



2020年无锡威唐工业技术股份有限公司向 不特定对象发行可转换公司债券2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

2020年无锡威唐工业技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2024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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
威唐转债	A+	A+

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：国内新能源汽车渗透率仍有一定提升空间，无锡威唐工业技术股份有限公司（以下简称“威唐工业”或“公司”，股票代码 300707.SZ）的冲焊零部件业务持续增长且有望继续受益，公司下游客户主要为特斯拉等整车厂商和麦格纳集团、博泽集团等知名跨国汽车零部件集团，客户较为优质，合作关系较为稳定，未来订单有一定保障；同时中证鹏元也关注到，2023 年公司净利润大幅下滑，盈利能力有所弱化；需关注若原材料价格大幅波动对公司盈利的影响，以及海外贸易政策和汇率波动对公司经营业绩的影响；此外，公司持续扩充产能，模具业务主要面向出口，冲焊零部件业务客户集中度很高，若海外贸易政策、下游市场需求或客户开拓等发生不利变化，公司将面临一定产能消化风险。

评级日期

2024 年 6 月 27 日

联系方式

项目负责人：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	18.81	19.80	14.84	12.69
归母所有者权益	11.61	11.80	8.15	7.64
总债务	4.53	4.92	4.64	3.24
营业收入	2.40	8.19	8.23	7.21
净利润	0.22	0.19	0.58	0.48
经营活动现金流净额	0.28	1.72	0.84	-0.01
净债务/EBITDA	--	-2.16	0.62	0.04
EBITDA 利息保障倍数	--	4.48	5.84	7.49
总债务/总资本	27.97%	29.32%	36.13%	29.55%
FFO/净债务	--	-24.36%	100.38%	1,812.83%
EBITDA 利润率	--	14.05%	14.82%	15.54%
总资产回报率	--	2.92%	5.74%	4.82%
速动比率	3.08	2.62	2.56	3.12
现金短期债务比	6.88	5.31	3.74	7.85
销售毛利率	27.84%	22.77%	23.46%	25.28%
资产负债率	38.02%	40.16%	44.67%	39.18%

注：2023 年末公司净债务为负，导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标均为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **国内新能源汽车行业景气度仍较高，公司业务有望继续受益。**公司冲焊零部件产品主要应用于新能源车的生产和制造，随着来自特斯拉等客户的订单放量，公司冲焊零部件业务持续增长。国内新能源汽车渗透率仍有一定提升空间，与新能源汽车相关的零部件需求有望进一步提高，为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司主要客户稳定性较好，客户较为优质，未来订单有一定保障。**公司下游客户主要包括特斯拉等整车厂商和麦格纳集团、博泽集团等知名跨国汽车零部件集团，较为稳定的客户关系为公司未来订单提供了一定保障，有助于公司平稳经营。

关注

- **2023 年公司净利润大幅下滑，盈利能力有所弱化。**2023 年，公司营业收入同比下降 0.47%，受计提商誉减值准备、厂房租赁支出增加、境外收购导致中介服务费增加、存量可转债利息费用较多以及汇兑损益较上年同期产生收益减少等多重不利因素影响，公司净利润同比大幅下滑 66.35%，EBITDA 利润率和总资产回报率等盈利指标亦有所下降。
- **需关注若原材料价格大幅波动对公司盈利的影响。**公司产品成本主要由直接材料、人工、制造费用、外协费用和物流相关费用构成，直接材料费用仍是其主要构成，主要原材料模具钢材、钢卷及铝卷等价格随大宗商品市价波动，未来仍需关注原材料价格大幅波动给公司带来的成本管控压力。
- **公司仍面临一定的贸易政策风险和汇率波动风险。**公司模具产品以出口欧洲、北美地区为主，2023 年公司外销业务占比继续下降但仍较高，需关注海外贸易政策对公司业务的影响；由于公司与国外客户的货款主要以外币结算，仍需关注汇率波动对公司盈利能力的影响。
- **需关注公司新建产能的消化情况。**公司通过发行可转债和股票募集资金，用于大型精密冲压模具智能生产线建设项目和新能源汽车核心冲焊零部件产能项目建设，投产后将新增年产 23 套大型高精度复杂汽车冲压模具、3,500 万件冲焊零部件的生产能力。公司模具业务主要面向出口，冲焊零部件业务客户集中度很高，若海外贸易政策、下游市场需求或客户开拓等发生不利变化，公司将面临一定产能消化风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为新能源汽车行业景气度仍较高，公司客户资质较好且合作稳定，可为公司提供稳定的业务来源。

同业比较（单位：亿元、%、天）

指标	祥鑫科技	天汽模	瑞鹤模具	威唐工业	合力科技
总资产	66.24	61.18	52.44	19.80	15.26
营业收入	57.03	27.96	18.77	8.19	6.72
净利润	4.08	0.77	2.19	0.19	0.44
资产负债率	53.06	65.37	63.52	40.16	24.72
销售毛利率	17.91	15.43	21.66	22.77	26.09
期间费用率	9.06	11.74	12.25	17.16	14.78
销售净利率	7.16	2.76	11.67	2.36	6.50
应收账款周转天数	97	94	62	111	173
存货周转天数	108	262	400	123	266
净营业周期	80	248	335	172	350

注：以上各指标均为 2023 年度/末数据。

资料来源：iFinD，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_2023V1.0
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	6/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	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		7/9
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					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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 a+，反映了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。

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
威唐转债	3.01	3.01	2023-06-19	2026-12-15

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2020年12月15日发行6年期3.01亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于大型精密冲压模具智能生产线建设项目。截至2024年3月31日，“威唐转债”募集资金专项账户余额为1.09亿元。

三、发行主体概况

2023年11月29日，公司向特定对象发行股票2,000万股，募集资金净额3.46亿元。截至2024年3月末，公司注册资本和股本均增至1.77亿元，控股股东、实际控制人仍为自然人张锡亮先生，张锡亮先生及其一致行动人钱光红先生分别直接持有公司14.60%、9.81%的股份，通过无锡博翱投资中心（有限合伙）（以下简称“无锡博翱”）间接持有公司9.33%的股份，张锡亮先生直接持有的公司股份质押44.51%。

