

# 江苏嵘泰工业股份有限公司

## 2022 年公开发行可转换公司债券

### 信用评级报告



评估机构：上海资信有限公司  
地址：上海市北京东路 280 号  
电话：(021) 53211522  
传真：(021) 53211500  
网址：<http://www.shanghai-cis.com.cn>

# 信用等级公告

资信信评〔2022〕001号

上海资信有限公司通过对江苏嵘泰工业股份有限公司及其拟公开发行的2022年可转换公司债券信用状况进行分析与评估，确定江苏嵘泰工业股份有限公司主体信用等级为**AA-**，评级展望为“**稳定**”，2022年江苏嵘泰工业股份有限公司公开发行可转换公司债券的信用等级为**AA-**。

特此公告

上海资信有限公司  
2022年1月26日



地址：上海市北京东路280号  
电话：(021) 53211522  
传真：(021) 53211500  
网址：<http://www.shanghai-cis.com.cn>

## 评级声明

上海资信有限公司（以下简称“上海资信”）出具的本评级报告声明如下：

1. 本评级报告债项信用等级在本报告出具之日至本期债券到期兑付日有效，主体信用等级自本报告出具日起一年内有效。在评级报告信用等级有效期限内，上海资信拥有跟踪评级、变更等级和公告等级变化的权利。
2. 上海资信按照已公开披露的评级标准、程序及操作规范对受评主体的评级结果做出独立判断，不受任何组织或个人影响。
3. 上海资信及其评级分析师、评审人员与受评主体之间，不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系。
4. 上海资信及其评级分析师对受评主体已履行尽职调查义务以及诚信义务，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。
5. 本评级报告中引用相关基础信息、财务数据主要来源于受评主体及其披露的公开信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由受评主体/信息公布方负责，上海资信不保证引用信息、数据等内容的真实性、准确性和完整性。
6. 上海资信在本评级报告中出具的评级观点及评级结果仅供参考，不构成购买、出售、持有任何证券的投资建议。
7. 本评级报告版权属于上海资信所有，未经授权，任何机构和个人不得复制、转载、出售和发布；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。

## 评级结果释义

上海资信评定的非金融企业主体及中长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。

等级	释义
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	偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务的能力一般，受不利经济环境的影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务的能力较弱，受不利经济环境的影响很大，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，难以保证偿还债务。
C	基本不能偿还债务。

注：

除AAA级、CCC级（含）以下等级外，每一个信用等级均可用‘+’或‘-’号进行微调，表示略高或略低于本等级。

上海资信评级展望为评级结果的补充，是对主体信用等级在未来1-2年之间可能发生的走向所发表的意见，主要关注可能引起评级结果变化的趋势和风险。上海资信主体评级展望分为4类：稳定、正面、负面和待定。各类别含义如下：

评级展望	含义
稳定	评级对象未来的信用等级保持不变。
正面	评级对象未来的信用等级可能有上升趋势。
负面	评级对象未来的信用等级可能有下降趋势。
待定	评级对象未来的信用等级有待进一步决定。

# 江苏嵘泰工业股份有限公司

## 2022 年公开发行可转换公司债券信用评级报告

主体信用等级：**AA-**

评级展望：**稳定**

财务数据及指标摘要

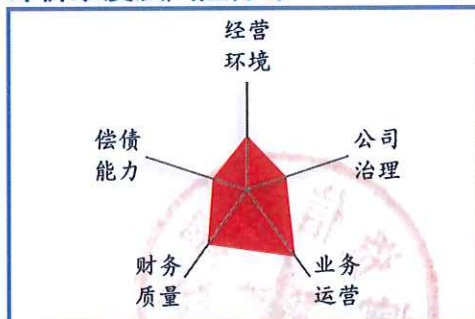
债项信用等级：**AA-**

单位：亿元

### 本期债券概况

发行总额：不超过人民币 6.51 亿元  
(含 6.51 亿元)  
债券期限：6 年  
偿还方式：每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息  
发行目的：年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件项目；墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目

### 评价维度及风险分布



注：红色区域代表风险。红色区域面积越大代表该项要素存在的风险越大。

项目（合并口径）	2018	2019	2020	2021.9
货币资金	0.32	0.53	0.97	1.83
股本	1.20	1.20	1.20	1.60
资产总计	13.03	15.35	16.16	19.99
负债合计	7.19	7.83	7.64	3.68
所有者权益合计	5.84	7.53	8.52	16.31
有息负债	4.96	4.97	5.13	1.54
营业收入	8.80	9.91	9.91	8.19
净利润	1.15	1.58	1.28	0.79
经营性净现金流	0.95	2.06	2.78	1.16
投资性净现金流	-2.91	-1.97	-1.44	-3.59
筹资性净现金流	1.09	-0.08	-1.03	3.23
有息负债比率（%）	68.98	63.52	67.20	41.91
流动比率（%）	77.91	84.96	100.60	318.33
应收账款周转速度（次）	3.76	3.23	2.75	3.17
存货周转速度（次）	3.97	3.98	3.80	3.28
总资产报酬率（%）	12.13	15.09	11.30	7.35
资产现金回收率（%）	7.69	14.50	17.61	6.40
经营现金流动负债比率（%）	14.41	29.38	38.54	22.91

注：2021 年 9 月存货周转速度、应收账款周转速度和总资产报酬率经年化处理

数据来源：公司 2018-2021 年 9 月审计报告

### 评级观点

江苏嵘泰工业股份有限公司（以下简称“公司”或“嵘泰股份”）成立于 2000 年，截至 2021 年 9 月末注册资本 1.60 亿元，控股股东珠海润诚投资有限公司（以下简称“珠海润诚”）持股 45.70%，实际控制人为夏诚亮、朱迎晖及朱华夏。公司以铝合金精密压铸件的研发、生产及销售为主营业务，主要产品包括用于汽车转向系统、传动系统、制动系统的铝合金压铸配件。其中，汽车转向系统产品是公司核心产品，为公司贡献绝大部分收入。

评级结果反映了公司面临产品结构调整、客户集中度高因素带来经营风险，但来自于行业导向的发展契机、核心产品市场竞争力强等优势，为公司的债务偿还提供了较好的保障。综合分析，嵘泰股份偿还债务能力很强。

预计未来 1-2 年，随着在建、拟建产线的陆续投产，嵘泰股份经营成长趋势将逐步显现，偿债能力及整体抗风险能力将进一步提升。综合来看，上海资信对嵘泰股份的评级展望为稳定。

## 主要优势

- 嵘泰股份具备专业化、规模化生产能力，核心产品车用转向系统压铸件市场占有率较高，客户资源优质稳定，具备一定的竞争优势。
- 公司融资结构不断优化，融资渠道趋于多样性，经营杠杆有所降低，财务结构趋于合理。
- 汽车行业面临转型，在新能源汽车渗透率提升以及汽车轻量化的发展趋势下，铝合金精密压铸件市场存在增量空间；作为市场主要参与者，嵘泰股份未来发展或将从中受益。

## 风险关注

- 嵘泰股份面临产品结构转型，积极实施扩张战略，建议关注因经营、扩充产能给公司带来的资金风险；同时关注因下游汽车行业景气度下降，公司所面临的产能过剩风险。
- 嵘泰股份下游集中度高，不利于分散因单个客户经营异常而给公司带来的风险。
- 嵘泰股份对上游供应商采购议价能力不足，建议关注原材料价格走势对公司盈利产生的负面影响。

## 评级结论

通过对嵘泰股份及其拟公开发行的本期债券信用状况的综合分析，上海资信认为本期债券违约风险很低，故确定嵘泰股份主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；本期债券的信用等级为 AA-。

### 项目负责人：

 艾晓宇 axy@shanghai-cis.com.cn

### 评估员：

 徐瀚 xuhan@shanghai-cis.com.cn

 徐荆 xujin@shanghai-cis.com.cn

评级时间 2022年1月26日

## 评级模型打分表

本报告依据的评级方法及模型为上海资信有限公司《机械制造业企业主体信用评级方法及模型》（版本号：ZT-JXZZ-202201），该评级方法及模型已在上海资信官网披露，本次主体信用评级模型打分结果如下：

评价内容	评价要素	得分
经营环境（15%）	经济环境（8%）	<b>5.60</b>
	行业分析（7%）	<b>4.90</b>
公司治理（15%）	管理素质（7%）	<b>3.50</b>
	关联方情况（8%）	<b>8.00</b>
业务运营（25%）	经营管理（11%）	<b>5.50</b>
	竞争实力（8%）	<b>5.00</b>
	资金管理（6%）	<b>3.00</b>
财务质量（24.5%）	财务信息质量（2%）	<b>2.00</b>
	资产结构与资本实力（7.5%）	<b>4.35</b>
	经营与盈利能力（11.5%）	<b>6.55</b>
	现金流状况（3.5%）	<b>2.45</b>
偿债能力（20.5%）	流动性与财务弹性（6.5%）	<b>4.05</b>
	或有负债（2%）	<b>2.00</b>
	整体抗风险能力（12%）	<b>10.35</b>
初评等级		<b>AA-</b>
级别调整因素		<b>无</b>
个体级别		<b>AA-</b>
外部支持		<b>无</b>
最终信用等级		<b>AA-</b>

# 评级报告正文

## 一、受评主体概况

### 历史沿革及股权结构——

江苏嵘泰工业股份有限公司（以下简称“公司”或“嵘泰股份”）前身扬州嵘泰工业发展有限公司（以下简称“扬州嵘泰”）成立于 2000 年，初始注册资本 200 万美元，由联德机械有限公司和珠海日洋实业有限公司（以下简称“日洋实业”）共同出资设立，两位股东分别持股 51%和 49%。2001 年至 2012 年期间，公司历经多轮股权变更及增减资，股东变更为珠海润诚、澳门润成国际有限公司（以下简称“澳门润成”），注册资本增至 850 万美元。2018 年 8 月公司完成股改并更为现名；同年 12 月获扬州嘉杰股权投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“扬州嘉杰”）增资，股本增至 1.20 亿元。

2021 年 2 月，公司在上海证券交易所（以下简称“上交所”）首次通过公开发行股票（股票代码：605133）募集资金，股本增至 1.60 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司总股本 16000 万股，其中非限售流通股 4000 万股，占比 25%；限售流通股 12000 万股，占比 75%。公司前十大股东合计持股比例为 76.11%，均不存在股权质押情形。

图表1：截至 2021 年 9 月末公司前十大股东持股明细

股东名称或简称	持股数量（股）	占总股本比例（%）	股本性质
珠海润诚	73127125	45.70	限售
澳门润成	25746760	16.10	限售
夏诚亮	12006115	7.50	限售
扬州嘉杰	9120000	5.70	限售
翁恒兰	515300	0.32	非限售
季国平	411744	0.26	非限售
王毅	322526	0.20	非限售
刘占峰	214200	0.13	非限售
任顺年	161900	0.10	非限售
赵凯	160000	0.10	非限售
<b>前十大股东合计</b>	<b>121785670</b>	<b>76.11</b>	-

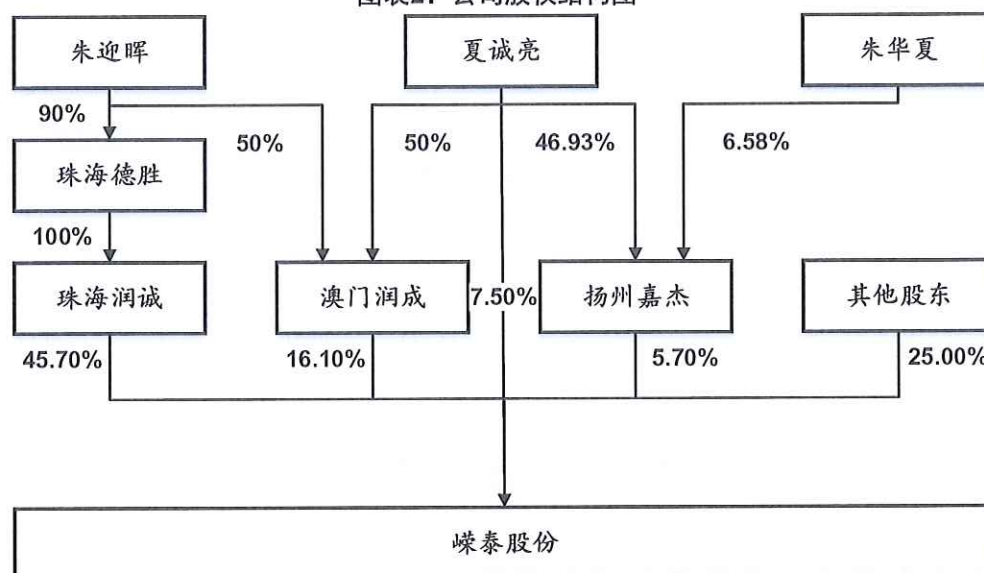
数据来源：根据 Wind 公开信息整理

公司控股股东珠海润诚持有公司 45.70%的股份；实际控制人夏诚亮、朱迎晖及朱华夏（朱迎晖与夏诚亮系夫妻关系，夏诚亮与朱华夏系父子关系）直接或间接持有公司 67.78%的股份。其中，夏诚亮先生直接持有公司 7.50%的股份，通



过澳门润成和扬州嘉杰分别间接持有公司 8.05%和 2.68%的股份；朱迎晖女士通过珠海润诚和澳门润成分别间接持有公司 41.13%和 8.05%的股份；朱华夏先生通过扬州嘉杰间接持有公司 0.38%的股份。

