



2022年爱柯迪股份有限公司公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.
让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年爱柯迪股份有限公司公开发行可转换公司债券 2023年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
爱迪转债	AA	AA

评级观点

本次评级结果是考虑到爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”或“公司”，股票代码“600993.SH”）所处的铝合金汽车零部件行业将持续受益于汽车轻量化加速以及新能源汽车续航里程加长，未来市场需求有支撑；2022年公司新能源汽车零部件增长趋势较好，在传统中小铝合金汽车件业务领域仍具备竞争优势，且购置大吨位压铸机设备，紧跟一体化压铸的市场需求。但同时中证鹏元也关注到2022年公司加大资本开支，债务规模上升，偿债压力有所增加；公司核心原材料铝锭价格仍处于较高水平，给公司成本控制带来一定压力；公司面临国际货运价格和人民币汇率波动风险以及产能消化风险等风险因素。

评级日期

2023年5月19日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2023.3	2022	2021	2020
总资产	104.71	99.24	65.71	56.58
归母所有者权益	56.02	54.13	45.62	43.73
总债务	33.75	29.05	9.02	1.94
营业收入	12.57	42.65	32.06	25.91
净利润	1.76	6.74	3.23	4.38
经营活动现金流净额	2.06	6.47	4.81	7.41
净债务/EBITDA	-	0.38	-0.48	-2.36
EBITDA 利息保障倍数	-	21.60	116.45	178.22
总债务/总资本	36.71%	34.10%	16.27%	4.18%
FFO/净债务	-	234.71%	-174.35%	-38.75%
EBITDA 利润率	-	27.83%	23.97%	29.29%
总资产回报率	-	9.66%	5.81%	9.03%
速动比率	1.89	2.07	2.07	4.53
现金短期债务比	1.32	1.81	1.51	10.55
销售毛利率	29.65%	27.77%	26.32%	30.34%
资产负债率	44.42%	43.43%	29.35%	21.38%

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

注：2020年、2021年公司净债务为负。

资料来源：公司2020-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，中证鹏元整理

优势

- **汽车轻量化加速以及新能源汽车续航里程加长，有望提升铝合金零部件市场渗透率，未来市场需求有支撑，公司有望受益。**车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增加新能源汽车续航里程等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前单车用铝量尚有提升空间，用铝较多的新能源汽车渗透率仍在持续提升。公司作为车用铝合金零部件的供应商，未来有望受益。
- **2022 年公司新能源汽车零部件增长趋势较好，在传统中小铝合金汽车件业务领域仍具备竞争优势。**2022 年来自新能源汽车客户的项目订单放量，带动公司营收规模大幅增长。目前，新能源汽车项目销售金额已提升至公司全年营收的约 20%。此外，以全项目生命周期来看，2022 年铝合金压铸板块新增订单所带来的销售收入，约 70%来自新能源汽车项目。传统中小铝合金汽车件方面，公司能够为客户提供一站式汽车铝合金压铸件采购，与法雷奥、博世、麦格纳等大型跨国汽车零部件供应商保持稳定的合作关系，有助于增强公司抗风险能力。
- **公司购置大吨位压铸机设备，紧跟一体化压铸的市场需求。**公司正大批引进先进的压铸设备、高精度及高效率的精密机械加工设备、铝液加热系统、检测设备等，进一步加大公司在中大型压铸设备上的资本投入。截至 2022 年末，公司已到位的大吨位压铸机共 10 台，大吨位 6100T 压铸机于 2023 年 4 月进场，将有助于公司在一体化压铸领域增强竞争实力。

关注

- **2022 年公司加大资本开支，债务规模上升，偿债压力有所增加。**随着公司营收规模持续增长，2022 年公司加大资本投入，用于厂房建设和机器设备购置，资金需求较大，因此公司加快资金筹措，债务规模上升，偿债压力有所增加。
- **2022 年公司核心原材料铝锭价格仍处于较高水平，给公司成本控制带来一定压力。**公司成本中铝锭为直接材料的最主要构成部分，2022 年铝价前高后低，全年平均价格仍处于较高水平，需持续关注原材料价格波动的风险。
- **关注国际货运价格和人民币汇率波动风险。**公司具有一定规模的外销收入，以来自美洲和欧洲的客户为主，并采用一定比例的外汇进行结算，若未来国内外宏观经济、政治形势、货币政策等发生变化，致使国际货运价格和外币汇率发生大幅波动，将对公司利润空间构成影响。
- **关注公司产能消化风险。**近年公司持续扩张产能，2022 年柳州生产基地正式竣工投产，墨西哥生产基地和马鞍山生产基地均已开工，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。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在汽车铝合金零部件领域具有竞争优势，客户资质较好且有粘性，未来营收有保障，经营风险相对可控。

同业比较（单位：万元）

指标	旭升集团	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪
总资产	962,370.39	735,064.41	914,677.68	992,429.43
营业收入	445,371.06	522,957.40	667,174.67	426,524.12
净利润	70,018.34	23,757.79	48,050.12	67,395.23
资产负债率	41.55%	58.55%	42.77%	43.43%
净资产收益率	15.14%	8.24%	9.54%	13.00%
产权比率	0.71	1.41	0.75	0.77
销售毛利率	23.91%	18.47%	19.62%	27.77%
所有者权益	562,473.10	304,660.62	523,501.42	561,459.47

注：以上各指标均为 2022 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
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA	2022-06-17	张伟亚、徐铭远	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模 (万元)	债券余额 (万元)	上次评级日期	债券到期日期
爱迪转债	157,000.00	156,990.50	2022-06-17	2028-09-23

注：债券余额为截至 2023 年 3 月 31 日数据。

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年9月23日发行6年期15.70亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于爱柯迪智能制造科技产业园项目。截至2023年3月31日，爱迪转债募集资金专项账户余额为9.50亿元。