跟踪期内，公司仍主要从事汽车模具和冲焊零部件的生产和销售，2023年冲焊零部件业务占比继续提高。2023年公司合并报表范围新增2家子公司，系公司为拓展欧洲业务，向境外子公司 VT Automotive GmbH增资850万欧元，并通过其以自有资金收购所得。截至2023年末，公司合并报表范围共14家子公司，详见附录四。

表1 2023年新纳入公司合并范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	合并方式
Ebmeyer Werkzeugbau GmbH	117.89	100%	收购
Ebmeyer Verwaltungs GmbH	19.65	100%	收购

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司因增发股份、年度利润分配等原因下调了“威唐转债”转股价，具体情况详见下表。

表2 跟踪期内转股价变化情况（单位：元/股）

生效日期	调整原因	调整前价格	调整后价格
2023-06-02	2022年年度权益分派	20.68	20.62
2023-12-27	公司增发新股	20.62	20.30
2024-06-07	2023年年度权益分派	20.30	20.28

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业运营环境

（一）汽车零部件行业

预计2024年在国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺盛；同时需关注2024年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压

2023年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量3,009.4万辆，同比增长12.00%，自2021年以来已连续3年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。

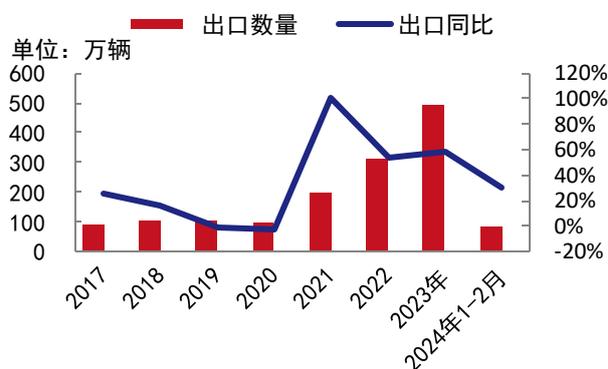
汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024年3月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至2023年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至238辆¹，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。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

图1 2023年我国汽车销量保持增长



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

图2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

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，自2023年以来，国内汽车市场汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，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，希冀于加强去库存收拢回现金流改善经营状况；其次，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，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

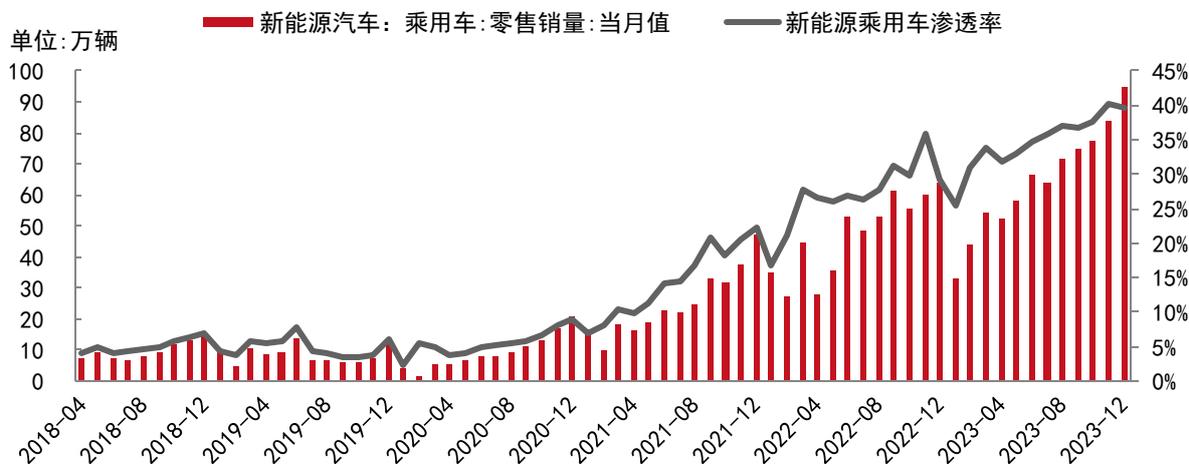
预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业

¹ 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿量/2023 年末全国人口数量计算所得。

内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

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，2023年自主品牌销售延续亮眼表现，销量持续高速增长，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供应商面临更大的经营压力，预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

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

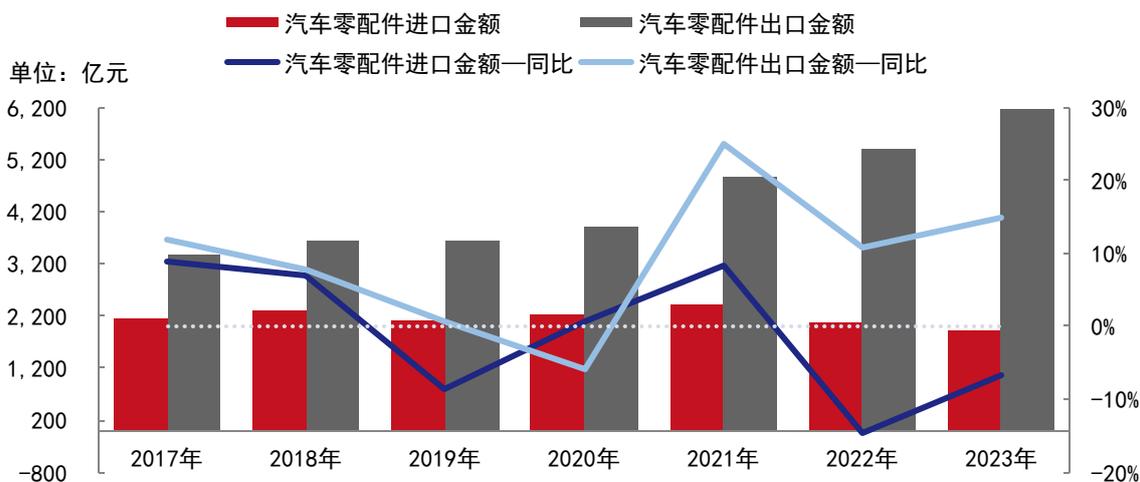
从中期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

2023 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，尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高，中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出，市场消费者认可度逐步提升，新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%，达到 6,165.86 亿元，续创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，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，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计2024年我国汽车零部件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍对会我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图4 2023 年汽车零部件出口表现亮眼



