

浙江万丰奥威汽轮股份有限公司

2012 年公司债券 2016 年跟踪  
信用评级报告



鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与发行主体构成委托关系外，本评级机构与受评级机构不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的利害关系。本次评级事项所涉及的评审委员会委员及评级人员亦不存在足以影响评级行为独立、客观、公正的情形。

本评级机构及评级人员遵循勤勉尽责和诚实信用原则，根据中国现行的有关法律、法规及监管部门的有关规定等，依据本评级机构信用评级标准和工作程序，对涉及本次评级的有关事实和资料进行审查和分析，并作出独立判断。本评级机构与评级人员已履行尽职调查义务，有充分理由采信出具评级报告所依据的数据、资料来源，从而保证评级结论的独立、客观、公正。

本评级机构保证所出具的评级报告遵循了独立、客观、公正的原则，未因受评级机构和其他任何组织或者个人的任何影响改变评级意见。

本评级报告观点仅为本评级机构对被评债券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。

被评债券信用等级有效期与被评债券的存续期一致。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，并有权在被评债券存续期间变更信用等级。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债券信用等级的变化情况。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

 鹏元资信评估有限公司  
PENGYUAN CREDIT RATING CO.,LTD.

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>

## 浙江万丰奥威汽轮股份有限公司 2012 年公司债券 2016 年跟踪信用评级报告

报告编号:

鹏信评【2016】跟踪第  
【41】号 01

债券剩余规模: 34,992  
万元

债券到期日期: 2017 年  
06 月 04 日

债券偿还方式: 按年付  
息, 到期一次还本, 附  
第三年末投资者回售选  
择权

分析师

姓名:  
张伟亚 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
zhangwy@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司公司债券  
评级方法, 该评级方法  
已披露于公司官方网  
站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008 号阳光高尔夫大厦  
3 楼

电话: 0755-82872897

网址: [www.pyrating.cn](http://www.pyrating.cn)

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
评级日期	2016 年 04 月 28 日	2015 年 04 月 07 日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司 (以下简称“鹏元”) 对浙江万丰奥威汽轮股份有限公司 (以下简称“万丰奥威”或“公司”) 及其 2012 年 06 月 04 日发行的公司债券 (以下简称“本期债券”) 的 2016 年度跟踪评级结果为: 本期债券信用等级维持为 AA, 发行主体长期信用等级维持为 AA, 评级展望维持为稳定。该评级结果是考虑到跟踪期内新增镁合金铸造业务丰富了公司经营收入和利润来源, 汽轮业务收入与轮毂业务毛利率持续增加, 业务稳定性较好, 且现金生成能力较强; 同时也关注到, 公司摩轮新增产能消化存在一定的不确定性, 有息债务规模较大, 面临贸易摩擦与汇兑损益风险和乘用车市场销售情况对轮毂与镁合金业务影响较大等风险因素。

### 正面:

- 新增镁合金铸造业务丰富了公司经营收入和利润来源。2015 年公司新增镁合金铸造业务, 贡献业务收入 268,226.29 万元, 占比营业收入比例达到 31.63%, 贡献毛利 33,925.64 万元, 占比达到 16.67%, 成为公司新的收入和利润增长点。
- 汽轮业务收入持续增长, 轮毂业务毛利率有所增加。2015 年公司提升中高端车型及高毛利车型的配套占比, 增加国内主机厂配套的比重, 汽轮实现销售收入 361,003.65 万元, 规模较上年同比上升 17.04%, 毛利率同比增加 3.92 个百分点; 得益于生产自动化水平提升, 摩轮的毛利率较去年增加 1.03 个百分点, 盈利能力不断增强。
- 公司与核心客户合作关系较为稳定, 业务平稳性较好。公司与国际知名的整车制

造商签订长期合作框架协议，合作关系保持稳定，销售渠道较有保障。

- **公司经营活动现金流净额表现不断增强。**在公司净利润规模扩大、非付现费用降低以及非经营损益增加的综合影响下，公司经营活动产生的现金流量净额增长至 122,021.57 万元，同比增加 7.67%。