三、发行主体概况

截至2022年末，公司注册资本和实收资本均为8.83亿元。公司控股股东仍为宁波爱柯迪投资管理有限公司，持股比例为32.51%；实控人仍为张建成先生，直接和间接持股合计占总股本比例为49.84%，公司股权结构图见附录二。此外，公司前十大股东尚无股份质押。

2022年公司设立子公司爱柯迪（安徽）新能源技术有限公司、爱柯迪（马鞍山）新能源汽车零部件有限公司、IKD (MALAYSIA) SDN.BHD，收购子公司爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司（以下简称“富乐精密”），并纳入合并报表范围¹；注销宁波优耐特精密零部件有限公司，转让宁波辛迪自动化科技有限公司、宁波灵迪企业管理咨询合伙企业（有限合伙），不再纳入合并报表范围，详见表1。截至2022年末，公司纳入合并报表范围子公司合计22家，详见附录四。截至2022年末，公司仍主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2022年新纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司	67.50%	685.71万欧元	开发、生产汽车零部件等；本公司产品的进出口、批发业务等	收购
爱柯迪（安徽）新能源技术有限公司	100.00%	10,000.00	汽车零部件及配件制造、研发、零售等	设立
爱柯迪（马鞍山）新能源汽车零部件有限公司	51.00%	10,000.00	汽车零部件及配件制造、研发、零售等	设立
IKD (MALAYSIA) SDN.BHD	100.00%	1,800万美元	汽车零部件及配件制造、销售	设立

2、2022年不再纳入公司合并范围的子公司情况				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再纳入原因

¹ 2022年7月，公司收购富乐精密，形成1.36亿元商誉，双方未签署业绩承诺协议。自购买日至2022年末，富乐精密实现营业收入1.79亿元、净利润0.29亿元。

宁波辛迪自动化科技有限公司	46.81%	110.00	工业自动化成套设备技术领域内的技术开发、咨询服务	转让
宁波优耐特精密零部件有限公司	100.00%	13,000.00	汽车零部件、精密模具及夹具、压缩机零部件的制造、加工	注销
宁波灵迪企业管理咨询合伙企业（有限合伙）	5.00%	200.00	企业管理咨询	转让

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

行业环境

1. 汽车零部件行业

2022 年汽车零部件供应链稳定性虽一度遭遇冲击，但在国内整车市场需求稳中有增且汽车零部件国产替代率逐步提升的背景下，行业收入仍实现小幅增长；2023 年考虑到下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车掀起降价潮且居民消费信心仍需恢复，中证鹏元对汽车零部件行业消费持谨慎乐观态度

2022 年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量 2,686.4 万辆，同比增长 2.1%，延续了 2021 年以来的增长趋势。其中，与新能源汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升，2022 年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长 3.63%。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一，过去几年增加车牌投放指标、提供购车补贴等刺激汽车消费的政策频出、主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源汽车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至 2022 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 226 辆，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。然而，国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企和部分电动化转型较好的零部件企业仍将继续受益于新能源行业的较高景气度，其他传统车企的利润空间或被摊薄。

从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，2023 年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪，零部件厂商需求或随之承压。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

图 1 2022 年我国汽车销量实现持续增长



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

图 2 2022 年汽车零部件行业主营业务收入增速有所放缓



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，有望增加部分细分领域的全球市占率

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。近年市场对新能源汽车购置补贴退坡此已充分预期，补贴金额占车辆消费总额的比重持续降低且处于较低水平，补贴退坡政策市场接受度较高。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高、充电桩等配套设施亦持续完善，随着新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提升，未来对新能源车市场保持乐观，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

中长期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源零部件需求存在持续支撑。另外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于领先地位，国内汽车零部件企业加速布局海外产能规划建设，有望进一步增加海外市场份额，加速实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升市占率。预计短期内零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性继续提升。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场竞争中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链。

图 3 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

以传统燃油车为主的主机厂商掀起降价潮，市场竞争加速企业分化，新能源供应链布局较早、自主品牌主机厂合作稳定、具备技术优势的零部件供应商有望继续享受新能源汽车发展红利，但转型较慢的传统车企或将面临一定压力

2023年3月，一轮汽车降价浪潮席卷全国，不仅涉及企业让利促销的市场竞争行为，亦有“有形的手”参与其中。首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，意图去库存回现金改善经营状况；其次，汽车排放国六（6B）标准临近实施对车企加快去库存亦有较大刺激；再次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间；最后，扩大内需大方针下，地方政府部门让渡车辆购置税等财政收入，借此激发消费活力并助力区域产业发展。技术迭代及市场竞争对车企影响深远，参与此轮购车优惠政策的车企和地方政府众多。产品竞争力下滑，传统车企规模效应减弱，盈利承压，产线折旧等固定成本支出对利润造成进一步侵蚀，短期需重点关注企业现金类资产储备及现金流表现。长期来看，基于现有品牌优势积极推进新能源布局的传统车企有望在未来行业格局中保有一席之地，而“价格战”背景下，产品力不足、转型落后的厂商将加速出清。

市场中低端产能出清往往伴随着企业分化，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2022年自主品牌延续亮眼表现，销量同比持续高增，自主品牌市场份额大幅增至49.90%，带动新能源供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的零部件企业持续受益。中证鹏元预计2023年自主品牌市占率有望进一步上升，且仍占据市场份额首位。从行业结构来看，随着国补退出、市场竞争加剧，新能源车头部效应更为突出，部分二三线车企销量已初现增长乏力，转型较慢的传统燃油车主机厂商则面临更大压力。

2. 铝合金压铸行业

铝合金具有减重效果好、抗冲击性能高等突出优点，汽车轻量化加速持续提升铝合金压铸件的市场渗透率，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。

国家各部委持续发文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，根据中国汽车工业协会统计，2022年新能源汽车产销分别完成705.8万辆和688.7万辆，同比分别增长96.9%和93.4%，带动铝压铸汽车零部件市场规模快速增加。