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

（二）汽车模具行业

我国是模具生产与贸易大国，汽车制造业是模具最主要的应用领域，近年新能源汽车市场快速发展，有望带动相关模具需求增长

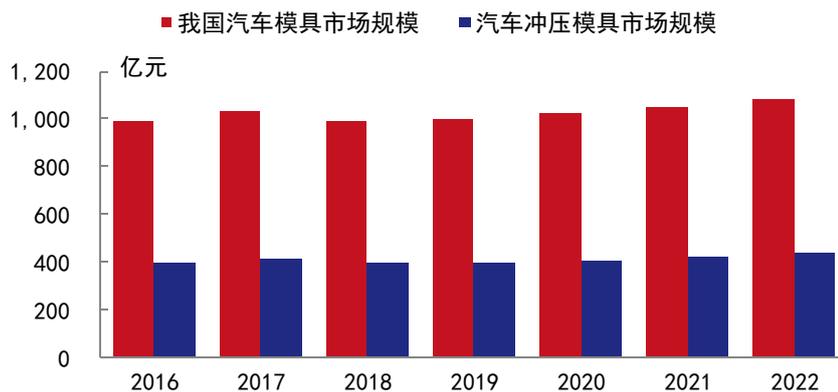
模具是用于大批量生产特定零部件或制件的成形工具，依据工艺可以分为冲压模具、塑料成型模具、压铸模具等，其中冲压模具是主要类型之一。近年，模具厂商及相关产业逐渐由欧美、日本等工业发达国家向人工成本较低且工业发展基础较好的发展中国家转移生产基地，带动了我国模具制造行业的发展，

我国已成为世界模具生产与贸易大国，模具出口额呈现震荡上行走势，由2015年的50.82亿美元提升至2023年的80.13亿美元，2023年同比增长4.4%。

模具广泛用于汽车、电子、信息、航空航天、轻工、军工、交通、建材、医疗、生物等行业，汽车制造业是最主要的应用领域，汽车90%以上的零部件由模具制造。根据中国模具工业协会统计，在美德日等汽车制造业发达国家，汽车模具行业产值占模具全行业总产值的40%以上，而我国汽车模具营收约占模具行业的34%，仍具备上升空间。汽车模具按汽车部件分类可以分为汽车覆盖件模具、汽车内外饰模具、轮胎模具等。

从下游市场需求来看，整车厂商和零部件供应商为汽车模具的主要客户，模具需求受汽车整车开发进度影响较大。近年新能源汽车市场高景气运行，铸造是最主要的汽车铝加工工艺，新能源汽车的轻量化发展趋势有望带动压铸模具需求增长。受益于新能源汽车行业的快速增长和国内部分车企频出爆款，国内整车自主品牌市占率持续提升，未来国内优质模具厂商有望随之进入全球产业链。

图5 近年我国汽车模具市场规模有所波动



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

我国模具行业“大而不强”，行业集中度低，产品多集中于中低端，中低端市场较为饱和，竞争愈发激烈

我国模具行业仍处于“大而不强”的处境，目前，我国模具生产企业约25,000家，其中汽车模具企业约300家，以中小微企业为主，行业集中度低，产品集中于中低端，因此我国中低端汽车模具市场竞争较为激烈，市场较为饱和。国内少数汽车模具生产企业通过引入先进生产设备和技术，加强技术研发和生产工艺创新，实现了高端汽车冲压模具设计与制造的国产化，市场占有率有望提升。目前我国具有一定市场影响力的汽车模具检具制造企业主要为天汽模、成飞集成、威唐工业和瑞鹄模具等。

2023年以来原材料价格有所下行，2024年有望继续呈现区间波动态势，零部件厂商成本端压力有望得到一定程度缓解；2023年以来人民币对主要国家或地区货币有所贬值，有助于提升出口商外销利润空间

汽车零部件出口供应商的利润水平易受原材料价格和人民币汇率波动的影响。钢材和铝锭是汽车零部件材料中最主要的构成部分，2023年以来，国内钢价持续区间波动，但随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资预计将保持低速增长，对钢材需求形成主要支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；制造业方面，随着营商环境改善、下游消费刺激政策发力，我国制造业增速有望有所恢复，一定程度支撑用钢和用铝需求，因此2024年我国钢材和铝材等价格预计将保持平稳，继续呈现区间波动态势。此外，对于出口供应商而言，2023年以来人民币对主要货币美元、欧元等有所贬值，亦有助于提升其利润空间。

图6 大宗原材料价格持续波动（单位：元/吨）

图7 人民币对美元、欧元汇率走势（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司产品主要为汽车模具检具和冲焊零部件，客户仍主要为知名新能源整车厂商和汽车零部件一级供应商，客户资质较好，受益于下游新能源汽车行业相对较高的景气度，2023年公司冲焊零部件业务收入保持增长

公司营业收入仍主要来自模具检具和冲焊零部件业务，分产品来看，2023年，受益于下游新能源汽车行业仍较高的景气度，公司冲焊零部件业务收入保持增长趋势；同期，模具检具业务收入同比下降13.27%，综合影响下2023年营业收入同比微降0.47%。毛利率方面，受原材料价格下降等因素影响，公司主要产品模具检具和冲焊零部件毛利率均略有改善；但电池箱体、自动化等其他业务规模较小，毛利率波动较大，2023年毛利率下降13.35%，导致当年公司销售毛利率小幅下降0.69个百分点。

2024年1-3月，公司营业收入同比增长52.11%，系模具产品周期较长，订单分布不均匀，当期符合

确认条件的收入大幅增长所致；同期，由于毛利率较高的模具业务占比提高，公司销售毛利率有所改善。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
冲焊零部件	9,926.12	41.40%	15.49%	44,966.24	54.89%	16.36%	40,185.67	48.83%	15.30%
模具检具	13,517.34	56.38%	37.23%	33,081.68	40.39%	32.85%	38,144.03	46.35%	31.96%
其他	532.66	2.22%	19.73%	3,866.62	4.72%	11.05%	3,974.65	4.82%	24.40%
合计	23,976.12	100.00%	27.84%	81,914.54	100.00%	22.77%	82,304.36	100.00%	23.46%

注：其他包括电池箱体、自动化业务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资质仍较好，2023年以来客户集中度有所下降，但集中度风险仍较高，第一大客户销售占比达30%以上；需关注贸易政策和汇率波动对公司外销业务的影响

