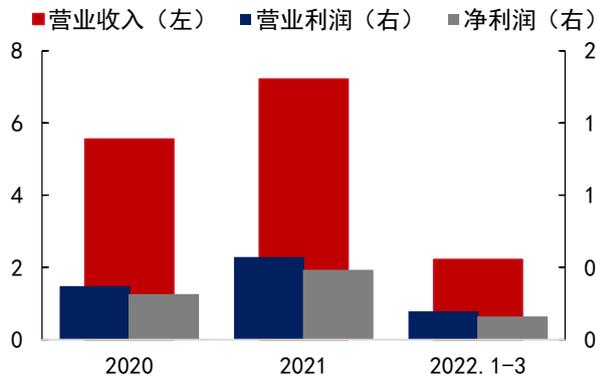
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

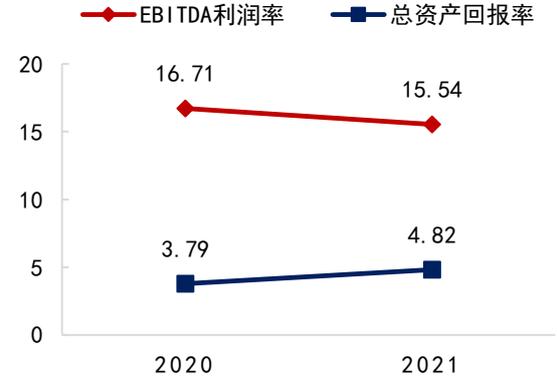
2021年公司收入和利润均实现增长，冲压件业务或成公司未来营业收入的主要增长点

公司营业收入主要来自模具和冲压件。2021年公司冲压件业务规模大幅增长，从而拉动公司业绩增长。公司主要客户资质较好，与公司保持稳定的合作关系，未来收入有一定保障。虽然2021年受人民币兑美元平均汇率升值和物流、人工、原材料等成本上涨影响，公司销售毛利率有所下降，但随着公司业务规模扩大，对固定成本分摊，且2021年公司应收款计提坏账金额较上年减少，导致营业利润同比增长54.22%，高于营业收入的增速。盈利能力指标方面，2021年公司EBITDA利润率略有下降，总资产回报率略有提升。

当前国内新能源汽车景气趋势持续，公司与特斯拉、博泽等主要客户保持了良好的合作关系，并与长城汽车等国内汽车厂商进行对接，同时公司通过新增机器设备扩充产能，冲压件业务有望继续受益；由于冲压件业务毛利率低于模具业务毛利率，随着公司冲压件业务占比提高，公司销售毛利率或将继续降低。此外，仍需关注物流、贸易政策及汇率波动对公司收入和盈利的影响。

图 8 公司收入及利润情况（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

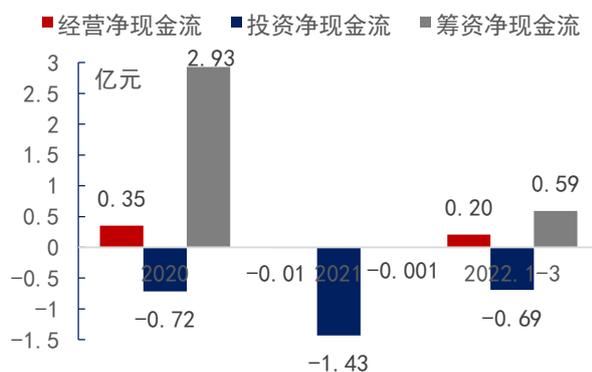
图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

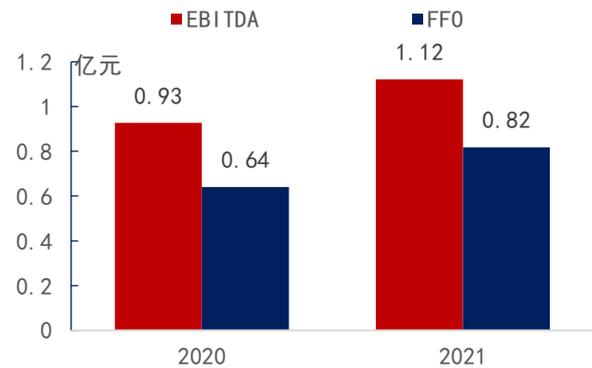
2021 年公司经营活动现金生成能力有所弱化，拟建项目依然为公司带来筹资压力

2021 年，由于原材料采购支出较大，公司经营活动现金净流出，现金生成能力较弱。由于公司对本期债券募投项目等在建工程持续投入，投资活动现金净流出增加。公司筹资活动现金流入减少主要系 2020 年公司收到了本期债券募集资金。公司 EBITDA 和 FFO 均较上年有所增加。