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”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”）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	2022 年汽车压铸件收入	同比增速	主要客户
广东鸿图	47.73	22.51%	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	39.06	33.13%	法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	49.78	25.20%	大众、奔驰、宝马、特斯拉、未来、小鹏等
旭升集团	40.44	50.15%	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

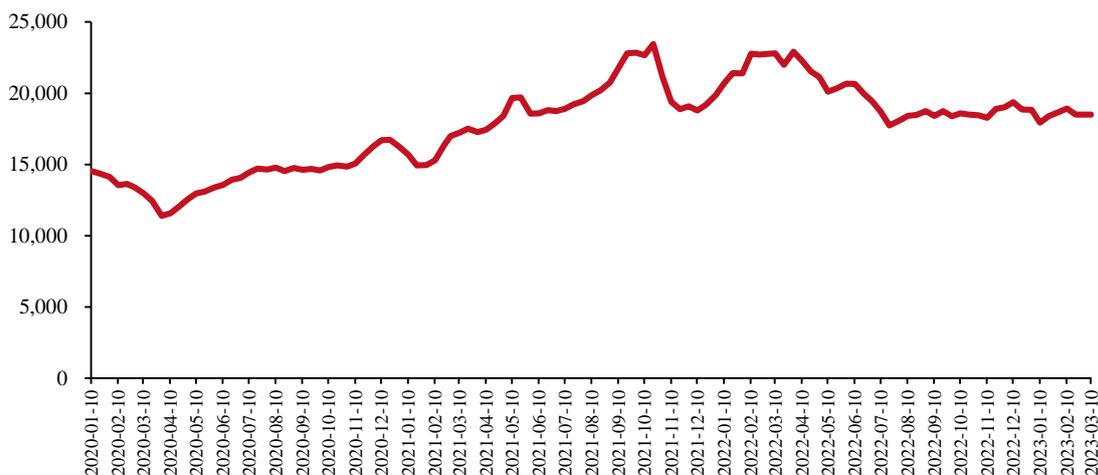
材料种类	减重效果	抗拉强度（MPA）	材料成本	主要应用方向
高强度钢	15%-25%	1,379	低	汽车结构件、安全件、前后保险杠
铝合金	40%-50%	310	较高	汽车轮毂、汽车动力总成、底盘等

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，2022 年国内铝锭价格先升后降，全年平均仍处于较高水平，在一定程度上影响铝压铸行业的利润空间。

图 4 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、经营与竞争

公司系国内领先的汽车铝合金精密压铸件供应商，业务覆盖亚洲、美洲及欧洲，主要客户仍为大型汽车零部件供应商及新能源主机厂；跟踪期内公司新能源车零部件产品增长趋势较好，在中小零部件产品仍具有市占率优势

2022年公司主营业务未发生变更，仍以汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售为主要业务。2022年公司实现主营业务收入41.62亿元，同比增长35.19%，主要系公司储备的项目订单陆续实现量产或放量，汽车类产品销量同比增长69.62%，带动营收规模大幅增长。此外，公司工业类产品对公司总营收增加有所贡献，但占比相对较小。利润水平方面，2022年随着公司销量增加，汽车件业务边际成本下降，以及积极应对原材料价格及汇率波动、国际货运价格自高位逐步回落，公司主营业务毛利率小幅提升。2023年一季度公司实现总营收12.57亿元，同比增长39.19%，环比微增，整体销售毛利率小幅增长至29.65%，经营情况整体平稳。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类	390,634.80	93.87%	26.24%	293,430.11	95.32%	24.25%
工业类	25,526.91	6.13%	33.45%	14,401.70	4.68%	28.19%
合计	416,161.71	100.00%	26.69%	307,831.82	100.00%	24.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品结构由传统中小汽车铝压铸零部件延伸至新能源汽车三电系统、结构件、智能驾驶等领域，产品品类拓宽至4000余种；公司紧跟一体化压铸的市场需求，在中大型压铸设备上持续进行资本投入，有助于增强竞争实力

2022年公司继续保持在传统中小汽车铝压铸零部件的行业领先地位，且在新能源汽车零部件业务上取得突破，产品结构由中小汽车铝压铸零部件延伸至新能源汽车三电系统、结构件、智能驾驶等领域，来自新能源汽车的项目占比持续提升，其产品销售收入约占公司全年营收的20%。以全项目生命周期来看，2022年铝合金压铸板块新增订单所带来的销售收入，约70%来自新能源汽车项目，其中三电系统、智能驾驶系统和热管理系统分别占比约为40%、12%和10%。

为满足客户多品种、小批量的一站式汽车零部件采购需求，增强客户粘性，公司产品的生产销售模式具有数量巨大、多批次、多家客户工厂发运等特点，2022年公司累计供应铝合金产品数量超过2亿件，目前已有产品品种4000余种。公司具备较强的系统化精益管理能力，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，亦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。

技术能力方面，为适应一体化压铸的市场需求，公司正大批引进国内外先进的压铸设备、高精度及高效率的精密机械加工设备、铝液加热系统、检测设备等，进一步加大公司在中大型压铸设备上的资本投入。截至2022年末，公司已到位的大吨位压铸机共10台，大吨位6100T压铸机已于2023年4月进场，将有助于公司在一体化压铸领域增强竞争实力。

公司同主要客户合作关系保持稳定，仍为资质较好的国内外知名汽车零部件供应商；公司海外客户占比仍较高，需关注下游整车主机厂竞争加剧、汇率波动和贸易政策变动对公司经营的影响

公司产品销售仍采用直销模式，以成本加成方式定价，在5-7年的产品生命周期内进行连续出货，并按合同约定结算。结算方式仍以现汇和银行承兑汇票为主，账期一般3个月左右，外销客户略短，内销客户略长。