公司模具产品以出口欧洲、北美地区为主，主要以美元、欧元等货币计价，客户主要为整车制造商和跨国运营的国际知名汽车零部件一级供应商，需关注贸易政策和汇率波动对公司的影响。公司冲焊零部件以内销为主，客户主要为国内外知名新能源汽车生产商，产品主要应用于新能源车的生产和制造。公司自2019年进入特斯拉一级供应商名录，订单逐渐放量，2023年冲焊零部件业务收入同比增长11.90%，受益于此，同期公司内销业务收入占比有所提高。

表4 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
外销	13,603.03	56.74%	33,638.07	41.06%	40,098.96	48.72%
内销	10,373.09	43.26%	48,276.47	58.94%	42,205.40	51.28%
合计	23,976.12	100.00%	81,914.54	100.00%	82,304.36	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司给客户的信用政策未发生变化。对于模具业务，公司通常与客户约定按产品设计、原材料购买、质量检测、调试验收发货等时间节点支付货款，在发货时点公司的收款比例通常为订单总金额的50%-80%，剩余应收账款按照客户调试生产及质保条款收取，一般为发货后12个月内收取。对于冲焊零部件业务，公司通常在发货当月开具发票，一般给予客户60-90天账期。

公司客户多为知名跨国企业，客户资质较好，公司与主要客户建立了较为稳定的合作关系。2023年公司前五大客户有所变化，因冲压业务产量较上期同比增长31.37%，对应的废料销售金额增加，无锡中轩环境科技有限公司进入前五大客户行列；Matcor-Matsu Group销售额下降，主要系其在北美市场主要新车推出中获得的零部件量产项目定点减少所致。2024年1-3月，随着模具业务营收规模上升，公司前五大客户变化较大。2023年及2024年1-3月公司前五大客户销售额占营业收入的比重有所下降，特斯拉仍为公司第一大客户，销售占比达30%以上，公司客户集中程度较高，且对第一大客户存在一定依赖。

表5 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售标的	销售收入	占营业收入比例
2024年 1-3月	特斯拉	汽车冲焊零部件	7,431.09	30.99%
	STELLANTIS Group	冲压模具	3,228.13	13.46%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲焊零部件	1,659.24	6.92%
	Gestamp Group 海斯坦普系	冲压模具	1,364.21	5.69%
	North American Stamping Group	冲压模具	1,171.47	4.89%
	合计		14,854.15	61.95%
2023年	特斯拉	汽车冲焊零部件	32,806.69	40.05%
	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	11,006.28	13.44%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲焊零部件	6,762.96	8.26%
	Brose Group 博泽系	冲压模具及冲焊零部件	5,953.77	7.27%
	无锡中轩环境科技有限公司	金属废料	4,365.20	5.33%
	合计		60,894.90	74.34%
2022年	特斯拉	汽车冲焊零部件	27,766.58	33.74%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲焊零部件	15,487.71	18.81%
	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	8,775.62	10.66%
	Matcor-Matsu Group	冲压模具	7,951.25	9.66%
	Brose Group 博泽系	冲压模具及汽车冲焊零部件	5,718.10	6.95%
	合计		65,699.27	79.82%

注 1：博泽系销售金额由公司向北京博泽汽车部件有限公司、太仓博泽汽车部件有限公司等公司销售金额合并计算；

注 2：马丁瑞尔系销售金额由公司向 MARTINREA TECH TOOL & Die Inc、Martinrea Developments de Mexico,S.A.de C.V. 等公司销售金额合并计算；

注 3：麦格纳系销售金额由公司向 MASSIV Die-Form TOOLING、Magna Presstec GmbH、麦格纳斯太尔汽车技术（上海）有限公司制造分公司等公司销售金额合并计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续扩充产能，需关注若海外贸易政策、下游市场需求或客户开拓发生不利变化，公司将面临一定产能消化风险

公司生产汽车模具和冲焊零部件，其中模具主要用于汽车白车身、车门系统、座椅系统、排气系统等零部件的生产；冲焊零部件产品主要为白车身结构件、座椅金属件、车窗金属件等。公司目前有位于江苏无锡的鸿山厂区（一期、二期、三期）和无锡硕放厂区、位于安徽芜湖的芜湖威唐、德国居特斯洛的大型Class A精密模具生产基地、美国奥斯汀生产基地（在建）五个生产基地。

公司产品主要为定制产品，按客户订单采用“以销定产”的生产模式，因此产销率保持在较高水平。公司模具产品交货周期通常约6-12个月不等，其中，中大型模具产品交货周期通常10-12个月，而冲焊零部件产品的生产周期相对较短。2023年公司模具产销量有所减少，冲焊零部件产销量上升，公司主要产品的产能利用率处于良好水平。

表6 公司主要产品产销量情况

产品	项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
模具	销售量（套）	73	203	317
	生产量（套）	61	199	277
	库存量（套）	18	30	30
	产销率	-	102.01%	114.44%
冲焊零部件	销售量（万件）	647.24	2,322.29	1,752.33
	生产量（万件）	650.08	2,281.81	1,736.88
	库存量（万件）	100.13	97.29	137.78
	产销率	-	101.77%	100.89%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续扩充产能，截至2023年末，主要在建项目为大型精密冲压模具智能生产线建设项目和新能源汽车核心冲焊零部件产能项目，建设资金由可转债募集资金，非公开发行股票募集资金以及公司自有资金满足。其中，大型精密冲压模具智能生产线建设项目投产后，将新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力；新能源汽车核心冲焊零部件产能项目，建成达产后可新增约年均3,500万件冲焊零部件的生产能力。公司模具业务主要面向出口，若海外贸易政策、下游市场需求或客户开拓等发生不利变化，公司将面临一定产能消化风险；公司冲焊零部件业务主要客户为特斯拉、博泽等，客户集中度非常高，若客户需求不及预期，亦存在产能不能及时消化的风险。

表7 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	资金来源	总投资	已投资
大型精密冲压模具智能生产线建设项目*	募集资金、自有资金	40,358.50	17,653.39
新能源汽车核心冲焊零部件产能项目	募集资金、自有资金	56,226.65	46.41
合计	-	96,585.15	17,699.80

注：标“*”项目为本期可转债募投项目，2023年12月已达到预定可使用状态，后续将继续在设备款、基建工程结算、装修费等方面进行投入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

直接材料成本仍是公司产品成本的主要构成，2023年主要原材料采购价格有所回落，原材料价格随钢、铝等大宗商品市价波动，未来仍需关注原材料价格大幅波动给公司盈利带来的影响

