

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

跟踪评级报告



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〕002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公开发行的可转换公司债券信用状况进行跟踪分析与评估，确定江苏嵘泰工业股份有限公司主体信用等级维持 **AA-**，评级展望为“**稳定**”，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维持 **AA-**。

特此公告



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

公开发行可转换公司债券跟踪评级报告（2022）

主体信用等级：**AA-**

评级展望：**稳定**

债项信用等级：**AA-**

财务数据及指标摘要

单位：亿元

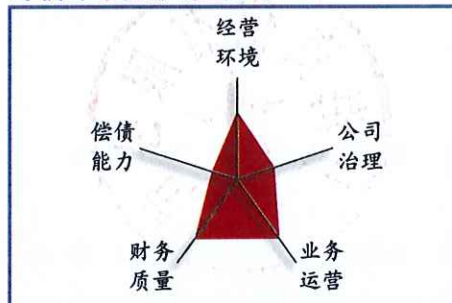
项目（合并口径）	2019	2020	2021	2022.3
货币资金	0.53	0.97	1.56	1.63
股本	1.20	1.20	1.60	1.60
资产总计	15.35	16.16	21.67	23.01
负债合计	7.83	7.64	5.17	6.05
所有者权益合计	7.53	8.52	16.50	16.96
有息负债	4.97	5.13	2.31	3.21
营业收入	9.91	9.91	11.63	3.53
净利润	1.58	1.28	1.01	0.34
经营性净现金流	2.06	2.78	1.24	0.30
投资性净现金流	-1.97	-1.44	-4.40	-0.96
筹资性净现金流	-0.08	-1.03	3.80	0.74
有息负债比率（%）	63.52	67.20	44.63	53.10
流动比率（%）	84.96	100.60	233.43	211.36
应收账款周转速度（次/年）	3.23	2.75	3.06	-
存货周转速度（次/年）	3.98	3.80	3.58	-
总资产报酬率（%）	11.15	8.11	5.32	-
资产现金回收率（%）	14.50	17.61	6.57	-
经营现金流流动负债比率（%）	27.74	39.74	27.83	5.58

数据来源：公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年第一季度报告

债券概况

发行总额：	6.51 亿元
债券余额：	6.51 亿元
存续期间：	2022/08/11 至 2028/08/10
上次级别：	AA-
上次展望：	稳定
上次评级时间：	2022 年 1 月 26 日

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。

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”）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。跟踪期间，公司资产规模与产能进一步提升，资本实力持续增强，整体表现出一定的抗风险能力。

评级结果反映了公司面临产品结构调整、客户集中度高等因素带来的经营风险，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、拟建生产线陆续投产，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

- 核心产品和客户资源是公司竞争力的主要体现。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。
- 公司融资渠道通畅。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。
- 新能源行业发展趋势为公司带来新的发展机遇。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

- 资金风险。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。
- 下游客户集中度风险。嵘泰股份下游集中度高，不利于分散因核心客户合作关系变动而给公司带来的风险。
- 成本费用控制风险。嵘泰股份期间费用控制能力偏弱，加之原材料价格波动会对其盈利产生一定影响，建议关注相关风险。

评级结论

上海资信对嵘泰股份及其 2022 年 8 月公开发行的可转换公司债券（以下简称“本期债券”）2022 年度跟踪评级结果为：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维持为 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 xujing@shanghai-cis.com.cn

评级时间： 2022 年 10 月 21 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《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%）	4.80
	行业分析（7%）	4.20
公司治理（15%）	管理素质（7%）	3.50
	关联方情况（8%）	8.00
业务运营（25%）	经营管理（11%）	5.50
	竞争实力（8%）	5.80
	资金管理（6%）	3.00
财务质量（24.5%）	财务信息质量（2%）	2.00
	资产结构与资本实力（7.5%）	4.75
	经营与盈利能力（11.5%）	5.75
	现金流状况（3.5%）	1.45
偿债能力（20.5%）	流动性与财务弹性（6.5%）	4.55
	或有负债（2%）	2.00
	整体抗风险能力（12%）	10.70
初评等级		AA-
级别调整因素		无
个体级别		AA-
外部支持		无
最终信用等级		AA-

评级报告正文

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及上海资信关于本期债券的跟踪评级安排，上海资信需对江苏嵘泰工业股份有限公司（以下简称“公司”或“嵘泰股份”）存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其信用风险的变化情况进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

二、募集资金使用情况

2022年8月，公司发行“嵘泰转债”，募集资金6.51亿元，其中向原股东优先配售5.36亿元，约占发行总量的82.38%。公司拟分别将3.80亿元和2.71亿元用于年产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。截至报告日，本期债券扣除发行费用（不含税）后，实际募集资金6.40亿元，公司预先以自筹资金1.51亿元启动募投项目，同时支付发行费用51.13万元。待本次发行资金到位后，公司拟以募集资金置换上述资金合计1.52亿元。

三、受评主体概况

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投资有限公司（以下简称“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。2022年6月，公司完成限制性股票激励计划的首次授予登记工作，新增注册资本218.90万元；截至同年6月末，公司总股本16218.90万股，其中非限售流通股4000万股，占比24.66%；限售流通股12218.90万股，占比75.34%。公司前十大股东合计持股比例为77.45%，均不存在股权质押情形。



图表1：截至 2022 年 6 月末公司前十大股东持股情况

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	45.09	限售
澳门润成	25746760	15.87	限售
夏诚亮	12006115	7.40	限售
扬州嘉杰	9120000	5.62	限售
王刚	1904300	1.17	非限售
全国社保基金 602 组合	1741653	1.07	非限售
全国社保基金 116 组合	648700	0.40	非限售
中信证券股份有限公司	577926	0.36	非限售
敦和灵隐 3 号私募证券投资基金	399919	0.25	非限售
嘉实元麒混合型养老金产品	354600	0.22	非限售
前十大股东合计	125627098	77.45	-

数据来源：根据 Wind 公开信息整理

截至 2022 年 6 月末，公司控股股东珠海润诚持有公司 45.09% 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 66.87% 的股份，较上年末均有所变动；公司具体股权结构参见附录一。

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压铸件和车用模具。2021 年末，公司合并报表口径资产总计 21.67 亿元，净资产 16.50 亿元，当年实现营业收入 11.63 亿元，净利润 1.01 亿元；公司本部（以下简称“母公司”）实现营业收入 7.19 亿元，净利润 0.65 亿元。截至 2022 年 3 月末，公司合并报表口径资产总计 23.01 亿元，净资产 16.96 亿元，当期实现营业收入 3.53 亿元，净利润 0.34 亿元。

截至 2021 年末，公司合并范围内子公司较 2020 年无变化，分别为扬州嵘泰精密压铸有限公司（以下简称“嵘泰压铸”）、扬州嵘泰精密模具有限公司（以下简称“嵘泰模具”）、珠海嵘泰有色金属铸造有限公司（以下简称“珠海嵘泰”）、扬州荣幸表面处理有限公司（以下简称“荣幸表面”）、香港润成实业发展有限公司（以下简称“香港润成”）和 RONGTAI INDUSTRIAL DEVELOPMENT LEON,S.DE R.L.DE C.V（以下简称“莱昂嵘泰”）。2021 年，公司分别对嵘泰压铸、珠海嵘泰、莱昂嵘泰¹增资，截至当年末上述子公司注册资本分别为 4.40 亿元、2.70 亿元、4.15 亿元。并表子公司经营数据详见附录二。

