



2019年广东文灿压铸股份有限公司可转换 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：

2019年广东文灿压铸股份有限公司可转换公司债券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
文灿转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：文灿集团股份有限公司¹（以下简称“文灿股份”或“公司”，股票代码：603348.SH）主要从事汽车铝合金精密铸件的研发、生产和销售，其业务契合汽车轻量化趋势，公司在铝合金铸造工艺具有一定的技术优势，并与国内外知名整车厂商和一级汽车零部件供应商建立了较稳固的合作关系，2022年经营效益较好。但中证鹏元也关注到，未来汽车市场景气度仍存在波动，且随着下游整车厂商竞争加剧，公司客户若掉队会对公司经营产生一定影响，此外，公司还面临原料价格波动、海外经营及商誉和商标权减值、短期偿债压力等风险因素。

评级日期

2023年6月21日

联系方式

项目负责人：王皓立
 wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：姚睿
 yaor@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	72.45	73.51	59.32	56.01
归母所有者权益	31.06	30.47	27.18	25.81
总债务	23.16	22.32	18.56	18.87
营业收入	12.72	52.30	41.12	26.03
净利润	0.03	2.38	0.97	0.90
经营活动现金流净额	1.19	5.80	4.15	7.83
净债务/EBITDA	--	2.13	1.87	2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	9.12	7.34	6.50
总债务/总资本	42.71%	42.28%	40.58%	42.24%
FFO/净债务	--	30.88%	36.30%	34.07%
EBITDA 利润率	--	16.29%	17.85%	22.40%
总资产回报率	--	5.29%	3.40%	4.02%
速动比率	0.62	0.64	0.93	0.95
现金短期债务比	0.27	0.42	0.81	0.89
销售毛利率	14.33%	18.47%	18.50%	23.56%
资产负债率	57.13%	58.55%	54.18%	53.92%

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

¹ 2021年7月，公司名称由“广东文灿压铸股份有限公司”变更为“文灿集团股份有限公司”。

优势

- **汽车轻量化发展趋势仍将对铝合金精密铸件形成一定支撑。**汽车轻量化可以达到节能减排以及增强续航能力等效果，而铝合金密度较低、工艺成熟且兼顾性价比，是目前应用最广泛的汽车轻量化材料。
- **公司在技术方面有一定优势。**公司在铝合金精密铸件领域深耕多年，已基本掌握了高压铸造、低压铸造及重力铸造等三大铝合金铸造工艺，在车身结构件领域具有一定技术积累和先发优势并积极布局大型一体化结构件产品。
- **公司下游主要客户资质较好且合作关系稳定。**公司下游主要客户为全球知名一级汽车零部件供应商以及部分主流整车厂商，公司与其合作关系稳定，未来业务持续性较好。

关注

- **汽车行业景气度波动的风险。**汽车行业受宏观经济影响较大，若未来全球经济和国内宏观经济形势恶化，汽车产业发生重大不利变化，汽车市场景气度波动会通过整车厂商传导至汽车零部件行业，从而对公司生产经营产生一定影响。
- **客户集中度风险。**2022年公司对前五大客户的销售占比为48.35%，下游客户集中度仍较高。未来若公司主要客户需求发生变化或经营不佳，将对公司生产经营带来一定影响。
- **原材料价格波动风险。**公司营业成本中铝锭采购占比较高，2022年铝锭价格高位震荡，公司销售毛利率小幅下降，面临一定的成本控制压力。
- **公司存在一定的海外经营风险及商誉、商标权减值风险。**公司2020年并购百炼集团后，形成了较大规模的商誉及商标权，且外销收入占比持续超过50%，公司面临一定的运营管理风险、汇率波动风险等的海外经营风险，且若未来百炼集团业绩表现不及预期，商誉及商标权亦存在减值风险。
- **公司存在一定短期偿债压力。**2022年公司总债务规模持续增加，且短期债务占比较大，考虑到公司账面现金类资产减少、在建项目仍需较大规模的投入等，公司面临的短期偿付压力上升。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司客户资质较好且合作稳定，业务发展较有保障，预计未来经营风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	广东鸿图	派生科技	美利信	宜安科技	嵘泰股份	公司
总资产	91.47	21.67	49.23	27.95	35.30	73.51
营业收入	66.72	15.19	31.70	16.16	15.45	52.30
净利润	4.81	0.11	2.24	-0.09	1.44	2.38
销售毛利率	19.62%	13.22%	17.28%	14.59%	23.76%	18.47%
资产负债率	42.77%	58.63%	68.43%	55.70%	46.33%	58.55%
净营业周期	67.50	83.59	49.74	94.38	142.15	29.59
应收账款周转天数	82.78	83.65	99.96	99.61	102.14	79.71
存货周转天数	71.79	101.69	68.13	80.58	120.35	52.24
应付账款周转天数	87.07	101.75	118.36	85.81	80.34	102.35

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	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
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-/文灿转债	2022-6-17	蒋晗、刘惠琼	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/文灿转债	2019-4-12	贾聪、刘师宇	汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
文灿转债	8.00	1.24	2022-6-17	2025-6-10

注：债券余额为截至 2023 年 3 月末的数据。

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2019年6月发行6年期8.00亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目、天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目、大型精密模具设计与制造项目和文灿股份研发中心及信息化项目。

2022年9月公司发布变更部分本期债券募集资金投资项目公告，拟将“文灿股份研发中心及信息化项目”剩余的募集资金2,300.39万元及其利息净额98.50万元，及公司自有资金1,491.11万元，共计3,890.00万元，投入新项目“汽车配件模具生产车间智能化技术改造项目”。