公司产品成本主要由直接材料、人工、制造费用、外协费用和物流相关费用构成，直接材料费用仍是其主要构成。模具的主要原材料包括模具钢材和标准件，模具钢材价格易随钢价而波动；公司采购标准件主要包括氮气弹簧、导柱及导套等，公司采购品种较多，单次采购数量较少，供应商相对比较分散，议价能力偏弱。冲焊零部件的主要原材料为钢卷和铝卷，客户对原材料有严格要求，因此采购一般由客户指定，自主性较低。

表8 公司主要产品的成本结构（单位：亿元）

产品	项目	2023年	2022年
----	----	-------	-------

		金额	占营业成本比重	金额	占营业成本比重
模具检具	直接材料	0.63	9.91%	0.86	13.60%
	人工	0.65	10.33%	0.58	9.17%
	制造费用	0.37	5.85%	0.35	5.56%
	外协费	0.34	5.42%	0.32	5.09%
	物流相关费用	0.24	3.85%	0.49	7.78%
冲焊零部件	直接材料	3.16	49.93%	2.87	41.77%
	人工	0.15	2.33%	0.14	2.29%
	制造费用	0.43	6.87%	0.37	5.91%
	外协费	0.02	0.29%	0.01	0.22%
	物流相关费用	0.00	0.04%	0.00	0.08%

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

原材料采购方面，2023年，公司主要原材料采购单价均有所下降，由于冲焊零部件业务增长，公司增加了铝卷采购，同时公司根据模具业务订单需求，增加了模具钢材和标准件备料，导致公司原材料总采购金额同比增长12.29%。从供应商来看，2023年和2024年1-3月，公司前五大供应商集中度有所波动，主要的铝卷和钢卷供应商未发生变化。

产品定价方面，模具及检具业务客户与公司一般不存在原材料价格波动相关的价格补偿条款；冲焊零部件产品主要采用成本加成法定价，公司主要客户在定价之后，产品生命周期内，会阶段性地根据原材料价格的波动适当调价，但补偿有限。2023年，受益于主要原材料采购价格下降，公司冲焊零部件业务、模具及检具业务毛利率分别提升1.06%和0.89%。公司产品主要原材料价格随钢材、铝等大宗商品市场而波动，未来仍需关注原材料价格大幅波动给公司带来的成本管控压力。

表9 公司主要原材料价格变动情况

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
模具钢材（元/公斤）	10.63	21.63%	8.74	-3.24%	9.03	0.41%
标准件（元/件）	106.01	36.49%	77.67	-28.57%	108.73	13.52%
钢卷（元/公斤）	7.62	-4.25%	7.96	-9.94%	8.84	12.93%
铝卷（元/公斤）	31.89	0.72%	31.66	-7.52%	34.24	19.02%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表10 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2024年 1-3月		2023年		2022年	
	金额	占采购总额的比重	金额	占采购总额的比重	金额	占采购总额的比重
模具钢材	443.13	3.18%	3,795.98	5.16%	2,867.72	4.35%
标准件	656.26	4.72%	3,870.32	5.26%	2,251.76	3.42%
钢卷	2,960.95	21.27%	13,156.48	17.87%	13,727.66	20.85%

铝卷	3,321.14	23.86%	17,616.12	23.93%	15,384.28	23.36%
合计	7,381.48	53.04%	38,438.89	52.21%	34,231.42	51.98%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表11 公司前五大供应商采购金额及占比情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料品种	采购金额	占当期采购总额比例
2023年	苏州利来工业智造股份有限公司	铝卷	12,575.92	17.08%
	福然德股份有限公司	钢卷	8,540.05	11.60%
	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	4,825.78	6.55%
	金丰（中国）机械工业有限公司	设备	3,410.43	4.63%
	江苏亚东朗升国际物流有限公司	物流费	1,755.44	2.38%
	合计		31,107.61	42.25%
2022年	苏州利来工业智造股份有限公司	铝卷	8,570.31	13.01%
	福然德股份有限公司	钢卷	7,580.72	11.51%
	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	6,719.49	10.20%
	南通四建集团	基建	4,156.48	6.31%
	江苏亚东朗升国际物流有限公司	物流费	2,990.27	4.54%
	合计		30,017.28	45.58%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

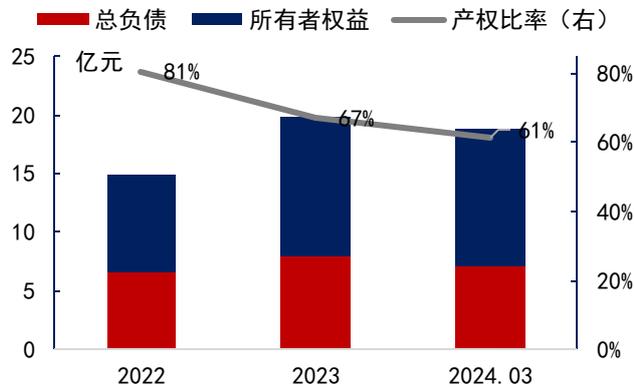
财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并报表范围新增2家子公司。

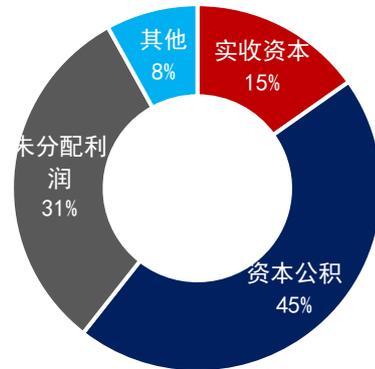
资本实力与资产质量

增发股票使公司资本实力得以增强，公司资产中固定资产、应收账款和存货占比较高，但资产受限比例小，整体资产流动性一般

跟踪期内，公司所有者权益有所增加，主要系公司增发股票所致，截至2024年3月末，公司所有者权益为11.66亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成；同期，为支持经营规模扩张，公司总负债规模波动上升。综合影响下产权比率持续下降，所有者权益对负债的保障程度较好。