图表2：公司股权结构图



资料来源：根据公司提供资料整理

公司以汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售为主营业务，产品包括汽车转向系统、传动系统和制动系统等适应汽车轻量化和节能环保需求的铝合金精密铸件和车用模具。

2020年末，公司合并报表口径资产总计 16.16 亿元，净资产 8.52 亿元，当年实现营业收入 9.91 亿元，净利润 1.28 亿元；公司本部（以下简称“母公司”）实现营业收入 6.72 亿元，净利润 0.97 亿元。截至 2021 年 9 月末，公司合并报表口径资产总计 19.99 亿元，净资产 16.31 亿元，当年前三季度实现营业收入 8.19 亿元，净利润 0.79 亿元。

截至 2020 年末，纳入公司财务报表合并范围的全资子公司有 6 家，子公司经营数据详见附录一。其中，嵘泰压铸、珠海嵘泰、莱昂嵘泰定位为公司在扬州、珠海、墨西哥的生产基地，2020 年为公司贡献超过 50% 的收入；嵘泰模具、荣幸表面分别为公司压铸件的生产提供模具及表面处理。

**图表3：2020年末纳入合并报表范围子公司的情况**

公司名称	简称	注册资本 (万元)	主营业务
扬州嵘泰精密压铸有限公司	嵘泰压铸	9200.00	汽车用铸件加工与制造
扬州嵘泰精密模具有限公司	嵘泰模具	2500.00	生产精密模具
珠海嵘泰有色金属铸造有限公司	珠海嵘泰	6982.41	汽车、摩托车用铸件加工与制造
扬州荣幸表面处理有限公司	荣幸表面	300.00	车用铸件表面处理
香港润成实业发展有限公司	香港润成	2800.00	对外投资
RONGTAI INDUSTRIAL DEVELOPMENT LEON,S.DE R.L.DE C.V	莱昂嵘泰	5797.63	汽车精密压铸件的生产与销售

注：香港润成注册资本计价货币为美元

数据来源：根据公司2020年年度报告及招股说明书整理

## 二、本次拟发行可转换公司债券概况及募集资金用途

### 1.本次拟发行可转换公司债券概况

公司拟在上交所公开发行可转换为公司A股股票的公司债券（以下简称“本期债券”），发行总额不超过人民币6.51亿元（含6.51亿元），债券期限6年，平价发行，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。

#### 本期债券转股条件——

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债券到期之日止。

转股数量：本期债券持有人申请的转换股份须为整数股。转股时不足转换为一股股票的债券余额，公司将按照上交所等部门的有关规定，在本期债券持有人转股当日后的五个交易日内以现金兑付该债券余额及该余额所对应的当期应计利息。

转股价格：初始转股价格不低于募集说明书公告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，具体转股价格提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定。

#### 本期债券转股价格向下修正条款——

在本期债券存续期间，当公司A股股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的90%时，公司董事会会有权提出转股价格

向下修正方案并提交公司股东大会表决。

#### 赎回条款——

到期赎回条款：在本期债券期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

有条件赎回条款：在本期债券转股期内，当出现以下两种情形任意一种时，公司董事会有权决定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债券：在本期债券转股期内，如果公司 A 股股票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%）；当本期债券未转股余额不足 3000 万元时。

#### 回售条款——

有条件回售条款：在本期债券最后两个计息年度，如果公司 A 股股票在任何连续三十个交易日的收盘价低于当期转股价的 70%时，债券持有人有权将其持有的债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

附加回售条款：若本期债券募集资金投资项目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，债券持有人享有一次回售权利。债券持有人有权将其持有的债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。

## 2.本次拟发行可转换公司债券募集资金用途

本期债券募集资金拟用于公司年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件项目和墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目。其中，公司年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件项目由嵘泰压铸负责运营实施，项目总投资 3.80 亿元，包括固定资产投资 3.75 亿元，软件投资 486 万元，建设期为 18 个月；根据公司资料，项目税后投资回收期为 7.35 年（含建设期），税后项目内部收益率 13.60%。墨西哥汽车精密铝合金铸件二期扩产项目实施主体为莱昂嵘泰，项目总投资 2.71 亿元，其中设备投资 1.61 亿元，软件投资 150 万元，土建投资 9000 万元，铺底流动资金 1800 万元，建设期为 24 个月；根据公司资料，项目税后投资回收期为 7.40 年（含建设期），税后项目内部收益率 15.19%。

本期债券发行扣除发行费用后，若实际募集资金少于募集资金拟投入总额，不足部分由公司自筹。在本次发行募集资金到位之前，公司可根据项目进度的实际情况以自筹资金先行投入，并在募集资金到位之后按照相关法规规定的程序予以置换。在上述募集资金投资项目的范围内，公司董事会或董事会授权人士可根

据项目的进度、资金需求等实际情况，对相应募集资金投资项目的具体金额进行适当调整。

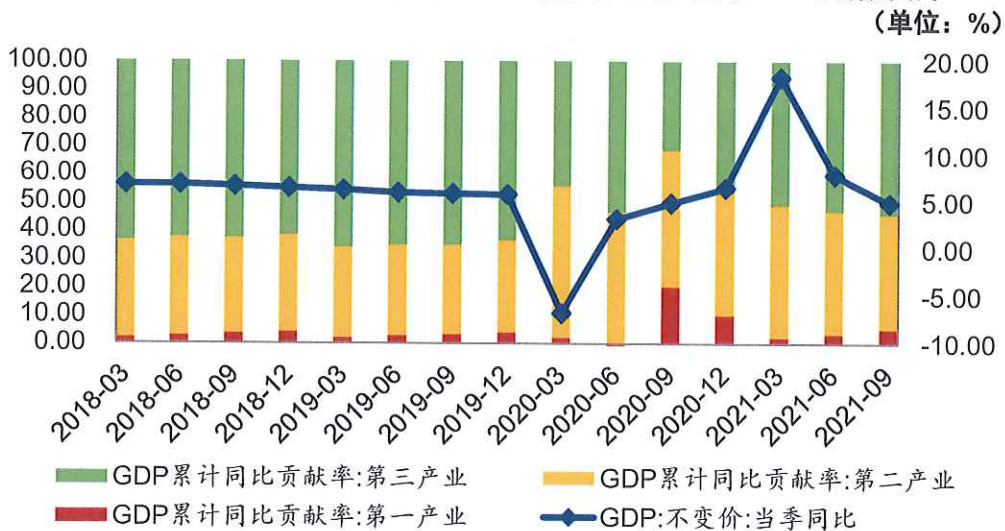
### 三、经营环境

#### 1.宏观环境

2020年，新冠肺炎疫情给世界经济带来严重冲击，全球经济、贸易和投资显著衰退，尤其是在二季度各国普遍实施经济封锁政策后，制造业生产停摆、国际国内需求锐减、国际贸易流动不畅、全球资本市场剧烈震荡，美国、欧盟、日本以及中国等主要经济体经济走势出现分化。为抑制经济下滑，全球量化宽松政策盛行；同时，依赖跨国产业链的国家和企业面临“暂停”困境，全球产业链和价值链加速重组。我国通过积极的财政政策和稳健的货币政策减弱了新冠疫情停工停产带来的负面影响，各行业运行逐步恢复，当年GDP增速<sup>1</sup>为2.2%，是全球唯一实现正增长的主要经济体。

2021年，我国经济总量保持恢复态势，前三季度国内生产总值同比增长分别为18.30%、7.90%和4.90%，三大产业结构和对GDP贡献率伴随着疫情复苏有所调整。

图表4：2018年3月-2021年9月GDP增速和三大产业对GDP经济贡献率



数据来源：根据 Wind 数据整理

投资方面，2021年1-11月，全国固定资产投资累计完成49.41万亿元，同比增长5.20%，增速较上年同期增长2.60个百分点；其中第一、二产业投资增速

<sup>1</sup> GDP增速引用国家统计局公布的不变价口径GDP同比增长率。

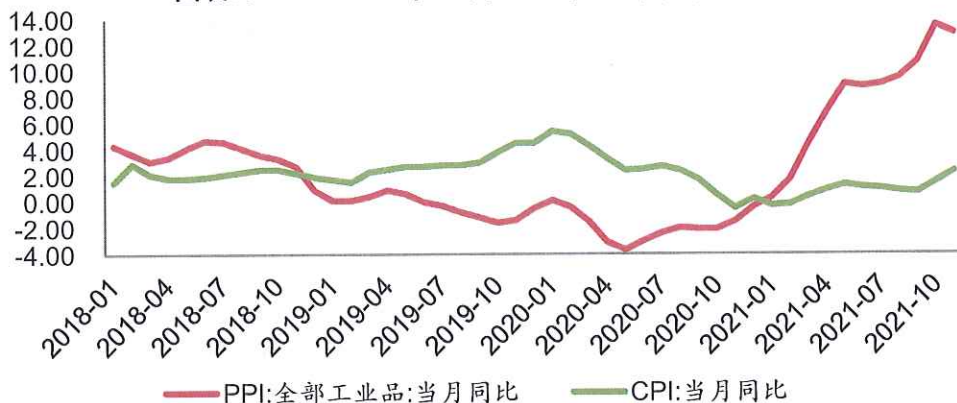
较为稳定，分别同比增长 9.30%和 11.10%，其中高技术产业高增长驱动了制造业投资同比增长 13.70%，增速维持高位；第三产业投资增速低迷，同比增长 2.50%，其中房地产投资增速自年初持续下行，批发零售业、信息技术服务业投资增速均呈负增长。

消费方面，受去年低基数效应以及报复性消费影响，2021 年上半年社会消费品零售总额大幅增长，在 3 月达到 34.20%的增幅；进入下半年后消费整体相对乏力，1-11 月社会消费品零售总额 39.96 万亿元，同比增长 13.70%，其中餐饮业消费和汽车类消费均出现不同程度的下滑。

进出口方面，得益于国内疫情相对可控、供应链韧性突出，2021 年外贸出口延续了 2020 年下半年的强劲态势。2021 年 1-11 月，我国进出口贸易总值 35.35 万亿元，同比增长 21.90%。其中，出口金额 19.56 万亿元，同比增长 21.70%；进口金额 15.79 万亿元，同比增长 22.10%；贸易顺差 3.76 万亿元，同比增长 20.09%。

受益于疫情防控得当、海外需求的强劲拉动以及新技术、新产业等的快速成长，我国 2021 年工业企业复苏态势明显。1-11 月，工业企业实现营业收入 114.31 万亿元，同比增长 20.30%；利润总额 7.98 万亿元，同比增长 38.00%。但是受大宗商品价格大幅上涨以及终端消费放缓双重影响，企业利润呈现分化局面。2021 年 PPI 与 CPI 间的剪刀差不断扩大，当年 10 月差值达历史高位，为 12%；上游企业利润大幅提升的同时，中下游企业生产成本被推高、经营负担加重。

图表5：2018-2021 年 11 月 PPI 与 CPI 走势图（单位：%）



数据来源：根据 Wind 数据整理

宏观政策层面，在持续巩固疫情防控和维持经济稳定的背景下，积极的财政政策以“提质增效、更可持续”为要求，通过增发专项债券、减税降费、加大转移支付力度、压降一般性公共财政支出、落实“六保”任务等措施，兼顾稳增长和防风险需要，保持对经济恢复的必要支持力度。截至 2021 年 11 月末，我国公

共财政赤字率<sup>2</sup>为 11.85%，较上年同期减少 10.78 个百分点。同时，稳健的货币政策通过运用降准、中期借贷便利、再贷款、公开市场操作等多种货币政策工具保持合理的流动性，支持实体经济稳固运行。2021 年 1-11 月，我国广义货币供应量（M2）余额 235.60 万亿元，同比增长 8.50%；社会融资规模累计增量 28.97 万亿元，同比减少 12.61%。

从社会融资规模结构来看，受信贷政策导向影响，我国实体经济中以科技创新类产业、绿色产业为代表的行业企业获得信贷资金支持力度逐步加大，相关企业可以通过更便利的流程、更优惠的利率获得信贷资金；而以传统工业、房地产为代表的过剩产能、高风险行业企业因信贷资金收紧，其融资结构逐步从信贷市场向资本市场调整。2021 年 1-11 月，我国通过发行企业债、股票等方式融资额占同期社会融资规模比重为 14.11%，较上年同期减少 1.53 个百分点；对实体经济发放的本外币贷款占比 66.09%，同比提升 8.38 个百分点。

公司生产、销售的产品主要涉及汽车工业，2021 年经济运行及宏观政策对公司运营产生一定影响。为应对疫情冲击以及经济结构转型升级，国家支持性政策向新基建、新能源、新能源汽车、“双碳”相关技术等新兴产业倾斜，从而推动经济由传统要素驱动向创新驱动转变、由高速增长阶段向高质量阶段发展。同时，“稳中求进”落实财政政策和货币政策会是未来 1 年内我国经济政策的主要导向。若公司未来 1 年依然保持现有业务结构，其经营趋势或将稳中有升。

