



爱柯迪股份有限公司2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

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： 

爱柯迪股份有限公司

2022年公开发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级

评级展望

债券信用等级

评级日期

2022-06-17

评级观点

中证鹏元评定爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”或“公司”，股票代码“600933.SH”）本次拟发行总额不超过 157,000 万元（含）可转换公司债券（以下简称“本期债券”）的信用等级为 AA，该级别反映了本期债券安全性很高，违约风险很低。

上述等级的评定是考虑到汽车轻量化加速有望提升铝合金压铸件市场渗透率，未来市场需求有一定支撑，公司产品品类丰富、核心客户优质且具备黏性，车用中小铝合金压铸件业务较为稳定；同时中证鹏元也关注到，公司面临一定的原材料价格波动风险，未来需关注国际货运价格和人民币汇率波动对公司利润的影响，公司新增产能的利用情况等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 157,000 万元（含）

发行期限：6 年

偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息

发行目的：拟用于爱柯迪智能制造科技产业园项目

未来展望

- 公司有一定的市场竞争力，业务较为稳定，未来营收规模有望保持增长。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2021	2020	2019
总资产	65.71	56.58	52.97
归母所有者权益	45.62	43.73	40.78
总债务	9.02	1.94	2.01
营业收入	32.06	25.91	26.27
EBITDA 利息保障倍数	116.49	178.22	118.73
净利润	3.23	4.38	4.52
经营活动现金流净额	4.81	7.41	9.49
销售毛利率	26.32%	30.34%	33.75%
EBITDA 利润率	23.98%	29.29%	32.50%
总资产回报率	5.81%	9.03%	11.15%
资产负债率	29.35%	21.38%	22.27%
净债务/EBITDA	-0.47	-2.35	-2.03
总债务/总资本	16.27%	4.18%	4.65%
FFO/净债务	-145.01%	-35.77%	-43.90%
速动比率	2.07	4.53	4.34
现金短期债务比	1.50	10.49	9.95

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

联系方式

 项目负责人：张伟业
 zhangwy@cspengyuan.com

 项目组成员：徐铭远
 xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- 汽车轻量化加速有望提升铝合金压铸件市场渗透率，未来市场需求有一定支撑。车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增强续航能力等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前国内车用铝合金渗透率较低，且新能源汽车的强劲增长趋势尚在延续，未来车用铝合金的需求有一定的支撑。
- 公司产品品类丰富、核心客户优质且具备粘性。公司产品结构从小件延伸至新能源汽车三电系统核心零部件及结构件，能够为客户提供一站式汽车铝合金压铸件采购，有利于增加客户粘性。公司主要客户包括法雷奥、博世、麦格纳等大型跨国汽车零部件供应商，公司与其合作关系稳定，在手订单充裕，有助于增强公司抗风险能力。
- 公司车用中小铝合金压铸件业务较为稳定。公司为中小铝合金压铸件领域的龙头企业，在精益管理和技术积累方面具备优势，能够适应公司产品数量大、批次多的特点，有一定的成本管理和市场竞争力。

关注

- 公司面临一定的原材料价格波动风险。公司成本中铝锭为直接材料的最主要构成部分，自2020年下半年以来铝价呈现波动上涨的趋势，为公司带来一定的成本控制压力，需持续关注原材料价格波动的风险。
- 需关注国际货运价格和人民币汇率波动对公司利润的影响。公司以海外客户为主，2020年下半年以来国际货运价格居高不下，叠加人民币汇率波动对公司造成了一定的汇兑损失，需关注后续价格波动对公司利润的影响。
- 未来需关注公司新增产能的利用情况。近年公司持续扩张产能，本期债券募投项目建成达产后，公司产能将进一步增加，需对未来产能的消化情况持续关注。

同业比较（单位：万元）

指标	旭升股份	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪
总资产	459,205.01	560,060.13	808,777.97	565,773.80
营业收入	162,750.27	260,256.89	559,602.61	259,050.46
净利润	33,277.41	8,994.97	19,343.81	43,761.48
资产负债率	27.55%	53.92%	39.38%	21.38%
净资产收益率	13.65%	3.46%	3.46%	10.08%
产权比率	0.38	1.17	0.65	0.27
销售毛利率	32.87%	23.56%	22.19%	30.34%
所有者权益	332,697.79	258,079.58	490,271.93	444,825.39

注：以上各指标均为2020年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

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

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
无	-	-	-	-	-

一、发行主体概况

公司前身系宁波优耐特压铸有限公司（以下简称“优耐特压铸”），2003年12月于宁波市江北区成立。其中宁波国合旭东精密压铸有限公司（以下简称“国合旭东”）以折合214.20万美元的人民币现金出资、APM VENTURE CAPITAL CORP（以下简称“APM”）以88.20万美元现汇出资、山森洋子以折合54.60万美元的日元现汇出资、山森文雄以折合63万美元的日元现汇出资，分别占注册资本的51%、21%、13%和15%，后经多次股权转让，截至2005年5月，优耐特压铸的注册资本和实收资本均为420.00万美元。2007年11月，公司名称变更为宁波爱柯迪汽车零部件有限公司（以下简称“爱柯迪有限”）。

经过多次增资及股权转让，2015年8月，爱柯迪有限整体变更为股份有限公司，公司名称变更为现名，注册资本和实收资本均为68,000万元，前三大股东分别为国合旭东（持股42.22%）、领拓集团香港有限公司（持股17.18%）和旭东国际有限公司（持股14.69%），实控人为张建成先生。

2015年12月，公司在全国中小企业股份转让系统挂牌，证券代码为834393，证券简称为“爱柯迪”。2016年2月，公司以非公开定向发行股票的方式，向合格投资者合计发行2,720万股，募集资金总额为17,952.00万元。2017年11月，公司在上海证券交易所挂牌上市（股票代码：600933.SH），首次公开发行13,824万股，募集资金152,202.24万元。截至2021年末，公司注册资本和实收资本均为86,212.57万元，公司控股股东为宁波爱柯迪投资管理有限公司，持股比例为33.30%，张建成先生直接和间接合计控制公司50.82%的股权，为公司实控人。截至2021年末，公司主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。

二、本期债券概况

债券名称：爱柯迪股份有限公司2022年公开发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币157,000万元（含）；

债券期限和利率：自发行之日起6年；本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司A股股票交易均价（若在该20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均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前1个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

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30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前20个交易日公司A股股票交易均价和前一个交易日公司A股股票交易均价，且修正后的价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。在本期债券转股期内，如果公司A股股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或者未转股余额不足3,000.00万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券回售条款：在本期债券最后2个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司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。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后2个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次。若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本次发行的可转债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情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息（当期应计利息的计算方式参见第十一条赎回条款的相关内容）价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本次发行的可转换公司债券给予原股东优先配售权，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次发行的可转债的发行公告中予以披露。原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会及董事会授权人士与保荐人（主承销商）协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过157,000万元（含），资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
爱柯迪智能制造科技产业园项目	188,508.00	157,000.00	83.29%
合计	188,508.00	157,000.00	83.29%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

依据公司提供的2021年10月由宁波国际投资咨询有限公司出具的《爱柯迪智能制造科技产业园项目可行性研究报告》和2022年6月16日公司发布的《爱柯迪股份有限公司第三届董事会第八次会议决议公告》，本期债券募投项目爱柯迪智能制造科技产业园项目由子公司宁波爱柯迪科技产业发展有限公司负责实施，公司计划投入188,508.00万元，其中拟使用本期债券募集资金157,000.00万元。该项目建设地点位于宁波江北高新技术产业园区（江北高新技术产业园区CC07-01-17地块），建设期预计为36个月。项目建成达成后，预计新增710万件新能源汽车零部件产能，所得税后财务内部收益率为16.35%，所得税后项目投资回收期（静态）为7.60年（含建设期）。

项目已取得浙（2020）宁波市慈城不动产权第0211640号土地使用权证和宁波市江北区发展和改革局出局的项目备案（项目代码：2020-330205-34-03-120306）和宁波市生态环境局出具的《江北区“区域环评+环境标准”清单式管理改革建设项目登记表备案受理书》（编号：21-116）。

目前，公司智能制造科技产业园项目正处于建设期。若未来募投项目的建设及达产进度不及预期，或下游市场需求发生变化以致产能利用率降低、产品销售受阻等，募投项目效益存在不达预期的风险。

四、运营环境

全球汽车供应链稳定性因疫情反复有所波动，近年国内整车产销量波动上升，随着新能源汽车渗透率不断提高及国产替代加速，汽车零部件行业营收持续上升，国内厂商的市场份额有望继续上行