图 10 公司现金流结构


注：2021 年经营净现金流和筹资净现金流因绝对值较小在柱状图上未能显示。

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 11 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

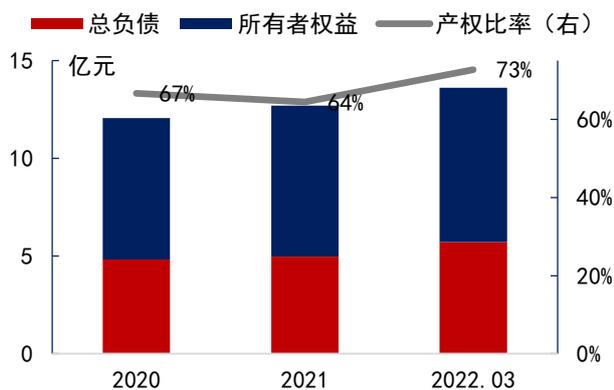
公司在建的本期债券募投项目和汽车传动系统核心零部件厂房基建项目尚需一定资金投入，拟建的上海市临港新片区和奉贤区新增产能项目资金需求较大，若拟建项目实施，公司需进行外部融资以满足资金需求。

资本结构与偿债能力

公司总债务和所有者权益均有所增加，仍以长期债务为主

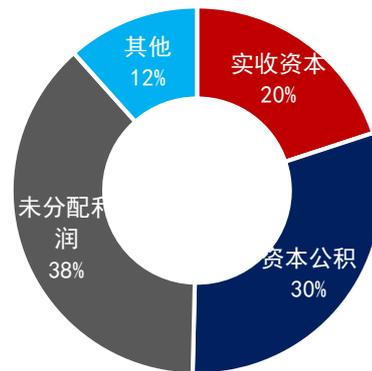
为支持经营规模扩张，2021年公司总负债有所增加。截至2022年3月末，公司所有者权益主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成，得益于公司经营积累，公司所有者权益亦有所增加；公司产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度下降。

图 12 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 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 13 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

截至2022年3月末，公司资金需求增加导致短期借款和长期借款规模有所增加；应付账款主要为公司应付材料款、设备款和加工费，随经营规模扩大而有所增加；合同负债为预收客户的货款。非流动负债方面，本期债券仍是其主要构成部分。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

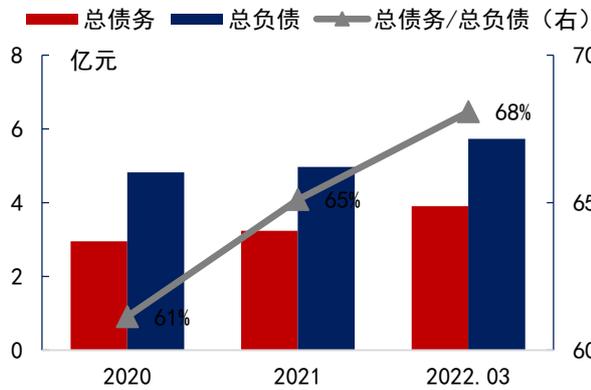
项目	2022 年 3 月		2021 年		2020 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.70	12.22%	0.30	6.04%	0.30	6.25%
应付账款	0.87	15.16%	0.93	18.74%	0.62	12.88%
合同负债	0.40	7.03%	0.17	3.32%	0.57	11.79%
一年内到期的非流动负债	0.12	2.09%	0.13	2.62%	0.00	0.00%
流动负债合计	2.44	42.50%	1.92	38.68%	1.94	40.28%
长期借款	0.30	5.24%	0.10	2.02%	0.10	2.07%
应付债券	2.71	47.36%	2.67	53.67%	2.51	52.10%
租赁负债	0.04	0.62%	0.04	0.76%	0.00	0.00%
非流动负债合计	3.29	57.50%	3.05	61.32%	2.88	59.72%
负债合计	5.73	100.00%	4.97	100.00%	4.82	100.00%

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

截至2022年3月末，由于公司增加了银行借款融资，总债务规模有所增加，占总负债的比重也有所

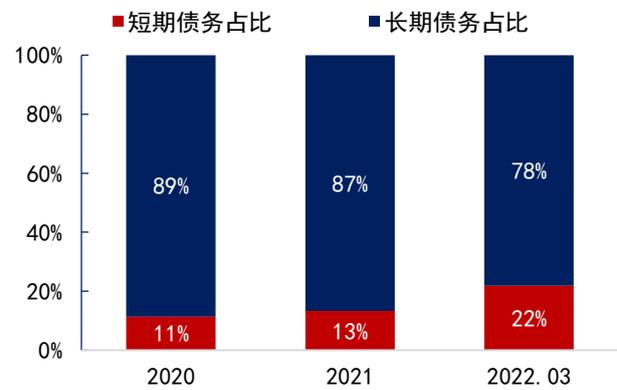
提高。从债务期限结构来看，公司短期债务占比增加，但仍以长期债务为主，债务结构较为合理。整体来看，公司短期偿债压力可控。