**综上所述，我国经济总体呈恢复态势，对外贸易增长强劲，但结构性供需失衡导致两侧压力初显。未来我国经济将以“稳”为总基调，财政货币政策协调联动，实现经济高质量发展。此宏观经济环境或将有利于公司业务发展。**

## 2. 行业发展趋势

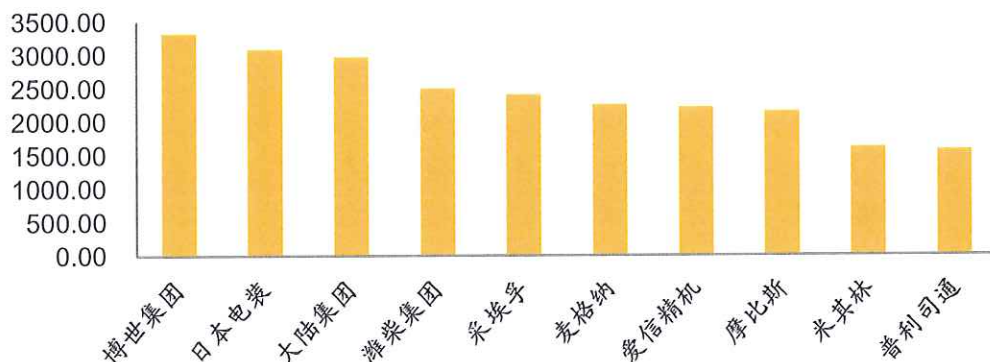
汽车工业是衡量国家工业化水平、经济实力和自主创新的重要标志，在经济发展中占据重要地位。在汽车工业中，汽车零部件制造业位于产业链中游，上游是铝锭等车用零部件原材料供应商，下游是汽车整车厂商。作为产业链的重要组成部分，汽车零部件制造业是支撑汽车工业稳定发展的前提和基础。

经过多年发展和积累，博世集团、日本电装、大陆集团、采埃孚等国际主流汽车零部件企业凭借生产规模、技术工艺、产品质量、行业资质等优势切入到整车生产链中，并与整车厂商建立了长期、稳定的合作关系，占据全球大部分汽车零部件市场份额。国家统计局数据显示，截至 2020 年末，我国汽车零部件及配件制造企业合计 14018 家，全年实现主营业务收入 3.63 万亿元。我国规模以上

<sup>2</sup> 本评级报告中的公共财政赤字率是上海资信根据中华人民共和国财政部公布的数据测算，测算公式为：（公共财政支出-公共财政收入）/公共财政收入。

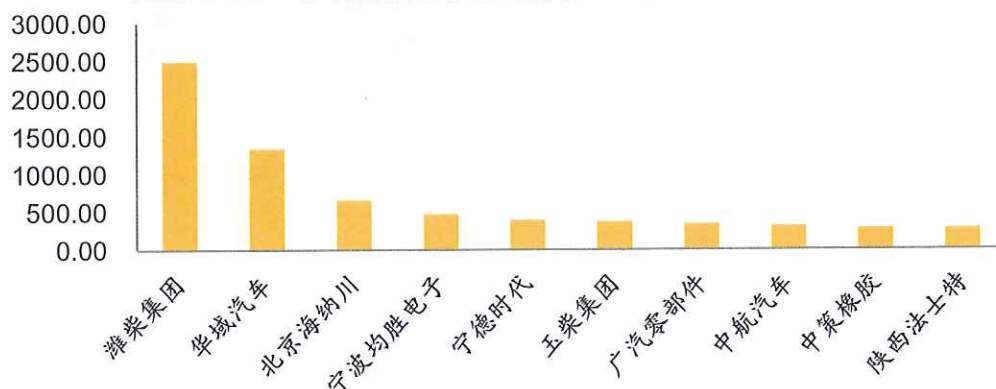
汽车零部件及配件制造企业中仅潍柴集团一家位列全球前十大汽车零部件企业行列，国内零部件企业销售规模与国际主流零部件厂商相比还存在明显的差距。

图表6：2020年全球前十大汽车零部件企业收入（单位：亿元）



数据来源：根据中国汽车报相关数据整理

图表7：2020年中国前十大汽车零部件企业收入（单位：亿元）



数据来源：根据中国汽车报相关数据整理

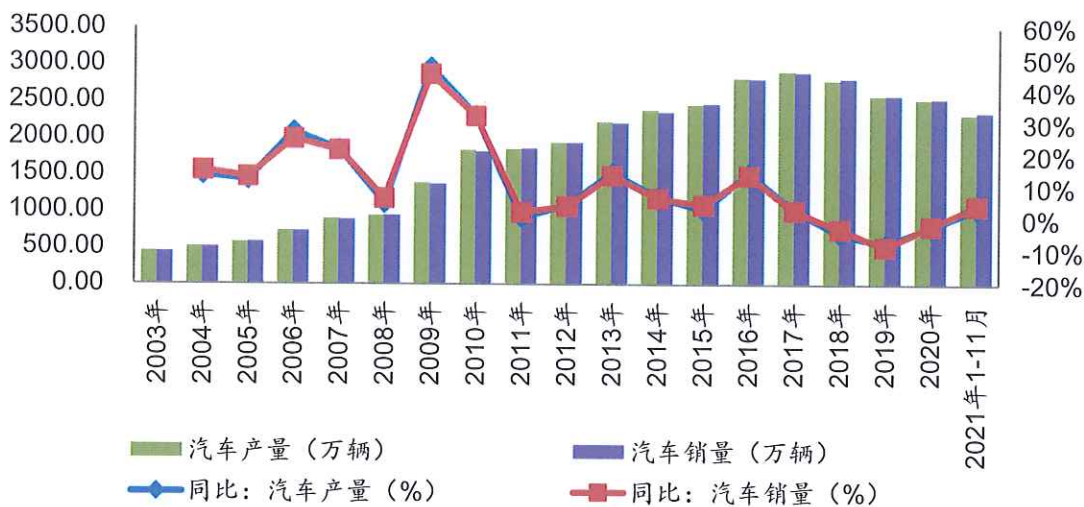
在产业链供应中，汽车零部件企业需要通过扩大产能、提高设备配套能力以及自主创新来获得更多的订单和应对技术更迭。此外，随着汽车产销增速放缓叠加新冠疫情的负面影响，国际整车厂商及主流零部件企业出于降本以及供货稳定性考量，更加重视全球化采购。而我国相关企业兼具生产成本低、供应能力稳定等优势，部分核心产品通过技术突破呈现国产替代趋势，具备成本优势和技术成熟的零部件企业有望切入整车生产链中，国际市场份额有望提升。从国内汽车零部件制造业的竞争格局看，整车厂商更偏重于车型研发设计与营销渠道建设，通过提供更具性价比的车型来提升销量与口碑，因此倾向于与各家汽车零部件生产厂商合作研发各类车型所需的零部件产品。在与整车厂商合作过程中，在专业零部件领域（如传动系统零部件、制动系统零部件等）具备技术积累与研发优势的企业更易脱颖而出。

**汽车零部件行业市场格局较为稳定，我国零部件企业与国际主流厂商存在差**

### 距；具备规模化、专业化生产效应的零部件企业将更具竞争力。

受宏观经济增速下滑、新冠疫情等因素影响，2018-2020 年我国汽车产、销量增速均呈负增长；其中 2020 年，汽车产、销量为 2522.50 万辆、2531.10 万辆，分别同比减少 2.00%和 1.90%。2021 年 1-11 月，汽车产、销量为 2317.20 万辆、2348.90 万辆，分别同比增长 3.50%和 4.50%，主要是受乘用车增长的拉动；但考虑到芯片供应持续紧张，叠加年底各地有序用电、国内散点疫情增加带来的不确定性，汽车行业未来发展仍然存在不确定性。

图表8：中国汽车产/销量及增长情况

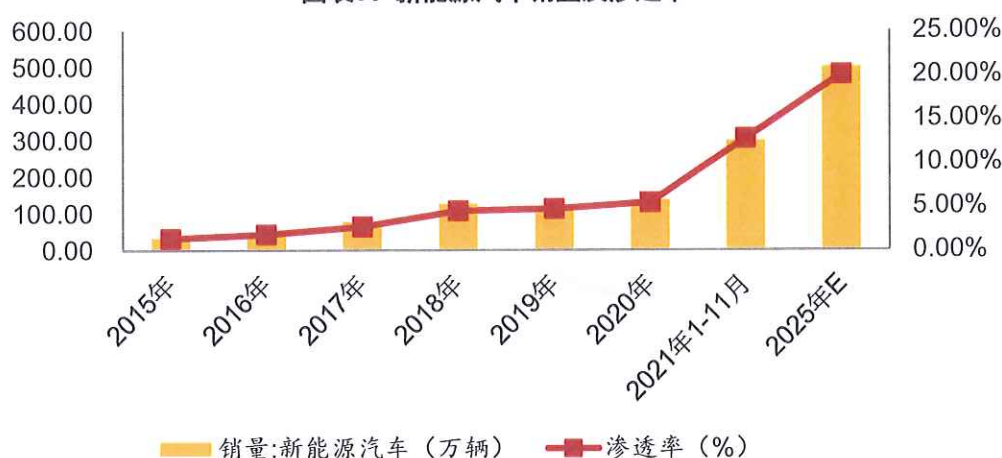


数据来源：根据中国汽车工业协会、Wind 数据整理

从汽车产业发展轨迹来看，“电动化、智能化、网联化、共享化”趋势已成为产业发展共识；“新能源汽车将逐渐成为主流产品，汽车产业基本实现电动化转型；中国方案智能网联汽车核心技术国际领先，产品大规模应用”成为汽车产业 2035 年发展目标。从产业政策来看，近年我国陆续出台智能汽车创新、新能源汽车补贴、汽车产业投资管理等支持性政策，赋能产业转型升级。《第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确提出“聚焦新一代信息技术新能源汽车等战略性新兴产业，加快关键核心技术创新应用，增强要素保障能力，培育壮大产业发展新动能”；2020 年 11 月 2 日，国务院办公厅发布《新能源汽车产业发展规划（2021-2035 年）》，指出“到 2025 年新能源汽车新车销售量达到汽车新车销售总量的 20%左右”；这势必带来大量新型汽车零部件需求。根据中国汽车工业协会数据，2020 年我国新能源汽车销量 136.73 万辆，新能源车渗透率为 5.40%；截至 2021 年 11 月末，新能源汽车累计销量 298.95 万辆，渗透率增至 12.73%。预计未来新能源汽车销量和渗透率将持续增长，汽车零部件产业具备增量空间。



图表9：新能源汽车销量及渗透率



注：2025年新能源汽车销量是以现有汽车销量为基数测算，预计销量超500万辆  
数据来源：根据中国汽车工业协会、Wind数据整理

**汽车行业面临转型压力，汽车“新四化”趋势和新能源汽车渗透率提升为零部件企业发展带来新机遇。**

随着我国“2030碳达峰，2060碳中和”目标时点提出，汽车产业被赋予更高的要求和使命。《节能与新能源汽车技术路线图2.0》指出“我国汽车产业碳排放将于2028年左右先于国家碳减排承诺提前达峰，至2035年，碳排放总量较峰值下降20%以上”；同时也明确“乘用车（含新能源）新车油耗至2025年、2030年和2035年分别达到4.6L/100km、3.2L/100km和2.0L/100km”的愿景与目标。

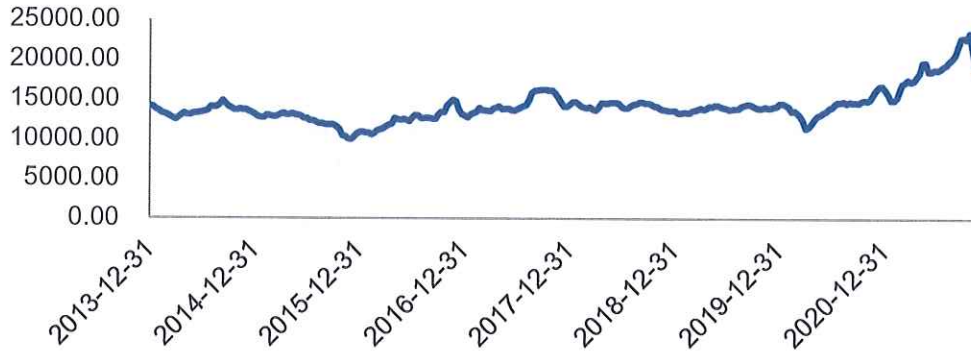
汽车轻量化是实现双碳目标的重要举措之一，通过使用高强度钢、铝镁合金、碳纤维复合材料等轻型材料可有效减轻车身质量、节省燃料消耗，从而增加续航里程、减少电池成本以及碳排放，获得更好的经济效益。而作为轻型材料的铝合金，在材料性能、成本、减重潜力以及制造工艺等方面更具优势，根据《中国汽车工业用铝量评估报告（2016-2030）》预测，中国汽车行业的用铝量将从2018年的380万吨增加到2030年的910万吨，年复合增长率为8.9%，铝合金铸件的市场需求将持续提升。

**节能减排环保趋势下，汽车轻量化是实现双碳目标的重要举措之一，汽车工业对铝合金铸件的市场需求将被大力推动。**

铝锭是车用铝合金制造企业最主要的原材料，其价格波动在一定程度上影响下游企业的利润空间。2020年受新冠疫情影响，制造业生产停摆、国际国内需求骤减，叠加库存增加及出口不畅等因素，铝锭价格在一季度大幅下滑。为应对疫情造成的负面冲击，国家连续出台多项财政、货币、就业等政策助企纾困，复工

复产有序推进，市场需求逐步回暖，铝锭价格于二季度止跌上扬。后期铝锭价格延续上涨趋势并于 2021 年 10 月涨至近年最高值，达到 2.34 万元/吨。未来铝锭价格若维持在高位，下游行业的利润空间或受挤压。