2022年公司在产能大幅增长的同时，产销率仍处于很高水平，整体产能爬坡速度和消化情况均尚可。公司汽车类业务产品单价同比上年有所下滑主要系产品结构变化所致。

表5 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	2022年	2021年
汽车类	产量	30,022.42	18,123.59
	销量	29,189.95	17,209.01
	产销率	97.23%	94.95%
	销售收入	390,634.80	293,430.11
	均价	13.38	17.05
工业类	产量	2,893.91	1,173.05
	销量	2,627.71	1,117.21
	产销率	90.80%	95.24%
	销售收入	25,526.91	14,401.70
	均价	9.71	12.89

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司业务分布在亚洲、美洲和欧洲等汽车工业发达地区，覆盖面广。得益于公司自进入大型跨国零部件厂商供应链体系以来较好的产品口碑，以及公司产品具有 5-7 年较长的生命周期，公司同主要客户保持稳定的合作关系，仍为法雷奥、博世、麦格纳、大陆等资质较好的厂商，且公司持续开拓蜂巢易创、宁德时代、蔚来、理想等新能源客户，均以供应汽车件产品为主。随着以来自国内新能源主机厂为主的销售金额增长，2022 年公司前五大客户集中度有所降低，需关注若主要客户自身经营状况和市场需求产生变化，将给公司的生产销售带来较大扰动。

表6 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2022年	法雷奥（Valeo）	46,002.13	10.79%
	博世（Bosch）	41,563.15	9.74%
	麦格纳（Magna）	32,782.04	7.69%
	大陆（Continental）	24,977.96	5.86%
	蒂森克虏伯（Thyssenkrupp）	21,431.57	5.02%
	合计	166,756.85	39.10%
2021年	法雷奥（Valeo）	42,338.92	13.21%
	博世（Bosch）	37,360.07	11.65%
	麦格纳（Magna）	28,322.13	8.84%
	大陆（Continental）	19,940.81	6.22%
	克诺尔（Knorr-Bremse）	17,839.18	5.56%
	合计	145,801.12	45.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着公司顺利开拓国内新能源主机厂客户，2022年项目订单放量，公司内销比例快速提升，但从营收规模来看，仍以外销为主。公司外销产品仍主要来自北美和欧洲市场，结算以现汇为主，美元和欧元占多数，2022年国际货运价格快速下跌以及人民币汇率下行，一定程度上缓解了自2020年以来较大的成本控制压力，公司外销产品毛利率实现小幅回升。近年来，国际贸易环境不确定性较高，且人民币汇率

波动较大。此外，进入2023年以来，以传统燃油车为主的部分主机厂初现过剩迹象、部分中后排新能源车主机厂亦陷入经营困难，下游整车主机厂竞争加剧，需持续关注上述因素对公司产品需求以及利润水平可能造成的影响。

表7 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
外销	251,568.71	60.45%	24.43%	206,649.38	67.13%	22.69%
内销	164,592.99	39.55%	30.14%	101,182.43	32.87%	27.99%
合计	416,161.71	100.00%	26.69%	307,831.82	100.00%	24.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购仍以铝锭为主，占营业成本比例较高；2022年铝价前高后低，全年平均价格仍处于较高水平，原材料价格波动对公司产品成本端形成一定压力

2022年公司营业成本仍以原材料采购为主，其中对大宗商品铝锭的需求量较大，因而营业成本对铝价变化较为敏感。2022年全国铝锭价格前高后低，全年平均价格仍处于较高水平，受此影响公司铝锭采购单价同比上年有所增长。但考虑到铝压铸汽车件行业竞争愈加激烈，2022年较高的铝锭价格和电力价格均对公司产品成本端形成压力，公司仍面临一定的原材料价格波动风险。

表8 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	2022年		2021年	
		金额	占比	金额	占比
汽车类	直接材料	139,159.35	48.30%	101,779.85	45.80%
	直接人工	36,055.97	12.51%	30,726.82	13.83%
	制造费用	112,899.23	39.19%	89,730.13	40.38%
	合计	288,114.55	100.00%	222,236.79	100.00%
工业类	直接材料	9,571.22	56.34%	5,595.64	53.93%
	直接人工	1,744.17	10.27%	1,280.99	12.35%
	制造费用	5,673.98	33.40%	3,498.92	33.72%
	合计	16,989.37	100.00%	10,375.55	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司同主要供应商的合作关系仍保持稳定，采购物流部门根据客户订单和生产经营计划，持续分批向供应商下单采购。公司向前五大供应商采购的商品均为铝锭，仍主要以银行承兑汇票来付款，账期一般为3个月左右。2022年公司供应商集中度持续降低，主要系2021-2022年铝锭价格波动较大，公司为应对铝价上涨，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9 公司前五大供应商情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购金额	占采购总额比例
2022年	宁波百丰金属材料制造有限公司	16,118.58	8.95%
	上海嵘亿国际贸易有限公司	10,552.14	5.86%
	浙江远大铝业有限公司	8,537.56	4.74%
	宁波市沃和进出口有限公司	8,170.00	4.53%
	兰溪市博远金属有限公司	6,224.33	3.45%
	合计	49,602.60	27.53%
2021年	浙江远大铝业有限公司	19,492.85	13.08%
	宁波百丰金属材料制造有限公司	14,028.71	9.41%
	衢州市东发铝业有限公司	10,460.20	7.02%
	远大生水资源有限公司	9,227.40	6.19%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	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	17,528.70	18.70%
	浙江远大铝业有限公司	16,589.08	17.69%
	怡球金属资源再生（中国）股份有限公司	9,732.68	10.38%
	衢州市东发铝业有限公司	6,643.98	7.09%
	兰溪市博远金属有限公司	2,251.22	2.40%
	合计	52,745.67	56.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从营运效率来看，尽管公司产品结构和内外销占比有所变化，但整体而言，2022年公司营运效率保持平稳，应收账款周转天数和存货周转天数同比上年小幅变动，亦符合制造业企业的合理水平。