近年国内整车销量波动上升，在新能源汽车景气度向好的背景下，汽车销量增速保持上升态势，而2020年来疫情对全球工业供应链的扰动不断，致使各车企排产节奏不一，整车产销量的增速亦在一定时期内有所波动。2021年上半年国内整车单月销量持续下降，下半年起有所回升，全年累计销售2,627.50万辆，同比增长3.81%。全年汽车销售节奏出现一定波动，主要系全球疫情反复，汽车产业供应链上下游的产品需求及实际产能难以预测，致使2021年汽车芯片等中间环节的供给仍然短缺。下半年随着供应短期开始有所缓解，整车销量随之恢复，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，海外供应商生产及进出口难度加大，国际货运价格高企加之大宗原材料成本上涨，综合影响下部分零部件产品价格有所上调。此外，随着国内零部件厂商技术实力加强，覆盖产品范围扩大，在相对低成

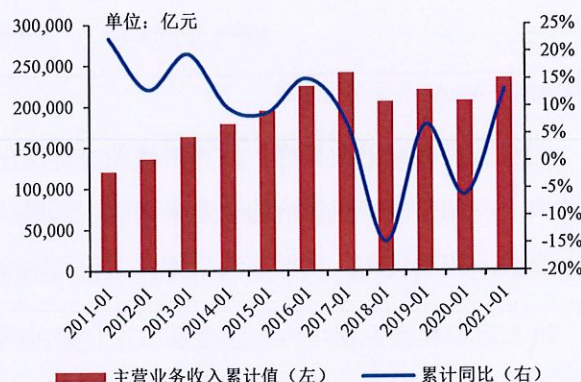
本的优势下国产替代进程加快，受益于上述因素，2021年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长13.26%，利润总额同比小幅上升0.32%。展望未来，北美、欧洲、东亚等主要汽车消费市场需求平稳，新能源汽车渗透率提升有望带动国内零部件厂商加速融入全球供应链，海外市场份额有望进一步增长，未来国内零部件企业营收规模增长趋势向好。

图1 近年我国汽车销量增速波动上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

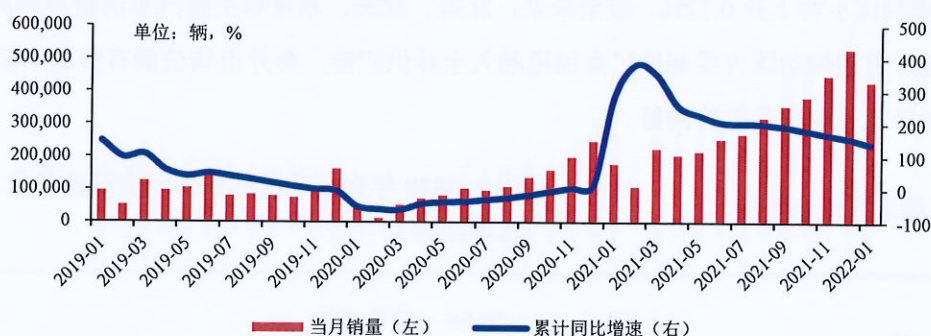
图2 2020年来汽车零部件行业主营业务收入同比增速回升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着汽车“新三化”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2020年4月联合发布的《关于完善新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》财建〔2020〕86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，并提前明确2021年、2022年新能源汽车购置补贴退坡幅度，稳定市场预期。2020-2021年国内新能源车实现爆发式增长，2021年全年实现销量352.1万辆，同比增长157.57%。按照全年汽车销量2,627.50万辆计算，渗透率已达13.40%，相比2020年提升8个百分点，行业趋势向好，对国内零部件厂商带动明显。根据《新能源汽车产业发展规划（2021-2035年）》和国务院印发的《2030年前碳达峰行动方案》，到2025年，新能源汽车渗透率目标为20%，到2030年，渗透率目标为40%。随着芯片短缺情况改善，充电基础设施保障能力提升，预计2022年，国内新能源汽车将持续增长态势，相关零部件行业有望受益。

图 3 近年我国新能源汽车实现爆发式增长



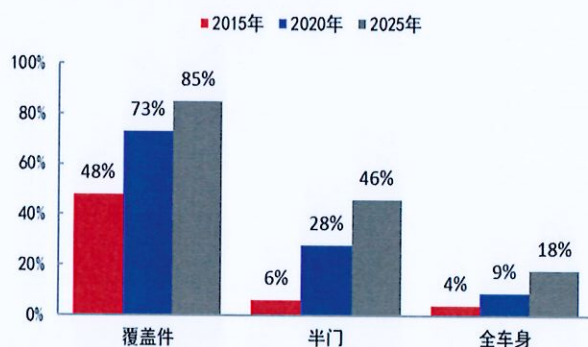
资料来源：Wind，中证鹏元整理

铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，汽车轻量化加速有望提升铝合金压铸件市场渗透率，高端产能规模靠前的企业未来将在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势；但由于铝合金成本相对较高，在部分汽车铸件上仍面临高强度钢这一新兴材料的竞争

汽车轻量化是在保证汽车强度和安全性能的前提下，降低汽车整备质量，随之降低汽车燃料消耗，与近年来不断加强的环保监管力度相适应，已成为世界汽车发展的潮流。铝合金以其低密度、高轻度、高弹性、高抗冲击性能等优点，成为了一种比较理想的轻量化材料，被用于汽车制造。

根据 2017 年由工信部、财政部、商务部、海关总署、质检总局等联合发布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》和 2021 年 2 月工信部发布的《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准（GB19578-2021），持续推动传统燃油车节能降耗，要求到 2025 年我国乘用车新车平均燃料消耗量水平下降至 4.0L/100Km，汽车轻量化为降低油耗的重要手段。同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径，近年来新能源汽车实现飞跃式发展，2020 年新能源产销量分别为 136.6 万辆和 136.7 万辆。根据中汽协预测，2025 年新能源汽车产销量将超过 600 万辆，市场空间巨大。根据 Drive Aluminum 的统计，2015 年北美市场汽车车用铝合金的市场渗透率仅为 6.6%，随着减排节能推进，预计到 2025 年车用铝合金的市场渗透率将达到 26.6%。

图 4 北美市场未来车用铝合金市场渗透率预测



资料来源：Drive Aluminum，中证鹏元整理

铝压铸行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力，并且对上游的原材料供应商形成一定话语权。考虑到目前国内铝压铸行业集中度较低，未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势。

从竞争格局来看，铝压铸行业竞争较为充分。发达国家的铝压铸企业呈现数量少、单个规模大、专业化程度高的特点，在技术储备及客户资源上具有明显优势，主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等企业。但在企业营运上，人工成本较高易成为发达国家竞争劣势。近年呈现出向工业基础较好的发展中国家转移生产基地的趋势，以降低劳工成本，贴近市场，增加价格竞争力。

近年受益于高端制造技术持续进步及新能源车渗透率提升，我国车用铝合金压铸业发展较快，具备了一定的技术实力。但目前国内车用铝合金压铸行业集中度仍较低，规模较大的企业包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）和爱柯迪。随着车用铝合金压铸在汽车制造上向整体化、大型化发展，预计未来行业集中度将有所提升。

表2 国内部分车用铝合金压铸企业情况（单位：亿元）

企业名称	2020年汽车压铸件收入	同比增速	主要客户
广东鸿图	35.00	-4.01%	通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等
爱柯迪	24.15	-2.86%	法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	24.17	73.95%	大众、奔驰、宝马、特斯拉、未来、小鹏等
旭升股份	14.27	57.33%	特斯拉、采埃孚、北极星、长城汽车等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

中证鹏元也注意到，除铝锭外，车用轻量化材料主要还有高强度钢、镁合金和碳纤维等，具体材料的选择则要根据重量、成本、安全性和工艺等多种方面考虑，目前最主流的轻量化材料为铝合金以及高强度钢。与高强度钢相比，铝合金减重与环保效果更为明显，但制造以及维修成本较为昂贵，其中铝锭价格约为钢铁的3倍左右，此外，铝合金抗拉强度低于高强度钢，耐撞性也仍弱于高强度钢。因此，目前铝合金仍主要应用中高端车型以及新能源车。未来仍需关注铝合金与高强度钢在部分汽车应用材料领域的竞争情况。