### 关注：

- **公司摩轮新增产能消化存在一定的不确定性。**公司持续推进摩轮产能建设，在建项目包括印度 300 万件摩托车铝轮项目，新增产能规模较大，摩轮项目投产后市场需求可能不及预期，新增产能消化存在不确定性。
- **公司有息债务规模较大，存在短期集中偿债压力。**截至 2015 年末，公司有息债务合计 211,246.50 万元，占负债总额的比重为 51.70%，其中 2016 年公司需偿还的有息负债达到 108,265.40 万元，占比为 51.25%，存在短期集中的偿债压力。
- **公司轮毂业务面临贸易摩擦风险。**截止 2015 年底，公司轮毂产品整体销售依然保持 48.20% 的外销率，部分国家出台政策限制汽车及零部件进口，欧盟、澳大利亚和印度已先后分别对进口自我国的铝合金车轮征收反倾销税，其中欧盟反倾销已提出“日落复审”，影响公司全球贸易的持续及公司未来对海外市场的开拓。
- **公司国际市场业务较多，面临汇兑损益风险。**2015 年公司国外销售收入占比为 62.66%，受汇率波动影响，公司汇兑损益由上年的损失 2,098.45 万元转变为收益 330.34 万元，未来随着人民币汇率波动区间的扩大，公司面临的一定的汇兑损失风险。

### 主要财务指标：

项目	2015 年	2014 年	2013 年
总资产（万元）	884,620.12	726,590.78	421,262.75
归属母公司的所有者权益合计（万元）	410,097.97	293,753.80	166,719.65
有息债务（万元）	211,246.50	197,557.82	85,508.95
资产负债率	46.76%	52.32%	50.85%
流动比率	1.67	1.19	1.41
速动比率	1.33	0.92	1.19
营业收入（万元）	848,109.95	818,241.09	455,234.05
营业利润（万元）	107,065.68	76,407.71	42,370.00
利润总额（万元）	113,462.87	80,093.52	44,348.98
综合毛利率	24.00%	20.65%	19.78%
总资产回报率	15.09%	15.15%	13.11%

EBITDA（万元）	162,857.89	127,161.94	64,026.99
EBITDA 利息保障倍数	20.01	18.56	21.40
经营活动现金流净额（万元）	122,021.57	113,333.16	54,792.34

注：公司子公司万丰镁瑞丁于 2015 年并表，2015 年公司审计报告对 2014 年财务数据进行重述调整  
资料来源：公司 2013 年与 2015 年审计报告，鹏元整理

## 一、本期债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2012]8”号文核准，公司于2012年6月4日发行3.5亿元公司债券，票面利率为5.4%；扣除发行费用后，募集资金净额34,740万元。

本期债券的起息日为2012年6月4日，期限5年，附第3年末公司上调票面利率选择权及投资者回售选择权，按年付息，每年付息一次，到期一次还本，最后一期利息随本金一起支付。若投资者部分或全部行使回售选择权，则回售部分债券的利息和本金于2015年6月4日一起支付。本期债券第一次付息日为2013年6月4日。跟踪期内，本期债券支付利息一次，金额为1,890.00万元，债券本金回售8.00万元，期末本金余额为34,992.00万元。截至2016年4月15日累计支付情况如下：

**表 1 截至 2016 年 4 月 15 日，公司本期债券本息累计兑付情况（单位：万元）**

本息兑付日期	本金回售/兑付金额	利息支付	期末本金余额
2013年6月4日	0.00	1,890.00	35,000.00
2014年6月4日	0.00	1,890.00	35,000.00
2015年6月4日	8.00	1,890.00	34,992.00

注：2013年公司年报披露本期已付利息1,850.05万元，主要系公司将税费返还冲减利息支付所致。  
资料来源：公司提供

截至2015年末，公司实际累计使用募集资金34,740.00万元，其中偿还银行借款4,266.16万元，补充流动资金30,473.84万元。

## 二、发行主体概况

截至2015年底，公司实际控制人仍为自然人陈爱莲女士、吴良定先生与吴捷先生，其中陈爱莲女士与吴良定先生夫妻关系，吴捷先生与吴良定先生为父子关系；跟踪期内，实际控制人为未发生变化。2015年公司股本由上年的39,009.90万元增加至91,119.99万元，同比增长134%，主要系公司以资本公积金向全体股东每10股转增12股进行权益分派与非公开发行股票用于收购Wanfeng MLTH Holdings Co., Ltd（以下简称“万丰镁瑞丁”）100%股权及补充流动资金所致，具体详情见下表。

**表 2 2015 年公司股本增加明细（单位：万元）**

日期	项目	增加资本金
2015年8月20日	权益分配方案，以资本公积金向全体股东每10股转增12股	46,811.88
2015年12月7日	非公开发行股票	5,298.21
<b>合计</b>		<b>52,110.09</b>