表10 公司经营效率情况（单位：天）

项目名称	2022年	2021年
应收账款周转天数	95	93
存货周转天数	97	95

资料来源：公司2022年年报，中证鹏元整理

公司新建产能主要集中在新能源汽车零部件领域，需关注项目投产后的产能消化情况

公司持续拓展汽车铝合金压铸件产能，2022年第二季度公司柳州生产基地已正式竣工投入量产，可转债募投项目爱柯迪智能制造科技产业园厂房已于11月交付，2022年在建工程转固3.96亿元，截至2023年一季度已实现收入1,837.83万元。整体来看，2022年公司产能利用率仍处于偏紧状态，考虑到公司产品生命周期达5-7年，采用在生命周期内连续出货的模式，公司承接增量订单仍需依赖产能扩张。

为适应一体化压铸趋势，2022年公司发行可转债用于爱柯迪智能制造科技产业园项目，以拓展公司在新能源汽车三电系统零部件及大型结构件的布局，产品范围涵盖新能源汽车电池系统单元、电机壳体、电控、车身部件和其他类壳体等产品；设备方面，将购置800吨到8400吨不等的中大型精益压铸单元。截至2023年3月末，公司在建可转债募投项目预计尚需投资9.32亿元。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，且新能源主机厂和铝压铸汽车件行业竞争均持续加剧，需关注公司在建项目投产后的产能消化情况。

表11 截至 2023 年 3 月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
爱柯迪智能制造科技产业园*	155,279.29	62,068.96	710 万件
合计	155,279.29	62,068.96	-

注：*为本次可转债募投项目

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

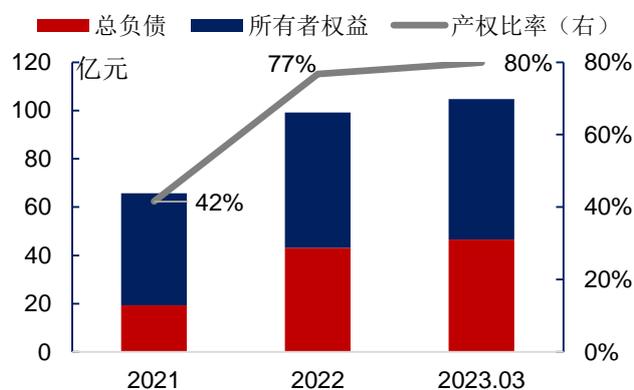
财务分析基础说明

以下分析基于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2021-2022年审计报告及未经审计的2023年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司设立子公司爱柯迪（安徽）新能源技术有限公司、爱柯迪（马鞍山）新能源汽车零部件有限公司、IKD (MALAYSIA) SDN.BHD，收购子公司爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司，并纳入合并报表范围；注销宁波优耐特精密零部件有限公司，转让宁波辛迪自动化科技有限公司、宁波灵迪企业管理咨询合伙企业（有限合伙），不再纳入合并报表范围。截至2022年末，公司纳入合并报表范围子公司合计22家，详见附录四。

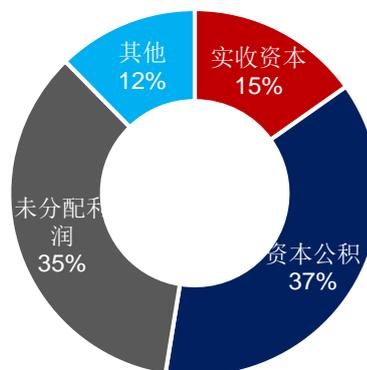
资本实力与资产质量

2022年随着公司扩产扩债和销售规模增加，总资产规模大幅增长；应收账款周转效率有所降低，对营运资金形成了一定占用

截至2023年3月末，公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主。2022年至2023年3月末，公司经营效益留存持续推动未分配利润增长，但同时公司债务扩张亦较快，综合影响下产权比率有所走高，但绝对值相对不高，净资产对于负债总额的保证程度仍较好。

图 5 公司资本结构


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2023 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2022年以来，随着公司增加资本投入进行扩产、销售规模增加以及可转债募集资金到账，截至2023年3月末，公司总资产规模达104.71亿元，相较2021年末增长59.35%。

截至2022年末，公司流动性资产主要以现金类资产、应收账款和存货为主。2022年货币资金增幅较大主要系可转债募集资金到账所致，整体账面资金仍较充裕，受限货币资金0.09亿元，规模较小。公司应收账款主要为客户的货款，2022年同比增长67.75%，但同期公司营收增长33.05%，主要系公司大部分收入尚在结算周期和信用周期内所致。整体来看，截至2022年末应收账款账期仍集中在一年内，占比99.61%，公司客户虽以大型跨国汽车零部件企业为主，整体信用资质尚可，但周转效率有所下降，且前五大应收账款集中度为12.45%，需关注其回收风险。公司存货主要为库存商品和原材料，相较于公司营收规模2022年存货账面价值增长不多，主要系近年铝锭价上涨较快，公司2021年备货较多原材料，2022年采购较少所致。公司库存商品基本有订单相对应，原材料备货与公司销售规模相适应，库存跌价风险不大。

公司固定资产主要为生产使用的厂房和设备，2022年账面价值大幅增长主要系公司新购置厂房和在建工程转固所致，公司仍处于产能快速扩张阶段，需关注产线投产后的产能利用情况。截至2022年末，公司固定资产暂无抵质押和减值的情况。无形资产仍主要为公司的土地使用权，截至2022年末无抵质押等受限的情况。公司其他非流动资产2022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。

总体来看，公司资产结构保持稳定，但应收账款和存货的合计规模仍较大，且应收账款周转效率有所降低，对公司营运资金有一定占用，亦需关注其回收风险。公司仅有0.09亿元货币资金处于受限状态，受限资产占比很低。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月	2022年	2021年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	22.84	21.81%	25.14	25.33%	13.29	20.22%
应收账款	13.09	12.50%	13.45	13.55%	8.02	12.20%
存货	8.56	8.17%	8.62	8.68%	7.67	11.67%
其他流动资产	5.28	5.04%	2.78	2.80%	4.63	7.04%
流动资产合计	54.03	51.60%	52.07	52.47%	34.70	52.81%
固定资产	29.04	27.74%	26.89	27.09%	17.74	26.99%
无形资产	4.37	4.17%	4.41	4.45%	3.24	4.92%
其他非流动资产	8.87	8.47%	7.42	7.47%	3.32	5.06%
非流动资产合计	50.68	48.40%	47.17	47.53%	31.01	47.19%
资产总计	104.71	100.00%	99.24	100.00%	65.71	100.00%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