表3 高强度钢与铝合金对比

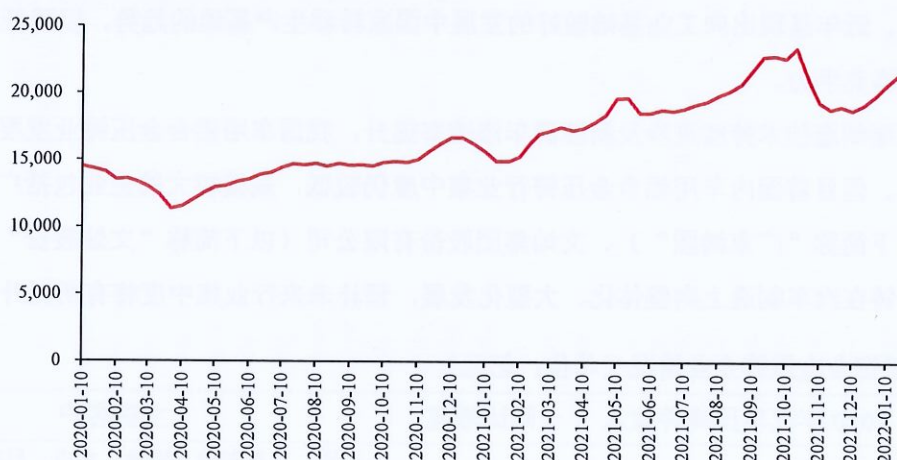
材料种类	减重效果	抗拉强度（MPA）	材料成本	主要应用方向
高强度钢	15%-25%	1,379	低	汽车结构件、安全件、前后保险杠
铝合金	40%-50%	310	较高	汽车轮毂、汽车动力总成、底盘等

资料来源：盖世资讯，中证鹏元整理

近年国内铝价波动较大，一定程度上影响了车用铝合金制造企业的利润空间

车用铝合金以铝为基材，铝的占比约为 85%左右，为主要成本构成，其他成本是熔化成本和添加的其他金属成本，通常铝合金的价格略高于电解铝的价格。铝锭是铝合金压铸产品的主要材料，所占产品成本的比例较高，近年来国内铝锭价格有所波动，自 2020 年以来，国内铝锭价格快速上涨，波幅较大，在一定程度上影响压铸行业利润空间。

图 5 近年国内铝锭价格波动较大（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、公司治理与管理

公司为上海证券交易所上市公司，根据《公司法》、《证券法》以及中国证监会、上海证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力结构、董事会为决策机构、监事会为监督机构等治理机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系，公司组织架构图见附录三。

公司设董事会，对股东大会负责，董事会由 8 名董事组成，设董事长 1 名，独立董事 3 名。公司董事长由全体董事过半数选举产生；董事由股东大会选举或更换，并可在任期届满前由股东大会解除其职务。董事任期 3 年，任期届满可连选连任。公司同时设立了审计委员会，并根据需要设立战略、提名、薪酬与考核相关专门委员会，对董事会负责。公司设总经理 1 名，由董事会聘任或解聘。每届任期 3 年，可连聘连任。公司设监事会，设主席 1 人。监事会由 3 名监事组成，其中有 1 名职工代表。公司拥有较为完整的生产、营销、技术、财务系统，依据不同系统设立下属部门，2021 年 8 月为更好对接市场增量需求，公司成立新能源汽车零件事业部。同时，公司制定了与生产经营相匹配的各项制度。总体来看，公司的组织架构和管理制度能够满足日常的运营要求。

截至 2021 年末，公司共有员工 5,181 人，主要以生产人员为主，占比达到 74.39%，从公司员工的学历构成来看，大专以下的占比为 78.52%，大专及以上学历的占比为 21.48%。公司董事长兼总经理、财务负责人、技术和生产条线高管人员均从事本行业多年，可为公司的发展提供一定的支持。

表4 截至 2021 年末公司人员构成情况

专业结构	人数	占员工总数的比例
生产人员	3,854	74.39%
销售人员	73	1.41%
技术人员	855	16.50%
财务人员	30	0.58%
行政人员	369	7.12%
合计	5,181	100.00%

学历	人数	占员工总数的比例
硕士研究生及以上	26	0.50%
本科	455	8.78%
大专	632	12.20%
高中及以下	4,068	78.52%
合计	5,181	100.00%

资料来源：公司 2021 年年报，中证鹏元整理

六、经营与竞争

公司系国内领先的汽车铝合金精密压铸件全球化服务专业供应商，主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售，主要产品应用于汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他系统、新能源汽车三电系统、汽车结构件、汽车视觉系统等铝合金精密压铸件。近年来汽车类业务始终为公司的主要收入来源，规模呈波动增长态势。2020 年因疫情影响，上半年行业内企业的排产节奏出现一定调整，公司营收有所下滑。在公司新建厂房、购建设备不断投入的基础上，2020 年下半年起至 2021 年，随着经济活动恢复以及下游需求放量，公司产能得到释放，汽车类铝合金压铸件产品销售情况转好，2021 年汽车类业务营收同比增长 21.51%，增速较快。公司工业类业务主要为工业机械设备的配件产品，其他业务主要为销售公司生产过程中产生的铝渣、铝灰等，占公司营收的比例较小。

毛利率方面，公司所售铝合金零部件产品主要是为不同客户定制的非标准化产品，2019-2021 年公司销售毛利率不断下降。2020 年起公司将运费从销售费用重分类计入营业成本，造成主营业务毛利下滑，2021 年以来上游原材料价格上涨较快，叠加国际货运价格大幅上涨及人民币持续升值，推升公司产品成本，对利润有所侵蚀。需持续关注公司在行业中的竞争地位、原材料价格波动及国际货运价格上涨对公司经营业绩的影响。

表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车类	293,430.11	24.25%	241,485.77	28.83%	248,584.60	32.35%
工业类	14,401.70	28.19%	9,584.41	38.93%	7,068.51	39.15%
合计	307,831.82	24.44%	251,070.19	29.22%	255,653.11	32.54%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕铝合金压铸件多年，产品品类丰富，在精益管理、客户渠道和技术积累等方面拥有一定的竞争优势；公司在手订单相对充裕，预计能够为未来经营业绩提供一定保障

公司是国内中小铝压铸件的领先企业，产品品类丰富，主要包括汽车雨刮系统、汽车动力系统、汽车热管理系统、汽车转向系统、汽车制动系统及其他系统、新能源汽车三电系统、汽车结构件、汽车视觉系统等适应汽车轻量化和电动化需求的铝合金精密压铸件，有助于向客户提供一站式汽车铝合金压铸件采购，满足客户多品种、小批量、多批次的订单续期，增强客户粘性。目前，为更好对接新能源汽车市场需求，公司2021年8月成立新能源汽车零件事业部，加快对新能源汽车铝压铸件的布局，完善产品条线。

因公司产品数量巨大、批次多的特点，对精益管理有很高的要求。高效管理是公司的竞争优势之一，公司深耕行业多年，已构建较为完备的产品制造生态链，具备模具设计、开发、制造和产品开发、加工的全环节生产能力。此外，公司拥有与多产品品种相适应的模块化经营系统，以此确保产品质量和生产效率在业内具备竞争力。

公司在研发方面持续增加投入，2019-2021年公司研发费用和研发人员持续攀升，目前已拥有节能环保熔炼、多段压射实时反馈控制、高真空压铸技术等多项核心生产工艺技术。此外，公司已布局高固相半固体成型技术，可用于进行免热处理的压铸件，有助于提高生产效率，实现半固态压铸结构件减重。

表6 2019-2021年公司研发投入情况（单位：万元）

项目名称	2021年	2020年	2019年
研发费用	18,443.20	12,851.90	11,723.51
研发费用占营业收入的比例	5.75%	4.96%	4.46%
研发人员数量	671	643	504
研发人员数量占公司总人数的比例	12.95%	12.71%	11.27%

资料来源：公司 2019-2021 年年报，中证鹏元整理

从客户渠道来看，公司业务覆盖北美、欧洲和亚洲等汽车工业发达地区，能够在产品品类、质量和供货速度上较好的保障客户需求。公司主要客户包括法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）、大陆（Continental）、耐世特（Nexteer）及翰昂（Hanon Systems）等国内外知名汽车零部件供应商。其中法雷奥、博世和麦格纳的主要客户包括奔驰、宝马、奥迪、日产、通用等知名整车厂商。公司能够进入高资质客户供应链体系，建立长期合作关系，技术实力得到认可。

得益于公司客户渠道、管理和技术方面形成的竞争优势。截至 2021 年末，公司在手订单金额较多，按客户预测量统计 2022 年订单约为 36 亿元。后续随着合同陆续履约，预计对公司经营业绩有较好的保障。