图8 公司资本结构


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图9 2024 年 3 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产仍以货币资金、应收账款、存货及固定资产为主要构成，符合制造企业的特征。截至2023年末，随着公司非公开发行股票募集资金到账，公司货币资金余额大幅上升，其中0.18亿元因作为票据保证金等而受限，受限规模较小，具备一定的即时支付能力。公司应收账款主要为应收客户的货款，与营业收入的变动趋势基本一致；从账龄来看，仍以1年以内为主，公司应收对象多为全球知名汽车零部件企业，回收风险可控。2023年末公司存货规模大幅增长50.22%，主要系模具产品生产、验收周期较长，订单分布不均匀，期末存货中有较多模具库存商品和已发出商品所致。固定资产主要为房屋建筑物和机器设备，规模有所增加，主要系大型精密冲压模具智能生产线建设项目逐渐转固所致，其中0.41亿元因银行借款抵押受限。

总体来看，随着公司业务推进及融资增加，公司总资产有所增长，总资产规模不大，拥有一定现金储备，固定资产、应收账款和存货占比较高，资产流动性一般。

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.65	35.36%	7.58	38.26%	4.11	27.67%
应收账款	2.60	13.83%	2.47	12.50%	2.58	17.35%
存货	2.35	12.52%	2.60	13.14%	1.73	11.67%
流动资产合计	12.32	65.53%	13.43	67.80%	8.99	60.53%
固定资产	4.42	23.52%	4.54	22.94%	3.58	24.15%
在建工程	0.19	1.04%	0.16	0.79%	0.62	4.20%
非流动资产合计	6.48	34.47%	6.38	32.20%	5.86	39.47%
资产总计	18.81	100.00%	19.80	100.00%	14.84	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

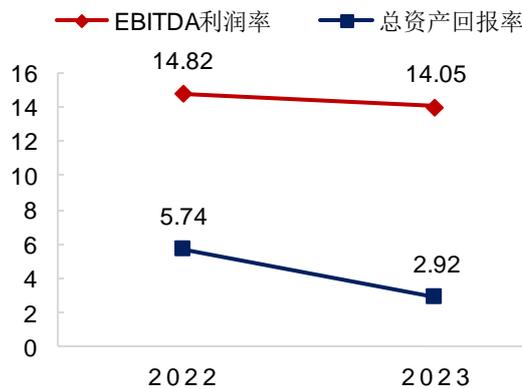
盈利能力

2023年受租赁费用、中介服务费、利息支出等期间费用上升，公司净利润大幅下滑，公司冲焊零部件业务前景仍较好，模具业务主要面向出口，仍需关注贸易政策及汇率波动对公司业绩的影响

2023年，受模具业务收入减少影响，公司营业收入同比下降0.47%；同期，公司销售毛利率微降。2023年公司对2019年收购的嘉兴威唐新能源科技有限公司全额计提了商誉减值准备538.97万元；另外，因业务扩张需要公司在美国、无锡、上海等地租赁厂房，以及境外收购导致中介服务费增加，导致当期管理费用上升；此外，存量可转债利息费用较多及汇兑损益较上年同期产生收益减少，综合导致财务费用增加。受上述因素影响，公司净利润同比大幅下滑66.35%。盈利能力指标方面，2023年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降，公司利润总额规模较小，导致总资产回报率很低。

国内新能源汽车渗透率仍有一定提升空间，公司与特斯拉、博泽等主要客户保持了良好的合作关系，同时公司积极扩充产能，冲焊零部件业务有望继续受益。由于冲焊零部件业务毛利率低于模具业务毛利率，随着公司冲焊零部件业务占比提高，公司销售毛利率或将继续降低。此外，由于公司模具业务主要面向出口，仍需关注贸易政策及汇率波动对公司收入和盈利的影响。

图10 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务规模变动不大，仍以长期债务为主，公司经营现金流表现较好，且通过增发股票募集资金，拥有一定现金储备，偿债压力可控

公司负债规模有所波动，截至2024年3月末，总负债为7.15亿元，其中刚性债务占比63.31%。公司债务融资以可转换债券为主，另有少量银行借款和银行承兑汇票等，期限上以长期债务为主。经营性负债方面，应付账款主要为应付上游供应商的材料款和设备款；合同负债规模有所增加，为公司预收的货款，尚未达到收入确认条件。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月	2023年	2022年
----	---------	-------	-------

	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.30	4.20%	0.72	9.06%	0.60	9.06%
应付票据	0.52	7.21%	0.51	6.36%	0.17	2.52%
应付账款	0.92	12.84%	1.20	15.08%	0.99	14.97%
合同负债	0.93	12.99%	1.03	13.01%	0.30	4.57%
一年内到期的非流动负债	0.16	2.28%	0.21	2.64%	0.33	4.97%
流动负债合计	3.24	45.32%	4.12	51.86%	2.84	42.79%
长期借款	0.30	4.13%	0.29	3.60%	0.56	8.44%
应付债券	3.03	42.44%	2.98	37.53%	2.83	42.67%
租赁负债	0.22	3.04%	0.21	2.62%	0.16	2.38%
非流动负债合计	3.91	54.68%	3.83	48.14%	3.79	57.21%
负债合计	7.15	100.00%	7.95	100.00%	6.63	100.00%
总债务	4.53	63.31%	4.92	61.81%	4.64	70.04%
其中：短期债务	0.98	13.70%	1.44	18.06%	1.10	16.55%
长期债务	3.55	49.62%	3.48	43.75%	3.55	53.50%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年，公司销售货款回笼较多，经营活动现金流净额同比大幅增长 104.65%，经营回款情况较好。同期，FFO 有所下降。

公司资产负债率呈下降趋势，截至 2024 年 3 月末，资产负债率为 38.02%，财务结构较为稳健。2023 年，由于公司盈利减少，导致 EBITDA 利息保障倍数有所下降；随着非公开发行股票募集资金到账，公司净债务转为负值，FFO/净债务、经营活动现金流净额/净债务指标表现均较好。