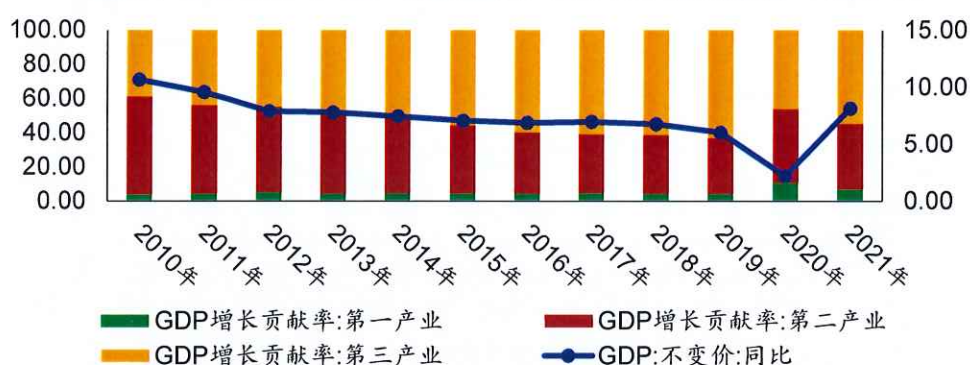
¹ 嵘泰股份对莱昂嵘泰增资，是公司向香港润成增资后，再由香港润成向莱昂嵘泰增资。

四、经营环境

1.宏观环境

2021年是“十四五”开局之年，面对复杂严峻的国际形势、国内新冠疫情多点散发以及不确定性，中国经济历经多重考验实现逐步复苏。全年国内生产总值达到114.37万亿元，同比增长8.10%，两年平均增长5.10%，在主要经济体中表现较好。从GDP贡献率看，2021年第一产业GDP贡献率为6.70%；第二产业GDP贡献率受制造业和建筑业季度增速回落较快影响，同比下滑4.90个百分点，为38.40%；第三产业由于信息传输、软件和信息技术服务业全年高速增长，对第三产业起到明显向上拉动作用，第三产业GDP贡献率达到54.90%，同比增长8.60个百分点，第三产业对经济的拉动力有所增强。

图表2：2010-2021年GDP增速和三大产业对GDP增长贡献率（单位：%）



数据来源：根据 Wind 数据整理

投资方面，2021年全社会固定资产投资累计完成55.29万亿元，同比增长4.90%；其中第一、二产业投资增速较为稳定，分别同比增长9.10%和11.30%，第三产业投资增速低迷，同比增长2.10%。从投资领域来看，受高技术产业高速增长驱动，制造业投资增速维持高位，同比增长13.50%；基础设施领域投资同比增长0.40%，基建投资明显放缓；房地产开发投资维持4.40%的低速增长；以批发零售业、信息技术服务业为代表的第三产业投资增速均呈负增长。

消费方面，受2020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，全年社会消费品零售总额累计44.08万亿元，同比增长12.50%；其中餐饮业消费和除汽车外消费品类当月消费同比从年初到年末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 年下半年来强劲态势。根据海关总署数据，2021 年我国进出口贸易总金额 39.09 万亿元（人民币），同比增长 21.32%。其中，出口金额 21.73 万亿元，同比增长 21.21%；进口金额 17.36 万亿元，同比增长 21.46%；贸易顺差 4.37 万亿元，同比增长 20.30%。

受益于疫情防控得当、海外需求的强劲拉动以及新技术、新产业等快速成长，我国 2021 年工业企业复苏态势明显。全年规模以上工业企业实现营业收入 127.92 万亿元，同比增长 19.40%；利润总额 8.71 万亿元，同比增长 34.30%。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 12.00%；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3：2018-2021 年 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 年末，我国公共财政赤字率²约为 3.83%，略高于年初拟定目标 3.20%。同时，稳健的货币政策以灵活精准、合理适度为要求，坚持稳字当头，搞好跨周期设计，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 年末，我国广义货币供应量（M2）余额 238.30 万亿元，同比增长 9.00%；社会融资规模存量 314.13 万亿元，同比增长 10.30%。在货币政策引导下，2021 年国内信贷总量增长的稳定性明显增强，年末国内金融

²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： $(\text{年度公共财政支出} - \text{年度公共财政收入}) / \text{年度 GDP}$ 。

机构本外币贷款余额 198.51 万亿元，同比增长 11.30%。

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，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 14.42%，较上年同期减少 0.89 个百分点；对实体经济发放的人民币贷款占比 63.60%，同比提升 6.15 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，其经营趋势或将维持稳定。

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

2021 年，受国内新能源车型产销大幅增长的带动，国内汽车产销实现正增长。2021 年，我国汽车产、销量为 2608.20 万辆、2627.50 万辆，分别同比增加 3.40% 和 3.81%。尽管能源价格仍位于高位且国内疫情散发，汽车行业景气度持续向好。

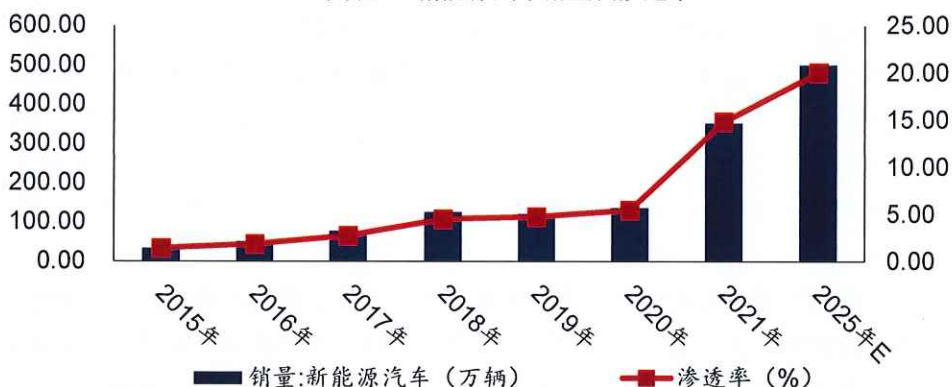
图表4：中国汽车产/销量及增长情况



数据来源：根据中国汽车工业协会、Wind 数据整理

近年，汽车产业“电动化、智能化、网联化、共享化”发展趋势已显现。“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。中国汽车工业协会数据显示，2021 年我国新能源汽车销量 352.05 万辆，新能源车渗透率为 14.80%。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5：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。