截至2022年12月31日，本期债券尚未使用募集资金余额 15,380.89 万元，募集资金专项账户余额为1,270.89 万元。差异原因系公司使用闲置募集资金补充流动资金合计 14,110.00 万元。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。股本因本期债券转股、股权激励等影响有所增加，股权结构因此略微变化。截至2023年3月31日，公司的股本为2.64亿元；公司控股股东及实际控制人仍为唐杰雄、唐杰邦，二人为堂兄弟关系，且为一致行动人，分别直接持有公司11.38%的股份，并通过佛山市盛德智投资有限公司间接控制公司11.38%的股份，唐杰雄、唐杰邦合计直接和间接控制公司34.15%的股份，具体股权结构图见附录二。此外，公司拟通过向特定对象发行股票募集资金总额不超过35.00亿元，2023年6月12日已经上海证券交易所审核通过，尚需获得中国证券监督管理委员会作出同意注册的决定后方可实施，如成功发行，公司实控人股权将被有所稀释。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事汽车铸件、模具销售等业务。2022年公司新增纳入合并范围的子公司共2家，无减少子公司，具体情况见表1。截至2022年末公司合并范围一级子公司见附录四。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

子公司名称	子公司简称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
安徽雄邦压铸有限公司	安徽雄邦	100.00%	10,000.00	制造业	新设
重庆文灿压铸有限公司	重庆文灿	100.00%	10,000.00	制造业	新设

资料来源：公司提供，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

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

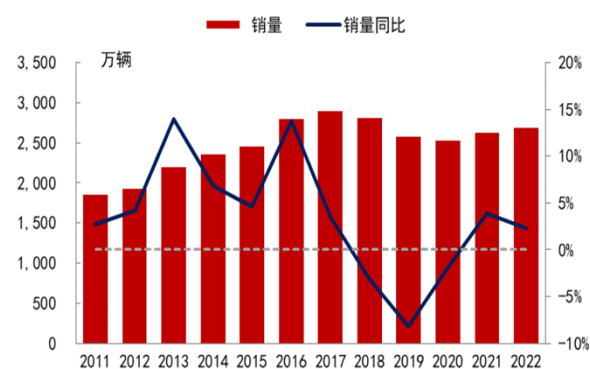
2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量 2,686.4 万辆，同比增长 2.1%，延续了 2021 年以来的增长趋势。其中，与新能源汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，

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。

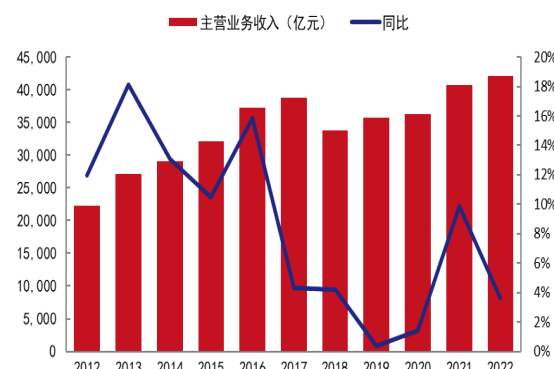
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，2023年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪，零部件厂商需求或随之承压。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

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

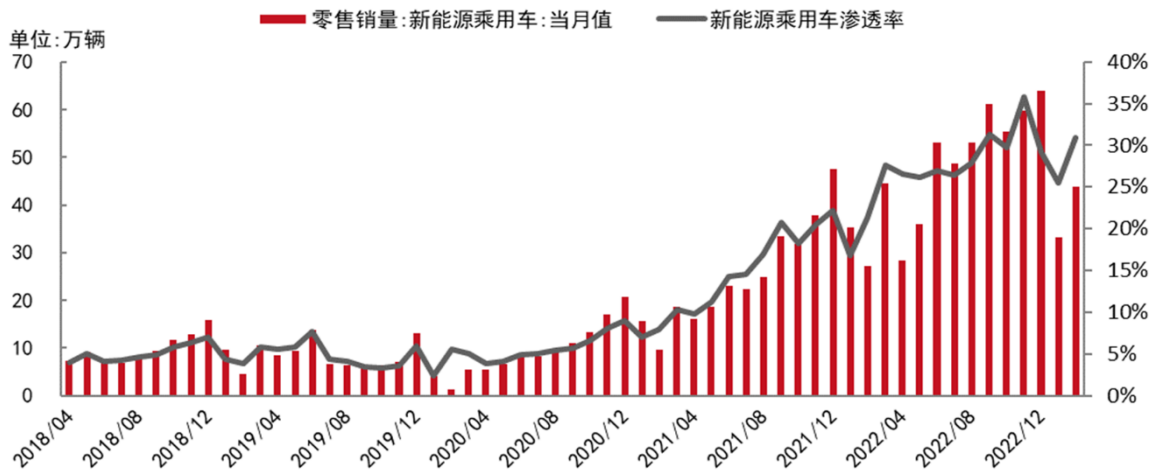
随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，有望增加部分细分领域的全球市占率

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

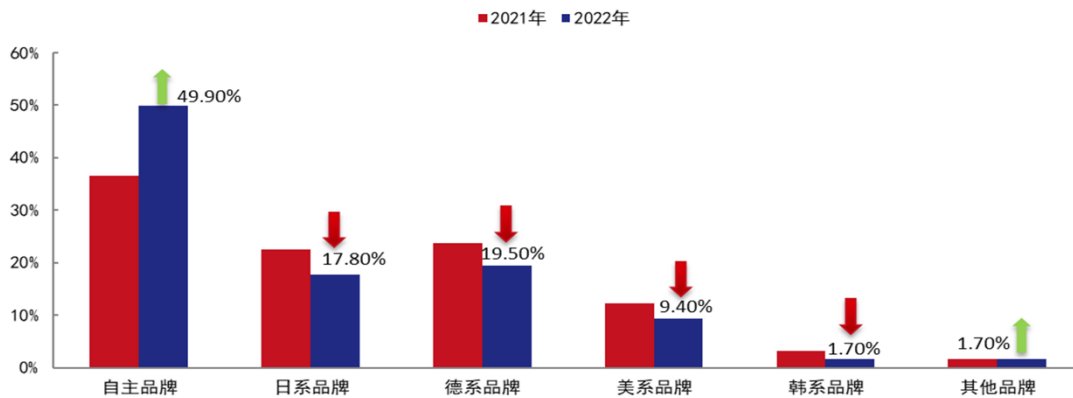
以传统燃油车为主的主机厂商掀起降价潮，市场竞争加速企业分化，新能源供应链布局较早、自主品牌主机厂合作稳定、具备技术优势的零部件供应商有望继续享受新能源汽车发展红利，但转型较慢的传统车企或将面临一定压力