表 14 公司现金流及杠杆状况指标

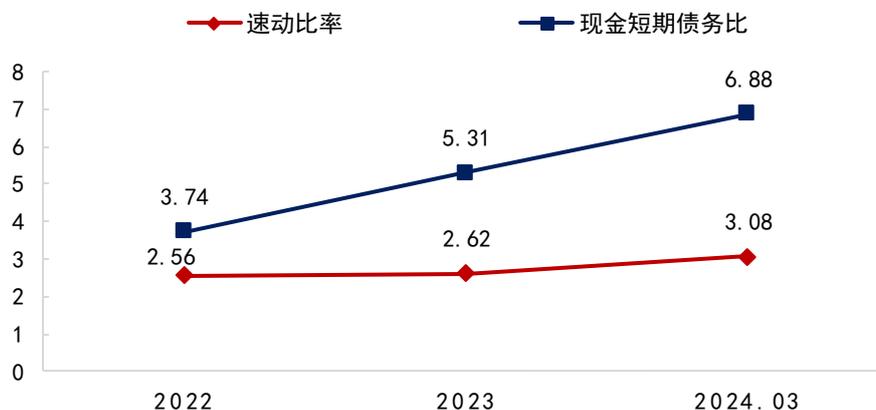
指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.28	1.72	0.84
FFO（亿元）	--	0.61	0.75
资产负债率	38.02%	40.16%	44.67%
净债务/EBITDA	--	-2.16	0.62
EBITDA 利息保障倍数	--	4.48	5.84
总债务/总资本	27.97%	29.32%	36.13%
FFO/净债务	--	-24.36%	100.38%
经营活动现金流净额/净债务	-12.81%	-69.26%	112.13%
自由现金流/净债务	2.30%	-41.87%	-37.51%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023 年及 2024 年 1-3 月，公司速动比率和现金短期债务比持续上升，公司短期债务规模很小，现金类资产对其覆盖程度高，短期偿债压力较小。考虑到公司货币资金以募集资金为主要构成，未来募投项目建设尚需投入，日常经营需一定资金周转，公司仍有一定资金压力。截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 8.55 亿元，其中未使用额度为 7.62 亿元，备用流动性充足。公司为上市公司，融资渠道较

为多样化，且主要资产受限比例很低，具有一定的融资弹性，获取流动性资源的能力尚可。整体来看，公司债务压力可控。

图11 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 表现尚可，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司 2024 年 6 月 17 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会因素

根据公司 2024 年 6 月 17 日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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。

公司治理

公司是根据《公司法》、《上市公司治理准则》以及中国证监会、深圳证券交易所有关监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、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。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、控股股东及实际控制人不存在严重失信行为。

2023 年，申彩英女士因个人原因申请辞去公司第三届监事会监事会主席、职工代表监事职务，辞职

后将不再担任公司任何职务，公司选举马佳璐女士为公司第三届监事会职工代表监事，选举赖兴华先生为公司第三届监事会主席。

2024年3月，公司因未在预计触发转股价格修正条件的5个交易日前及时披露提示性公告，未在触发转股价格修正条件当日履行相应审议程序和信息披露义务，收到深圳证券交易所创业板公司管理部的监管函。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月19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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6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

公司主要从事汽车模具和冲焊零部件的生产和销售，受益于国内新能源汽车市场的快速发展，公司来自特斯拉的订单持续放量，带动冲焊零部件业务增长，且后续有望继续受益。公司客户主要包括特斯拉等整车厂商、麦格纳集团和博泽集团等知名跨国汽车零部件集团，客户较为优质，合作关系稳定，未来订单有一定保障。但同时，2023年受费用支出增加等因素影响，公司净利润大幅下滑66.35%，盈利能力有所弱化。公司外销业务占比仍较高，面临一定的贸易政策和汇率波动风险，模具业务主要面向出口，冲焊零部件业务客户集中度很高，需关注若海外贸易政策、下游市场需求或客户开拓等发生不利变化，公司将面临一定产能消化风险。此外，公司产品主要原材料模具钢材、钢卷及铝卷等价格随大宗商品市场而波动，未来仍需关注原材料价格大幅波动给公司带来的成本管控压力。总体来看，公司具有一定的抗风险能力。

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

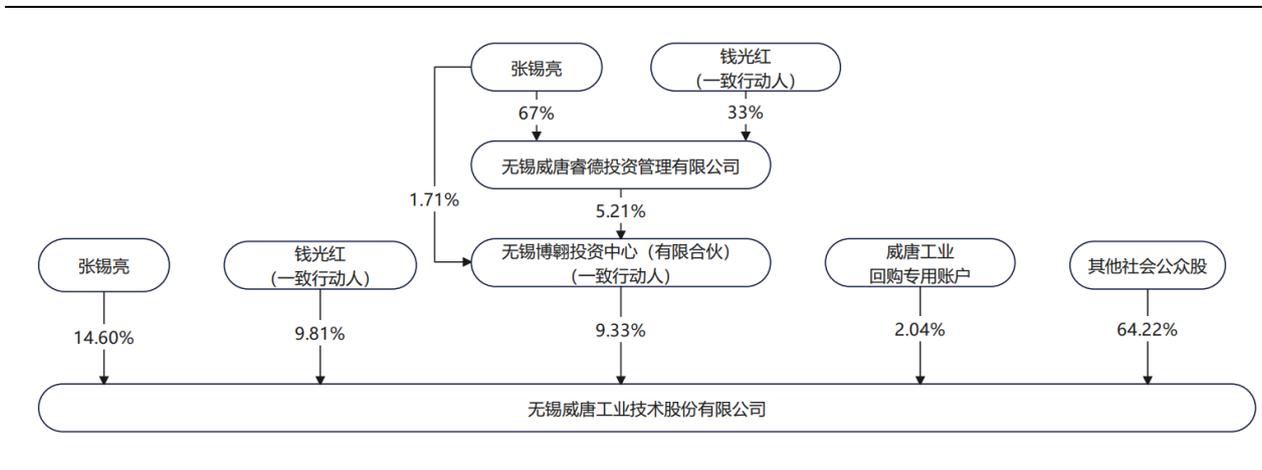
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	6.65	7.58	4.11	3.35
应收账款	2.60	2.47	2.58	2.45
存货	2.35	2.60	1.73	1.82
流动资产合计	12.32	13.43	8.99	7.82
固定资产	4.42	4.54	3.58	2.36
在建工程	0.19	0.16	0.62	0.86
非流动资产合计	6.48	6.38	5.86	4.87
资产总计	18.81	19.80	14.84	12.69
短期借款	0.30	0.72	0.60	0.30
应付票据	0.52	0.51	0.17	0.00
应付账款	0.92	1.20	0.99	0.93
合同负债	0.93	1.03	0.30	0.17
应付职工薪酬	0.24	0.33	0.31	0.29
一年内到期的非流动负债	0.16	0.21	0.33	0.13
流动负债合计	3.24	4.12	2.84	1.92
长期借款	0.30	0.29	0.56	0.10
应付债券	3.03	2.98	2.83	2.67
租赁负债	0.22	0.21	0.16	0.04
非流动负债合计	3.91	3.83	3.79	3.05
负债合计	7.15	7.95	6.63	4.97
总债务	4.53	4.92	4.64	3.24
其中：短期债务	0.98	1.44	1.10	0.43
所有者权益	11.66	11.85	8.21	7.72
营业收入	2.40	8.19	8.23	7.21
营业利润	0.26	0.16	0.68	0.57
净利润	0.22	0.19	0.58	0.48
经营活动产生的现金流量净额	0.28	1.72	0.84	-0.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.32	-1.04	-1.19	-1.43
筹资活动产生的现金流量净额	-0.87	2.70	0.61	0.00
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	1.15	1.22	1.12
FFO（亿元）	--	0.61	0.75	0.74
净债务（亿元）	-2.15	-2.49	0.75	0.04
销售毛利率	27.84%	22.77%	23.46%	25.28%
EBITDA 利润率	--	14.05%	14.82%	15.54%
总资产回报率	--	2.92%	5.74%	4.82%