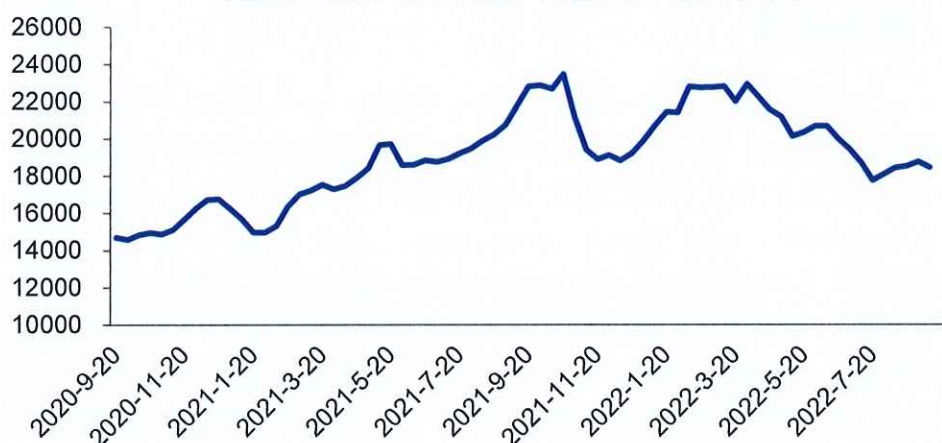
随着我国“2030 碳达峰，2060 碳中和”目标时点的提出，汽车产业被赋予更高的要求 and 使命。《节能与新能源汽车技术路线图 2.0》指出“我国汽车产业碳排放将于 2028 年左右先于国家碳减排承诺提前达峰，至 2035 年，碳排放总量较峰值下降 20%以上”；同时也明确“乘用车（含新能源）新车油耗至 2025 年、2030 年和 2035 年分别达到 4.6L/100km、3.2L/100km 和 2.0 L/100km”的愿景与目标。

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，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，铝锭价格整体上涨。由于需求量较大，且货币环境宽松，铝锭价格在2021年延续上涨趋势并于当年10月涨至近年最高值，达到2.34万元/吨。进入2022年，受美联储加息和国内房地产市场低迷等多重因素的影响，国内铝价在3月份后呈现下跌趋势，若未来铝锭价格走势趋缓，将有助于下游行业释放利润空间。

图表6：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。

五、公司治理

公司跟踪期内治理结构、部门设置、制度建设及落实情况未发生明显变化。截至2022年6月末，公司董监高共10人，评估小组共获得8人的个人信用报告，未发现存在失信被执行人及逾期超90天以上的不良信贷记录。

公司组织架构保持稳定，现有财务部、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³，负责日常生产运营。公司组织架构情况详见附录三。

跟踪期间，公司未向关联方销售商品、提供劳务，与关联方发生的采购系购买二手车辆，涉及金额0.10万元，关联交易风险低；同时，公司不存在关联方资

³ 公司组织架构图见附录三。

金拆借和对除子公司以外的第三方担保情形。负面舆情方面，公司及其子公司也不存在行政处罚或经营异常信息。

跟踪期间，公司管理层未发生重大变动，截至 2021 年末，公司职工人数共计 2147 人。其中，管理、研发、销售和生 产条线人员占比分别为 20.63%、9.50%、1.82%和 68.05%，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 12.39%，公司人才储备水平有待提升。

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情况相匹配。

六、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铸件为主，服务于博世集团、蒂森克虏伯集团、采埃孚集团、耐世特集团等客户，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。2019-2021 年，公司分别实现营业收入 9.91 亿元、9.91 亿元和 11.63 亿元，销售规模实现增长。近年在节能减排环保趋势下，新能源汽车成为整车制造商产品转型的重要方向、轻量化成为汽车行业实现“双碳”目标的重要举措，公司先后与小鹏、长城、比亚迪等新能源汽车厂商建立合作关系，产品应用领域亦从传统燃油车向新能源汽车延伸，2021 年公司新能源汽车零配件收入占比亦逐步提升。

1.经营多样化分析

得益于国内疫情防控形势好转，2021 年公司销售收入增速恢复较快，同比增长 17.34%。作为公司主要收入来源的汽车零部件业务连续三年收入贡献率均维持在 88%以上，2021 年该项业务实现收入 10.29 亿元，同比增长 14.55%；车用模具业务持续为公司收入提供一定补充，当年该项业务实现营业收入 0.85 亿元，同比增长 34.38%；摩托车零部件收入规模则与 2020 年基本持平。2022 年 1-3 月，公司实现营业务收入 3.53 亿元，同比增长 23.03%，预计全年营收规模保持平稳。

毛利率方面，2021 年受原材料铝锭价格大幅上涨以及汽车行业量产零部件产品年度降价惯例的双重影响，公司利润空间受到挤压，综合毛利率较前两年有所下滑。从产品类型来看，公司汽车、摩托车零部件业务利润受上述因素影响最为显著，而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，

公司模具产品毛利率长期维持在较高水平。2022年1-3月，公司综合毛利率为25.58%。

图表7：2019-2021年公司营业收入及毛利率构成情况（单位：亿元，%）

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入	9.91	100.00	9.91	100.00	11.63	100.00
主营业务收入	9.76	98.49	9.74	98.29	11.27	96.88
汽车零部件	9.16	92.48	8.98	90.63	10.29	88.47
车用模具	0.44	4.49	0.63	6.38	0.85	7.31
摩托车零部件	0.15	1.52	0.13	1.28	0.13	1.10
其他业务收入	0.15	1.51	0.17	1.71	0.36	3.12
综合毛利率	34.90		32.06		25.14	
主营业务毛利率	35.41		32.47		25.75	
汽车零部件	34.54		31.29		23.09	
车用模具	60.67		54.22		61.60	
摩托车零部件	13.77		8.15		1.70	
其他业务收入毛利率	1.73		8.31		6.05	

数据来源：根据公司2019-2021年审计报告整理

从区域分布来看，公司在立足本土市场的基础上，通过珠海嵘泰和莱昂嵘泰逐步进入欧洲和北美市场，为推进全球化战略奠定基础。2019-2021年，公司对外销售比重逐年提高，其中2021年外销比重达35.40%，同比增长4.96个百分点；2022年1-3月外销占比也逾三成。鉴于海外业务易受地缘政治、经济导向以及汇率波动的影响，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8：2019-2021年公司主营业务收入内外销情况（单位：亿元，%）

销售区域	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
国内	6.97	71.44	6.78	69.56	7.28	64.60
国外	2.79	28.56	2.97	30.44	3.99	35.40
总计	9.76	100.00	9.74	100.00	11.27	100.00

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致

数据来源：根据公司2019-2021年审计报告整理

公司主要从事车用铝合金精密压铸件的生产与销售，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，业务稳定性较强。但是，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。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。

2.生产情况

公司产品销售半径辐射国内长三角、珠三角等经济发达地区以及海外北美地区，通过在扬州、珠海及墨西哥设立生产基地，逐步形成全球化产业布局，有效降低仓储和运输成本，提升客户响应度。2021年，母公司、嵘泰压铸、珠海嵘泰以及莱昂嵘泰根据自身区域定位承担相应区域的生产及运营，全年公司实现营业收入11.63亿元，其中嵘泰压铸、珠海嵘泰、莱昂嵘泰共计为公司收入贡献逾60%。

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。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，公司产品合格率约在90%。

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，压铸工艺是体现公司生产能力的核心因素，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，公司通过技改、增设产线等形式扩张产能，但受疫情影响，产能利用率呈波动状态。公司近三年平均产能利用率83.29%，其中2021年产能利用率为82.19%，生产情况总体保持平稳。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9：2019-2021年公司压铸设备产能利用率情况