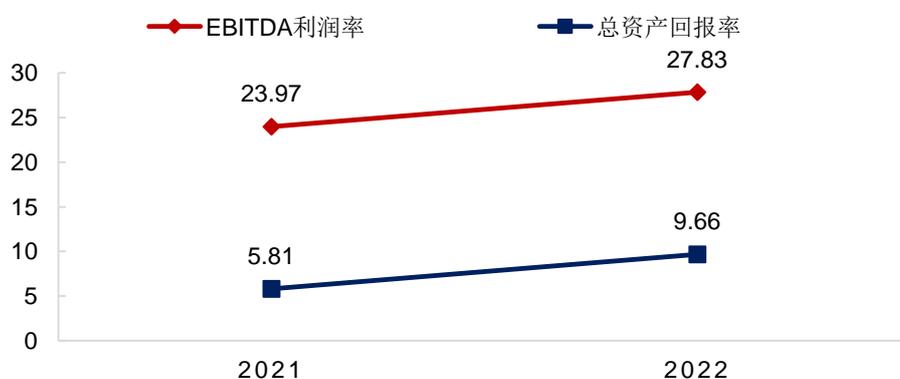
盈利能力

跟踪期内，公司部分新增产能投入量产，带动营业收入增长，利润水平提升，整体盈利能力仍较好；仍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

2022年公司汽车类和工业类业务营收分别增长33.13%和77.25%，销售毛利率亦有所回升，主要系公司销量增加，汽车类业务边际成本下降，以及积极应对原材料价格及汇率波动，国际货运价格自高位逐步回落，公司成本端压力得到缓解。2022年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，2022年受益于人民币汇率贬值，公司获得汇兑收益0.86亿元，对公司利润有一定补充。综合上述因素来看，公司整体利润水平2022年有所回升，EBITDA利润率较2021年上升3.86个百分点，盈利能力较强。

公司近年持续投入资本开支用于扩产，2022年柳州生产基地竣工量产、可转债募投项目爱柯迪智能制造科技产业园项目2022年11月厂房交付后部分投产，随着部分项目开始产能爬坡并创造营收，公司总资产回报率回升至9.66%，较上年上升3.85个百分点，达到制造业企业的较好水平。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，公司通过债务融资满足扩产需求，债务规模快速扩张，整体偿付压力有所增加，但公司现金类资产相对充裕，融资弹性仍较好，偿债风险可控

跟踪期内，公司通过债务融资满足扩产需求，债务规模快速扩张，截至2023年3月末负债总额达46.52亿元，相较2021年末增长141.15%，总债务规模增至33.75亿元。随着可转债募集资金到账，公司非流动负债大幅增加，规模与流动负债相当。流动负债方面，截至2022年末公司短期借款同比增长62.18%，主要系公司销售规模增长，用于日常营运的资金有所增加，公司选择利用临时性短期借款支付所致。

经营性负债方面，公司应付账款以应付上游厂商的材料款、设备款、服务费为主，账龄均在1年以内，其规模占总负债的比例同比上年较为平稳。公司其他非流动负债仍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，随着订单增加而小幅增长。

整体来看，尽管公司 2022 年债务扩张规模较大，且考虑到公司账面现金类资产相对充裕，主营业务现金生成能力尚可，债务压力相对可控。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	16.98	36.50%	12.90	29.94%	7.96	41.25%
应付账款	3.67	7.89%	4.72	10.95%	2.66	13.78%
应付票据	1.64	3.52%	1.14	2.65%	0.86	4.48%
流动负债合计	24.04	51.69%	21.00	48.73%	13.04	67.62%
应付债券	14.60	31.39%	14.47	33.57%	0.00	0.00%
其他非流动负债	5.51	11.84%	5.47	12.70%	4.95	25.64%
非流动负债合计	22.47	48.31%	22.10	51.27%	6.25	32.38%
负债合计	46.52	100.00%	43.10	100.00%	19.29	100.00%
总债务合计	33.75	72.56%	29.05	67.41%	9.02	46.77%
其中：短期债务	18.74	40.28%	14.17	32.89%	8.94	46.36%
长期债务	15.02	32.28%	14.88	34.53%	0.08	0.41%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着公司营收规模增长，2022年FFO亦有提升，经营活动现金流仍保持净流入状态，且净流入规模同比增加1.66亿元，公司经营回款情况较好。此外，经营活动净现金流对净债务的覆盖程度同比有所上升，处于较好水平。

2022年公司资产负债率上升14.08个百分点，整体债务扩张幅度较大。2022年公司所需支付的利息随着债务规模增加，EBITDA利息保障倍数下滑明显，但其绝对水平对利息的覆盖情况仍较好。2022年公司增加负债用于产能扩张和日常营运，致使净债务由负转正。考虑到公司近年资本开支较大，且经营