**图表10：铝锭：A00（全国）价格走势（单位：元/吨）**



数据来源：根据 Wind 数据整理

**铝锭等原材料价格波动影响下游汽车工业企业利润空间。**

## 四、公司治理

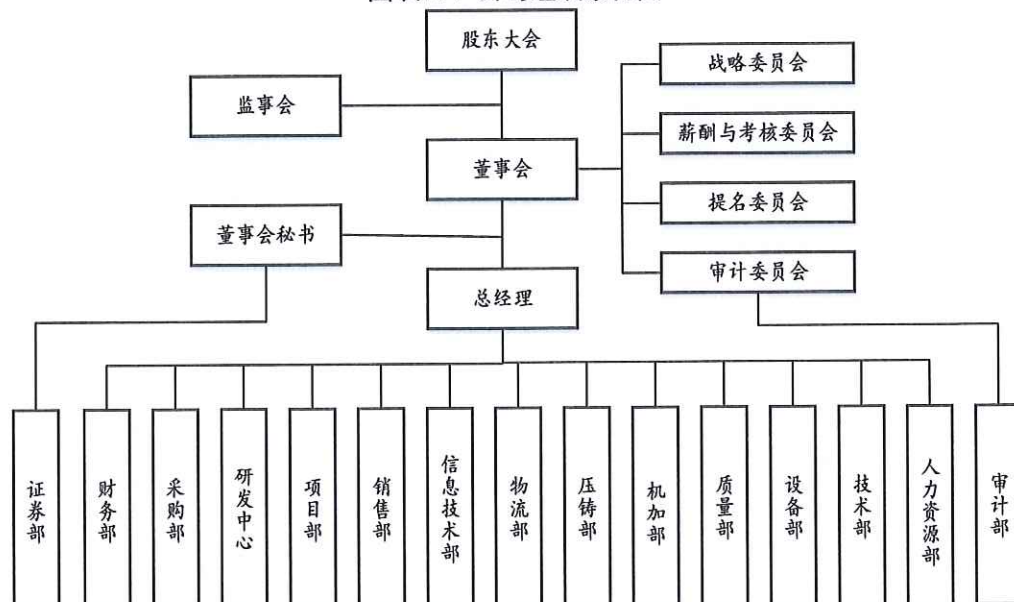
作为上市公司，公司依据《公司法》、《证券法》、《上市公司治理准则》等法律规定和公司章程的相关要求，同时遵照各级监管单位的制度规范，建立了公司治理结构和权力约束机制。公司最高权力机构为股东大会，除负责决定经营方针和投资计划等重大事宜，亦对董事会各项决策进行审议。董事会经股东大会授权执行其决议，董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 名，设有董事长 1 名，董事的任免由股东大会决定，每届任期 3 年，任期届满可连选连任。公司监事会由 3 名监事构成，成员包含股东代表和适当比例的职工代表，主要对董事会出具的定期报告进行审核。公司设有总经理 1 名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司实际控制人夏诚亮、朱迎晖及朱华夏合计持有公司股份 67.78%，且夏诚亮作为创始人，长期担任公司执行董事（董事长），若现有的治理结构无法对实际控制人决策形成有效约束，公司可能面临实际控制人决策失误造成的相关风险。信用记录方面，截至报告日公司董监高共 10 人，评估小组获得其中 9 人的个人信用报告，未发现存在失信人及逾期超 90 天的不良信贷记录。

公司采取扁平化的管理结构，总经理下设财务部、采购部、研发中心、项目部、销售部、信息技术部、物流部、压铸部、机加部等 15 个职能部门，负责日常生产运营。其中，财务部负责公司资金管理及统筹；研发中心负责技术开发应用及生产流程策划等；项目部负责项目全流程开发管控，协调各部门资源，保证项

目顺利量产；销售部负责客户开拓和客户关系维护等工作；物流部根据订单需求制定产能规划、生产计划，管理货物运输；压铸部和机加部负责产品生产和加工；各部门分工明确，权责较清晰。但随着业务需要，公司在扬州、珠海及墨西哥等地设立子公司，经营规模亦持续增长，公司现有管理架构和经营理念若不能根据外部环境变化适时调整、合理调配各项资源，公司或将面临一定的管理风险。

制度建设及落实方面，公司为保障各项业务有序开展，制定了涵盖资金管理、投融资决策管理、关联交易管理等 14 个方面内控制度。目前，公司主要销售、采购交易行为暂不涉及关联交易，关联交易风险低；同时，公司不存在关联方非经营性资金占用和对除子公司以外的第三方担保情形。负面舆情方面，截至报告日，嵘泰压铸存在一起环境保护相关情况的行政处罚事项，涉及金额 2.80 万元，未影响公司正常生产经营。

图表11：公司组织架构图



资料来源：根据公司提供资料整理

成立至今，公司管理层未发生重大变动，主要管理者从业时间较长。公司董事长夏诚亮，1998 年以来历任日洋实业总经理、扬州嵘泰董事长、嵘泰股份总经理；现任公司董事长、珠海嵘泰执行董事、扬州嘉杰执行事务合伙人、澳门润成董事长、莱昂嵘泰经理人。总经理朱华夏，2012 年以来历任珠海嵘泰董事长、扬州百泰机电有限公司董事长；现任公司董事、总经理、嵘泰模具及嵘泰压铸总经理。财务总监张伟中先生，1996 年以来历任珠江摩托扬州分公司和珠海二部财务部经理、珠海嵘泰财务总监、扬州嵘泰财务负责人、嵘泰股份副总经理；现任公司董事、董事会秘书、财务总监。

截至 2021 年 9 月末，公司职工人数共计 2041 人。其中，管理、研发、销售

和生产条线人员占比分别为 27.05%、9.21%、1.91%和 61.83%，技术人员留存度较高，人员配置符合行业特征；从学历层面看，公司拥有本科及以上学历的员工仅占员工总数的 14.21%，公司人才储备有待提升。

**公司依法、合规建立相应的治理结构和内控体系，核心管理层稳定，组织架构和人员构成与现阶段经营相匹配。若治理结构无法有效运行、管理机制无法及时调整，公司或面临一定的实际控制人风险和管理风险。**

## 五、业务运营

公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，产品以汽车转向系统、传动系统、制动系统等铝合金非标壳体压铸件为主，服务于博世集团、蒂森克虏伯集团、采埃孚集团、威伯科集团等客户，最终运用于大众(Volkswagen)、宝马(BMW)、奔驰(Benz)、奥迪(Audi)、福特(Ford)等整车品牌。近年，节能减排环保趋势使得轻量化成为汽车行业实现双碳目标的重要方向，新能源汽车成为整车制造商产品转型的主要目标。在此背景下，公司已与小鹏、长城、比亚迪等新能源汽车厂商建立合作关系，产品应用领域亦从燃油车向新能源汽车延伸，2020年公司新能源汽车零配件收入约占营业收入的5%，预计2021年该比例将提升至11%。

### 1. 经营多样化分析

2018-2020年，公司分别实现营业收入8.80亿元、9.91亿元、9.91亿元，业务规模整体保持增长。汽车零部件业务是公司收入的主要来源，近年该项收入贡献率均维持在85%以上，其中转向系统作为核心产品，基本保持平稳；车用模具业务则持续为公司收入提供一定补充，2020年车用模具业务实现营业收入0.63亿元，同比增长42.20%。2021年1-9月，公司实现营业务收入8.19亿元，同比增长24.10%，预计全年营收规模稳步增长。

利润方面，2020年，受新冠疫情影响，公司销售增速放缓；大宗商品价格走势的整体上扬，公司主要原材料铝锭价格持续走高；汽车行业产品的年度降价惯例挤压了公司量产零部件产品的利润空间。销售规模扩张乏力、原材料采购成本高企、汽车行业例行年降等因素叠加，使得公司2020年毛利润水平略有下滑，但仍处于行业较高水平。结合产品来看，模具是压铸件生产的基础之一，亦是压铸件产品技术附加值的最好体现。在公司所有产品中，模具产品毛利率最高，近三年均高于54%。

图表12：2018-2021年1-9月公司营业收入构成及毛利率构成情况  
(单位：亿元、%)

业务板块	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
营业收入	8.80	100.00	9.91	100.00	9.91	100.00	8.19	100.00
主营业务收入	8.61	97.87	9.76	98.49	9.74	98.29	7.93	96.85
汽车零部件	7.70	87.44	9.16	92.48	8.98	90.63	7.16	87.46
车用模具	0.78	8.91	0.45	4.49	0.63	6.38	0.67	8.19
摩托车零部件	0.13	1.52	0.15	1.52	0.13	1.28	0.10	1.20
其他业务收入	0.19	2.13	0.15	1.51	0.17	1.71	0.26	3.15
毛利率	35.69		34.90		32.06		27.07	
主营业务	36.44		35.41		32.47		27.75	
汽车零部件	35.05		34.54		31.26		25.31	
车用模具	54.65		60.67		54.22		57.39	
摩托车零部件	9.57		13.77		10.18		3.55	
其他业务	0.87		1.73		8.31		6.11	

数据来源：根据公司2018-2021年9月审计报告整理

公司主要从事车用铝合金精密压铸件的生产与销售，业务稳定性较高；公司具备量产和模具生产设计能力，产品均为非标准产品，综合毛利率水平较高。同时，公司汽车零配件业务占比高，经营缺乏多样性，不利于分散行业风险。

## 2.生产情况

公司产品销售半径辐射长三角、珠三角经济发达地区以及北美地区，公司通过在扬州、珠海及墨西哥布局产能，有效降低仓储和运输成本，提升客户响应度。

扬州区域的生产经营主要由母公司、嵘泰压铸负责，2020年母公司和嵘泰压铸分别实现产值6.72亿元和2.32亿元。扬州区域生产基地主要产品包括汽车转向系统、传动系统和三电系统的铝合金精密压铸件，产品主要服务于长三角等地区的客户。

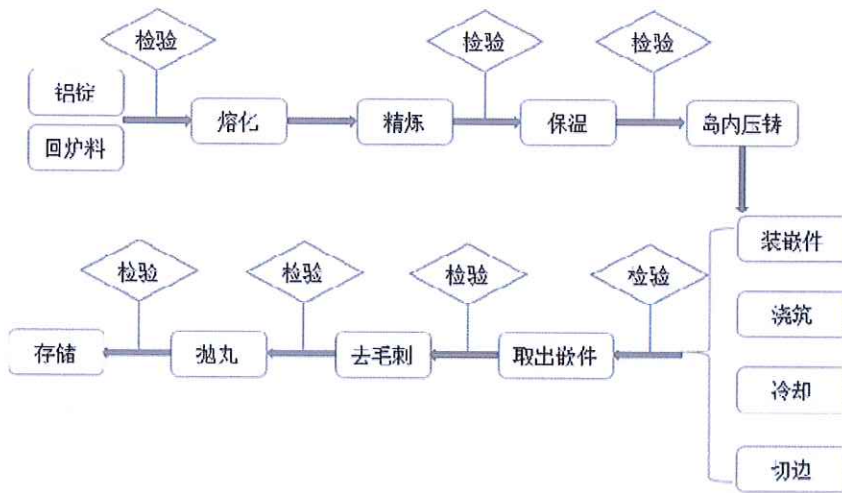
珠海区域由公司早期生产基地珠海嵘泰负责运营，主要面向珠三角及欧洲地区客户，2020年实现产值2.16亿元。

墨西哥区域由莱昂嵘泰经营。莱昂嵘泰设立于2016年，前期主要满足博世集团、采埃孚集团等核心客户本地化采购需求，后续将加大北美皮卡汽车市场的投入，实现向商用车领域扩张的目标。莱昂嵘泰2020年产值达到1.33亿元。

2020年，公司整体实现产值9.91亿元，近三年平均产能利用率85.46%。2021年1-9月，公司产能利用率达81.40%，较年初略有上升。

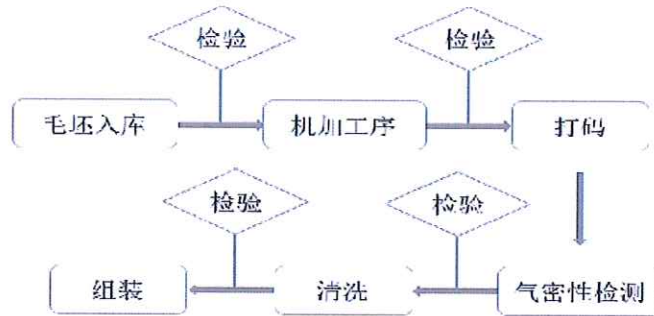
公司产品的生产流程主要包括原材料入库、压铸、机加、表面处理、成品入库。其中，生产所用原材料主要为铝锭，即重熔用铸造铝合金锭；压铸和机加工工艺包括熔化与熔解铝锭、压力铸造为铝合金型材、精密加工型材、密度泄露测试等。在生产过程中，公司基于 IATF16949 汽车行业质量管理体系，结合客户需求设置各型号汽车零配件质量标准，在生产流程、生产节点穿插质检程序，通过 X 探伤等检测设备，对在产品、产成品进行抽检或全检，以保障产品质量。近年来，公司量产产品合格率约为 95%。

图表13：公司产品压铸工艺流程



资料来源：公司提供

图表14：公司产品加工工艺流程



资料来源：公司提供

结合公司生产工序、设备负荷、生产节拍及人力分配等实际条件，压铸工艺是制约公司产能上限的核心因素，故压铸设备的产能利用率基本能代表公司主要产品的产能利用率。近三年，公司的产能规模持续扩张，但产能利用率有所下降，其中 2020 年产能利用率下降主要受疫情停工停产影响。此外，为了满足客户要求和应对市场变化，公司通常预留一定比例的产能空间，因此目前的产能利用情