主要设备	项目	2019年	2020年	2021年
压铸设备	理论运行时间（天）	13943.43	16753.54	19591.66
	实际运行时间（天）	12370.89	13228.63	16103.28
	产能利用率（%）	88.72	78.96	82.19

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，在获知客户订单需求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。随着疫情有效控制、国内汽车行业回暖复苏以及国内外生产、消费活动恢复正常，2021年公司产销率逐步修复，

公司产品产销情况整体良好。但目前汽车整车产品升级频率较高，若下游客户取消或变更订单，可能对公司短期经营业绩造成不利影响。

图表10：2019-2021年公司主要产品产销率情况（单位：%）

项目	2019年	2020年	2021年
汽车零部件	101.96	99.43	99.57
摩托车零部件	110.54	98.30	104.53
合计	102.13	99.41	99.64

数据来源：根据公司提供数据和2021年年度报告

公司销售模式较为单一，通常销售部门从整车制造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60-120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，公司通常采取售价与原材料价格联动的定价机制，每3个月或6个月定期调整，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11：2021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	4.35	37.41
采埃孚集团	2.76	23.72
蒂森克虏伯集团	2.32	19.93
捷成唯科汽车系统（大连）有限公司	0.37	3.15
耐世特集团	0.32	2.73
合计	10.11	86.94

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致

数据来源：根据公司2021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、采埃孚集团、蒂森克虏伯集团等国际主流一级供货商，又包含上汽大众、奔驰、宝马等知名整车制造商，客户资质优良。2021年，前五大客户的销售金额占营业收入的比例达86.94%，同比提升1.23个百分点。2022年1-3月，公司前五大客户的销售金额占营业收入的比例约为77.94%，客户结构虽发生一定改变，但主要客户销售集中度仍保持较高水平。综上，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的风险。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。

公司下游客户稳定优质，2021 年产销情况向好发展，具备一定优势。但是，公司销售集中度高，不利于分散核心客户合作关系变动而给公司带来的风险；价格方面，汽车行业年降惯例导致公司量产产品价格优势逐年被削弱。

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。2021 年末，公司向前五大供应商采购金额占采购总金额的 47.33%，同比减少 1.65 个百分点，采购集中度仍较高。

图表12：2021 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
四会市辉煌金属制品有限公司	铝锭	0.92	15.69
江苏奋杰有色金属制品有限公司	铝锭	0.85	14.48
Arzyz-Tecnologia-SA-de-CV	铝锭	0.39	6.70
重庆顺博铝合金股份有限公司	铝锭	0.32	5.41
江苏立中新材料科技有限公司、 广州立中锦山合金有限公司	铝锭	0.29	5.05
合计	-	2.76	47.33

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致

数据来源：根据公司提供资料整理

2022 年 1-3 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约为 55.47%，采购集中度较 2021 年有所提高。

公司原材料采购议价能力一般，原材料价格波动直接对公司盈利产生的影响，提请关注。

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 年末，公司累计获得 105 项专利，其中发明专利 3 项。2019-2021 年，年均获批实用新型专利数量超 10 项。近三年，公司研发投入呈上升态势，年复合增长率为 11.34%，2021 年公司研发费用支出 0.47 亿元，占全年营业收入比重为 4.02%。

图表13：2019-2022 年 1-3 月公司研发费用情况（单位：万元，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
研发费用	3773.47	3966.99	4677.82	1403.98
营业收入	99087.22	99112.97	116302.85	35312.32
研发费用占营业收入的比例	3.81	4.00	4.02	3.98

数据来源：根据公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年第一季度报告整理

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 21.46%⁴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，以整车制造商为经营拓展目标，持续巩固转向零部件产品市场占有率。除转向系统外，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。

⁴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。

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，或有助于丰富公司收入来源，分散业务集中度风险。

2021年，从经营质量看，旭升股份、文灿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；嵘泰股份的营业收入尽管实现同比上涨，但净利润却明显下滑。嵘泰股份的营业收入和净利润的增速总体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14：2021年公司资产规模、收入及利润增速对比情况（单位：亿元，%）

公司简称	资产规模	营业收入同比增速	净利润同比增速
嵘泰股份	21.67	17.34	-21.26
泉峰汽车	34.90	16.53	0.76
文灿股份	59.32	58.00	8.02
旭升股份	81.78	85.77	23.97

数据来源：根据公司2021年审计报告及Wind数据整理

盈利方面，受益于转向系统产品较高的市场占有率，2021年嵘泰股份的毛利率25.14%，领先于其他三家同业。然而，公司的期间费用率亦排在四家企业之首，为16.15%，期间费用对利润侵蚀作用较大。运营方面，嵘泰股份的应收账款周转速度弱于其他三家同业的平均数，资产运转效率有待提高。

图表15：2021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	25.14	16.15	3.58	3.06
泉峰汽车	20.80	15.17	3.26	3.80
文灿股份	18.50	13.12	7.26	4.37
旭升股份	24.06	8.23	3.39	4.13

数据来源：根据公司2021年审计报告及Wind数据整理

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质量、盈利能力、运营效率均有待提高。

6.资金管理

资金获取情况——

公司主要资金来源于主营业务收入、银行融资、资本市场募集等。

主营业务：公司经营主业所产生的现金流入是公司资金的首要来源。2021年，公司主营业务产生的现金流入9.11亿元，同比增长14.05%；2022年1-3月为2.46亿元，较上年同期减少5.40%。在现有业务维持稳定的情况下，根据近三年

公司主营业务现金流入趋势测算，公司 2022 年主营业务现金流入或增至 10.81 亿元、2023 年增至 12.83 亿元。

图表16：2019-2023 年公司主营业务现金流入情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 E ¹	2023 年 E ²
主营业务现金流入	7.48	7.99	9.11	10.81	12.83
增长率	34.99	6.86	14.05	18.63	18.63

注：

1.2021 年主营业务现金流入*（1+2019-2021 年主营业务现金流入平均增长率）

2.2022 年主营业务现金流入预期*（1+2019-2021 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：公司主要通过借款、票据池向银行间接融资，以补充经营流动资金。2021 年末，公司银行借款余额降至 12355.12 万元，其中短期借款、长期借款期末余额占比分别为 78.61%、21.39%，以短期借款为主。借款方式方面，公司借款以信用借款为主，占比达到借款余额的 67.41%。信贷融资成本方面，公司平均年借款利率 3.37%，融资成本有所下降。公司 2021 年末具体银行借款明细参见附录四。

2022 年，若不考虑新增借款的情形，年末公司存续的借款规模将降至 2640 万元。

图表17：2021 年末公司借款明细（单位：万元）

项目	短期借款	长期借款	小计	占比（%）
信用借款	5688.78	2640.00	8328.78	67.41
保证借款	4000.00	-	4000.00	32.38
未到期应付利息	23.52	2.82	26.34	0.21
合计	9712.30	2642.82	12355.12	100.00