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。

图 4 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2022 年自主品牌市占率或将进一步上升



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

表2 2022 年主流车企在新能源汽车市场表现优异（单位：辆）

车企	2022 年	2021 年	同比
比亚迪	1,799,947	584,019	208.20%
上汽通用五菱	442,118	431,335	2.50%
特斯拉（中国）	439,770	320,766	37.10%
广汽埃安	273,757	126,974	115.60%
长安汽车	212,277	97,641	117.41%
理想汽车	133,246	90,520	47.20%
长城汽车	123,920	133,968	-7.50%
蔚来汽车	122,486	91,407	34.00%
小鹏汽车	120,757	98,176	23.00%
上汽大众	91,761	61,052	50.30%

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2022 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，2021-2022 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、叠加国际油价高涨，国内外新能源汽车渗透率持续提高，市场消费者认可度亦逐步提升，新能源汽车正从政策及牌照驱动转向消费者需求驱动。2022 年中国汽车零部件出口金额同比增长 10.80%，达到 5,411.30 亿元，续创历史新高。

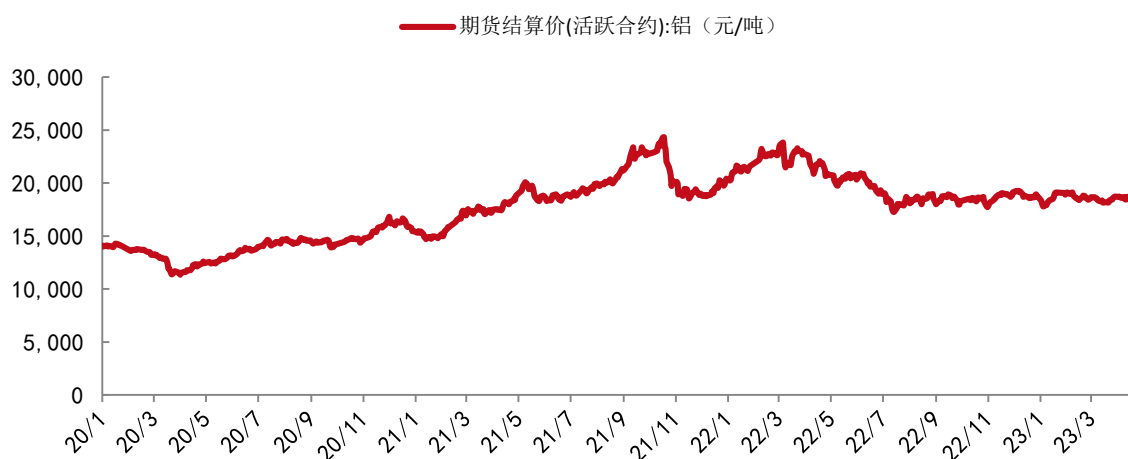
目前，欧美新能源汽车市场仍保持较高景气度，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动行业持续上行，中证鹏元预计 2023 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及部分欧美国家经济承压等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素。

汽车轻量化趋势导致铝合金用量持续提升，铝锭价格对汽车零部件行业盈利影响明显

由于铝合金密度较低、工艺成熟且兼顾性价比，是目前应用最广泛的汽车轻量化材料。根据中国汽车工程学会数据，2020 年、2025 年、2030 年我国单车重量需较 2015 年分别减重 10%、20%、35%，对应单车用铝量将达到 190kg、250kg、350kg，随着汽车轻量化的持续推进，铝合金用量仍有望进一步提升。

车用铝合金是以铝为基材，添加多种合金元素生产的，其中铝的比重约为85%左右。铝合金中铝的成本占比最高，其他成本是熔化成本和添加的其他金属成本。由于汽车零部件企业在产业链中议价能力较低，铝锭的供应及价格变动对行业产生直接影响。铝锭作为有色金属大宗商品市场化程度较高，价格受到经济周期、市场供求、全球政局等多因素的影响。价格表现来看，2022年一季度受地缘冲突以及欧洲能源价格高企影响，铝价迅速冲高。但随后即在全球经济衰退担忧下持续破位下行。2022年8月，国内川渝和云南地区因干旱缺电出现大范围减停产，国外铝厂则在能源危机下出现停产等事件，供需双弱格局下，铝价进入震荡区间。目前铝价趋势未改，持续在18,500元/吨附近窄幅波动。

图 5 2022 年 7 月以来铝价持续处于震荡区间



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司在技术实力、客户资源方面具有一定优势，2022年受新能源汽车客户的订单增长影响营收有所提升，但公司在建项目投资规模较大，产能消化情况存在一定的不确定性

2022年公司主营业务未发生变更，依然为汽车铝合金精密铸件的研发、生产和销售，汽车类铸件占营收九成以上，主营业务突出；此外公司亦对外提供非汽车类铸件（游艇零部件、储能电池盒等）销售，对营业收入形成一定的补充。2022年公司整体毛利率水平较上一年小幅下降，主要系除汽车类产品外的其他业务毛利率均有所下降所致。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类	49.78	95.19%	18.63%	39.76	96.69%	18.15%
非汽车类	1.63	3.11%	19.86%	0.70	1.70%	23.57%
其他业务	0.89	1.70%	7.22%	0.66	1.61%	34.02%
合计	52.30	100.00%	18.47%	41.12	100.00%	18.50%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕铝合金压铸多年，在技术实力方面具有一定优势，公司本部产品结构转为以新能源汽车产品为主，但目前主要在建项目投资规模较大，产能消化情况存在一定的不确定性

公司在铝合金精密铸件领域深耕多年，通过江苏文灿压铸有限公司（以下简称“江苏文灿”）的建设发展及法国百炼集团的收购完成，实现了技术工艺补齐，现已基本掌握了高压铸造、低压铸造及重力铸造等三大铝合金铸造工艺。