活动现金流不能较好覆盖资本开支。因此从自由活动现金流/净债务来看，该指标2022年由正转负，下滑明显，公司杠杆比率有所增加。

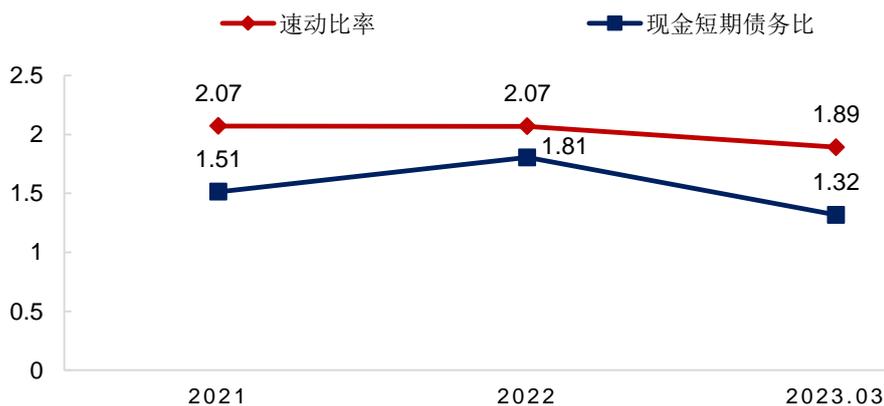
表14 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流(亿元)	2.06	6.47	4.81
FFO(亿元)	-	10.54	6.50
资产负债率	44.42%	43.43%	29.35%
净债务/EBITDA	-	0.38	-0.48
EBITDA 利息保障倍数	-	21.60	116.45
总债务/总资本	36.71%	34.10%	16.27%
FFO/净债务	-	234.71%	-174.35%
经营活动净现金流/净债务	21.97%	144.15%	-129.16%
自由现金流/净债务	-23.27%	-161.88%	161.55%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，2022 年公司短期债务和货币资金均呈大幅增加态势，综合影响下，公司速动比率和现金短期债务比稳中有增，且处于较好水平，公司可快速变现的资产和现金类资产对短期债务的保障程度尚可。此外，考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，亦拥有较大规模的非受限资产，尚有银行授信额度约 30 亿元，融资渠道和融资弹性较好。整体而言，公司偿债压力有所增加，但偿债风险可控。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

(一) ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公开信息查询（截至2023年5月9日）和公司提供的《爱柯迪股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理重大负面因素的说明》（截至2023年5月16日）（以下简称“说明”），公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，以向大型跨国汽车零部件供应商和部分国内新能源主机厂提供汽车铝合金零部件为主营业务，能够较好适应政府的环保等政策。公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《爱柯迪股份有限公司公司章程》，建立了现代法人治理结构，能够对公司子公司进行有效治理和控制。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司实控人张建成先生、多数董事和高管在公司及其他关联方单位共事多年，行业经验较为丰富，管理团队较为稳定。经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节。截至2022年末，公司组织架构图如附录三所示。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；已结清信贷信息中包括1个关注类账户。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至查询日（2023年5月17日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

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行业在汽车轻量化背景下，市场渗透率不断提升，公司有望持续受益。其次，公司系国内中小汽车铝合金压铸件领域的龙头企业，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，主要客户为大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂，资质较好，包括法雷奥、博世、麦格纳、大陆、蒂森克虏伯等。跟踪期内，公司财务表现优秀，营收规模持续增长，销售毛利率处于行业靠前水平，有较强的竞争优势。虽然公司杠杆水平有所升高，短期债务及总债务均上涨较快，整体偿债压力有所增大，但公司营收增速、经营活动现金流和现金储备表现较好，对公司偿债能力提供支撑。整体来看，公司具备一定的抗风险能力。

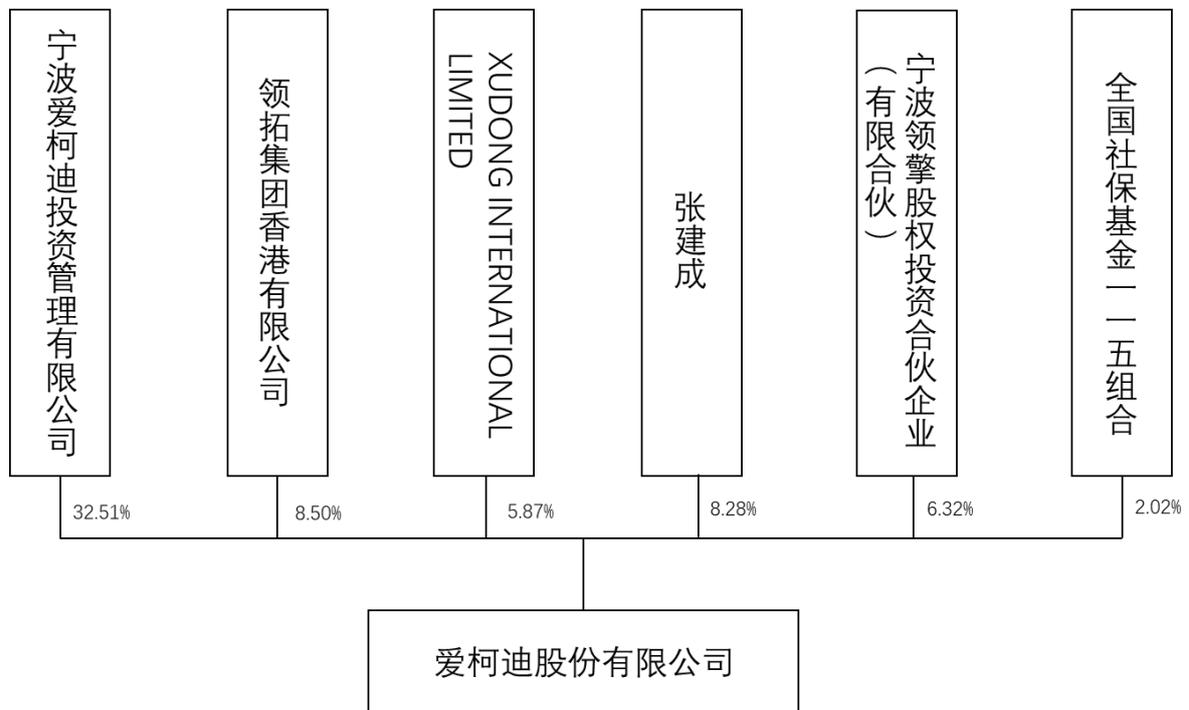
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“爱迪转债”的信用等级为AA。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	22.84	25.14	13.29	19.41
应收账款	13.09	13.45	8.02	7.68
应收票据	0.21	0.35	0.14	0.00
流动资产合计	54.03	52.07	34.70	33.71
固定资产	29.04	26.89	17.74	16.16
非流动资产合计	50.68	47.17	31.01	22.86
资产总计	104.71	99.24	65.71	56.58
短期借款	16.98	12.90	7.96	0.04
应付票据及应付账款	5.31	5.86	3.52	4.62
流动负债合计	24.04	21.00	13.04	6.41
应付债券	14.60	14.47	0.00	0.00
其他非流动负债	5.51	5.47	4.95	4.53
非流动负债合计	22.47	22.10	6.25	5.68
负债合计	46.52	43.10	19.29	12.09
总债务	33.75	29.05	9.02	1.94
所有者权益	58.19	56.15	46.42	44.48
营业收入	12.57	42.65	32.06	25.91
营业利润	2.00	7.41	3.40	4.75
净利润	1.76	6.74	3.23	4.38
经营活动产生的现金流量净额	2.06	6.47	4.81	7.41
投资活动产生的现金流量净额	-8.33	-16.20	-15.81	-4.45
筹资活动产生的现金流量净额	4.06	20.82	5.63	-2.77
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	2.03	11.87	7.69	7.59
FFO(亿元)	-	10.54	6.50	6.95
净债务(亿元)	9.36	4.49	-3.73	-17.93
销售毛利率	29.65%	27.77%	26.32%	30.34%
EBITDA 利润率	-	27.83%	23.97%	29.29%
总资产回报率	-	9.66%	5.81%	9.03%
资产负债率	44.42%	43.43%	29.35%	21.38%
净债务/EBITDA	-	0.38	-0.48	-2.36
EBITDA 利息保障倍数	-	21.60	116.45	178.22
总债务/总资本	36.71%	34.10%	16.27%	4.18%
FFO/净债务	-	234.71%	-174.35%	-38.75%
速动比率	1.89	2.07	2.07	4.53
现金短期债务比	1.32	1.81	1.51	10.55