公司客户资质较好，海外客户占比较高，需关注汇率波动、国际货运价格和贸易政策变动对公司经营的影响

公司产品销售采用直销模式，客户主要为大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂，多数分布在北美、欧洲和亚洲三大市场，具有较好的市场基础。产品定价方面，公司采用成本加成模式，产品的生命周期约为5-7年，在生命期内采用连续出货并按月结算的方式。公司销售业务结算方式以现汇和银行承兑汇票为主，账期一般在2至3个月，外销客户略短，内销客户略长。

公司近年来产销率始终处于较高水平。2019-2021年受产品结构变化、原材料价格上涨等综合因素影响，汽车类业务产品均价不断上升。2020年上半年疫情突发，受工厂开工和国际货运线路拥堵等因素影响，汽车制造业产业链生产节奏出现一定调整，汽车类铝合金压铸件产品销量同比下滑5.29%；在公司新建厂房、购置设备等不断投入的基础上，2021年起随着疫情得到一定控制，国外逐步放松隔离限制，国内产业链运行总体平稳，公司产能逐渐得到释放，产品销量企稳回升，同比增长15.70%，营收明显增长。公司工业类产品近年产销量及营收均大幅增长，但整体收入规模较小，近年产品销售结构变化较大，由于价格相对较低的配件产品销量大幅提升，工业类产品均价有所下降。

表7 公司主要产品产销率情况（单位：万元、万件、元/件）

主要产品	项目	2021 年	2020 年	2019 年
汽车类	产量	18,123.59	14,573.64	15,719.33
	销量	17,209.01	14,874.42	15,705.92
	产销率	94.95%	102.06%	99.91%
	销售收入	293,430.11	241,485.77	248,584.60
	均价	17.05	16.23	15.83
工业类	产量	1,173.05	398.65	272.21
	销量	1,117.21	568.47	272.96
	产销率	95.24%	142.60%	100.28%
	销售收入	14,401.70	9,584.41	7,068.51
	均价	12.90	16.86	25.90

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户情况来看，公司合作客户整体资质较好，主要为法雷奥集团、博世公司、麦格纳国际有限公司、大陆汽车公司等大型跨国汽车零部件供应商，另有部分国内新兴新能源汽车主机厂，其中外销客户占多数。公司客户集中度相对较高，若主要客户自身经营状况和产品需求产生变化，将给公司的生产销售带来较大扰动。近年来前五大客户较为稳定，主要原因为公司产品生产周期较长，约为5-7年，在周期内采用连续出货的模式，故公司同单个客户合作周期较长。公司给予客户的账期以2至3个月为主，整体客

户资质情况较好，坏账风险不大。

表8 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售金额	占比
2021年	法雷奥 (Valeo)	汽车类	42,338.92	13.21%
	博世 (Bosch)	汽车类	37,360.07	11.65%
	麦格纳 (Magna)	汽车类	28,322.13	8.84%
	大陆 (Continental)	汽车类	19,940.81	6.22%
	克诺尔 (Knorr-Bremse)	汽车类	17,839.18	5.56%
	合计	-	145,801.12	45.48%
2020年	法雷奥 (Valeo)	汽车类	38,134.99	14.72%
	博世 (Bosch)	汽车类	35,767.51	13.81%
	麦格纳 (Magna)	汽车类	28,009.07	10.81%
	大陆 (Continental)	汽车类	14,982.65	5.78%
	翰昂 (Hanon Systems)	汽车类	14,096.17	5.44%
	合计	-	130,990.39	50.56%
2019年	法雷奥 (Valeo)	汽车类	43,009.88	16.37%
	博世 (Bosch)	汽车类	38,668.62	14.72%
	麦格纳 (Magna)	汽车类	28,657.44	10.19%
	电产 (Nidec)	汽车类	19,051.72	7.25%
	耐世特 (Nexteer)	汽车类	16,254.63	6.19%
	合计	-	145,642.28	55.45%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主营业务收入来源以外销为主，2019-2021年公司外销金额占比分别为72.33%、68.61%和67.13%，近年随着国内汽车行业稳步发展，特别是新能源汽车快速发展，公司内销金额占比不断提高。公司外销产品以北美和欧洲市场为主，公司与主要客户建立了长期稳定的合作关系。由于行业壁垒、竞争环境、不同国际贸易方式导致公司的定价机制、收入确认时点和运费承担方式有所不同，2019-2020年公司外销客户毛利率相对较高。2021年国际货运价格大幅上涨，中国出口集装箱运价综合指数由2020年的984.42点上涨至2021年的2615.54点，同比增长165.69%。同时，公司和外销客户结算以现汇为主，以外币结算占多数，近期人民币汇率上升较快，波动幅度较大。受国际货运价格持续大幅上涨、人民币持续升值等多因素影响，公司外销利润受到一定侵蚀，外销产品毛利率下降。近年来，国际贸易政策不确定性较高，疫情易反复，均有可能对公司海外客户的生产节奏产生扰动，且人民币汇率波动较大，需关注其对公司出口产品及利润水平可能造成的影响。

表9 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
国外	206,649.38	22.69%	172,250.02	29.73%	184,916.43	33.24%
国内	101,182.43	27.99%	78,820.16	28.09%	70,736.68	30.72%
合计	307,831.82	24.44%	251,070.19	29.22%	255,653.11	32.54%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料主要为大宗商品，原材料短缺风险较低，原材料价格波动给公司带来一定的成本控制压力

公司原材料主要为大宗商品铝锭，公司设采购物流部门根据生产经营计划组织采购，与具有一定规模的上游供应商建立了长期稳定的合作关系。公司采用“以销定产、以产定购”的方式，根据客户订单及生产经营计划，采用持续分批的形式向供应商采购。铝锭的采购主要通过向供应商签订采购框架协议，约定采购数量、付款交货方式等细则条款，通过与供应商询价、议价、竞价等竞争性谈判的方式向供应商发出采购订单。2021年在疫情后货币宽松及大宗商品供给短缺双重因素叠加下，铝锭、能源等价格大幅上涨，使得公司原材料成本大幅上涨。

表10 主要原材料价格变动情况

项目名称	2021年	2020年	2019年
铝锭（元/吨）	15,711.79	12,829.67	12,490.65
电力（元/度）	3.12	2.92	3.21
天然气（元/立方米）	0.61	0.62	0.67

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司的生产成本中直接材料和制造费用占比较大，其中直接材料中主要为铝锭。铝锭为市场定价的大宗商品，自2020年以来呈上涨的趋势，公司作为铝锭价格的接受者，若未来原材料价格持续上涨，公司未能有效将原材料价格波动传导至下游客户，抵消生产成本上升的影响，则会给公司带来一定的成本控制压力，从而影响公司的盈利水平。

表11 公司主营业务成本构成及占比情况（单位：万元）

业务板块	项目	2021年		2020年		2019年	
		金额	占比	金额	占比	金额	占比
汽车类	直接材料	101,779.85	45.80%	77,365.89	45.02%	75,847.53	45.10%
	直接人工	30,726.82	13.83%	27,019.98	15.72%	25,096.32	14.93%
	制造费用	89,730.13	40.38%	67,478.91	39.26%	67,217.15	39.97%
	合计	222,236.80	100.00%	171,864.78	100.00%	168,161.00	100.00%
工业类	直接材料	5,595.64	53.93%	2,700.39	46.14%	2,302.76	53.54%
	直接人工	1,280.99	12.35%	657.93	11.24%	512.07	11.90%
	制造费用	3,498.92	33.72%	2,494.89	42.62%	1,486.59	34.56%

合计	10,375.55	100.00%	5,853.20	100.00%	4,301.41	100.00%
----	-----------	---------	----------	---------	----------	---------

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司采购物流部门根据客户订单和生产经营计划，持续分批的向供应商下单采购。公司主要以银行承兑汇票来付款，账期一般为2-3个月。公司主要供应商近年较为稳定，双方维持较好的合作关系。2019-2020年公司前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重较高，均在50%以上，集中度较高。2021年公司供应商集中度有所降低，主要原因是2021年铝锭价格上涨较快，公司为获取更具优势的原材料价格，引入更多供应商所致。总体而言，公司原材料以大宗商品为主，缺货风险相对较低。

表12 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2021年	浙江远大铝业有限公司	铝锭	19,492.85	13.08%
	宁波百丰金属材料制造有限公司	铝锭	14,028.71	9.41%
	衢州市东发铝业有限公司	铝锭	10,460.20	7.02%
	远大生水资源有限公司	铝锭	9,227.40	6.19%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	铝锭	5,818.24	3.90%
	合计	-	59,027.40	39.60%
2020年	宁波百丰金属材料制造有限公司	铝锭	17,528.70	18.70%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	16,589.08	17.69%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	铝锭	9,732.68	10.38%
	衢州市东发铝业有限公司	铝锭	6,643.98	7.09%
	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	2,251.22	2.40%
	合计	-	52,745.67	56.26%
2019年	宁波百丰金属材料制造有限公司	铝锭	18,997.29	19.58%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	18,065.61	18.62%
	衢州市东发铝业有限公司	铝锭	7,887.74	8.13%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	铝锭	7,073.80	7.29%
	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	3,791.77	3.91%
	合计	-	55,816.21	57.52%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司近年来处于产能扩张阶段，需关注在建和本期债券募投项目完工投产后的产能消化情况