况已接近实际上限。

**图表15：2018-2021年1-9月公司压铸设备产能利用率情况**

主要设备	项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
压铸设备	理论运行时间(天)	12402.15	13943.43	16753.54	14523.30
	实际运行时间(天)	11001.03	12370.89	13228.63	11830.47
	产能利用率(%)	88.70	88.72	78.96	81.40

注：理论运行时间=压铸机台数\*理论运行天数\*理论每天运行工时/24

数据来源：公司提供

**公司积极布局三大生产基地以满足核心客户的采购需求，目前主要生产基地产能利用率接近实际上限，考虑到未来承接新订单需求，公司拟通过技术改造和增建产线来扩张产能。**

### 3.销售情况

公司采用“以销定产”的业务模式，在获知客户订单情况前提下安排生产及采购活动，以保证交付的及时性和供货的稳定性。结合生产来看，公司产品产销情况整体良好。2020年以来，受疫情影响，公司产销率虽然出现一定下滑，但后续随着疫情有效控制、国内外生产及消费活动恢复正常，公司产销率有望逐步恢复。但目前汽车整车产品升级频率较高，公司产成品或将出现库存积压风险，产销情况值得关注。

**图表16：2018-2021年1-9月公司产品产销情况（单位：%）**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
汽车零部件	96.70	101.96	99.43	96.10
摩托车零部件	82.61	110.54	98.30	93.82
合计	96.28	102.13	99.41	96.05

数据来源：公司提供

公司销售模式较为单一，通常销售部门从整车厂商或一级供应商处获取新车型询价通知，结合研发部门提供的技术参数及利润预期，对新产品进行报价，最终在获得意向后与客户签订长期合作协议并约定产品价格、结算周期、结算方式条款等。从现有客户的结算情况来看，公司与客户的结算账期一般为60天至120天，结算方式主要为现金转账和银行承兑汇票，其中现金结算比例约为70%。产品定价方面，公司通常采取原材料价格联动的定价机制，按3个月或6个月周期进行调整，但受汽车行业例行降价影响，公司产品在量产阶段会逐步下调定价，价格优势或被削弱，公司在议价方面处于较弱势地位。

**图表17：2020年公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）**

客户名称	销售金额	比例
博世集团	4.37	44.11
蒂森克虏伯集团	2.14	21.56
采埃孚集团	1.31	13.18
捷成唯科汽车系统（大连）有限公司	0.34	3.44
威伯科集团	0.34	3.42
<b>合计</b>	<b>8.50</b>	<b>85.71</b>

数据来源：根据公司2020年审计报告整理

经过多年的发展，公司建立了稳定的客户群体，既包括博世集团、蒂森克虏伯集团、采埃孚集团等国际主流的一级供货商，又包含上汽大众等整车制造厂，具备客户资源优势。2020年，前五大客户的销售金额占营业收入的比例达85.71%。

2021年1-9月，公司前五大客户的销售金额占营业收入的比例达87.67%，主要客户结构未发生重大改变，销售集中度仍高于85.00%。总体看，公司的客户稳定性、集中度及依赖度均高。

未来，在巩固现有业务的基础上，公司将主动寻求与新能源汽车厂商合作，以此分散高客户集中度风险。在手订单方面，公司与长城、比亚迪等国内主流的新能源汽车厂商达成合作，取得近100万件的精密压铸件订单。

**图表18：2021年1-9月公司前五大客户销售情况（单位：亿元、%）**

客户名称	销售金额	比例
博世集团	3.15	38.44
采埃孚集团	1.81	22.05
蒂森克虏伯集团	1.74	21.26
捷成唯科汽车系统（大连）有限公司	0.29	3.50
耐世特集团	0.20	2.42
<b>合计</b>	<b>7.18</b>	<b>87.67</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

近年来，在立足本土市场的基础上，公司积极拓展海外业务，通过珠海嵘泰和莱昂嵘泰逐步进入欧洲和北美市场，为全球化战略奠定基础。2018-2020年，公司对外销售比重逐年提高，其中2020年公司外销收入为2.97亿元，占主营业务收入比重30.44%，2021年1-9月外销占比增至34.00%。鉴于海外业务易受地缘政治、经济导向以及汇率波动的不利影响，评估小组认为应重点关注公司境外收入的持续性和稳定性。



图表19：2018-2021年1-9月公司内外销分布情况（单位：亿元、%）

销售区域	2018年		2019年		2020年		2021年1-9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	6.66	77.37	6.97	71.44	6.78	69.56	5.24	66.00
国外	1.95	22.63	2.79	28.56	2.97	30.44	2.69	34.00
总计	8.61	100.00	9.76	100.00	9.74	100.00	7.93	100.00

数据来源：根据公司2018-2021年9月审计报告整理

在汽车整车产品升级频率较高的行业背景下，公司产成品或将出现库存积压风险，产销情况值得关注。公司客户群体稳定，销售集中度高，不利于分散因单个客户经营异常而给公司带来的风险；价格方面，行业惯例导致量产后的产品价格优势逐年被削弱。此外，公司海外业务逐年增长，建议关注业务所在地地缘政治、经济导向以及汇率波动等因素对公司的影响。

#### 4.采购情况

公司生产原材料主要包括铝锭和辅料等，其中，铝锭采购金额在原材料采购成本中约占60%，刀具、模具、包装物等辅料采购金额约占原材料采购成本的10-15%，故铝锭价格直接影响公司的生产成本。

一般情况下，公司与长期合作供应商签订年度采购协议，以指定有色金属网站的铝锭报价为采购参考价，而新的供应商采购价格通常采取随行就市。由于公司产品售价挂钩调整具有滞后性，且对铝锭采购尚未采取套期保值或锁价等措施，原材料价格大幅波动易对公司经营和盈利产生重要影响。结算方面，公司对供应商主要以现款和银行承兑汇票的形式按月结算货款。2020年末，公司前五大供应商采购金额占采购总金额的48.98%，采购集中度较高。

图表20：2020年公司前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）

供应商名称	采购内容	采购金额	比例
肇庆市大正铝业有限公司	铝锭	0.96	23.52
四会市辉煌金属制品有限公司	铝锭	0.34	8.24
江苏奋杰有色金属制品有限公司	铝锭	0.27	6.65
Arzyz-Tecnologia-SA-de-CV	铝锭	0.22	5.34
三井物产（广东）贸易有限公司	铝锭	0.21	5.22
合计	-	2.00	48.98

数据来源：根据公司提供资料整理

2021年1-9月，公司主要供应商发生一定改变，其中前五大供应商的采购金额占采购总金额的比例达49.51%，采购集中度较2020年继续提高。

**图表21：2021年1-9月公司前五大供应商采购情况（单位：亿元、%）**

供应商名称	采购内容	采购金额	比例
四会市辉煌金属制品有限公司	铝锭	0.70	16.84
江苏奋杰有色金属制品有限公司	铝锭	0.56	13.52
重庆顺博铝合金股份有限公司	铝锭	0.32	7.61
Arzyz-Tecnologia-SA-de-CV	铝锭	0.29	7.00
江苏超今新材料有限公司	铝锭	0.19	4.55
合计	-	2.06	49.51

数据来源：根据公司提供资料整理

**公司原材料采购议价能力一般，原材料价格波动对公司盈利产生的影响，值得关注。**

## 5. 竞争实力

### 科研实力——

得益于多年技术积累以及借助高校产学研合作和欧美同行技术交流，公司形成了以研发中心为技术开发平台并与其他部门相结合的研发体系，已在高气密性压铸件制造、复杂和多滑块铸件制造以及模具的温度平衡方面取得一定成就。目前，公司致力于制造工艺和精益生产两个方向的研究，主要包括缓解模具热疲劳问题的铝硅合金半固态压铸技术、平衡不同工序之间生产节拍的基于单件流的精益化加工生产线以及提高零部件清洁度的新能源汽车零部件高清洁度洗净工艺等。截至2021年9月末，公司累计获得99项专利，其中发明专利3项。2018-2020年，年均获批实用新型专利数量超10项。近年，公司研发投入呈上升态势，2020年公司研发费用支出0.40亿元，占全年营业收入比重为4.00%。2018-2020年，公司研发费用年复合增长率为12.06%。

**图表22：2018-2021年1-9月公司研发费用情况（单位：万元，%）**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
研发费用	3158.91	3773.47	3966.99	3390.80
营业收入	88014.37	99087.22	99112.97	81913.06
研发费用占营业收入的比例	3.59	3.81	4.00	4.14

数据来源：根据公司2018-2021年9月审计报告整理

研发中心不断优化研发流程，通过数字模拟软件演绎产品成型过程，以规避实际投产后的质量问题；此外，研发人员还借助Casting Designer评估不同工艺方案，优化后期参数，提升产品性能。

### 经营竞争力——

公司主要产品包括汽车转向系统、传动系统、制动系统等铝合金精密压铸件，其中核心产品转向系统零部件具有较强的竞争优势。公司转向系统零部件产品以高精度、强稳定性的优势占据国内转向系统产品 20.94%<sup>3</sup>的市场份额。未来公司将继续依托与博世集团、采埃孚集团等主流一级供应商稳定的合作关系，以整车厂商为经营拓展目标，持续巩固转向零部件产品市场占有率。而公司的传动系统和制动系统零配件产品以及其他系统产品市场占有率相对较低。

同业方面，评估小组选取文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升汽车技术股份有限公司（以下简称“旭升股份”）和南京泉峰汽车精密技术股份有限公司（以下简称“泉峰汽车”）三家代表性企业，综合产品类型、经营质量等方面评价要素，对公司进行同业比较分析。

产品类型方面，汽车压铸件是文灿股份的主要收入来源，其中车身结构件是其核心产品；旭升股份产品包括汽车类铝压铸件、锻造件及挤出件等；泉峰汽车主要从事汽车热交换零部件、汽车传动和汽车引擎等关键零部件的研发、生产、销售；嵘泰股份则长期聚焦转向系统相关产品，兼具生产传动、制动系统产品。综上，尽管汽车零部件制造行业内部竞争激烈，但嵘泰股份的产品与其他三家同业之间存在差异，未来若能在巩固转向系统产品的同时不断增强其他产品的竞争实力，或有利于丰富公司收入来源，分散业务集中度风险。

2020 年，从经营质量看，文灿股份、旭升股份和泉峰汽车的营收规模和净利润水平均呈现较好增长态势；而嵘泰股份的营业收入尽管同比微增，但净利润出现明显下滑。因此，嵘泰股份的经营效益较其他三家同业有所差距，评估小组认为应重点关注公司主营业务的成长性和其他业务开拓能力。

**图表23：2020 年公司资产规模和收入、利润增速情况（单位：亿元、%）**

公司简称	资产总计	营业收入同比增速	净利润同比增速
嵘泰股份	16.16	0.03	-19.28
文灿股份	56.01	69.25	26.63
旭升股份	45.92	48.33	61.08
泉峰汽车	22.31	10.81	40.82

数据来源：根据公司 2020 年审计报告及 Wind 公开信息整理

盈利方面，受益于较高的转向产品市场占有率，2020 年嵘泰股份的毛利率 32.06%，处于同业较高水平。然而，公司的期间费用率居四家同业企业之首，为 16.84%，期间费用对利润造成较大侵蚀。运营方面，嵘泰股份的存货周转速度和应收账款周转速度均弱于四家同业企业平均水平。

<sup>3</sup> 根据公司提供数据及中汽协官方数据整理。此处公司转向系统压铸件销售量已剔除外销部分，按一件转向系统对应一辆整车模拟计算。

**图表24：2020年公司盈利和运营能力情况（单位：%、次）**

公司简称	毛利率	期间费用率	存货周转速度	应收账款周转速度
嵘泰股份	32.06	16.84	3.80	2.75
文灿股份	23.56	16.66	6.49	4.31
旭升股份	32.87	9.84	2.98	5.11
泉峰汽车	26.07	16.09	3.69	3.91

数据来源：根据公司2020年审计报告及Wind公开信息整理

**公司与同业间采取错位竞争战略，核心产品转向系统零部件拥有较高的市场占有率，但其他产品竞争实力和公司经营效益均有待提高。**

## 6.资金管理

### 资金获取情况——

2018-2020年年报以及2021年三季度财务报告显示，公司主要资金来源为主营业务、银行融资、资本市场募集等。

主营业务是公司资金的首要来源，为公司经营主业所产生的现金流入。2019年和2020年，公司主营业务产生的现金流入均保持在7.4亿元以上；2021年1-9月为7.27亿元，较上年同期增加26.22%。在不考虑新增业务的情况下，根据近三年及2021年三季度公司主营业务现金流入趋势测算，公司2021年主营业务现金流入或增至9.38亿元、2022年增至11.02亿元，未来主营业务现金流入情况较稳定。

**图表25：2018-2022年公司主营业务现金流入情况（单位：亿元）**

项目	2018年	2019年	2020年	2021年E <sup>1</sup>	2022年E <sup>2</sup>
主营业务现金流入	5.54	7.48	7.99	9.38	11.02
增长率（%）	10.43	34.99	6.86	17.43	17.43

注：

1.2020年主营业务现金流入\*（1+2018-2020年主营业务现金流入平均增长率）

2.2021年主营业务现金流入预期\*（1+2018-2020年主营业务现金流入平均增长率）

数据来源：根据公司提供资料整理

**银行融资：**2021年以前，公司通过借款、票据池向银行间接融资，以补充经营流动资金。2020年末，公司银行借款余额4.39亿元，其中，短期借款、长期借款期末余额分别为4.17亿元、0.22亿元，占借款余额的比例为94.98%、5.02%。公司短期借款占比很高，债务规模整体保持稳定。借款方式方面，公司借款以保证借款为主，占比达到借款余额的65.08%。