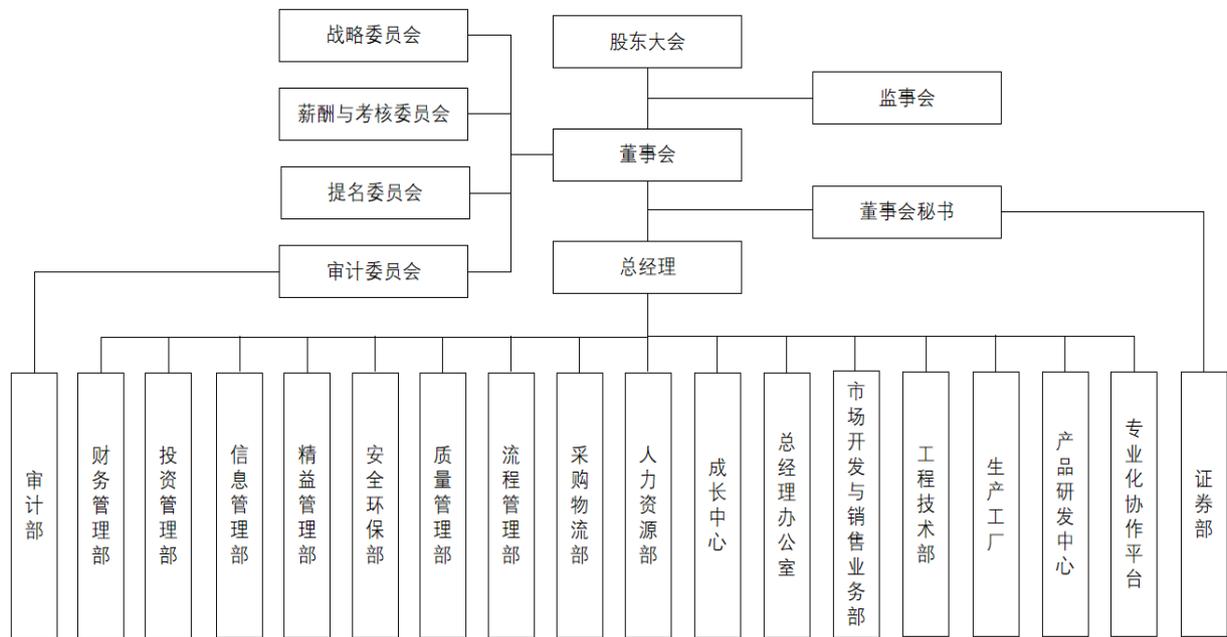
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2022 年末）



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 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2022 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、工业炉窑设备等制造、加工
宁波爱柯迪科技产业发展有限公司	100,000.00	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	30,399.91 万港元	100.00%	投资、贸易
IKD MEXICO,S.A.de C.V.	180 万墨西哥比索	99.31%	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
柳州市柯创铝业有限公司	3,000.00	86.40%	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
爱柯迪（深圳）精密部件有限公司	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
宁波爱柯迪半固态成型技术有限公司	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	2.5 万欧元	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	55.00%	企业技术咨询
宁波市柯创铝业有限公司	3,125.00	86.40%	汽车零部件及配件制造、销售
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
IKD (MALAYSIA) SDN.BHD	1,800 万美元	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
爱柯迪富乐精密科技（太仓）有限公司	685.71 万欧元	67.50%	汽车零部件及配件制造、销售
爱柯迪（安徽）新能源技术有限公司	10,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
爱柯迪（马鞍山）新能源汽车零部件有限公司	10,000.00	51.00%	汽车零部件及配件制造、销售

注：爱柯迪汽车零部件销售有限公司于 2022 年 11 月注销。

资料来源：公司 2022 年年报，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+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+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF) -资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) /营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA /营业收入×100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) /2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	(流动资产-存货) /流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
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、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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	在不考虑外部特殊支持的情况下，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。

四、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。