近年来公司积极布局汽车铝合金压铸件行业，增加产品品类，持续扩张产能。2017年公司IPO上市后，合计募集资金152,202.24万元，用于汽车精密压铸加工改扩建项目、汽车雨刮系统零部件建设项目、精密金属加工件建设项目和技术研发中心建设项目。截至2021年末，前述募投项目已全部建成投产。从产能利用率来看，除2020年受疫情影响公司产销有所下滑以外，近年均维持一定的产能利用率，考虑到公司产品生命周期长达5-7年，采用在生命周期内连续出货的模式，目前公司产能整体呈偏紧状态，对

增量订单的承接有一定约束。

表13 截至 2021 年末公司产能利用率情况

主要设备	项目	2021 年	2020 年	2019 年
压铸设备产能利用率	理论运行时间（天）	84,816.57	76,962.53	69,198.93
	实际运行时间（天）	70,202.15	58,957.75	60,282.71
	产能利用率	82.77%	76.61%	87.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

目前，公司为抓住新能源汽车销售放量对铝合金压铸件的需求，一方面利用自有资金不断投入，扩充产能，另一方面拟发行本期债券，投资建设爱柯迪智能制造科技产业园项目，建成后预计新增710万件新能源汽车零部件产能，达产年该项目预计可新增不含税营业收入23.28亿元。截至2021年末，公司主要在建项目预计尚需投资20.41亿元。公司下游客户资质较好，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，仍需关注公司主要在建项目完工后的产能消化情况。

表14 截至 2021 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	设计总产能
汽车轻量化铝合金精密压铸件项目	50,000.00	10,278.39	-
爱柯迪智能制造科技产业园	188,508.00	24,131.35	710 万件
合计	238,508.00	34,409.74	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

七、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2019-2021年审计报告，报告均采用新会计准则编制。2019年公司新纳入合并范围的子公司共3家，注销子公司1家并剔除出合并范围；2020年公司新纳入合并范围的子公司4家；2021年公司新纳入合并范围的子公司共3家，并将5家子公司剔除出合并范围，详见附录五。截至2021年末，公司纳入合并范围的子公司共20家，详见附录四。主要的会计政策变更方面，2019年公司将“以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产”重分类至“交易性金融资产”；2020年公司将预先收取的合同对价确认为合同负债，并根据其流动性分别列示在合同负债和其他流动负债。

资产结构与质量

近年随着公司业务规模增长和产能扩张，公司总资产规模持续增长，货币资金充裕，流动性尚可

公司货币资金主要为银行存款，2021年货币资金余额同比降幅较大，主要系2021年公司扩产增加设备及厂房投资、购买材料所致。截至2021年末公司货币资金余额占比为总资产的20.22%，账面资金较为

充裕，其中包含保证金0.53亿元，受限资金占货币资金的比例为3.96%。公司应收账款主要为客户的货款，截至2021年末一年内应收账款账面价值为8.00亿元，占应收账款总额的99.85%，近三年应收款项账期均较短；公司前五大应收对象合计总额为1.51亿元，占应收账款余额的比例为17.93%，分别为李尔汽车系统（扬州）有限公司、舍弗勒（中国）有限公司、耐世特汽车系统（苏州）有限公司、翰昂汽车零部件（常州）有限公司和麦格纳动力总成（江西）有限公司，以大型跨国汽车零部件企业为主，整体信用资质尚可，应收账款风险总体可控。公司存货主要为库存商品和原材料，2021年存货账面价值同比增长65.05%，其中随公司业务规模增长，库存商品账面价值增长较快；原材料规模增长较快主要系原材料价格增长较快且公司增加备货所致，截至2021年末，公司计提存货跌价准备1,283.90万元。公司其他流动资产增幅较大主要系公司定期存款和一年内的大额存单增加所致。

表15 公司主要资产构成情况（单位：万元）

项目	2021年		2020年		2019年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	132,863.63	20.22%	194,118.07	34.31%	196,243.78	37.05%
应收账款	80,170.91	12.20%	76,769.04	13.57%	64,099.53	12.10%
存货	76,683.03	11.67%	46,460.63	8.21%	44,173.82	8.34%
其他流动资产	46,290.85	7.04%	4,759.77	0.84%	8,575.00	1.62%
流动资产合计	346,997.58	52.81%	337,128.48	59.59%	321,250.48	60.65%
固定资产	177,382.22	26.99%	161,555.96	28.55%	139,755.21	26.38%
在建工程	31,872.76	4.85%	5,495.74	0.97%	19,307.41	3.65%
无形资产	32,355.26	4.92%	33,228.68	5.87%	21,176.71	4.00%
其他非流动资产	33,232.52	5.06%	3,334.08	0.59%	4,679.56	0.88%
非流动资产合计	310,122.72	47.19%	228,645.33	40.41%	208,429.18	39.35%
资产总计	657,120.30	100.00%	565,773.80	100.00%	529,679.66	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

公司固定资产主要为生产使用的厂房和设备，近年账面价值持续增长主要系公司新购置厂房和在建工程转固所致，折旧给公司盈利空间造成一定挤压。随着2020年公司新能源汽车及汽车轻量化零部件建设项目投产转固，需关注后续产能利用情况。截至2021年末，公司固定资产暂无抵质押和减值的情况。公司在建工程随着公司生产布局而波动，2021年主要投入汽车轻量化铝合金精密压铸件项目和爱柯迪智能制造科技产业园建设工程，致使在建工程账面价值同比大幅增长479.95%，未来需关注项目达产及利用情况。无形资产主要为公司的土地使用权，截至2021年末无抵质押等受限的情况。公司其他非流动资产2021年大幅增长，主要系公司预付工程设备款和一年以上大额存单增加所致。

近年公司业务规模和产能持续扩张，带动资产规模增长。公司账面现金类资产相对充裕；应收账款客户的信用资质较优，且账龄较短；存货规模不断增长，但存货质量整体尚可；非流动资产中固定资产和无形资产均无受限，整体来看，公司资产流动性尚可。

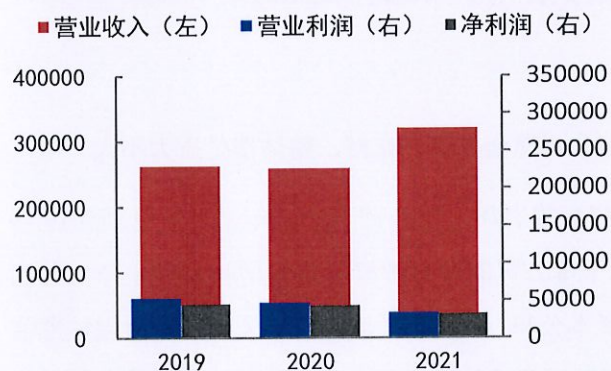
盈利能力

近年公司利润水平有所下降，但盈利能力仍较好；需关注国际货运价格和人民币汇率波动对营业利润的影响

公司业务主要为精密铝合金零部件的研发、生产和销售。2019-2021年，公司汽车类业务营业收入波动上升，系公司收入和利润的主要来源，2020年因疫情对海外客户供应链影响较大，公司当年汽车类业务营收略有下降；工业类业务收入持续增长，形成有益补充。

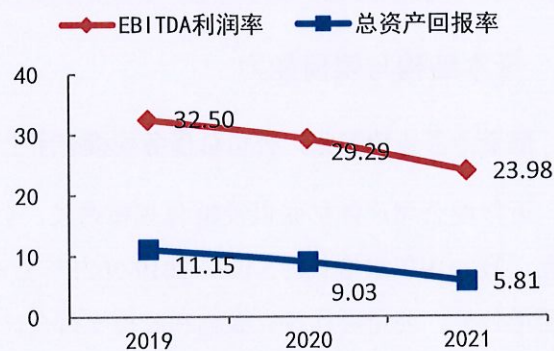
利润水平方面，近年公司销售毛利率持续下降，主要系原材料铝锭价格上涨对利润有所侵蚀所致。此外，2020年起公司将运费由销售费用列入营业成本中计算，使得毛利率有所下滑，而2021年受疫情影响国际货运价格高企，中国出口集装箱运价综合指数同比增长165.69%，叠加人民币升值，且公司营业收入中外销占比较大，造成近年公司利润被进一步侵蚀。公司管理费用占营业收入比重总体较为稳定，财务费用方面，2021年受人民币汇率波动影响，发生汇兑损益1.01亿元，汇兑损失大幅增加，对公司利润有所影响。受上述因素影响，公司整体利润水平近年持续下降，截至2021年末，公司EBITDA利润率较2018年下降8.52个百分点，总资产回报率较2018年下降5.34个百分点，但盈利能力仍处于行业靠前水平。