技术实力方面，公司在车身结构件领域具有一定技术积累和先发优势并积极布局大型一体化结构件产品，公司涉及的产品有车门框架、前后梁及侧梁、前后减震塔、扭力盒、扭力盒支架、A柱、D柱等，先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽AION等批量供应铝合金车身结构件，近两年，公司新增采购18台中大型压铸机，并已经获得大型一体化结构件后地板项目、前总成项目、上车身一体化项目的定点。研发方面，公司持续研发并提升高真空压铸技术、应用于高真空压铸的模具技术、特殊材料开发或制备技术及相关生产工艺技术，并于2020年下半年开始，从材料、模具、设备等多方面进行大型一体化结构件产品的研发，2022年公司研发投入合计1.60亿元，同比增长32.83%。

产能布局方面，公司总部基地位于广东佛山，并在江苏省南通市、江苏省宜兴市、天津市、安徽省六安市和重庆市设有全资子公司，实现了珠三角、长三角、环渤海地区、西南地区的产能服务布局。同时，公司子公司法国百炼集团在全球拥有12个生产基地，分布在墨西哥、中国（武汉、大连、无锡）、法国、匈牙利、塞尔维亚等国家。公司全球布局有助于降低运输成本、高效快捷地服务于中国乃至世界各地的汽车整车厂商和一级零部件供应商。

2022年公司汽车件产量7,848.70万件，同比下降1.95%，主要是车身结构件及一体化结构件产品占比有所提升，但其附加值相对较高，导致单价提升。公司产品仍以直销为主，主要采用以销定产的生产模式，因此产销率保持在较高水平。

表4 公司产品销售情况（单位：万件）

年度	产品名称	生产量	销售量	产销率（%）
2022年	汽车件	7,848.70	7,691.24	97.99%
	非汽车件	54.52	55.16	101.17%
2021年	汽车件	8,004.95	7,834.99	97.88%
	非汽车件	44.21	44.10	99.75%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

截至2022年末公司主要在建项目计划总投资37.71亿元，已投资7.29亿元，均尚未达产，项目建成后公司新增较大规模的汽车结构件产能，生产能力将有所增强，且2023年公司拟通过向特定对象发行股票募集资金总额不超过35.00亿元以进一步扩充在安徽六安、重庆和广东佛山的产能。因汽车结构件行业技术革新较快，公司已根据市场需求对本期债券募集资金用途进行一定调整，但值得注意的是，项目建成后公司固定资产规模将会大幅增加，若项目达产后市场需求不及预期，将存在新增产能不能完全消化进而影响项目效益、以及因折旧大幅增加而导致盈利下滑的风险。

表5 截至2022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	负责子公司
新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目*	54,437.08	40,745.55	江苏文灿
天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目*	19,183.00	9,366.28	天津雄邦
新能源汽车大型一体化结构件加工中心*	19,288.00	13,340.71	南通雄邦
汽车配件模具生产车间智能化技术改造项目*	3,890.00	491.30	文灿研究院
安徽新能源汽车零部件智能制造项目	100,106.00	2,539.98	安徽雄邦
重庆新能源汽车零部件智能制造项目	100,050.00	6,391.45	重庆文灿
佛山新能源汽车零部件智能制造项目	80,181.00	2.74	文灿科技
合计	377,135.08	72,878.01	-

注：1）“*”为本期债券募投项目；2）天津雄邦为“天津雄邦压铸有限公司”简称；南通雄邦为“雄邦压铸（南通）有限公司”简称，文灿研究院为“广东文灿铸造研究院有限公司”简称，文灿科技为“广东文灿压铸科技有限公司”简称。
资料来源：公司提供

公司营业收入持续增长，客户资质较好，但面临一定的客户集中度较高的风险和海外经营风险

2022年公司营业收入同比增长27.18%，其中文灿国内营收同比增长34.80%，主要系对蔚来等新能源客户的销售规模增长较多所致；百炼集团营收同比增长20.71%，主要系全球汽车产量增长，客户需求恢复较好。客户方面，文灿国内主要生产汽车变速箱系统零件、汽车车身结构件、汽车底盘系统等铝合金铸件，与采埃孚（ZF）、麦格纳（Magna）等一级汽车零部件供应商和大众、奔驰等国际知名整车厂商，以及蔚来汽车、理想汽车等新能源汽车整车厂商建立了较稳固的合作关系；百炼集团主要生产刹车

主缸和卡钳等铝合金铸件，与博世（BOSCH）、大陆（Continental）等知名一级汽车零部件供应商有较悠久的历史。2021-2022年公司前五大客户结构变动不大，采埃孚仍为公司第一大客户，蔚来汽车仍为公司第二大客户，但公司前五大客户营收占比接近50%，存在一定客户集中度较高的风险，且公司第二大客户蔚来汽车2023年2月以来新车交付数量环比持续下滑。此外，公司对主要客户实行月结90天的信用政策，近年随着经营规模的扩大，应收账款规模增长较快，对营运资金形成了一定占用，若下游客户经营发生异常，应收账款亦有一定的坏账风险。

表6 公司前五大客户销售金额及占比情况（合并口径）（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	主要销售内容	占销售总额比例
2022年	客户一	97,171.79	发动机系统零件、制动系统零件	18.90%
	客户二	59,095.36	车身结构件、汽车件其他零件	11.50%
	客户三	36,458.40	变速箱系统零件	7.09%
	客户四	32,678.20	制动系统零件、汽车底盘系统零件	6.36%
	客户五	23,151.54	制动系统零件	4.50%
	合计	248,555.30	-	48.35%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司存在一定的海外经营风险。2020年合并百炼集团后，公司外销收入持续增长，2022年度主营业务外销收入增长23.79%，占主营业务收入的比例小幅下降，其中欧洲和北美仍是外销的第一和第二大市场。公司海外经营规模较大，且2022年因墨西哥税务诉讼新增预计负债5,112.15万元，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动，而给公司带来的法律风险、运营管理风险及汇率波动风险等海外经营风险。