资料来源：公司2015年审计报告，鹏元整理

截至2015年12月31日，公司前十大股东及持股情况见下表。

**表 3 2015 年公司前十大股东及持股情况（单位：股）**

股东名称	股东性质	持股比例	期末持股数量
万丰奥特控股集团有限公司	境内非国有法人	45.69%	416,359,088
建信基金—兴业银行—华鑫信托—华鑫信托 慧智投资 54 号结构化集合资金信托计划	其他	5.78%	52,679,382
上海莱士血液制品股份有限公司	境内非国有法人	4.59%	41,800,000
百年人寿保险股份有限公司—传统保险产品	其他	4.50%	41,026,778
陈爱莲	境内自然人	4.46%	40,635,650
吴良定	境内自然人	3.32%	30,237,900
光大证券股份有限公司	境内非国有法人	1.95%	17,805,489
百年人寿保险股份有限公司—分红保险产品	其他	1.61%	14,656,424
融通新蓝筹证券投资基金	其他	1.30%	11,831,581
中国银行股份有限公司—长盛转型升级主题灵活配置混合型证券投资基金	其他	1.12%	10,249,932

资料来源：公司 2015 年公司年报

公司主营业务为汽车铝轮毂（以下简称“汽轮”）、摩托车铝轮毂（以下简称“摩轮”）和镁合金铸造的生产和销售，其中镁合金铸造为公司2015年新增主营业务。跟踪期内，公司合并报表新增子公司万丰美瑞丁和山东省威万轻合金工程技术研发有限公司（以下简称“威万轻合金”），其中万丰美瑞丁系公司以13.5亿元现金对价收购，2015年并入公司合并报表，当年贡献的净利润达到20,356.84万元，属于同一控制下的企业合并；威万轻合金系公司子公司威海万丰镁业科技发展有限公司设立，跟踪期内威万轻合金未产生收益。

**表 4 2015 年公司合并报表范围变化情况**

**跟踪期内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
万丰美瑞丁	100%	7,600 万美元	主营汽车和摩托车用轻量化镁材料和部件设计、研发、制造与销售业务。	收购
威万轻合金	68.80%	1,000 万元	轻合金材料及制品的研发、制造、试验、销售，以及相关技术研发、技术服务、技术咨询、技术推广；备案范围内的货物及技术进出口业务。	新设

资料来源：公司 2015 年年度报告

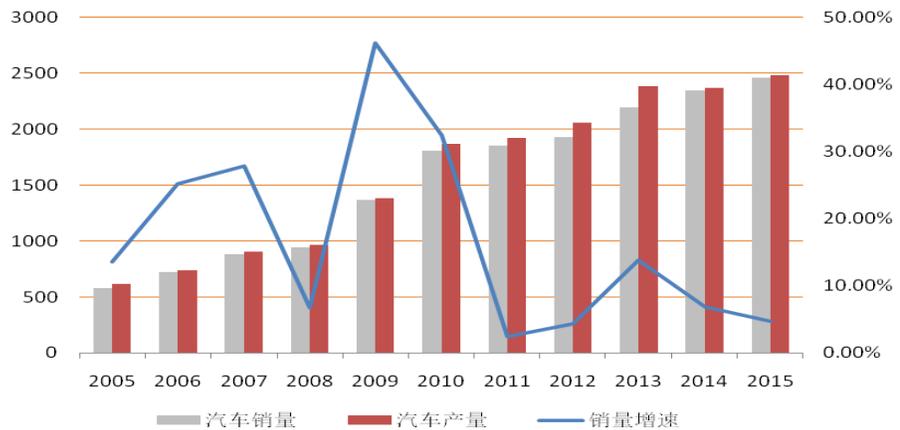
截至2015年12月31日，公司资产总额为884,620.12万元，归属于母公司的所有者权益为410,097.97万元，资产负债率为46.76%；2015年度，公司实现营业收入848,109.95万元，利润总额113,462.87万元，经营活动现金流净额122,021.57万元。

### 三、运营环境

汽车行业保持增长，乘用车市场受到经济环境影响明显，销售增速趋缓

2015年，在经济下行仍然较大的背景下，国内汽车产销量持续增长，巩固了全球最大汽车市场的地位。全年汽车产量2,483.80万辆，同比增长2.7%，销量2,459.76万辆，同比增长4.68%，乘用车（包含轿车、MPV、SUV等）销量1,969.99万辆，占比为83.87%。但受外部经济环境低迷的影响，乘用车销量增速持续下滑，2015年降低至6%左右。