数据来源：根据公司 2021 年审计报告整理

此外，公司分别与浙商银行股份有限公司扬州分行、中信银行股份有限公司扬州分行签订票据池合作协议⁵，通过质押票据池内尚未到期的存量应收票据，开具不超过质押池融资额度的票据，用于支付供应商货款等日常经营发生的款项，从而加快票据的周转速度及提升公司资金的流通价值。2021 年末和 2022 年 3 月末，公司应付票据余额分别为 1.07 亿元和 1.27 亿元，均为公司出具的银行承兑汇票。根据近三年公司应付票据余额变化情况测算，公司 2022 年末应付票据余额或为 1.85 亿元。

⁵ 协议约定与浙商银行、中信银行资产质押池融资最高额度分别不超过 1.425 亿元和 4 亿元。

图表18：2019-2023 年公司应付票据情况（单位：万元，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 E ¹	2023 年 E ²
应付票据	2815.20	7431.11	10729.98	18526.60	31988.41
增长率	9.63	163.96	44.39	72.66	72.66

注：

1.2021 年末应付票据*（1+2019-2021 年末应付票据平均增长率）

2.2022 年末应付票据预期*（1+2019-2021 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，公司通过发行债券方式直接融资 6.40 亿元（净额），以进一步提升产能。根据上述分析及测算，评估小组判断，2022 年末公司融资规模或达 8.52 亿元，较 2021 年末减少 12.97%；预期资金获取规模或达 19.33 亿元，较 2021 年末增长 2.28%。2023 年末预期资金获取规模超 16 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，综合融资成本有所下降。

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。2021 年，公司主营业务产生的现金流出 4.56 亿元，同比增长 56.58%；2022 年 1-3 月为 1.20 亿元，较上年同期减少 8.91%。在不考虑新增业务的情况下，根据近三年公司主营业务现金流出情况测算，公司 2022 年主营业务现金流出或增至 7 亿元、2023 年增至 10.75 亿元，未来主营业务现金流出将持续增加。

图表19：2019-2023 年公司主营业务现金流出情况（单位：亿元，%）

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 E ¹	2023 年 E ²
主营业务现金流出	2.71	2.91	4.56	7.00	10.75
增长率	96.76	7.39	56.58	53.57	53.57

注：

1.2021 年主营业务现金流出*（1+2019-2021 年主营业务现金流出平均增长率）

2.2022 年主营业务现金流出预期*（1+2019-2021 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扩建项目、研发项目等，建设资金来源以资本市场募集为主，计划在 2022 年均达到预定可使用状态。截至 2021 年末，公司在建项目已投资 4.07 亿元，尚有 1.82 亿元待投。

图表20：截至 2021 年末公司在建项目情况（单位：万元，万件）

项目名称	投资总额	已投金额	产能规划	投入进度	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	12281.86	77	55.04%	嵘泰 压铸
汽车转向系统关键零件生产建设项 目	20875.59	13997.29	153	67.05%	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	1536.35	/	56.07%	嵘泰 股份

数据来源：根据公司提供资料整理

此外，为应对现有产能瓶颈以及满足新客户需求，公司于 2022 年通过发行可转债募集资金用于产能升级。假设截至 2022 年末公司完成本次可转债募投项目第一年计划进度的一半，则 2022 年公司募投项目使用资金或达 2.40 亿元。

图表21：公司发行可转债募投项目情况（单位：万元、万件）

项目名称	投资总额	计划第一年使用资金	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	29308.50	110	18 个月
墨西哥汽车铝合金铸件二期 扩产项目	27067	18740.00	86	24 个月
合计	65067	48048.50	-	-

数据来源：根据公司资料整理

结合日常经营资金需求估算，公司 2022 年资金运用规模或超 11 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，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：2019-2021 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，2021 年应收账款周转天数为 117.52 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，2021 年应付账款周转天数为 110.79 天，购销结算周期存在 6.73 天的资金缺口。

投融资资金结构：目前，公司项目建设主要通过发行股票和债券进行融资，

融资规模可较好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，公司在建项目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，公司将持续完善设备硬件条件、优化生产产线，届时公司投资项目支出将进一步增加。

七、财务分析

1. 财务信息质量

公司按照财政部颁布的《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 2019-2021 年度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和 2022 年公司未经审计第一季度财务报表为数据基础进行财务分析。

截至 2021 年末，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 2020 年末无变化。

2. 资产结构与资本实力

由于发行新股，公司 2021 年末净资产规模增至 16.50 亿元，同比增速达到 93.61%，股本由 1.20 亿元增至 1.60 亿元，资本公积由 2.00 亿元增至 9.08 亿元。受益于多年稳健经营，公司近三年未分配利润分别为 4.01 亿元、5.19 亿元及 5.73 亿元，增幅较为稳定。2022 年 3 月末，公司净资产规模为 16.96 亿元，伴随资本实力的增强，公司负债水平不断降低，2019-2021 年资产负债率逐年递减，2022 年 3 月末资产负债率为 26.29%，财务结构稳健。

图表22：2019-2022 年 1-3 月公司资产结构和资本实力指标情况（单位：%）

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
资产负债率	50.97	47.27	23.86	26.29
资本固定化比率	120.24	107.20	68.16	68.92
资本积累率	28.79	13.25	93.61	2.76
有息负债比率	63.52	67.20	44.63	53.10

数据来源：根据公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年第一季度报告整理

2021 年末，公司总资产规模 21.67 亿元，当年实现较快增长，主要系当年 2

月上市募集资金所致。公司资产结构以非流动资产为主，2021年末非流动资产占总资产的比例为51.89%。2022年3月末，公司总资产规模增至23.01亿元，其资产结构未发生明显变化。

2021年末，公司流动资产10.43亿元，占总资产的48.11%，主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款和存货构成；非流动资产11.25亿元，占总资产的51.89%，主要由固定资产、在建工程、无形资产和其他非流动资产构成。公司所有资产中，固定资产、应收账款及存货占比靠前，分别占总资产的36.14%、15.76%和13.31%，公司的资产配置与其经营特征基本吻合。此外，公司通过公开发行人募集资升级产能，自有资本与非流动资产的匹配程度有所改善，当年资本固定化比率降至68.16%。

2022年3月末，公司流动资产和非流动资产占总资产比重分别为49.20%和50.80%，仍旧呈现重资产经营特征。总资产中固定资产、应收账款和存货占比分别为33.23%、17.75%和13.10%，较上年末未发生较大变化。资本固定化比率为68.92%，较上年末亦未发生较大变化。

2019-2021年，公司固定资产原值增长率分别为22.64%、13.42%及11.98%，其固定资产规模保持了一定增长速度。作为传统重资产行业，公司生产产线和设备折旧速度较快，近三年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51.76%、46.43%和42.57%，成新率低。公司近三年在建工程期末余额有所波动，其中2021年末较上年末增幅明显，系公司待安装机器设备大量增加所致，同年在建工程转入固定资产1.70亿元。

图表23：2019-2021年公司固定资产及在建工程情况（单位：亿元，%）

指标	2019年	2020年	2021年
固定资产原值	12.39	14.05	15.74
固定资产原值增长率	22.64	13.42	11.98
累计折旧	5.25	6.52	7.90
固定资产净值率	57.65	53.60	49.78
在建工程余额	0.94	0.57	1.92