图 6 公司收入及利润情况（单位：万元）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

公司近年经营活动现金流保持净流入，但规模有所减少；公司有一定的筹资需求，需关注未来的资金压力

公司客户主要为全球知名企业，对客户的账期主要为 2 至 3 个月，整体较为稳定。2019-2021 年公司经营活动现金流保持净流入，但规模有所减少。2020 年主要系受疫情影响，公司回款速度有所减缓，销售商品、提供劳务收到的现金减少所致。2021 年主要系公司业务规模增加，用于购买商品、接受劳务支付的现金大幅增长所致。

自 2020 年起公司投资活动现金流为净流出状态，且规模逐年增长，主要系公司近年来扩张产能、大

量购买厂房及机器设备所致。

2019-2021年公司筹资活动净现金流有所波动。2019-2020年公司主要以偿还债务和分配股利及利润为主，较少进行产生筹资流入的活动。2021年公司为提高资金收益，新增国际贸易融资业务及集团内票据贴现，筹资活动现金流产生大幅净流入。公司近年持续扩大产能，有一定的筹资需求。

2019-2021年公司FFO持续下降、EBITDA走弱，主要系行业竞争日趋激烈叠加国际货运价格2020年至今处于高位，公司营业收入虽不断上升，但净利润规模却持续下降，可用于偿付债务的现金流有所减少。

图8 公司现金流结构

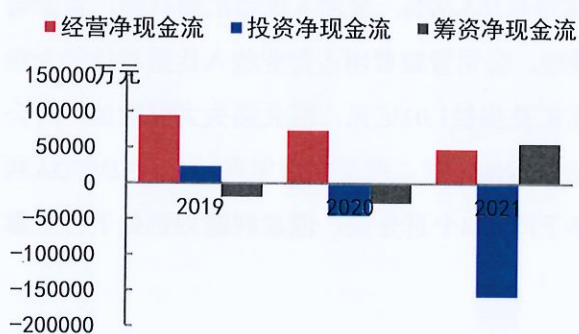
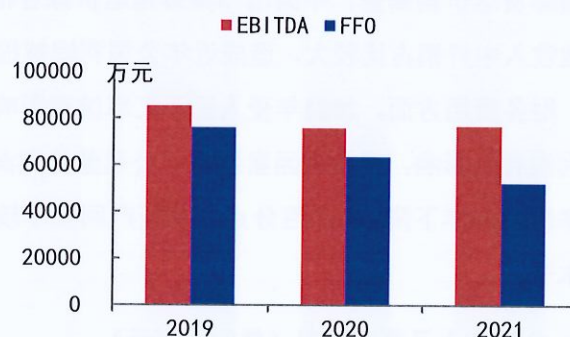


图9 公司EBITDA和FFO情况



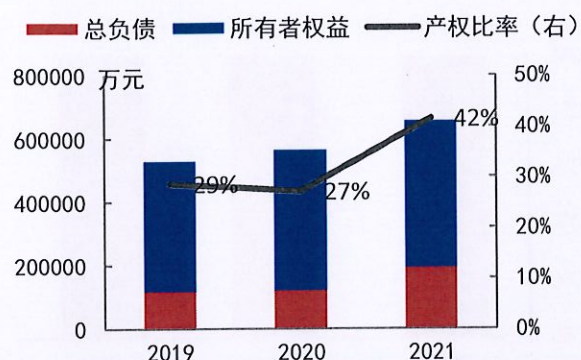
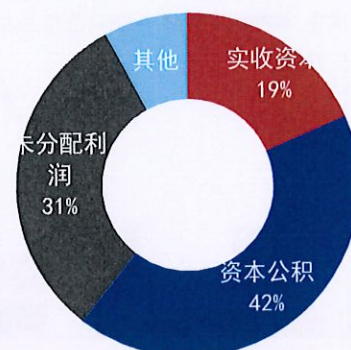
资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司2019-2021年审计报告，中证鹏元整理

资本结构与偿债能力

随着业务规模扩张，公司总债务规模有所上升，但公司现金类资产充裕，整体偿付压力不大

近年随公司产能扩张以及销售规模增长，公司融资规模有所上升，截至2021年末负债总额为19.29亿元，较2019年末增长63.54%。2019-2021年公司归属于母公司的所有者权益持续增长，除未分配利润有所增长外，公司进行股权激励和股份支付合计增加资本公积1.87亿元。但2021年公司总负债因短期借款大幅上升而增长较快，致使产权比率上升，所有者权益对负债的保障程度有所降低，但仍具备较好的保障水平。

图 10 公司资本结构

图 11 2021 年末公司所有者权益构成


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

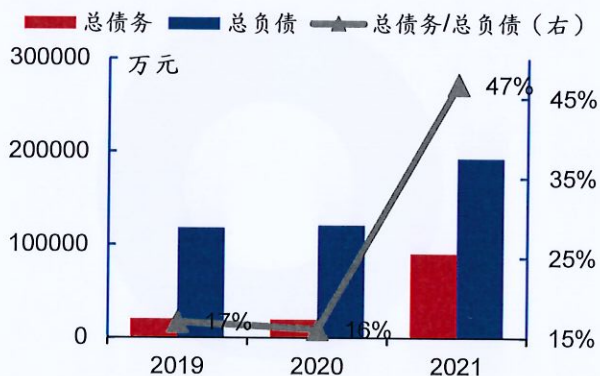
公司负债规模有所增长，以流动负债为主。2019-2021 年公司短期借款出现较大波动，2020 年公司归还短期借款后，当年未进行大额借贷，故短期借款规模快速下降；2021 年公司调整财务政策，利用临时性短期借款补充日常营运资金的支付，致使短期借款大幅增加。公司应付票据主要为应付供应商的银行承兑汇票，近年波动较大，主要系需用票据结算的原材料采购减少所致。公司应付账款主要为应付材料款、服务款和工程款，且账龄均在 1 年以内，近年规模总体较为平稳。公司其他非流动负债为预收的模具开发款，实质是对产品生产周期内模具开发投入的补偿，自 2020 年起将其从“递延收益”科目重分类至“其他非流动负债”，近年规模变化不大。

表 16 公司主要负债构成情况（单位：万元）

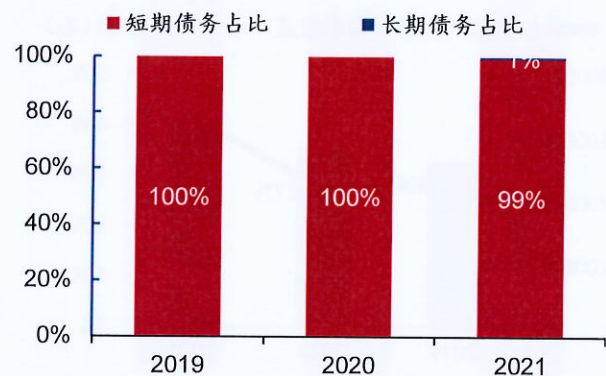
项目	2021 年		2020 年		2019 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	79,570.41	41.25%	411.07	0.34%	3,697.39	3.13%
应付票据	8,641.99	4.48%	19,004.70	15.71%	16,376.29	13.88%
应付账款	26,590.66	13.78%	27,148.83	22.45%	24,187.65	20.51%
流动负债合计	130,441.09	67.62%	64,148.98	53.04%	63,899.86	54.17%
其他非流动负债	49,463.35	25.64%	45,288.18	37.44%	0.00	0.00%
非流动负债合计	62,456.38	32.38%	56,799.43	46.96%	54,054.44	45.83%
负债合计	192,897.47	100.00%	120,948.42	100.00%	117,954.30	100.00%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2019-2020 年公司总债务规模较为平稳，2021 年随着短期借款增长而大幅增加。截至 2021 年末总债务余额为 9.02 亿元，占负债总额的 46.76%，均为短期债务，考虑到公司账面现金类资产充裕，主营业务现金生成能力尚可，受限资产规模较小，整体偿付压力不大。