表7 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比
内销	24.53	47.73%	18.75	46.43%
外销	26.87	52.27%	21.71	53.66%
合计	51.41	100.00%	40.46	100.00%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

2022年受原料价格高位震荡影响，公司销售毛利率小幅下降，但仍面临一定的经营压力

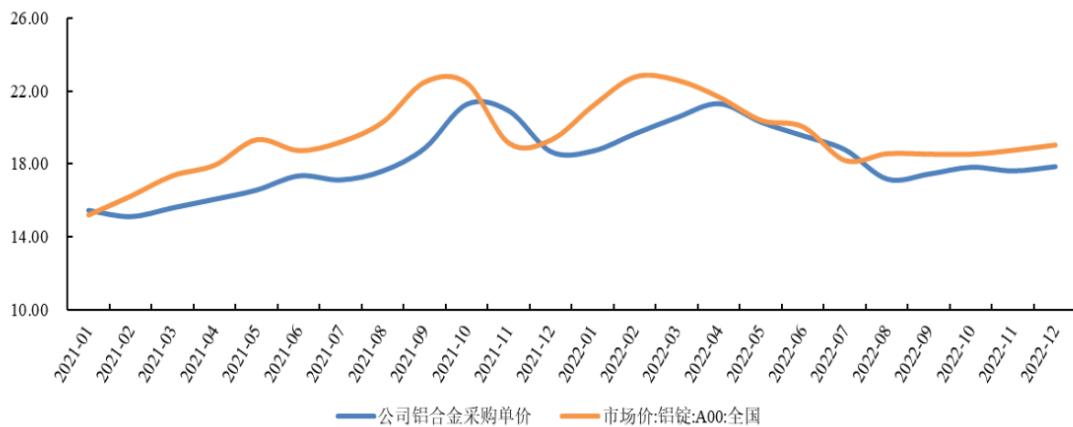
公司营业成本主要由直接材料、制造费用构成，其中最主要的原材料为铝合金，2022年铝合金采购规模大幅上升，直接材料占营业成本比重进一步提升至60.65%，而向公司提供铝合金的供应商较为固定，供应商集中度较上年小幅提升至46.83%。

表8 公司主营业务成本构成情况（单位：亿元）

项目	2022年		2021年	
	金额	比例	金额	比例
直接材料	25.36	60.65%	18.82	56.89%
直接人工	4.04	9.67%	3.98	12.04%
制造费用	12.41	29.68%	10.28	31.07%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

2022年以来铝锭价格先涨后跌且高位震荡，虽然公司与主要客户约定以LME铝价作为原料跟踪对标价格，当铝原料价格发生波动时，会与主要客户协商重新确定产品销售价格，但销售价格调整存在一定时滞，且受市场竞争等因素影响，部分客户的调价幅度可能无法覆盖原料涨价幅度，2022年销售毛利率小幅下降至18.47%。

图6 公司铝合金采购价格和市场价格比较（元/千克）


资料来源：公开资料，中证鹏元整理

在结算方面，铝锭等金属原料供应商给予公司月结60天的信用账期，其他原料供应商一般为月结90天。整体上看公司与供应商的结算周期短于与客户的结算周期，对公司营运资金形成了一定占用。2022年公司存货周转天数和应收账款周转天数均相对稳定，但由于公司新增压铸机设备采购规模较大，其账期相对较长且部分设备还在安装调试的阶段，故应付账款规模及周转天数大幅增加。综合影响下，2022年公司净经营周期下降至29.59天。

表9 公司经营效率情况（单位：天）

指标名称	2022年	2021年
存货周转天数	52.24	49.58
应收账款周转天数	79.71	79.07
应付账款周转天数	102.35	79.56
净营业周期	29.59	49.09

资料来源：公司2021-2022年审计报告，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（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2023年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2022年公司合并范围新增2家子公司，无减少子公司，合并报表范围变动对公司财务报表无重大影响。

资本实力与资产质量

出于产能扩张需要，2022年公司主要通过新增借款和经营性占款拉动资产增长，机器设备和应收账款系公司资产主要构成，商誉和商标权存在一定减值风险

随着公司借款和经营性占款增多及经营积累，公司负债规模与所有者权益均有所增长，但负债增长快于所有者权益，2023年3月末公司产权比率波动上升至133%，所有者权益对负债的保障能力有所下降。

图 7 公司资本结构

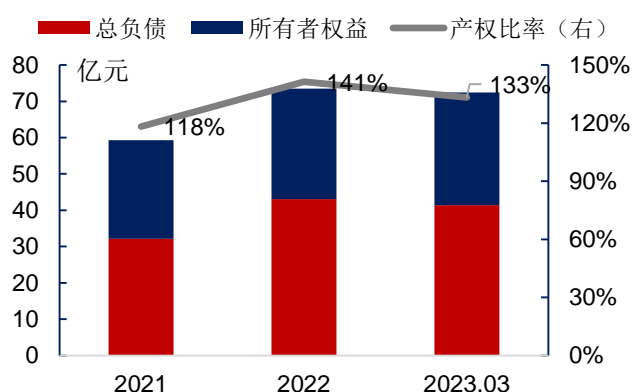
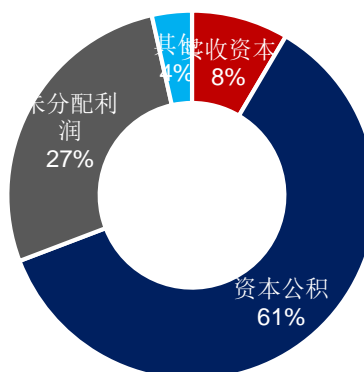


图 8 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



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

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

因汽车轻量化对铝合金汽车零部件需求增长，公司通过新增产能规模以满足市场需要，导致固定资产和在建工程规模随之持续增长。随着项目建设和设备购置需求资金增加，公司货币资金有所减少，截至2022年末，货币资金无受限，其中1.49亿元存放在境外，均由百炼集团持有。因收入规模增长，2022年末应收账款规模略有增长，对营运资金形成一定占用，年末96.73%的应收账款账龄都在一年以内，前五大应收账款账面余额合计数占年末余额的比例为26.11%，集中度不高，年末应收账款的坏账余额为0.36亿元，此外因抵押0.28亿元使用受限。截至2022年末，公司存货主要为库存商品和在产品，公司采用以销定产模式，产品滞销风险相对可控，但2022年以来铝合金等主要原料价格持续高位震荡，而公司与下游客户调价存在时滞或不充分等情形，导致存货存在跌价风险，2022年公司累计发生存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.55亿元，占当期利润总额的21.03%。