资产负债率	38.02%	40.16%	44.67%	39.18%
净债务/EBITDA	--	-2.16	0.62	0.04
EBITDA 利息保障倍数	--	4.48	5.84	7.49
总债务/总资本	27.97%	29.32%	36.13%	29.55%
FFO/净债务	--	-24.36%	100.38%	1,812.83%
经营活动现金流净额/净债务	-12.81%	-69.26%	112.13%	-23.92%
自由现金流/净债务	2.30%	-41.87%	-37.51%	-2,808.63%
速动比率	3.08	2.62	2.56	3.12
现金短期债务比	6.88	5.31	3.74	7.85

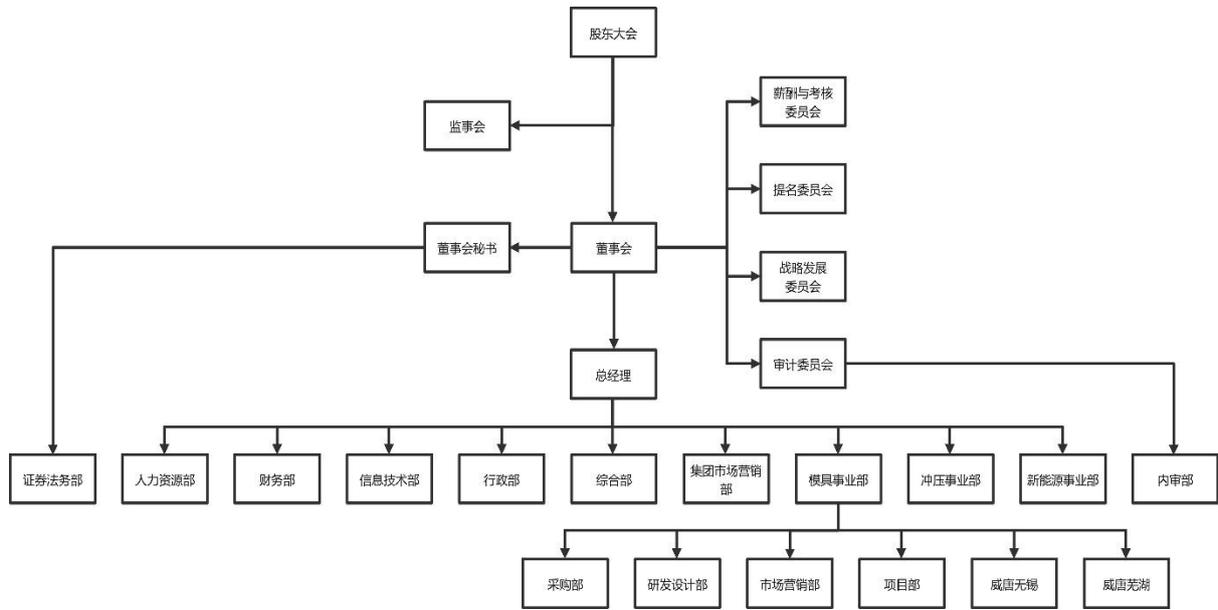
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2023年12月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
芜湖威唐汽车模具技术有限公司	500.00	100.00%	汽车模具技术研发、精密模具、五金冲焊零部件、金属零配件、电子产品零配件的加工、生产、销售
威唐汽车冲压技术（无锡）有限公司	6,000.00	100.00%	汽车零部件、模具、机械配件、检具的研发、制造、销售；自营和代理各类商品和技术的进出口；技术转让；技术咨询
VT Automotive GmbH（德国威唐）	3,929.60	100.00%	为公司在欧洲提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务
VT Holding Gusterloh GmbH	19.65	100.00%	利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务
VT Industries North America Ltd.（北美威唐）	708.27	100.00%	为公司在北美提供售前咨询和售后服务并提供所有与上述服务直接或间接相关的附带服务
无锡威唐产业投资有限公司	1,000.00	100.00%	利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务
嘉兴威唐新能源科技有限公司	1,020.00	84.90%	从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询
无锡威唐新能源科技有限公司	4,000.00	84.90%	从事新能源领域内的技术开发、技术服务、技术咨询；新能源汽车配件的研发、生产、销售
威唐斯普汽车工程(上海)有限公司	1,000.00	100.00%	从事汽车零部件批发；机械零件、零部件销售；机械设备研发；机械设备销售；模具销售；货物进出口；技术进出口；进出口代理；国内贸易代理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。
威唐斯普汽车零部件(上海)有限公司	5,000.00	100.00%	从事汽车零部件批发；机械零件、零部件销售；汽车零部件研发；机械设备研发；机械设备销售；模具销售；货物进出口；技术进出口；进出口代理；国内贸易代理；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广。
VT Industries DELAWARE INC.	708.27	100.00%	利用自有资产对外投资；股权投资；经济与商务咨询服务。
VT Industries TEXAS Inc.	708.27	100.00%	主要从事汽车工程技术服务和汽车零部件生产销售业务
Ebmeyer Werkzeugbau GmbH	117.89	100.00%	为金属加工行业制造冲压、冲压和切削工具。
Ebmeyer Verwaltungs GmbH	19.65	100.00%	公司和企业的其他行政和管理。

资料来源：公司提供，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。