图 14 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 15 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

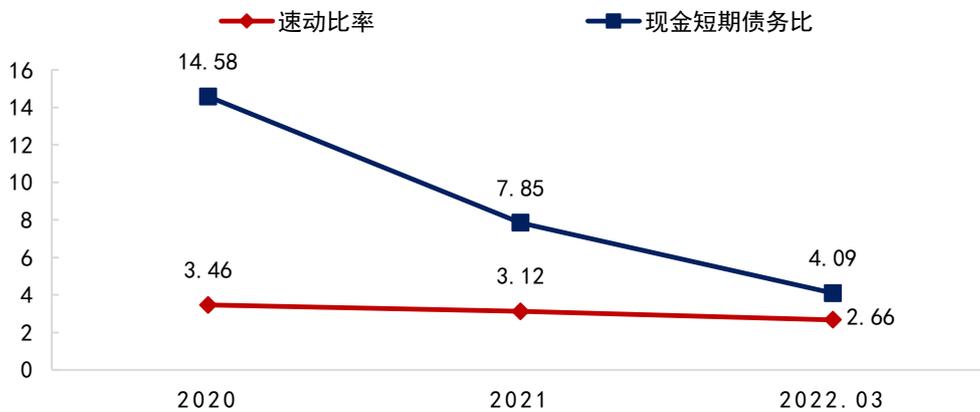
截至2022年3月末，公司资产负债率有所上升，财务杠杆水平一般。截至2021年末，由于公司融资力度加大，利息支出增加，EBITDA利息保障倍数大幅下降，但盈利对利息的保障能力仍处于较好水平。总债务占总资本比例有所上升，但仍处于较低水平。

表13 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	42.10%	39.18%	39.98%
净债务/EBITDA	--	0.04	-1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	7.49	39.37
总债务/总资本	33.11%	29.55%	28.94%
FFO/净债务	--	1,991.40%	-35.46%

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

截至2021年末，公司速动比率略有下降；2020年公司现金短期债务比较高主要受募集资金到账影响，2021年公司现金短期债务比有所下降，但表现仍较好。考虑到公司主要资产均未抵质押，有一定的融资弹性。

图 16 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，从 2019 年 1 月 1 日至报告查询日（2022 年 6 月 10 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

公司主要进行汽车模具和汽车冲压件的生产和销售。从外部环境来看，全球汽车行业景气度下降，给公司模具业务带来一定挑战；国内新能源汽车市场快速发展，公司冲压件业务或将收益。从公司经营来看，公司客户资质较好，并与主要客户形成了稳定的合作关系，2021 年营业收入和净利润均实现增长，借力于国内新能源汽车的快速发展，公司将着力发展零部件业务，冲压件业务收入和占比或将进一步提高，但仍需关注疫情反复、原材料和物流费用上涨及汇率波动对公司经营的影响。虽然公司目前在建项目有募集资金和自有资金支持，资金支出压力可控，但若公司在上海奉贤区建厂计划实施，公司仍面临较大的融资需求。总体来看，公司具有一定的抗风险能力。