非流动资产方面，固定资产、在建工程均以机器设备为主，资产专用性高，若产能利用不充分，折

旧或固定资产减值将会一定程度侵蚀公司盈利。截至2022年末，公司固定资产中主要包括18.91亿元机器设备、5.83亿元房屋及建筑物，其中3.24亿元固定资产已经抵押。同期公司在建工程主要包括8.01亿元待安装机器设备、0.1亿元在建厂房。2022年末，公司无形资产中包括2.04亿元土地使用权、1.01亿元商标权以及0.60亿元专利及非专利技术，其中商标权为百炼集团持有的Le Belier商标，期末账面价值0.52亿元的无形资产已经抵押用于取得银行借款；同期商誉均由合并百炼集团形成，2022年商誉规模受汇率变动而有所增长。公司因合并百炼集团形成了较大规模的商标权及商誉，若未来百炼集团经营业绩不及预期，商标权及商誉将存在一定的减值风险。

此外，截至2022年末，广东文灿投资有限公司100%股权和百炼集团100%股权均已质押，用于取得银行借款。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

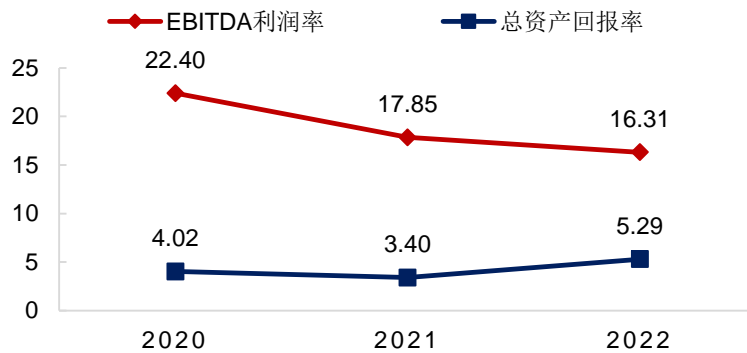
项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.27	4.51%	4.59	6.25%	5.89	9.92%
应收账款	12.44	17.16%	12.96	17.63%	10.19	17.19%
存货	6.46	8.92%	7.23	9.84%	5.14	8.66%
流动资产合计	24.89	34.36%	27.71	37.70%	23.08	38.91%
固定资产	25.42	35.09%	25.58	34.79%	20.25	34.14%
在建工程	8.91	12.30%	8.11	11.04%	6.48	10.92%
无形资产	4.62	6.38%	3.95	5.38%	3.16	5.33%
商誉	2.69	3.71%	2.66	3.62%	2.59	4.37%
非流动资产合计	47.56	65.64%	45.80	62.30%	36.24	61.09%
资产总计	72.45	100.00%	73.51	100.00%	59.32	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

2022年下游需求增长使得公司营收持续增长，公司整体盈利能力尚可，但未来随着新能源汽车渗透率放缓和燃油车降价去库存以及居民消费意愿不足影响，公司2023年经营将承压

营业收入受到下游新能源汽车客户订单增长影响，2022年收入有所增长，带动EBITDA及FFO均有所增长，但值得注意的是，铝等主要原材料价格上涨对公司盈利能力的影响尚未消除，其对公司盈利能力有一定不利影响，因毛利率小幅下降和研发费用投入增长，公司EBITDA利润率小幅下滑，但受管理费用率下降、信用减值损失及资产减值损失占营业收入比例下降、财务费用率下降等影响总资产回报率有所提升。2023年1-3月，随着汽车产业及全球车厂竞争加剧，年初以来的燃油车降价去库存和新能源汽车降价又引发消费者短暂观望情绪，叠加部分客户车型平台更新换代和居民消费意愿不足等原因，公司新能源汽车客户一季度排产量不及预期，公司毛利率下滑至14.33%，预计2023年公司经营将承压。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2020-2022 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司借款和经营性占款新增较多，债务压力有所增长；考虑到未来资本开支需求，仍需较大规模外部融资

公司负债主要由银行借款、融资租赁借款、本期债券和经营性负债组成。项目建设对资金的需求较大，公司通过银行借款、融资租赁等多种方式进行融资，债务规模攀升速度较快。截至2022年末，公司总债务规模达22.32亿元，较2021年末增长20.22%。2022年末公司一年内到期的债务集中度较高，债务期限结构有待优化。

其他经营性负债方面，应付账款主要为应付材料款、应付设备工程款，其中应付设备工程款大幅增长808.47%，主要系新增采购较多大型压铸机以满足大型一体化结构件等需要。

表11 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	9.54	23.06%	9.31	21.63%	4.89	15.23%
应付账款	12.66	30.59%	15.43	35.85%	8.82	27.43%
一年内到期的非流动负债	4.16	10.05%	3.95	9.18%	2.50	7.78%
流动负债合计	29.56	71.42%	31.77	73.82%	19.21	59.78%
长期借款	8.27	19.99%	7.88	18.30%	9.91	30.82%
应付债券	1.14	2.77%	1.13	2.61%	1.21	3.75%
非流动负债合计	11.83	28.58%	11.27	26.18%	12.93	40.22%
负债合计	41.39	100.00%	43.04	100.00%	32.14	100.00%
总债务合计	23.16	55.96%	22.32	51.85%	18.56	57.76%
其中：短期债务	13.70	33.11%	13.26	30.81%	7.39	23.01%
长期债务	9.46	22.85%	9.05	21.04%	11.17	34.75%