图表26：2020年末公司借款明细（单位：万元）

项目	短期借款	长期借款	一年内到期的 长期借款	小计	占比 (%)
抵押借款	-	-	-	-	-
保证借款	26570.00	2000.00	-	28570.00	65.08
抵押及保证借款	14982.14	200.00	-	15182.14	34.58
未到期应付利息	146.76	3.54	-	150.30	0.34
<b>合计</b>	<b>41698.90</b>	<b>2203.54</b>	<b>-</b>	<b>43902.44</b>	<b>100.00</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

截至2021年9月末，公司长、短期银行借款余额7083.04万元，包括借款剩余本金7050.00万元及33.04万元应付利息，平均年借款利率3.52%。其中，有两笔金额分别为800.00万元和1000.00万元的借款于2021年末到期。以此推算，在公司无新增借款的情况下，2021年末，公司存续的借款规模将降至5250.00万元。

图表27：2021年9月末公司银行借款明细

借款行	借款方式	剩余本金 (万元)	利率 (%)	借款日	借款余期 (天)
南京银行	担保	2000.00	3.40	20210616	253
光大银行	信用	1200.00	3.50	20210928	543
农业银行	信用	1000.00	3.40	20210819	321
建设银行	信用	1000.00	3.40	20210722	294
江都农村商业银行	保证	50.00	3.85	20210929	355
农行扬州新都支行	抵押及保证借款	800.00	4.35	20210101	92
工商银行江都支行	质押	1000.00	3.35	20210702	68
<b>合计</b>		<b>7050.00</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司通过与浙商银行开展票据池业务，运用票据池中尚未到期的部分存量票据用作质押品开具不超过质押金额的票据，用于支付供应商货款等日常经营发生的款项。2020年末和2021年9月末，公司应付票据余额分别为7431.11万元和8351.38万元，均为公司出具的银行承兑汇票。根据近三年及2021年三季度公司应付票据余额变化情况测算，公司2021年末应付票据余额或为1.18亿元。

**图表28：2018-2022 年末公司应付票据情况（单位：万元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 E <sup>1</sup>	2022 年 E <sup>2</sup>
应付票据	2567.92	2815.20	7431.11	11839.71	18863.76
增长率（%）	4.39	9.63	163.96	59.33	59.33

注：

1.2020 年末应付票据\*（1+2018-2020 年末应付票据平均增长率）

2.2021 年末应付票据预期\*（1+2018-2020 年末应付票据平均增长率）

数据来源：根据公司提供资料整理

**资本市场募集：**2021 年 2 月，公司通过发行股票在证券市场直接融资 7.48 亿元，用于补充营运资金、产能升级等事项。2022 年，公司还将通过发行债券方式直接融资 6.51 亿元，以进一步提升产能。

根据上述分析及测算，评估小组判断，2021 年末公司融资规模或达 9.19 亿元，较 2020 年末增长 79.11%，其中银行融资规模下降 66.61%；预期资金获取规模或达 18.57 亿元，较 2020 年末增长 41.43%。2022 年末预期资金获取规模近 20.00 亿元。

**2021 年，公司融资结构发生较大变化，从间接融资逐步向直接融资延伸，融资渠道趋于多样化。**

#### 资金运用情况——

公司经营过程中的资金需求主要体现于日常经营和项目投资。

**日常经营：**公司日常经营所需要的资金，即主营业务资金流出。2019 年和 2020 年，公司主营业务产生的现金流出均接近 3.00 亿元；2021 年 9 月末为 3.68 亿元，较上年同期增长 118.21%。在不考虑新增业务的情况下，根据近三年及 2021 年三季度公司主营业务现金流出情况测算，公司 2021 年主营业务现金流出或增至 4.04 亿元、2022 年增至 5.62 亿元，未来主营业务现金流出将持续增加。

**图表29：2018-2022 年公司主营业务现金流出情况（单位：亿元）**

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 E <sup>1</sup>	2022 年 E <sup>2</sup>
主营业务现金流出	1.37	2.71	2.91	4.04	5.62
增长率（%）	12.60	96.76	7.39	38.92	38.92

注：

1.2020 年主营业务现金流出\*（1+2018-2020 年主营业务现金流出平均增长率）

2.2021 年主营业务现金流出预期\*（1+2018-2020 年主营业务现金流出平均增长率）

数据来源：根据公司提供资料整理

**项目投资：**除主营业务以外，公司的资金需求主要为产能升级项目、研发项目等。截至 2021 年 9 月末，公司在建工程已投资资金为 3.62 亿元，尚有 2.26 亿元待投。

图表30：公司 2021 年 9 月末在建项目情况（单位：万元、万件）

项目名称	投资总额	已投金额	产能规划	已投金额占总投资的比例	负责主体
新增汽车动力总成壳体 39 万件、新能源电机壳体 38 万件汽车精密压铸加工件扩建项目	22315.03	8912.93	77	39.94%	嵘泰压铸
汽车转向系统关键零件生产建设项目	20875.59	12926.08	153	61.92%	珠海嵘泰
墨西哥汽车轻量化铝合金零件扩产项目	12912.54	12866.41	181	99.64%	莱昂嵘泰
研发中心建设项目	2740.21	1509.41	/	55.08%	嵘泰股份

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，公司与比亚迪、长城等国内大型汽车集团签订了相关产品的战略合作框架协议，或将在未来 1-2 年间实现量产。因此，公司须扩充产能以满足新客户需求。本轮产能升级，公司拟通过发行可转债募集资金 6.51 亿元。

图表31：公司拟投资项目情况（单位：万元、万件）

项目名称	投资总额	占比	产能规划	建设周期
年产 110 万件新能源汽车铝合金零部件项目	38000	58.40%	110	18 个月
墨西哥汽车铝合金铸件二期扩产项目	27067	41.60%	86	24 个月
合计	65067	100.00%	-	-

数据来源：根据公司债券发行预案整理

结合日常经营资金需求估算公司 2022 年资金运用规模超过 12 亿元。

**未来 1-2 年，除了日常经营以外，公司资金主要用于产能扩充项目。此外，2021 年公司在建项目投资规模接近日常经营资金流出，建议关注公司未来投资项目与日常经营所需的资金结构。**

#### 资金结构分析——

公司资金获取以主营业务和融资所得的资金为主，资金使用除覆盖主营业务支出以外，以产能投资为主，资金结构体现公司重视资产投资的经营特征。2021 年，新增资本市场融资方式后，公司已形成了使用资本市场资金扩充产能，主营业务资金流入及银行融资应对经营性流动资金缺口的资金管理结构。

**主营业务资金结构：**2018-2020 年现金流显示，公司年度主营业务资金流入对资金流出的覆盖程度较高；但结合购销信用政策，公司销售信用账期主要为 60-120 天，2020 年应收账款周转天数为 130.95 天；采购政策以月结为主，但银行承兑汇票付款方式延长了公司支付账期，2020 年应付账款周转天数为 116.00 天，购销结算周期存在 14.95 天的资金缺口。

**投融资资金结构：**目前，公司在建、拟建项目主要通过发行股票和债券进行融资，融资规模可以较好的覆盖项目投资所需资金。但考虑到国内原材料价格快速上涨、人工成本持续高企等因素，公司在建工程后续资金支出或将高于计划投资金额。同时，为承接新增订单，公司将陆续启动相关产线的建设，届时公司投资项目支出将进一步增加。

## 六、财务分析

### 1. 财务信息质量

公司财务报表按照财政部颁布的《企业会计准则——基本准则》和各项具体会计准则、会计准则应用指南、企业会计准则解释及其他相关规定，以及中国证券监督管理委员会《公开发行证券的公司信息披露编报规则 15 号——财务报告的一般规定》（2014 年修订）的披露规定编制财务报表。嵘泰股份 2018-2020 年度、2021 年 9 月合并财务报表经由中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计，均出具标准无保留意见。评估小组以上述时点审计报告为数据基础进行财务分析。

2020 年末和 2021 年 9 月末，除母公司以外，纳入公司财务报表合并范围的子公司共有 6 家，较 2019 年末减少 1 家，系原全资子公司扬州舜鸿汽车配件有限公司于 2020 年 6 月注销。

### 2. 资产结构与资本实力

得益于多年稳健经营和资本市场运作，2018-2021 年 9 月末公司所有者权益分别为 5.84 亿元、7.53 亿元、8.52 亿元和 16.31 亿元，规模增长较快，其中 2020 年末和 2021 年 9 月末增速分别达到 13.25%和 91.37%。伴随资本实力的增强和公司负债水平不断降低，2018-2020 年资产负债率逐年递减，2021 年 9 月资产负债率仅为 18.42%，财务结构较为稳健。

**图表32：2018-2021 年 1-9 月公司资产结构与资本实力情况（单位：%）**

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
资产负债率	55.16	50.97	47.27	18.42
资本固定化比率	135.13	120.24	107.20	61.79
资本积累率	-15.78	28.79	13.25	91.37
有息负债比率	68.98	63.52	67.20	41.91

数据来源：根据公司 2018-2021 年 9 月审计报告整理

2018-2021 年 9 月末，公司资产总计分别为 13.03 亿元、15.35 亿元、16.16



亿元和 19.99 亿元，资产规模逐年上升。2021 年 9 月末，公司资产规模实现较快增长，主要系当年 2 月上市发行股票所致。从资产结构看，公司以非流动资产为主，近三年及一期非流动资产占总资产的比例均超过 50%。

2020 年末，公司流动资产 7.03 亿元，占总资产的 43.47%，主要由货币资金、应收账款和存货构成，流动资产主要由公司日常经营形成，账面资金较充裕；非流动资产 9.14 亿元，占总资产的 56.53%，主要由固定资产、无形资产和在建工程构成。公司所有资产中，固定资产和应收账款占比最高，分别占总资产的 46.61%和 20.72%。公司的资产配置与其涉及的业务基本相符，但自有资本与非流动资产的匹配性较差，当年资本固定化比率达到 107.20%。

2021 年 9 月末，公司流动资产和非流动资产占总资产比重分别为 49.59%和 50.41%，仍然呈现重资产经营特征。流动资产中新增交易性金融资产 1.83 亿元，系公司运用闲置资金投资理财所形成。总资产中固定资产和存货占比较高，分别为 37.47%和 14.40%。公司通过公开发行股票募集资金用于产能升级，自有资本与非流动资产匹配性有所改善，资本固定化比率降至 61.79%。

作为传统重资产行业，公司产线和设备折旧速度较快，近三年及一期固定资产净值率呈现逐年递减趋势，其中机器设备成新率分别为 50.93%、51.76%、46.43%和 42.25%，成新率低。后续公司需通过更新设备或开展技术改造来满足生产要求。

**图表33：2018-2021 年 1-9 月公司固定资产净值率情况**

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
固定资产原值（亿元）	10.10	12.39	14.05	15.07
累计折旧（亿元）	4.08	5.25	6.52	7.57
固定资产净值率（%）	59.61	57.65	53.60	49.73

数据来源：根据公司 2018-2021 年 9 月审计报告整理

负债方面，2018-2021 年 9 月末，公司总负债呈现较大波动，分别为 7.19 亿元、7.83 亿元、7.64 亿元和 3.68 亿元；其中 2021 年 9 月末，公司总负债较上年末大幅减少 51.79%，主要系公司公开发行股票降低银行债务所致。从负债构成看，公司负债以流动负债为主，近三年及一期的流动负债比重均超过 84%，其中短期借款、应付票据和应付账款占比最高。

2018-2020 年公司有息债务规模温和上涨，有息负债比率小幅波动。2020 年末，公司有息债务规模余额 5.13 亿元，同比增长 3.27%；截至 2021 年 9 月末，有息债务规模降至 1.54 亿元，主要系公司偿还大量短期借款所致，有息负债比率降至 41.91%。近三年及一期公司有息债务以短期有息债务为主，占比均超 92%，短期债务压力明显。目前，公司已具备资本市场直接融资能力，多样化的融资渠道可满足公司的资金需求，有息债务占全部资本投入的比例也逐步递减。

得益于经营累积和股权融资渠道的开辟，公司资本实力不断增强，经营杠杆率逐步下降，财务结构趋于合理化。但考虑到公司拟通过发行可转债进一步融资，且公司经营仍需通过银行借款来弥补购销资金缺口，评估小组判断目前经营杠杆下降或是暂时状态，未来财务结构稳健性仍值得关注。

### 3.经营与盈利能力

公司聚焦车用铝合金精密铸件业务，产品应用领域由传统燃油车向新能源汽车渗透。近三年公司营收规模保持增长，但净利润规模波动较大，2020年公司营业收入和净利润分别同比增长0.03%和-19.28%。2021年1-9月，公司实现营业收入和净利润分别为8.19亿元和0.79亿元。

公司主营业务较突出，收入主要由汽车零部件业务贡献。近三年，该板块销售收入呈现波动，其中2020年销售收入同比减少1.98%，主要系当年销售数量同比减少3.97%所致。因此，公司业绩在一定程度上受到订单规模的驱动。

**图表34：2018-2020年公司汽车零部件产品销售情况**

项目	2018年	2019年	2020年
销售收入（万元）	76956.57	91638.66	89823.04
销售数量（万件）	1358.89	1624.92	1560.33
平均单价（元/件）	56.63	56.40	57.57