数据来源：根据公司2019-2021年审计报告整理

负债方面，2021年末公司负债合计5.17亿元，其中流动负债占比为86.36%，主要由短期借款、应付票据和应付账款构成。公司有息债务以短期为主，2021年末公司有息债务规模2.31亿元，其中短期有息债务余额2.04亿元；截至2022年3月末，公司有息债务规模增至3.21亿元，流动负债规模增至5.36亿元，总负债规模增至6.05亿元，主要系公司新增大量短期借款所致，有息负债比率增至53.10%。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88%，短期偿债压力明显。目前，公司已具备直接融资能力，未来将通过多样化的融资手段

满足其资金需求，有息债务占全部资本投入的比例相对可控。

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 2022 年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压铸件业务，产品应用领域由传统燃油车向新能源汽车渗透。2021 年公司实现营业收入 11.63 亿元，同比增长 17.34%。公司收入主要由汽车零部件业务贡献，2021 年该业务板块实现销售收入 10.29 亿元，同比增长 14.55%，主要系汽车类产品销量和平均单价齐升所致，分别较上年增加 7.28% 和 6.77%。

图表24：2019-2021 年公司汽车零部件产品销售情况

项目	2019 年	2020 年	2021 年
销售收入（万元）	91638.66	89823.04	102894.09
销售数量（万件）	1624.92	1560.33	1673.95
平均单价（元/件）	56.40	57.57	61.47

数据来源：根据公司提供资料整理

受铝锭价格持续大幅上涨的影响，公司 2021 年营业成本同比增长 29.30%，同时由于部分量产产品年降因素，公司 2021 年毛利水平下滑，当年实现毛利润 2.92 亿元，毛利率 25.14%，较上年减少 6.92 个百分点。

2021 年公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用分别为 0.17 亿元、1.10 亿元、0.47 亿元和 0.13 亿元，期间费用较上年末增长 12.49%，主要系销售、管理条线职工薪酬支出增加所致。

公司 2021 年营业收入较上年增幅明显，但受制于原料成本大幅上涨及期间费用持续增加，公司净利润下滑，当年实现净利润 1.01 亿元，同比下降 21.26%。2022 年 1-3 月，公司实现营业收入 3.53 亿元，净利润 0.34 亿元。

从盈利能力看，公司 2021 年毛利率 25.14%，在同业中处于较好水平，但期间费用控制水平相对同业仍有提升空间，2021 年公司期间费用率 16.15%，高于同业。由于当年盈利空间收窄，导致公司 2021 年总资产报酬率下降显著，对应总资产报酬率为 5.32%，公司整体盈利能力有待提高。

从资产运转效率来看，2021 年因根据在手订单供货需求进行原材料备货，公司存货周转速度总体放缓，为 3.58 次/年。应收账款方面，相较上年，2021 年公

司从疫情中恢复,生产经营逐渐正常化,当年应收账款周转速度较上年有所增长,为 3.06 次/年。

图表25: 2019-2022 年 1-3 月公司经营与盈利能力情况 (单位: 次/年, %)

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
存货周转速度	3.98	3.80	3.58	-
应收账款周转速度	3.23	2.75	3.06	-
总资产报酬率	11.15	8.11	5.32	-
期间费用率	16.37	16.84	16.15	15.48
毛利率	34.90	32.06	25.14	25.58

数据来源: 根据公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年第一季度报告整理

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

近三年, 伴随业务规模成长, 公司经营性现金流入逐年递增。2021 年, 公司销售商品、提供劳务收到现金 9.11 亿元, 较上年末增长 14.05%; 经营活动现金流入 9.49 亿元, 同比增长 9.68%; 购买商品、接受劳务支付现金 4.56 亿元, 较上年末增长 56.58%; 经营活动现金流出 8.25 亿元, 同比增长 40.32%; 经营性活动现金净流入 1.24 亿元。当年, 公司现金收入比率为 78.37%, 同比下降 2.26 个百分点, 主营业务收现情况稳定; 资产现金回收率为 6.57%, 较上年下降 11.04 个百分点, 原材料价格上涨对公司的资产获现能力有所削弱。

投资活动现金流方面, 2019-2021 年, 公司分别向扬州、珠海、墨西哥投入资金用于提升产能, 三年投资活动现金流持续净流出。2021 年, 公司投资活动现金流入 2.58 亿元, 较上年大幅增加, 主要为理财产品赎回所致; 投资活动现金流出 6.98 亿元, 主要系认购理财产品、新建生产线及购置机器设备等。

2021 年, 公司筹资前现金流量净流出 3.15 亿元, 经营活动净现金流入难以覆盖投资活动净现金流出。近三年, 公司筹资活动现金流净额波动较大。2021 年公司首次公开发行股票募资, 置换部分银行借款, 当年筹资活动现金流入 9.53 亿元, 同比增长 59.93%; 筹资活动现金流出 5.74 亿元。

2022 年 1-3 月, 公司经营性活动净现金流入 0.30 亿元, 同比减少 28.97%; 投资活动现金净流出 0.96 亿元, 同比减少 49.50%, 对外投资力度较上年同期有所减弱; 筹资性活动现金净流入 0.74 亿元, 同比减少 81.67%, 结合公司在建工程规模及在手订单情况, 公司或将继续通过外部融资满足产能升级及日常运营的

资金需求。

图表26：2019-2022年1-3月公司现金流情况（单位：亿元，%）

指标	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
经营性活动现金净流入	2.06	2.78	1.24	0.30
投资性活动现金净流入	-1.97	-1.44	-4.40	-0.96
筹资性活动现金净流入	-0.08	-1.03	3.80	0.74
现金收入比率	75.47	80.63	78.37	69.70
资产现金回收率	14.50	17.61	6.57	-

数据来源：根据公司2019-2021年审计报告和未经审计的2022年第一季度报告整理

随着经营规模不断扩大，公司主营业务现金流保持净流入，但资产获现能力一般。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，未来资产的现金回收情况尚待关注新产线投产后的运营情况。

八、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，经营具有重资产特征，以体现目前及未来生产实力的机器设备、厂房、在建生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、交易性金融资产、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。2021年末，公司货币资金、交易性金融资产、应收款项及存货年末合计金额占流动资产比重为93.21%。其中，货币资金和应收票据2021年末余额分别为1.56亿元和0.23亿元，货币资金和应收票据余额包括保证金、定期存单及质押品等受限资产，但受限资产规模相对较小，不影响公司资产的整体变现能力。扣除保证金等受限部分外，货币资金2021年末余额1.09亿元，公司闲置资金保有量较小；应收账款则主要为1年以内的应收销售款，账龄较短，当年末公司应收账款坏账准备余额0.18亿元；存货主要为生产计划中原材料、订单期内的在产品及成品，2021年分别占比37.08%、11.56%及36.62%，考虑到大宗商品价格近年来持续处于高位，且公司当年销售情况较上年有所增长，存货整体跌价风险较小。整体来看，公司大部分短期资产可在半年内变现。近三年公司货币资金受限明细情况详见附录五。