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

受新能源汽车产品订单增长影响，公司收入规模持续增长，2022年公司经营活动净现金流亦同步增

长，考虑到公司业务的扩张主要依靠机器设备数量提升和产能提升，而公司产能2022年末已达八成左右，为满足新能源等客户需要，公司有新增购置大型压铸机需求，其资本开支较大，中证鹏元认为自由活动现金流/净债务能更好地体现杠杆比率波动性，受资本开支力度加大、债务规模增长影响，2022年公司自由活动现金流对净债务的覆盖程度明显下降。同时，公司债务规模有所上升，净债务/EBITDA、总债务/总资本等指标表现均下滑，公司杠杆水平有所加大，但由于公司收入增长带动EBITDA增加以及汇兑收益导致财务费用率下降，EBITDA利息保障倍数有所提升。此外，2023年6月，公司拟通过向特定对象发行股票募集资金不超过35.00亿元，已获得上海证券交易所审核通过，若发行成功，公司财务状况预计将得到一定改善。

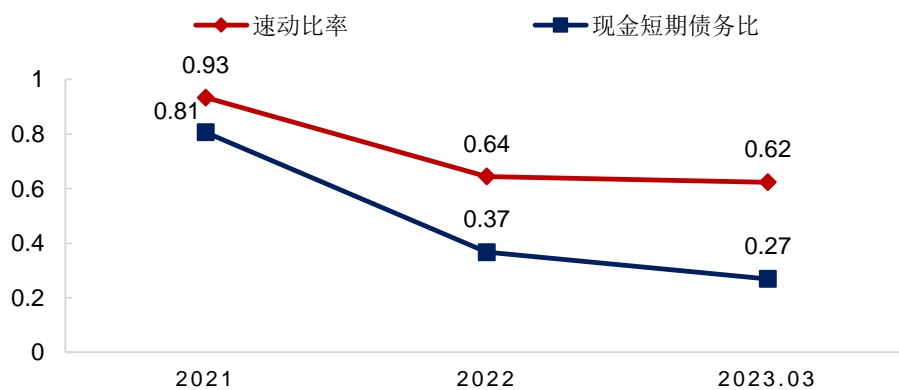
表12 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动净现金流	1.19	5.80	4.15
FFO(亿元)	--	5.61	4.97
资产负债率	57.13%	58.55%	54.18%
净债务/EBITDA	--	2.12	1.87
EBITDA 利息保障倍数	--	9.12	7.34
总债务/总资本	42.71%	42.28%	40.58%
FFO/净债务	--	30.88%	36.30%
经营活动现金流/净债务	5.98%	31.98%	30.31%
自由活动现金流/净债务	-9.27%	-20.82%	-4.84%

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

从流动性指标来看，2022年随着购置机器等设备导致资本开支增加，速动比率和现金短期债务比均有所回落；2023年1-3月，在建项目持续推进消耗现金类资产，流动性指标持续减弱。截至2023年3月末，公司银行授信总额度27.83亿元（不含百炼集团），尚未使用的额度为6.52亿元，间接融资渠道尚可使用程度一般，虽然公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，但整体来看公司融资弹性一般。

图 10 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

管理层及核心团队行业经验丰富；ESG表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

环境因素

环境方面，根据公司提供的ESG说明文件及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。但公司产品生产过程涉及废水排放和熔化炉产生的粉尘排放等步骤，可能会对自然环境造成一定的影响。

社会因素

社会方面，根据公司提供的ESG说明文件及公开资料查询，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。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。目前公司有董事会成员7名，其中独立董事3名；监事会成员3名，其中职工监事1名，管理体制较为完善。

公司董事及管理团队成员较为稳定，跟踪期内未发生重大变化。现任主要管理人员和核心技术人员均拥有多年从业经验，且公司通过实施2019年限制性股票与股票期权激励计划，充分调动了核心管理团队和骨干员工积极性和创造性。根据行业特点和经营管理需要，公司设有采购部、制造部、营销部等部门，详见附录三。

（二）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6月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2023年6月16日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

法国百炼集团下属墨西哥公司LBQ Foundry, S.A. de C.V.在 2015 年至 2019年期间，于向墨西哥境内无常设机构的多家境外供应商采购铝材时，因其所购铝材均交付至保税仓库，在其从保税仓库提取使用时与墨西哥税务部门产生了增值税缴纳争议。公司认为采购铝合金产品放于墨西哥保税仓库，已就进口活动缴纳增值税。当地税务机关认为其应缴纳货物进口环节以及向非墨西哥居民购买商品两个环节增值税，于2019-2022年五次发函要求扣缴增值税。公司对上述行政行为均提起上诉，除因2019年11月行政行为取得不利裁定外，其余尚未收到有关裁决，公司就上述重大税务诉讼截至2022年末计提预计负债5,112.15万元²。此外，公司认为 2022 年 1 月与 2 月相关行政行为属于重复行政行为，预计胜诉可能性较大，未计提预计负债。

八、结论

公司以铝合金汽车结构件为主的业务布局，契合汽车轻量化的发展趋势，且公司现已基本掌握了高压铸造、低压铸造及重力铸造等三大铝合金铸造工艺，在车身结构件领域具有一定技术积累和先发优势并积极布局大型一体化结构件产品。2022年公司营收持续实现较快增长，下游客户资质较好且合作关系稳定，未来业务持续性较好。值得注意的是，汽车行业具有较强周期性，行业景气波动会对公司经营产生一定影响，公司客户集中度仍较高，且面临原料价格波动风险、海外经营及商誉和商标权减值风险、以及存在一定短期偿债压力等风险因素。整体来看，公司抗风险能力尚可。