数据来源：根据公司提供资料整理

利润水平方面，受收入增速放缓以及铝锭价格持续大幅上涨双重影响，公司2021年1-9月毛利率较上年减少4.99个百分点。

期间费用方面，公司近三年及一期的期间费用率高位运行，比率均超16%。2020年销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为0.14亿元、0.96亿元、0.40亿元和0.17亿元，期间费用较上年末增长2.90%，主要系扬州和墨西哥子公司新产线投产后管理费用支出涨幅较大所致。2021年1-9月，公司期间费用合计1.38亿元，较上年末减少17.52%，主要系公司注重提质增效降低管理费用及通过直接融资减轻财务负担所致。对标同业，公司期间费用控制能力偏弱。

此外，考虑到存货跌价、合同履约成本减值以及应收款项损失等非经营性损失，公司利润空间被压缩。2020年和2021年1-9月公司利润总额分别为1.57亿元、0.94亿元，盈利空间收窄导致公司总资产报酬率下降显著，同期总资产报酬率分别为11.30%和7.35%，公司整体盈利能力有待提高。

从资产运转效率来看，近三年一期，公司受疫情停工停产以及针对在手订单储备原材料等影响，存货周转速度总体放缓，2021年1-9月公司存货周转速度仅为3.28次/年。应收账款方面则是出口业务模式的转变（2019年起公司扬州

生产基地对美出口业务由中间仓模式转变为 FCA 模式) 以及对重要客户实施延长信用账期政策, 导致 2018-2020 年应收账款周转速度持续下降。

**图表35：2018-2021 年 1-9 月公司运营和盈利能力指标 (单位: 次/年、%)**

指标	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 1-9 月
存货周转速度	3.97	3.98	3.80	3.28
应收账款周转速度	3.76	3.23	2.75	3.17
总资产报酬率	12.13	15.09	11.30	7.35
期间费用率	19.51	16.37	16.84	16.81
毛利率	35.69	34.90	32.06	27.07

注: 2021 年 1-9 月存货周转速度、应收账款周转速度和总资产报酬率经年化处理  
数据来源: 根据公司 2018-2021 年 9 月审计报告整理

**公司期间费用控制能力偏弱, 加之原材料价格的持续上涨和非经营性损失导致盈利空间收窄, 盈利能力有待提高。公司的整体运营能力表现一般, 资产周转速度整体放缓。**

#### 4. 现金流状况

经营活动现金流方面, 近三年公司经营性活动现金净流入规模逐年递增。2020 年, 公司经营活动现金流入 8.65 亿元, 同比增长 10.33%; 同期销售商品、提供劳务收到的现金 7.99 亿元, 现金收入比率 80.63%, 较上年末上涨 5.16 个百分点; 公司资产现金回收率为 17.61%, 资产整体获现能力稳步提高。同期, 公司经营活动现金流出 5.88 亿元, 同比增长 1.60%。2021 年 1-9 月, 公司经营性活动净现金流入 1.16 元, 较上年末减少 58.32%, 主要系原材料采购成本和职工薪酬上涨所致。

投资活动现金流方面, 近三年及一期公司投资活动净现金流持续流出, 主要是公司先后对多个项目的建设投资。2020 年投资活动现金流入 0.20 亿元, 同比降低 88.09%, 主要为理财产品的赎回。2020 年投资活动现金流出 1.64 亿元, 主要是固定资产购置、新建厂房等对外投资支出等。2021 年 9 月末, 公司投资活动现金净流出 3.59 亿元, 较上年末大幅增长, 主要系购置机器设备、建设厂房及投资理财所致。

筹资活动现金流方面, 近三年公司筹资性净现金流有所波动。2020 年公司以借款筹措资金为主, 筹资活动现金流入 5.96 亿元, 同比增长 23.38%。同期, 筹资活动现金流出 6.99 亿元, 主要系偿还债务。2021 年公司通过公开发行股票筹措资金, 截至 9 月末, 公司筹资性活动呈资金净流入状态。考虑到公司在建工程待投规模较大, 且部分在手订单亦需新增产线, 公司或将持续的通过外部融资解决资金需求。

图表36：2018-2021年1-9月公司现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
经营性活动现金净流入	0.95	2.06	2.78	1.16
投资性活动现金净流入	-2.91	-1.97	-1.44	-3.59
筹资性活动现金净流入	1.09	-0.08	-1.03	3.23
现金收入比率	62.94	75.47	80.63	88.77
资产现金回收率	7.69	14.50	17.61	6.40

数据来源：根据公司2018-2021年9月审计报告整理

公司主营业务运营存在较长时间的销售账期，获现能力一般。而大规模产能扩充项目的开启，或使得公司未来资产规模进一步扩张，未来资产现金回收情况，尚待关注新产线投产后的运营情况。

## 七、偿债能力分析

### 流动性及财务弹性——

从资产结构上来看，公司与汽车零部件制造行业的大部分企业类似，经营具有重资产经营特征，资产以体现目前及未来生产实力的机器设备、厂房、在建产线等非流动资产为主。公司流动资产规模虽不及非流动资产，但其中货币资金、应收款项（应收票据+应收账款）、存货等资产质量反映了公司的资产流动性状况。2018-2020年，公司货币资金、应收款项、存货三项科目年末合计占流动资产比重分别为89.13%、85.37%和92.96%，均在85.00%以上。其中，货币资金和应收票据包括保证金、质押品等受限资产，2020年末及2021年9月末货币资金、应收票据的受限资产占流动资产比重分别为8.50%和6.55%；应收账款则主要为账龄在1年以内的应收销售款，近三年及一期公司1年内到期的应收账款占比等于或接近100.00%，剔除应收票据，公司近三年及一期应收账款周转天数在120天以内；存货主要为生产计划中原材料、订单期内的在产品及成品，2020年分别占比35.28%、15.82%、33.84%，近三年及一期存货周转天数保持在112天以内。整体来看，公司大部分短期资产可在半年内变现。近三年及一期公司货币资金受限明细情况详见附录三。

图表37：2020年末公司受限资产情况（单位：亿元、%）

项目	受限账面价值	占账面余额比例	受限原因
货币资金	0.35	36.65	保证金、冻结资金及质押等
应收票据	0.24	100.00	票据池质押

数据来源：根据公司2020年审计报告整理

负债方面，2019年以来，公司流动负债规模有所下降，2020年末同比下降5.86%，2021年9月末较年初下降55.40%。公司流动负债以短期借款和应付账款为主，近三年合计占流动负债比分别为81.22%、81.65%、74.63%，其中，短期借款主要为1年内到期的银行借款，应付账款主要为应付供应商的采购款，近三年及一期公司应付账款中账龄在1年以内账款占比均在94.00%以上，应付账款（含应付票据）周转天数在120以内。2018-2020年，公司流动比率逐年上升，2020年大于100%。综合公司资产受限、应收应付账款账龄情况，评估小组认为公司流动比率或被高估，剔除上述因素后，公司近三年修正流动比率均小于100%，流动资产对流动负债的保障度不足，短期偿债能力有待提升。

债务资本方面，受益于资本市场运作，公司融资重心向资本市场转变，2021年公司通过发行股票募集的资金，有效降低了有息负债规模，2021年9月末，公司债务资本结构得到明显改善，当期债务资本总比率下降至8.64%。

盈利方面，2019年以来，公司获利水平虽有所下降，但经营利润对利息费用偿付依然具备保障能力，近三年EBITDA利息保障倍数基本维持稳定。

现金流方面，2020年和2021年1-9月公司购销分别存在14.95天和17.86天的资金缺口，但整体经营性现金流呈现流入状态。从近三年及一期经营现金流流动负债比率来看，公司经营性净现金流可为流动负债提供一定程度的保障。

图表38：2018-2020年1-9月公司偿债能力指标情况

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
流动比率（%）	77.91	84.96	100.60	318.33
修正流动比率（%）	72.21	83.44	95.81	322.39
债务与资本总比率（%）	45.90	39.78	37.59	8.64
EBITDA利息保障倍数	16.57	14.14	14.96	37.77
经营现金流流动负债比率（%）	14.41	29.38	38.54	22.91

注：修正流动比率=（流动资产-受限货币资金-应收票据-账龄1年以上的应收账款）/（流动负债-账龄1年以上的应付账款）

数据来源：根据公司2018-2021年9月审计报告整理

综合来看，公司经营性现金流可对其流动负债形成一定程度的保障，同时，资本市场融资规模的扩大，利于增强公司的财务弹性。

### 过往履约情况——

公司提供的企业信用报告显示，从 2018 至 2020 年期间，母公司及合并范围内子公司无未结清的不良信贷记录，同时已结清的信贷信息亦不存在不良类贷款账户，历史信用记录良好。

### 或有负债——

对外担保方面，2020 年及 2021 年 1-9 月，公司仅存在合并范围内公司相互担保情形，无对外担保。诉讼方面，公司不存在未决重大被执行诉讼及仲裁事项的情形。

### 整体抗风险能力——

公司属于汽车零部件制造行业，在汽车转向系统铝合金壳体精密压铸件产品方面具有稳定且较高的市场份额，核心产品业务可持续性较高，但产品结构、下游客户过于集中是公司生产经营面临的主要风险。近年，公司通过扩张产能、推进技术研发、布局海外市场、主动接洽新领域客户来应对上述风险。

产能扩张方面，公司依照业务规划，通过开展技术改造、新建产线提升产能。技术研发方面，公司致力于技术创新，在当前汽车轻量化的行业发展趋势下，公司有针对性地开展产、学、研项目合作，进一步提高新能源汽车配套产品的自主创新能力，使其产品从燃油车领域顺利向新能源车领域转型的同时开拓除转向系统产品以外的市场，以此丰富产品结构。另外，公司依托莱昂嵘泰，积极布局北美汽车零部件市场，拓展海外业务，以此实现业务多元化。新领域客户方面，公司已与小鹏、长城、比亚迪等新能源汽车厂商初建合作关系，同时还积极接洽特斯拉等高端新能源汽车厂商，以此缓解下游客户的高集中度风险。

伴随着业务扩张、产能升级等经营策略，公司经营需获得大规模资金支持，以此应对来自于经济、行业、经营、投资等带来的资金风险。从目前的投融资结构情况来看，公司已形成了以银行借款应对日常经营资金缺口、资本市场资金扩充产能的资金布局。

**图表39：2018-2021年1-9月公司抗风险能力指标情况**

指标	2018年	2019年	2020年	2021年1-9月
营运资产/资产总计 (%)	134.82	138.40	139.41	146.75
留存收益/平均资产总计 (%)	21.09	29.50	34.68	32.37
EBITDA/平均资产总计 (%)	21.04	23.69	20.22	11.65
股东权益/负债合计 (%)	81.31	96.18	111.57	442.85
总资产周转速度 (次/年)	0.71	0.70	0.63	0.60

注：2021年9月总资产周转速度经年化处理

数据来源：根据公司2018-2021年9月审计报告整理

财务指标方面，评估小组从流动性、经营积累、盈利、财务结构、资产使用效益五方面，参考 Z-Score 模型的 5 个变量指标，评估公司整体抗风险能力，其中公司股东权益/负债合计指标反映公司的资本规模尚不足以应对外部环境为其带来的风险，财务结构稳定性有待提高。

**公司目前的财务弹性不足以应对经济下行、原材料价格上涨等不利因素带来的重大风险，但稳定的经营情况、较合理的资金布局有效地提升了公司的整体抗风险能力。**

## 八、债项信用分析

### 1. 本次拟发行债券的特定条款

本期债券为可转换公司债券，转股期自可转换公司债券发行结束之日起满 6 个月后第一个交易日起至可转换公司债券到期日止，并设置了转股条件、价格向下修正条款、赎回条款、回售条款等条款（见本报告“本次拟发行可转换公司债券概况”）。

### 2. 增信措施及效果

本期债券未安排增信措施。

## 九、评级结论及展望

嵘泰股份主营铝合金精密压铸件的研发、生产及销售，产品包括用于汽车转向系统、传动系统、制动系统的铝合金压铸配件。规模化的生产效应、先进的技术水平、稳定的客户群体、较高的核心产品市场占有率，是支撑公司业务持续运行、提升公司市场竞争力的主要力量。近年，汽车轻量化理念驱使新能源汽车成为行业发展的主要方向，公司在巩固核心产品生产技术及市场份额的基础上，依托汽车行业环境，积极开拓新能源汽车零部件市场，优化产品结构，通过新建新能源产品产线、提升技术创新水平等举措布局生产，进一步提升产品竞争力。目前，公司在新能源汽车领域已初具成效，从新增订单和在手订单情况来看，未来 1-2 年公司新能源汽车零部件产品可达到量产。在公司布局扩大业务规模的同时，因经营、产能扩充给公司带来的资金风险值得关注。目前，公司已通过资本市场融资降低经营杠杆，提升财务弹性，但财务结构稳健性仍有待提高。总体看，公

公司经营情况稳定,具有很强的综合偿债能力及整体抗风险能力。预计未来 1-2 年,随着在建、拟建产线的陆续投产,公司经营成长趋势或逐步显现,届时投资性现金流的减少、经营性现金流的增加可进一步提升公司的偿债能力及整体抗风险能力。基于上述分析,上海资信认为本期债券违约风险很低,故确定嵘泰股份主体信用等级为 AA-,评级展望为稳定;本期债券的信用等级为 AA-。

(正文结束)

上海资信有限公司

<http://www.shanghai-cis.com.cn>

+86 21 53211535

---

附件:

- 一、 并表子公司 2020 年度经营数据
- 二、 近三年及一期公司货币资金受限明细情况
- 三、 近三年及一期主要财务数据
- 四、 近三年及一期主要财务指标
- 五、 部分指标计算公式
- 六、 跟踪评级安排