图表27：2021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	0.47	30.02	保证金、冻结资金及质押等
应收票据	0.23	100.00	票据池质押

数据来源：根据公司2021年审计报告整理

负债方面，公司近三年流动负债规模持续下降，其中2021年末流动负债余额4.47亿元，同比下降36.04%。公司流动负债以短期借款、应付票据和应付账款为主，2021年末三者合计占流动负债的比例为90.82%。其中，短期借款主要为1年内到期的银行借款，应付票据为尚未到期的银行承兑汇票，应付账款主要为应付供应商的采购款，2021年末公司应付账款中账龄在1年以内的占比超过95%。由于融资渠道拓宽，公司短期偿债能力大幅改善，2021年流动比率为233.43%。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2021年修正流动比率为222.14%，较流动比率有所降低，但流动资产对流动负债的整体保障度较好。

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资金，有效降低了有息负债规模，当年末债务资本结构得到明显改善，债务与资本总比率下降至12.27%。

盈利方面，公司2021年获利水平虽较上年有所下降，但经营利润对利息费用偿付依然具备保障能力，EBITDA利息保障倍数较上年明显上升。

现金流方面，2021年公司经营性现金流呈现净流入状态。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28：2019-2021年公司偿债能力指标情况

指标	2019年	2020年	2021年
流动比率（%）	84.96	100.60	233.43
修正流动比率（%）	83.44	95.81	222.14
债务与资本总比率（%）	39.78	37.59	12.27
EBITDA利息保障倍数	14.14	14.96	44.10
经营现金流流动负债比率（%）	27.74	39.74	27.83

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2019-2021年审计报告整理

综合来看，公司经营性现金流可对流动负债形成一定保障，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——

公司企业信用报告显示，从2019至2021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，截至 2021 年末，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。

产能方面，公司依照业务规划，通过技术改造、新建产线提升产能。技术研发方面，公司结合汽车轻量化的行业发展趋势，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，以期拓展海外业务。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，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29：2019-2022年1-3月公司抗风险能力指标情况（单位：%、次/年）

项目	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
营运资产/资产总计	41.76	52.99	103.63	99.63
留存收益/平均资产总计	29.50	34.68	32.09	28.70
EBITDA/平均资产总计	23.69	20.22	14.43	-
股东权益/负债合计	96.18	111.57	319.04	280.30
总资产周转速度	0.70	0.63	0.61	-

数据来源：根据公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年第一季度报告整理

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，其中公司总资产周转速度指标反映公司的资产总体运营能力尚不足以抵御外部环境为其带来的风险，资产运转效率有待提高。

面对经济下行、原材料价格上涨等不利因素，公司目前资产总体运营能力尚有待提高，但其较合理的资金布局以及多年的经营积累有效地提升了公司的整体

抗风险能力。

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、稳定的客户群体以及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重要因素。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，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，公司上述措施已初具成效，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，届时投资性净现金流的减少、经营性净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，故嵘泰股份主体信用等级维持 AA-，评级展望为稳定；本期债券的信用等级维持 AA-。

（正文结束）

上海资信有限公司

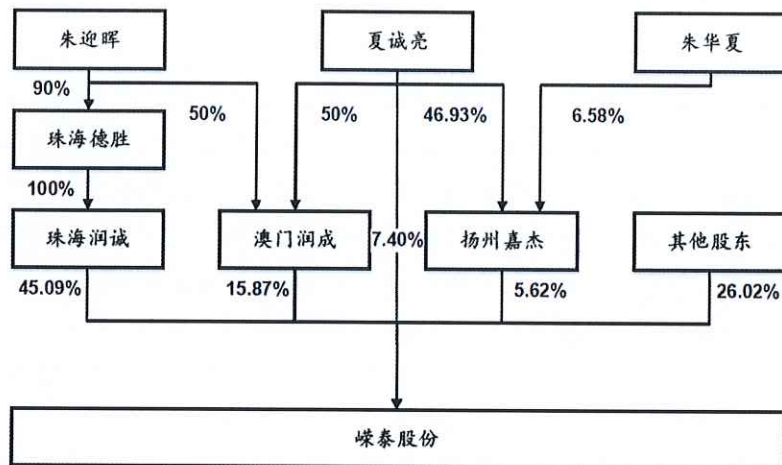
<http://www.shanghai-cis.com.cn>

+86 21 53211535

附件：

- 一、截至 2022 年 6 月末公司股权结构图
- 二、并表子公司 2021 年度经营数据
- 三、截至 2022 年 6 月末公司组织架构图
- 四、2021 年末公司银行借款明细
- 五、近三年公司货币资金受限明细情况
- 六、近三年及一期主要财务数据
- 七、近三年及一期主要财务指标
- 八、部分指标计算公式

附录一：截至 2022 年 6 月末公司股权结构图



注：“珠海德胜”全称为“珠海德胜房地产顾问有限公司”。

数据来源：根据公司提供资料整理

附录二：并表子公司 2021 年度经营数据

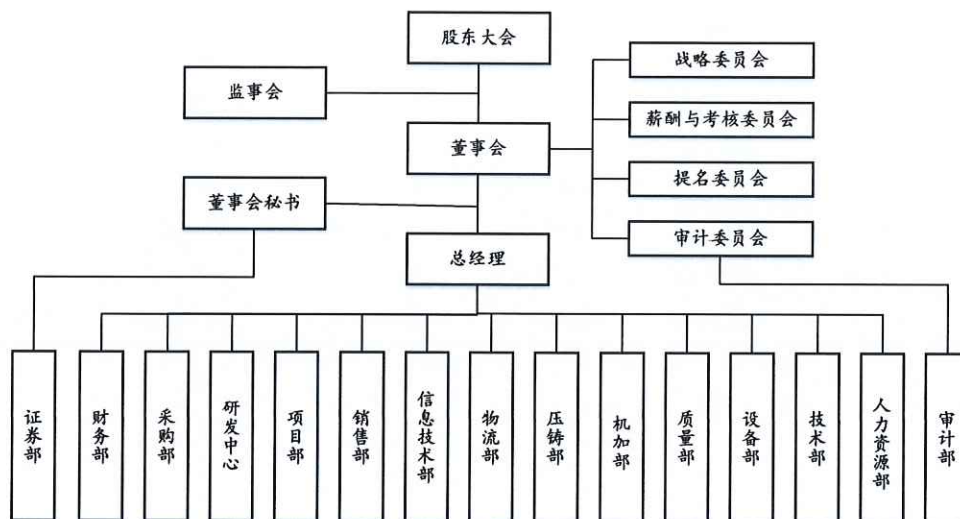
单位：万元

简称	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
嵘泰压铸	44000.00	105474.56	49832.72	32366.56	2084.12
嵘泰模具	2500.00	4762.94	2048.22	4019.14	-86.99
珠海嵘泰	27000.00	48645.82	40791.29	27457.46	1149.59
荣幸表面	300.00	1874.40	1708.86	817.89	87.19
香港润成	4430.00	50078.45	50059.37	-	481.17
莱昂嵘泰	41450.91	46844.98	36990.22	17574.13	-1335.40