图 12 公司债务占负债比重


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

图 13 公司长短期债务结构


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

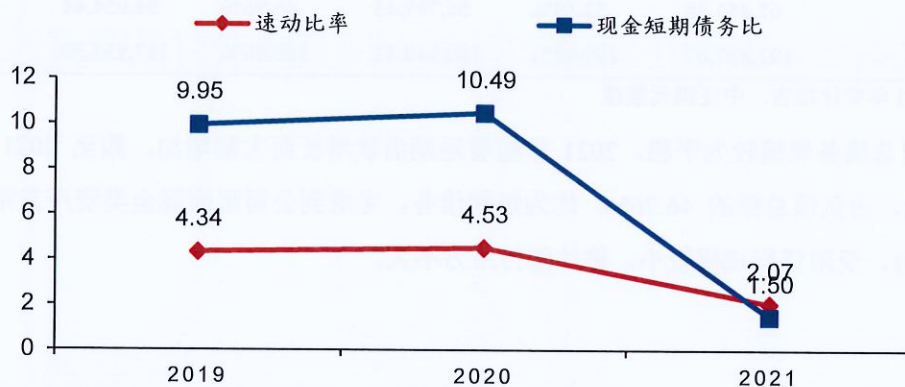
2019-2021年公司资产负债率波动上升，但负债水平仍较低。EBITDA利息保障倍数近年波动较大，但由于公司有息债务较低，EBITDA对利息的覆盖情况很好。总债务/总资本指标近年维持在较低水平，总资本对债务的保障程度较好。2019-2021年公司净债务始终为负，盈余现金较为充裕。

表17 公司杠杆状况指标

指标名称	2021 年	2020 年	2019 年
资产负债率	29.35%	21.38%	22.27%
净债务/EBITDA	-0.47	-2.35	-2.03
EBITDA 利息保障倍数	116.49	178.22	118.73
总债务/总资本	16.27%	4.18%	4.65%
FFO/净债务	-145.01%	-35.77%	-43.90%

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

2019-2021年公司现金类资产规模较大，虽然由于短期债务上升，现金短期债务比和速动比率迅速下降，但仍处于较好水平，对公司的短期债务有一定保障。公司资产流动性尚可，短期偿付压力不大。

图 14 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

八、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年1月4日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

九、抗风险能力分析

从行业层面来看，近年新能源汽车行业景气度较高，整车销量持续增长且本土厂商崛起，带动国内汽车零部件企业技术迭代和国产替代加速，行业产销量和国内市占率趋势均向好。公司所在的铝合金压铸件行业在汽车轻量化背景下，主要致力于提供减重效果好、抗冲击性高的铝合金压铸零部件，近年市场渗透率不断提升。

从经营竞争力来看，公司为中小铝合金压铸件龙头企业，产品品类丰富，能够为客户提供中小零部件一站式采购服务，客户粘性较强。公司业务覆盖美洲、欧洲及亚洲的汽车工业发达地区，主要客户为知名大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂，包括法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）、电产（Nidec）、大陆（Continental）、上汽集团、汇川技术、翰昂（HanonSystems）、耐世特（Nexteer）、克诺尔（Knorr-Bremse）、宁德时代、Canoo、蔚来（NIO）、零跑汽车（Leapmotor）、理想汽车（Li）等等。公司近年营收波动增长，销售毛利率处于行业靠前水平，具有较强的竞争优势。但需关注中小铝合金压铸件行业竞争日趋激烈，公司未来竞争压力有所加大。

从偿债能力来看，公司资产负债率尚在低位，短期债务及总债务均不高。近年投资活动现金流均保持净流入，且公司现金类资产充裕，能够较好的覆盖公司债务，偿债能力尚可。

十、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

首先，公司募投项目实现的现金流入为本期债券偿债资金的重要来源。根据公司提供的可行性分析报告，本期债券募投项目爱柯迪智能制造科技产业园项目建成达产后，所得税后财务内部收益率为16.35%，所得税后项目投资回收期（静态）为7.60年（含建设期）。但需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或者下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

其次，公司经营活动产生的现金流入是本期债券按时还本付息资金的主要来源。2019-2021年，公司主营业务收入分别为25.57亿元、25.11亿元和30.78亿元，波动上升；销售商品、提供劳务收到的现金

分别为27.97亿元、26.39亿元和35.48亿元。目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有较好保障。但同时中证鹏元也关注到，存货和应收账款对公司营运资金形成一定的占用，此外原材料价格上涨、人民币汇率波动以及国际贸易政策变动等因素，仍可能会对公司经营业绩造成一定影响，进而影响公司现金流。

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

十一、结论

综上，中证鹏元评定爱柯迪股份有限公司主体信用等级为AA，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

定期跟踪评级每年进行一次，跟踪评级报告于每一会计年度结束之日起6个月内披露。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易所和中国证券业协会网站公布跟踪评级报告，且在证券交易所网站披露的时间不晚于在其他渠道公开披露的时间。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

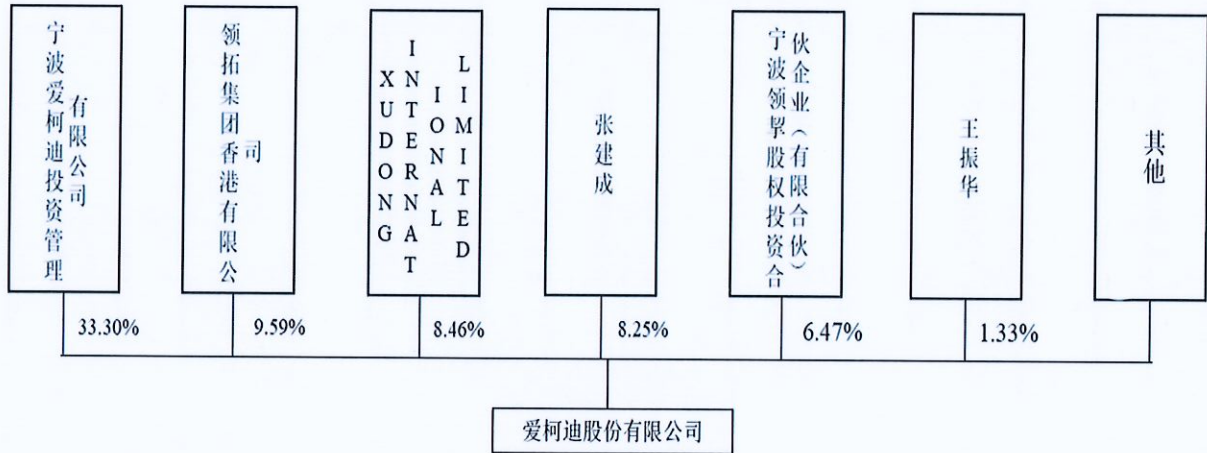
财务数据（单位：万元）	2021年	2020年	2019年
货币资金	132,863.63	194,118.07	196,243.78
应收票据	1,420.81	18.50	0.00
应收账款	80,170.91	76,769.04	64,099.53
存货	76,683.03	46,460.63	44,173.82
流动资产合计	346,997.58	337,128.48	321,250.48
固定资产	177,382.22	161,555.96	139,755.21
非流动资产合计	310,122.72	228,645.33	208,429.18
资产总计	657,120.30	565,773.80	529,679.66
短期借款	79,570.41	411.07	3,697.39
应付票据	8,641.99	19,004.70	16,376.29
应付账款	26,590.66	27,148.83	24,187.65
一年内到期的非流动负债	1,214.63	0.00	0.00
流动负债合计	130,441.09	64,148.98	63,899.86
长期借款	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	49,463.35	45,288.18	0.00
非流动负债合计	62,456.38	56,799.43	54,054.44
负债合计	192,897.47	120,948.42	117,954.30
总债务	90,220.76	19,415.77	20,073.68
归属于母公司的所有者权益	456,242.99	437,251.92	407,795.44
营业收入	320,566.27	259,050.46	262,665.11
净利润	32,278.55	43,761.48	45,208.20
经营活动产生的现金流量净额	48,139.39	74,054.23	94,925.02
投资活动产生的现金流量净额	-158,111.35	-44,470.74	23,911.37
筹资活动产生的现金流量净额	56,319.35	-27,659.17	-18,928.94
财务指标	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	26.32%	30.34%	33.75%
EBITDA 利润率	23.98%	29.29%	32.50%
总资产回报率	5.81%	9.03%	11.15%
产权比率	41.55%	27.19%	28.65%
资产负债率	29.35%	21.38%	22.27%
净债务/EBITDA	-0.47	-2.35	-2.03
EBITDA 利息保障倍数	116.49	178.22	118.73
总债务/总资本	16.27%	4.18%	4.65%