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“威唐转债”的信用等级为 A+。

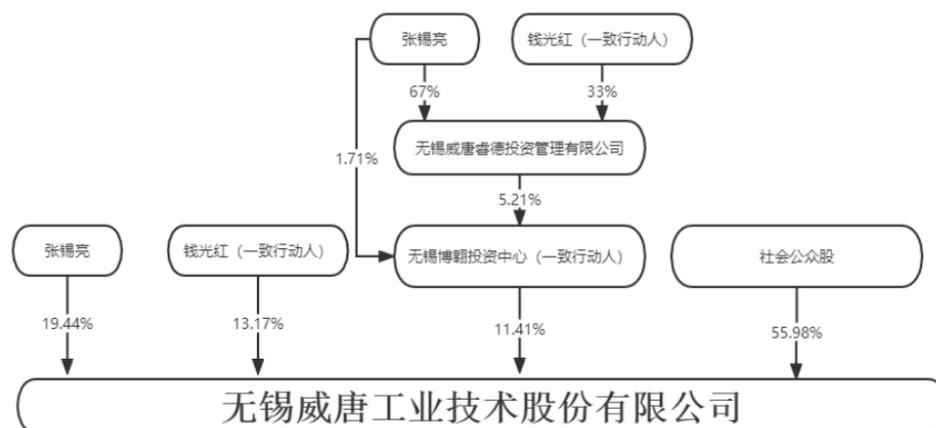
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	3.47	3.35	4.84	2.30
应收票据及应收账款	2.81	2.46	1.74	1.35
应收账款	2.81	2.45	1.71	1.31
存货	1.71	1.82	1.66	1.93
流动资产合计	8.20	7.82	8.39	5.67
固定资产	2.29	2.36	2.42	2.32
在建工程	1.14	0.86	0.03	0.23
无形资产	0.52	0.53	0.56	0.37
非流动资产合计	5.41	4.87	3.67	3.14
资产总计	13.61	12.69	12.06	8.81
短期借款	0.70	0.30	0.30	0.40
应付账款	0.87	0.93	0.62	0.77
一年内到期的非流动负债	0.12	0.13	0.00	0.00
流动负债合计	2.44	1.92	1.94	2.10
长期借款	0.30	0.10	0.10	0.00
应付债券	2.71	2.67	2.51	0.00
非流动负债合计	3.29	3.05	2.88	0.13
负债合计	5.73	4.97	4.82	2.23
总债务	3.90	3.24	2.95	0.40
归属于母公司的所有者权益	7.80	7.64	7.15	6.49
营业收入	2.22	7.21	5.55	4.03
净利润	0.16	0.48	0.32	0.37
经营活动产生的现金流量净额	0.20	-0.01	0.35	0.58
投资活动产生的现金流量净额	-0.69	-1.43	-0.72	-0.57
筹资活动产生的现金流量净额	0.59	0.00	2.93	-0.59
财务指标	2022年3月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	21.30%	25.28%	28.14%	41.31%
EBITDA 利润率	--	15.54%	16.71%	19.65%
总资产回报率	--	4.82%	3.79%	5.41%
产权比率	72.70%	64.42%	66.61%	33.96%
资产负债率	42.10%	39.18%	39.98%	25.35%
净债务/EBITDA	--	0.04	-1.95	-2.31
EBITDA 利息保障倍数	--	7.49	39.37	34.99
总债务/总资本	33.11%	29.55%	28.94%	5.73%
FFO/净债务	--	1,991.40%	-35.46%	-32.59%
速动比率	2.66	3.12	3.46	1.78

现金短期债务比	4.09	7.85	14.58	5.83
---------	------	------	-------	------

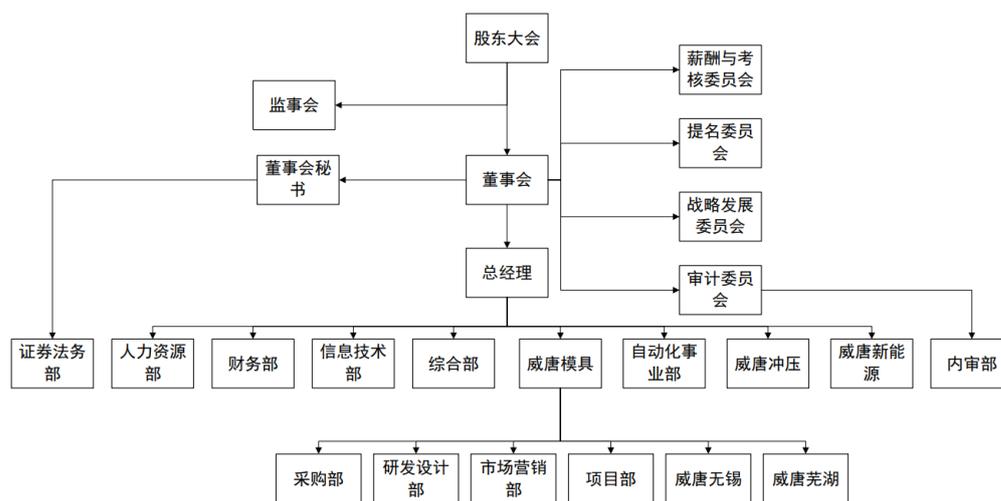
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2021年12月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
芜湖威唐汽车模具技术有限公司	500.00	100.00%	汽车模具技术研发、精密模具、五金冲压件、金属零配件、电子产品零配件的加工、生产、销售
威唐汽车冲压技术（无锡）有限公司	6,000.00	100.00%	汽车零部件、模具、机械配件、检具的研发、制造、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；技术转让；技术咨询
VT Automotive GmbH（德国威唐）	50.00（欧元）	100.00%	为公司在欧洲提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务
VT Holding Gusterloh GmbH	-	100.00%	利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务
VT Industries North America Ltd.（北美威唐）	628.17	100.00%	为公司在北美提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务
无锡威唐产业投资有限公司	1,000.00	100.00%	利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务
嘉兴威唐新能源科技有限公司	1,020.00	80.00%	从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询
无锡威唐新能源科技有限公司	1,500.00	80.00%	从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询；新能源汽车配件的研发、生产、销售

资料来源：公司 2021 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	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：（1）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；（2）本次评级将应收款项融资中的应收票据作为其他现金类资产调整项，并对以前年度相关指标计算进行追溯调整。

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。