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“文灿转债”的信用等级为AA-。

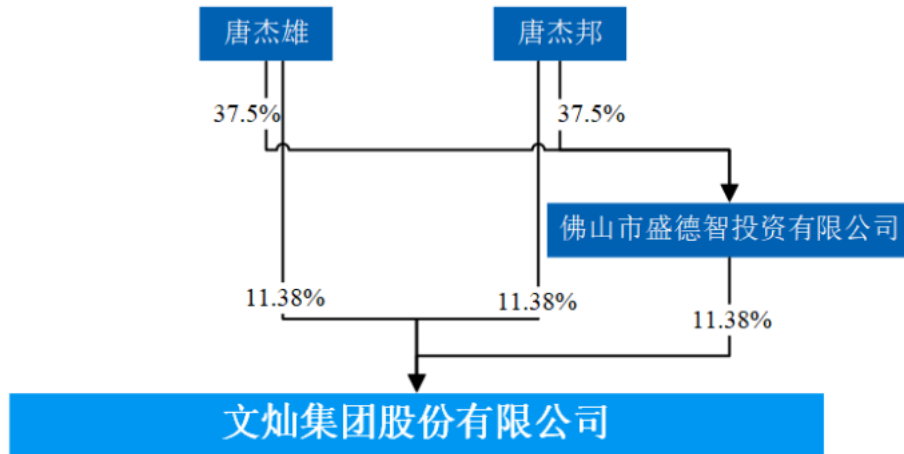
² 原金额为 145,980,238 墨西哥比索，审计报告根据会计准则已折算为人民币。

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
应收账款	12.44	12.96	10.19	7.87
流动资产合计	24.89	27.71	23.08	20.82
固定资产	25.42	25.58	20.25	21.71
在建工程	8.91	8.11	6.48	4.77
无形资产	4.62	3.95	3.16	3.59
商誉	2.69	2.66	2.59	2.88
非流动资产合计	47.56	45.80	36.24	35.19
资产总计	72.45	73.51	59.32	56.01
短期借款	9.54	9.31	4.89	5.12
应付账款	12.66	15.43	8.82	6.00
一年内到期的非流动负债	4.16	3.95	2.50	3.04
流动负债合计	29.56	31.77	19.21	17.61
长期借款	8.27	7.88	9.91	9.06
租赁负债	0.04	0.05	0.06	0.00
非流动负债合计	11.83	11.27	12.93	12.59
负债合计	41.39	43.04	32.14	30.20
总债务	23.16	22.32	18.56	18.87
所有者权益	31.06	30.47	27.18	25.81
营业收入	12.72	52.30	41.12	26.03
营业利润	0.05	3.14	1.13	1.33
净利润	0.03	2.38	0.97	0.90
经营活动产生的现金流量净额	1.19	5.80	4.15	7.83
投资活动产生的现金流量净额	-2.99	-9.73	-4.84	-7.97
筹资活动产生的现金流量净额	0.46	2.54	-0.28	0.43
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	0.40	8.52	7.34	5.83
FFO(亿元)	--	5.61	4.97	4.17
净债务(亿元)	19.83	18.15	13.70	12.23
销售毛利率	14.33%	18.47%	18.50%	23.56%
EBITDA 利润率	--	16.29%	17.85%	22.40%
总资产回报率	--	5.29%	3.40%	4.02%
资产负债率	57.13%	58.55%	54.18%	53.92%
净债务/EBITDA	--	2.13	1.87	2.10
EBITDA 利息保障倍数	--	9.12	7.34	6.50
总债务/总资本	42.71%	42.28%	40.58%	42.24%
FFO/净债务	--	30.88%	36.30%	34.07%
速动比率	0.62	0.64	0.93	0.95
现金短期债务比	0.27	0.42	0.81	0.89

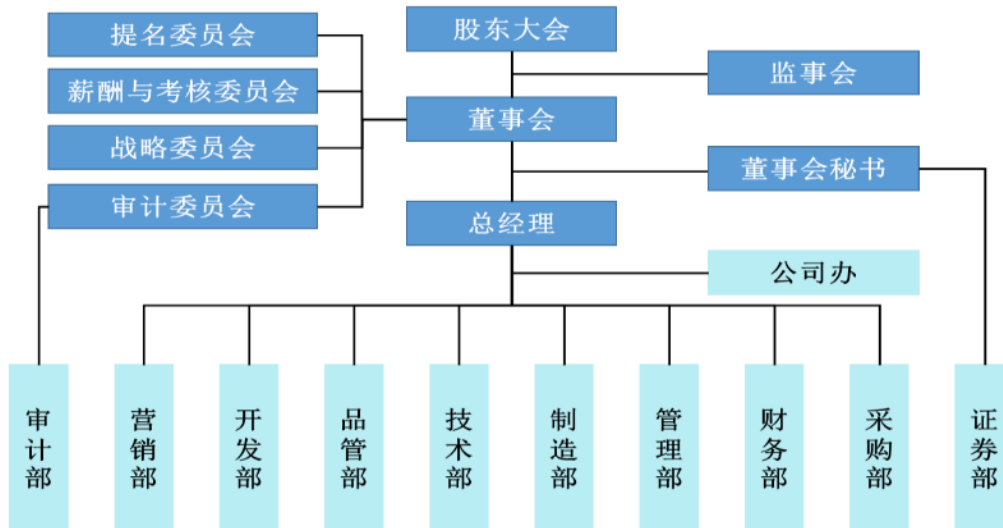
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



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 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东文灿压铸科技有限公司	10,000.00	100%	设计、制造、销售汽车用铝合金精密压铸件
广东文灿铸造研究院有限公司	3,000.00	100%	模具及配套工装的研发、设计、生产与销售
天津雄邦压铸有限公司	40,000.00	100%	设计、制造、销售汽车用铝合金精密压铸件
雄邦压铸（南通）有限公司	3,008.00 万美元	100%	设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件
江苏文灿压铸有限公司	40,000.00	100%	设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件
杰智实业有限公司	港币 7,187.08 万元	100%	投资及贸易
广东文灿投资有限公司	30,000.00	100%	投资控股
安徽雄邦压铸有限公司	10,000.00	100%	设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件
重庆文灿压铸有限公司	10,000.00	100%	设计、制造、销售汽车铝合金精密压铸件

注：1) 对雄邦压铸（南通）有限公司直接持股比例为 75%，间接持股比例 25%；2) 广东文灿模具有限公司 2023 年 2 月更名为广东文灿铸造研究院有限公司。

资料来源：公司 2022 年审计报告、公司提供、公开资料，中正鹏元整理

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。