FFO/净债务	-145.01%	-35.77%	-43.90%
速动比率	2.07	4.53	4.34
现金短期债务比	1.50	10.49	9.95

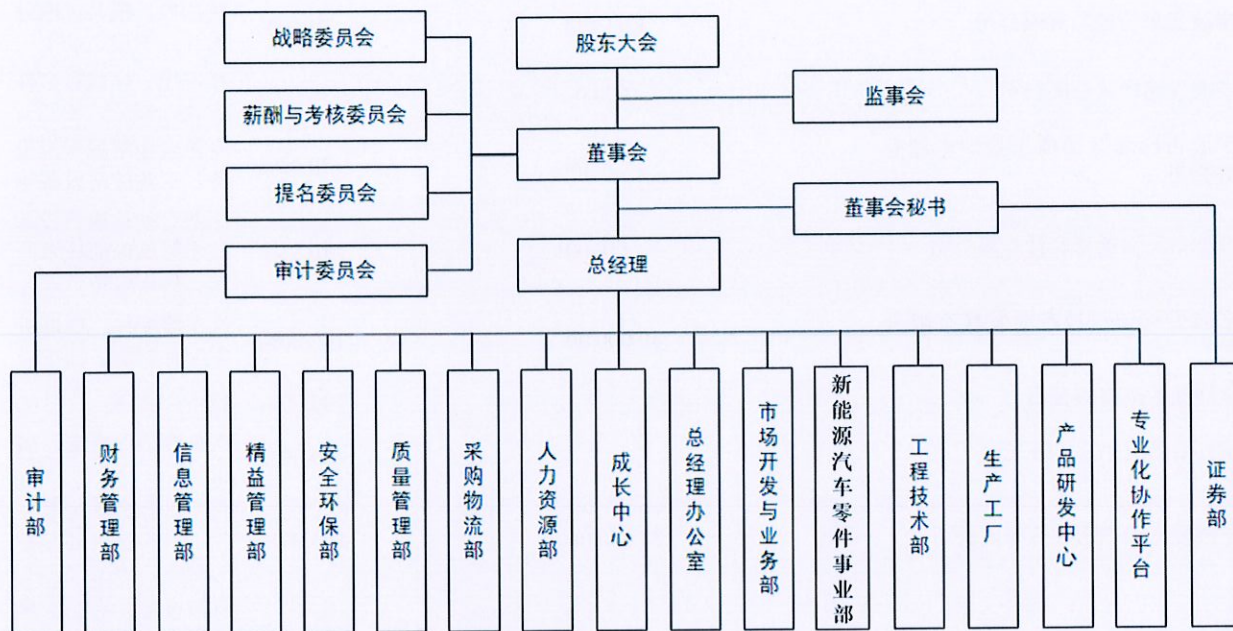
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2021 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2021 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
宁波优耐特模具有限公司	1,543.78	84.00%	精冲模、模具标准件设计、制造、加工
宁波优铭模具有限公司	600.00	58.80%	精冲模、模具标准件设计、制造、加工
宁波市江北区协成工业炉制造有限公司	50.00	70.00%	有色金属溶解保温设备、工业炉窑设备等
宁波辛迪自动化科技有限公司	110.00	46.81%	工业自动化成套设备技术领域内的技术开发、咨询服务
宁波爱柯迪科技产业发展有限公司	40,000.00	100.00%	汽车零配件、压缩机零配件制造、加工
爱柯迪香港有限公司	-	100.00%	投资、贸易
IKD MEXICO,S.A.de C.V.	-	100.00%	汽车零部件制造、加工
宁波爱柯迪精密部件有限公司	25,000.00	100.00%	汽车铝合金压铸零件、模具及机械设备的制造、加工
宁波柯东机械有限公司	100.00	54.00%	压铸设备、机加工设备配件销售，安装、调试、维修、保养及技术咨询
柳州爱柯迪精密部件有限公司	3,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
宁波优盛模具材料有限公司	600.00	71.40%	模具材料、夹具的加工与销售
实捷新能源汽车科技（宁波）有限公司	2,000.00	100.00%	新能源汽车零部件的研发、制造、设计与销售
宁波灵迪企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	200.00	5.00%	企业管理咨询
深圳市银宝山新压铸科技有限公司	10,000.00	51.00%	铝合金压铸加工、模具加工、机械零配件的开发、生产
宁波柯鑫成型科技有限公司	2,500.00	51.00%	汽车零部件制造、加工
爱柯迪（柳州）科技产业有限公司	10,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
IKD Germany GmbH	-	100.00%	汽车零部件开发、设计和销售
宁波匠成智能科技有限公司	20.00	38.50%	企业技术咨询
宁波市柯创铝业有限公司	3,000.00	90.00%	铝合金压铸件配套
爱柯迪汽车零部件销售有限公司	10,000.00	100.00%	汽车零配件销售

资料来源：公司 2021 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

附录五 2019-2021 年公司合并报表范围变化情况

新纳入合并报表范围的子公司情况		
年份	公司名称	方式
2019 年	爱柯迪一捷新能源汽车科技（宁波）有限公司	设立
	爱柯迪（三未）科技有限公司	设立
	宁波灵迪企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	设立
2020 年	深圳市银宝山新压铸科技有限公司	收购
	爱柯迪（柳州）科技产业有限公司	设立
	宁波柯鑫成型科技有限公司	设立
	IKD Germany Gmbh	设立
2021 年	宁波匠成智能科技有限公司	设立
	宁波市柯创铝业有限公司	设立
	爱柯迪汽车零部件销售有限公司	设立
剔除出合并报表范围的子公司情况		
2019 年	南昌爱柯迪精密部件有限公司	注销
	宁波辛柯机械有限公司	出售
2021 年	爱柯迪三未（宁波）科技有限公司	转让 75% 股权
	宁波优耐特精密零部件有限公司	注销（吸收合并）
	宁波爱柯迪汽车电控部件有限公司	注销
	宁波灵掣企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	注销

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告，中证鹏元整理

附录六 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	货币资金+交易性金融资产+应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录七 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。

完成年度备案的证券评级机构名录

<http://www.csrc.gov.cn/csrc/c101838/c1515170/content.shtml>

English | 移动端 | 微博 | 微信 | 无障碍

敬畏市场，敬畏法治，敬畏专业，敬畏风险，敬畏权力

领导人员名字

首页 机构概况 新闻发布 政府信息 办事服务 互动交流 统计信息 专题专栏

当前位置: 首页 > 政府信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券经营机构监管 > 证券经营机构相关规定

索引号: bm56000001/2021-00264418 分类: 证券经营机构相关规定; 监管对象

发布机构: 证监会 发文日期: 2021年06月28日

名称: 完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

文号: 主题词:

完成年度备案的证券评级机构名录 (按照系统报送时间排序)

完成年度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	联合资信评估股份有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
2	上海资信有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
3	标普信用评级(中国)有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
4	北京中北联信用评级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
5	中诚信国际信用评级有限责任公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
6	远东资信评估有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
7	浙江大普信用评级股份有限公司	2020年度备案	浙江省	2021-6-28
8	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2020年度备案	上海市	2021-6-28
9	安融信用评级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
10	大公国际资信评估有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28
11	中证鹏元资信评估股份有限公司	2020年度备案	深圳市	2021-6-28
12	东方金诚国际信用评级有限公司	2020年度备案	北京市	2021-6-28



[打印] [关闭窗口]

链接: [中国政府网](#)

相关链接网站

政府网站年度报表

主办单位: 中国证券监督管理委员会 版权所有: 中国证券监督管理委员会
网站标识码: bm56000001 京ICP备 05035542号 京公网安备 11040102700050号

联系我们 | 法律声明 |



政府网站
找错



中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

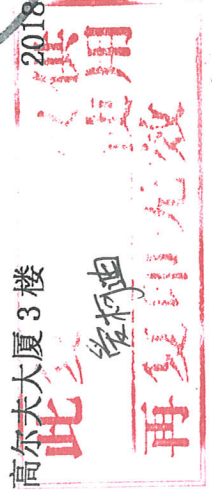
注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日





营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
 类型 其他股份有限公司（非上市）
 住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
 法定代表人 张剑文
 成立日期 1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量监督管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。

此复印件仅供
 爱柯迪 使用
 再复印无效



登记机关



2018 年 11 月 05 日


SAC

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	徐铭远	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-05			

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
R0030220080001	2020-08-05	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	




SAC

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	张伟亚	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080002	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2016-08-20			

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
R0030216080002	2016-08-20	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