注：香港润成注册资本计价货币为美元，经营数据计价货币为港币。

数据来源：根据公司 2021 年年度报告整理

附录三：截至 2022 年 6 月末公司组织架构图



数据来源：根据公司提供资料整理

附录四：2021 年末公司银行借款明细

单位：万元，%

借款行	借款方式	剩余本金	利率	借款日	借款余期（天）
南京银行	信用	2000.00	3.40	20210616	161
建设银行	信用	1000.00	3.40	20210722	202
农业银行	信用	1000.00	3.40	20210819	229
中信银行	信用	1000.00	2.60	20211210	159
光大银行	信用	200.00	3.70	20211028	267
农业银行	信用	1000.00	3.40	20211119	321
兴业银行	信用	500.00	3.50	20211119	322
中国银行	担保	2000.00	3.40	20211217	350
光大银行	信用及保证借款	1200.00	3.50	20210928	451
农业银行	信用	1000.00	3.40	20220101	363
光大银行	信用	1440.00	3.50	20211229	393
合计		12340.00	-	-	-

数据来源：根据公司提供资料整理

附录五：近三年公司货币资金受限明细情况

单位：万元

项目	2019年		2020年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
定期存单	250.00	14.84	480.01	13.56	50.00	1.07
保函保证金	100.00	5.94	50.00	1.41	0.00	0.00
信用证保证金	175.00	10.39	200.00	5.65	2222.00	47.49
票据保证金	0.00	0.00	341.29	9.64	51.70	1.10
票据池保证金	1159.85	68.84	2469.89	69.75	2354.91	50.33
合计	1684.85	100.00	3541.18	100.00	4678.61	100.00

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

数据来源：根据公司2019-2021年审计报告整理

附录六：近三年及一期主要财务数据

指标（合并口径）	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
资产总计（亿元）	15.35	16.16	21.67	23.01
货币资金（亿元）	0.53	0.97	1.56	1.63
交易性金融资产（亿元）	0.00	0.00	1.63	1.45
应收票据（亿元）	0.18	0.24	0.23	0.41
应收账款（亿元）	3.10	3.35	3.42	4.08
存货（亿元）	1.57	1.97	2.88	3.01
流动资产合计（亿元）	6.30	7.03	10.43	11.32
固定资产原值（亿元）	12.39	14.05	15.74	-
机器设备原值（亿元）	9.48	10.62	11.97	-
固定资产净值（亿元）	7.14	7.53	7.83	7.64
机器设备净值（亿元）	4.91	4.93	5.10	-
在建工程（亿元）	0.94	0.57	1.92	2.36
非流动资产合计（亿元）	9.05	9.14	11.25	11.69
负债合计（亿元）	7.83	7.64	5.17	6.05
短期借款（亿元）	4.61	4.17	0.97	1.68
应付票据（亿元）	0.28	0.74	1.07	1.27
应付账款（亿元）	1.78	1.53	2.01	2.02
长期借款（亿元）	0.08	0.22	0.26	0.26
有息债务（亿元）	4.97	5.13	2.31	3.21
其中：短期有息债务	4.89	4.91	2.04	2.95
长期有息债务	0.08	0.22	0.26	0.26
所有者权益合计（亿元）	7.53	8.52	16.50	16.96
股本（亿元）	1.20	1.20	1.60	1.60
资本公积（亿元）	2.00	2.00	9.08	9.08
未分配利润（亿元）	4.01	5.19	5.73	6.07

（接下表）

(续上表)

指标 (合并口径)	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年 1-3 月
营业收入 (亿元)	9.91	9.91	11.63	3.53
营业成本 (亿元)	6.45	6.73	8.71	2.63
毛利润 (亿元)	3.46	3.18	2.92	0.90
利润总额 (亿元)	1.90	1.57	1.19	0.39
净利润 (亿元)	1.58	1.28	1.01	0.34
销售费用 (亿元)	0.25	0.14	0.17	0.05
管理费用 (亿元)	0.81	0.96	1.10	0.30
研发费用 (亿元)	0.38	0.40	0.47	0.14
财务费用 (亿元)	0.19	0.17	0.13	0.06
期间费用合计 (亿元)	1.62	1.67	1.88	0.55
经营活动现金净流量 (亿元)	2.06	2.78	1.24	0.30
经营活动现金流入 (亿元)	7.84	8.65	9.49	2.55
销售商品、提供劳务收到的现金 (亿元)	7.48	7.99	9.11	2.46
经营活动现金流出 (亿元)	5.78	5.88	8.25	2.26
投资活动现金净流量 (亿元)	-1.97	-1.44	-4.40	-0.96
投资活动现金流入 (亿元)	1.70	0.20	2.58	1.64
投资活动现金流出 (亿元)	3.66	1.64	6.98	2.60
筹资活动现金净流量 (亿元)	-0.08	-1.03	3.80	0.74
筹资活动现金流入 (亿元)	4.83	5.96	9.53	0.90
筹资活动现金流出 (亿元)	4.91	6.99	5.74	0.16

注：各分项加总与合计数不一致，系四舍五入所致。

数据来源：根据公司 2019-2021 年审计报告和未经审计的 2022 年第一季度报告整理

附录七：近三年及一期主要财务指标

指标（合并口径）	2019年	2020年	2021年	2022年1-3月
资产负债率（%）	50.97	47.27	23.86	26.29
资本固定化比率（%）	120.24	107.20	68.16	68.92
资本积累率（%）	28.79	13.25	93.61	2.76
有息负债比率（%）	63.52	67.20	44.63	53.10
有息债务/全部投入资本	39.78	37.59	12.27	15.93
固定资产净值率（%）	57.65	53.60	49.78	-
机器设备成新率（%）	51.76	46.43	42.57	-
存货周转速度（次/年）	3.98	3.80	3.58	-
应收账款周转速度（次/年）	3.23	2.75	3.06	-
总资产报酬率（%）	11.15	8.11	5.32	-
期间费用率（%）	16.37	16.84	16.15	15.48
毛利率（%）	34.90	32.06	25.14	25.58
现金收入比率（%）	75.47	80.63	78.37	69.70
资产现金回收率（%）	14.50	17.61	6.57	-
流动比率（%）	84.96	100.60	233.43	211.36
修正流动比率（%）	83.44	95.81	222.14	-
债务与资本总比率（%）	39.78	37.59	12.27	15.93
EBITDA 利息保障倍数	14.14	14.96	44.10	-
经营现金流流动负债比率（%）	27.74	39.74	27.83	-
营运资产/资产总计（%）	41.76	52.99	103.63	99.63
留存收益/平均资产总计（%）	29.50	34.68	32.09	28.70
EBITDA/平均资产总计（%）	23.69	20.22	14.43	-
股东权益/负债合计（%）	96.18	111.57	319.04	280.30
总资产周转速度（次/年）	0.70	0.63	0.61	-

附录八：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)/2] ×100%
26.	营运资产/资产总计	(流动资产-流动负债+所有者权益)/资产总计
27.	留存收益/平均资产总计	(盈余公积+未分配利润)/ [(期末资产总计+期初资产总计)/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))/ [(期末资产总计+期初资产总计)/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/ [(期末资产总计+期初资产总计)/2]