## 附录一：并表子公司 2020 年度经营数据

简称	总资产 (万元)	净资产 (万元)	营业收入 (万元)	净利润 (万元)
嵘泰压铸	73709.54	12521.02	23222.70	1476.68
嵘泰模具	5247.62	2135.20	4019.14	19.98
珠海嵘泰	30068.02	18766.10	21628.01	1975.74
荣幸表面	1894.97	1621.67	1370.36	240.91
香港润成	34088.65	34086.26	-	-155.84
莱昂嵘泰	36641.16	2189.10	13314.69	-45.35

注：香港润成各项数据计价货币为港币

## 附录二：近三年及一期公司货币资金受限明细情况

单位：万元

项目	2018年		2019年		2020年		2021年9月	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定期存单	0.00	0.00	250.00	14.84	480.01	13.56	200.00	3.75
保函保证金	184.00	14.72	100.00	5.94	50.00	1.41	0.00	0.00
信用证保证金	275.00	22.00	175.00	10.39	200.00	5.65	1090.00	20.41
票据保证金	390.71	31.26	0.00	0.00	341.29	9.64	0.00	0.00
票据池保证金	400.23	32.02	1159.85	68.84	2469.89	69.75	4049.86	75.84
<b>合计</b>	<b>1249.94</b>	<b>100.00</b>	<b>1684.85</b>	<b>100.00</b>	<b>3541.18</b>	<b>100.00</b>	<b>5339.86</b>	<b>100.00</b>

### 附录三：近三年及一期主要财务数据

指标（合并口径）	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产总计（亿元）	13.03	15.35	16.16	19.99
货币资金（亿元）	0.32	0.53	0.97	1.83
交易性金融资产	-	-	-	1.83
应收票据（亿元）	0.28	0.18	0.24	0.12
应收账款（亿元）	2.30	3.10	3.35	2.85
存货（亿元）	1.67	1.57	1.97	2.88
流动资产合计（亿元）	5.13	6.30	7.03	9.91
固定资产原值（亿元）	10.10	12.39	14.05	15.07
机器设备原值（亿元）	7.27	9.48	10.62	11.42
固定资产净值（亿元）	6.02	7.14	7.53	7.49
机器设备净值（亿元）	3.70	4.91	4.93	4.83
在建工程（亿元）	0.63	0.94	0.57	0.93
非流动资产合计（亿元）	7.90	9.05	9.14	10.08
负债合计（亿元）	7.19	7.83	7.64	3.68
短期借款（亿元）	4.31	4.61	4.17	0.59
应付票据（亿元）	0.26	0.28	0.74	0.84
应付账款（亿元）	1.53	1.78	1.53	1.32
长期借款（亿元）	0.39	0.08	0.22	0.12
有息债务（亿元）	4.96	4.97	5.13	1.54
其中：短期有息债务	4.57	4.89	4.91	1.42
长期有息债务	0.39	0.08	0.22	0.12
所有者权益合计（亿元）	5.84	7.53	8.52	16.31
实收资本（亿元）	1.20	1.20	1.20	1.60
资本公积（亿元）	2.00	2.00	2.00	9.08
未分配利润（亿元）	2.54	4.01	5.19	5.58

（接下表）

(续上表)

指标 (合并口径)	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年 9 月
营业收入 (亿元)	8.80	9.91	9.91	8.19
营业成本 (亿元)	5.66	6.45	6.73	5.97
毛利润 (亿元)	3.14	3.46	3.18	2.22
利润总额 (亿元)	1.34	1.90	1.57	0.94
净利润 (亿元)	1.15	1.58	1.28	0.79
销售费用 (亿元)	0.31	0.25	0.14	0.12
管理费用 (亿元)	0.94	0.81	0.96	0.83
研发费用 (亿元)	0.32	0.38	0.40	0.34
财务费用 (亿元)	0.15	0.19	0.17	0.09
期间费用合计 (亿元)	1.72	1.62	1.67	1.38
经营活动现金净流量 (亿元)	0.95	2.06	2.78	1.16
经营活动现金流入 (亿元)	5.79	7.84	8.65	7.53
销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	5.54	7.48	7.99	7.27
经营活动现金流出 (亿元)	4.84	5.78	5.88	6.37
投资活动现金净流量 (亿元)	-2.91	-1.97	-1.44	-3.59
投资活动现金流入 (亿元)	1.58	1.70	0.20	1.45
投资活动现金流出 (亿元)	4.49	3.66	1.64	5.04
筹资活动现金净流量 (亿元)	1.09	-0.08	-1.03	3.23
筹资活动现金流入 (亿元)	7.57	4.83	5.96	8.90
筹资活动现金流出 (亿元)	6.48	4.91	6.99	5.67

## 附录四：近三年及一期主要财务指标

指标（合并口径）	2018年	2019年	2020年	2021年9月
资产负债率（%）	55.16	50.97	47.27	18.42
资本固定化比率（%）	135.13	120.24	107.20	61.79
资本积累率（%）	-15.78	28.79	13.25	91.37
有息负债比率（%）	68.98	63.52	67.20	41.91
有息债务/全部投入资本	45.90	39.78	37.59	8.64
固定资产净值率（%）	59.61	57.65	53.60	49.73
机器设备成新率（%）	50.93	51.76	46.43	42.25
存货周转速度（次/年）	3.97	3.98	3.80	3.28
应收账款周转速度（次/年）	3.76	3.23	2.75	3.17
总资产报酬率（%）	12.13	15.09	11.30	7.35
期间费用率（%）	19.51	16.37	16.84	16.81
毛利率（%）	35.69	34.90	32.06	27.07
现金收入比率（%）	62.94	75.47	80.63	88.77
资产现金回收率（%）	7.69	14.50	17.61	6.40
流动比率（%）	77.91	84.96	100.60	318.33
修正流动比率（%）	72.21	83.44	95.81	322.39
债务与资本总比率（%）	45.90	39.78	37.59	8.64
EBITDA 利息保障倍数	16.57	14.14	14.96	37.77
经营现金流流动负债比率（%）	14.41	29.38	38.54	22.91
营运资产/资产总计（%）	134.82	138.40	139.41	146.75
留存收益/平均资产总计（%）	21.09	29.50	34.68	32.37
EBITDA/平均资产总计（%）	21.04	23.69	20.22	11.65
股东权益/负债合计（%）	81.31	96.18	111.57	442.85
总资产周转速度（次/年）	0.71	0.70	0.63	0.60

## 附录五：部分指标计算公式

序号	指标名称	计算公式
1.	资产负债率	负债合计/资产总计×100%
2.	资本固定化比率	非流动资产合计/所有者权益合计×100%
3.	资本积累率	(期末所有者权益合计-期初所有者权益合计)/期初所有者权益合计×100%
4.	总资本	有息负债+所有者权益
5.	有息负债	短期有息债务+长期有息债务
6.	短期有息债务	短期借款+一年内到期长期借款+一年内到期应付债券+应付票据+其他应付款(付息项)+其他流动负债(付息项)
7.	长期有息债务	长期借款+应付债券+长期应付款(付息项)
8.	有息负债比率	有息负债/负债合计×100%
9.	债务与资本总比率	有息负债/总资本×100%
10.	固定资产净值率	固定资产净值/固定资产原值×100%
11.	机器设备成新率	机器设备净值/机器设备原值×100%
12.	流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
13.	修正流动比率	(流动资产-受限货币资金-应收票据-账龄1年以上的应收账款)/(流动负债-账龄1年以上的应付账款)
14.	应收账款周转速度	营业收入/[ (期初应收账款余额+期末应收账款余额+期初应收票据余额+期末应收票据余额) /2 ]
15.	存货周转速度	营业成本/[ (期初存货+期末存货) /2 ]
16.	毛利率	(1-营业成本/营业收入)×100%
17.	总资产报酬率	净利润/[ (期末资产合计+期初资产合计) /2 ]×100%
18.	利息支出	计入财务费用的利息支出+资本化利息
19.	EBIT	利润总额+利息支出
20.	EBITDA	EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销)
21.	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
22.	经营现金流流动负债比率	经营性现金流量净额/流动负债×100%

(接下表)

(续上表)

序号	指标名称	计算公式
23.	现金收入比率	销售商品及提供劳务收到的现金/营业收入×100%
24.	期间费用率	(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业收入×100%
25.	资产现金回收率	经营活动产生的现金流量净额/(期末资产合计+期初资产合计)×100%
26.	营运资产/资产总计	(流动资产-流动负债+所有者权益)/资产合计
27.	留存收益/平均资产总计	(盈余公积+未分配利润)/[(期末资产合计+期初资产合计)/2]
28.	EBITDA/平均资产总计	(EBIT+折旧+摊销(无形资产摊销+长期待摊费用摊销))/[(期末资产合计+期初资产合计)/2]
29.	股东权益/负债合计	所有者权益合计/负债合计
30.	总资产周转速度	营业收入/[(期末资产合计+期初资产合计)/2]

## 附录六：跟踪评级安排

# 上海资信有限公司关于 江苏嵘泰工业股份有限公司 2022 年可转换公司债券的跟踪评级安排

根据《信用评级业管理暂行办法》、《证券市场资信评级业务管理办法》、《证券市场资信评级机构评级业务实施细则（试行）》等相关规定，结合评级行业惯例、上海资信评级制度，上海资信就江苏嵘泰工业股份有限公司 2022 年度公开发行可转换公司债券主体及债项跟踪评级工作做如下安排：

自首次评级报告出具之日（以评级报告上注明日期为准）起，上海资信将在本期债券信用级别有效期内或者本期债券存续期内，持续关注发行主体政策环境、行业风险、经营策略、财务状况等因素的重大变化以及债券偿债保障情况，及时分析该变化对发行主体信用等级以及本期债券按时偿付的影响，以对本期债券的信用风险进行持续跟踪。跟踪评级包括定期和不定期跟踪评级。

关于定期跟踪评级安排，上海资信将于本期债券发行主体及担保主体（如有）年度报告公布后 2 个月内完成该年度的定期跟踪评级。

关于不定期跟踪评级，上海资信将密切关注与发行主体、担保主体（如有）以及本期债券有关的信息，如发生可能影响本期债券信用级别的重大事件，上海资信将在认为必要时及时启动不定期跟踪评级，就该事项进行调研、分析并发布不定期跟踪评级结果。

跟踪评级结果等相关信息将根据监管要求，通过协会、交易场所、公司及中国证监会指定的其他网站披露。公司通过其它渠道发布跟踪信用评级结果的时间不得早于上述指定渠道。

如发行主体、担保主体（如有）未能及时或拒绝提供相关信息，本公司将根据有关情况进行分析，据此确认或调整主体、债券信用级别或公告信用级别暂时失效。





# 营业执照

(副本)

统一社会信用代码

91310101134656507D

证照编号: 01000000202012310113

扫描二维码登录“国家企业信用信息公示系统”了解更多登记、备案信息。



名称 上海资信有限公司  
 类型 其他有限责任公司  
 法定代表人 刘小英  
 经营范围 认证、咨询、投资、资产管理、证券服务、证券投资咨询、计算机及网络设备、计算机软硬件、进出口业务。  
 注册资本人民币5000.0000万元整  
 成立日期 1999年07月16日  
 营业期限 1999年07月16日至不约定期限  
 住所 上海市黄浦区北京东路280号

此复印件与原件相符  
 用于备案可抵原件  
 请认真核对无漏

个人信用信息、评级、评估、认证、咨询、投资、资产管理、证券服务、证券投资咨询、计算机及网络设备、计算机软硬件、进出口业务。  
 证券市场咨询、技术投资、资产管理、证券服务、证券投资咨询、计算机及网络设备、计算机软硬件、进出口业务。  
 【依法须经批准的项目，经相关部门批准后方可开展经营活动】



登记机关

2020年12月31日



政务

信息公开 政策法规 新闻发布  
信息披露 统计数据 人事招聘

服务

办事指南 在线申报 监管对象  
业务资格 人员资格 投资者保护

互动

公众留言 信访专栏 举报专栏  
在线访谈 征求意见 廉政评议

您的位置: 首页 > 公司债券监管 > 资信评级机构备案

### 完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

中国证监会 www.csrc.gov.cn 时间: 2020-12-16 来源:

完成首次备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	东方金诚国际信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
2	浙江大普信用评级股份有限公司	首次备案	浙江省	2020-10-21
3	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	首次备案	上海市	2020-10-21
4	标普信用评级(中国)有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
5	联合资信评估股份有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
6	中证鹏元资信评估股份有限公司	首次备案	深圳市	2020-10-21
7	大公国际资信评估有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
8	安融信用评级有限公司	首次备案	北京市	2020-10-21
9	中诚信国际信用评级有限责任公司	首次备案	北京市	2020-10-21
10	远东资信评估有限公司	首次备案	上海市	2020-11-30
11	北京中北联信用评估有限公司	首次备案	北京市	2020-11-30
12	上海资信有限公司	首次备案	上海市	2020-12-17






中国证券业协会  
Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication


### 登记基本信息

姓名	艾晓宇	性别	女	
执业机构	上海资信有限公司	登记编号	R0100221120002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-12-01			

### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0100221120002	2021-12-01	上海资信有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

登记基本信息


姓名	徐荆	性别	男	
执业机构	上海资信有限公司	登记编号	R0100217120002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2017-12-06			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
R0100217120002	2017-12-06	上海资信有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	



登记基本信息

姓名	徐瀚	性别	男	
执业机构	上海资信有限公司	登记编号	R0100221110001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2021-11-26			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位	登记状态	离职登记日期
S1110117040004	2017-04-03	天风证券股份有限公司	一般证券业务	离职注销	2019-09-30
R0100221110001	2021-11-26	上海资信有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