图 1 近年来我国汽车产销情况（单位：万辆）



资料来源：wind 资讯，鹏元整理

进出口方面，根据中国汽车工业协会整理的海关进出口数据显示，2015年汽车商品进出口总体呈现双双下降态势。整车方面，汽车出口数量下滑明显，汽车进口数量下滑幅度更大。全年共进口整车110.19万辆，增幅由上年的19.35%，下滑至2015年的-22.72%，进口金额450.88亿美元，其中越野车进口量保持最多。另外一方面，汽车整车出口于2013年出现下滑，2015年下滑幅度进一步扩大，全年共出口72.82万辆，维持弱势格局，出口金额为27.47亿美元，同比下降24.76%。分品种来看，乘用车出口下滑18.03%，商用车则表现更不乐观，出口下滑18.47%。汽车零配件方面，2015年出口形势也呈现下滑态势，四大类汽车零部件品种（发动机，汽车零件、附件及车身，汽车、摩托车轮胎，其他汽车相关产品）出口金额，发动机和汽车零件、附件及车身出口金额较上年基本持平，其余均较上年呈下降态势，其中发动机出口金额16.92亿美元，汽车零件、附件及车身出口金额351.85亿美元，较上年基本持平；汽车、摩托车轮胎和其他汽车相关商品出口金额下降明显，分别出口126.63亿美元和122.86亿美元，同比下降16.42%和1.13%。

**国内摩托车产销量表现双双继续下滑；国际市场出口压力增加，出口总额同比有所降低**

2015年，在错综复杂的国内外发展环境下，国内摩托车市场需求明显下降。据中国汽车工业协会统计数据显示，2015年产销摩托车1883.22万辆和1882.3万辆，比上年下降11.57%和11.71%，降幅比上年扩大4.49和4.12个百分点。其中，摩托车出口769.81万辆，比上年下

降10.32%；国内销售1112.49万辆，比上年下降12.65%。摩托车产销已连续四年下滑，为近年来新低。

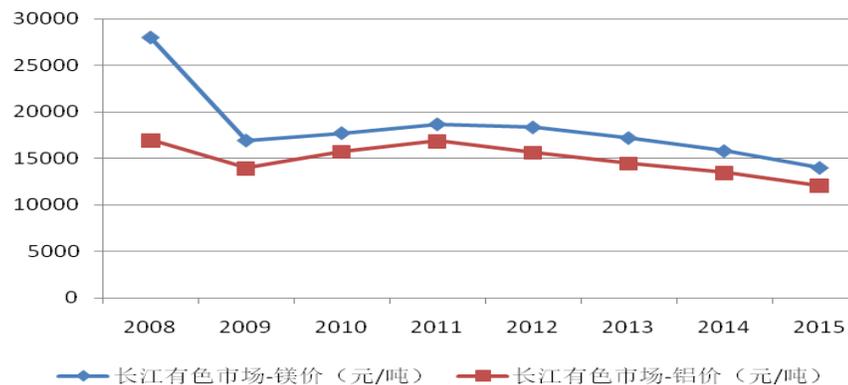
2015年摩托车生产企业产品累计出口金额50.83亿美元，同比下降11.13%，降幅比上年扩大8.01个百分点。其中：摩托车整车出口769.81万辆，同比下降10.32%，降幅比上年扩大3.95个百分点；出口金额42.57亿美元，同比下降10.62%，降幅比上年扩大5.95个百分点。2015年，摩托车发动机出口结束上年快速增长，呈一定下降，共出口206.20万台，同比下降12.14%；出口金额2.59亿美元，同比下降16.41%。沙滩车出口也结束增长，有所下降，共出口7.97万辆，同比下降10.97%；出口金额1.88亿美元，同比下降19.44%。摩托车零部件出口金额3.79亿美元，同比下降8.3%，降幅比上年扩大1.80个百分点。

#### 铝与镁采购价格全年处于下行通道中，未来价格走势可能持续下跌

近年国内宏观经济面临下行压力，且国内铝企未出现大幅减产，铝市供应过剩格局未变，对铝价持续施压，铝价近年陷入低位宽幅震荡。2015年初LME（伦敦金属交易所）铝现货均价在1,845美元/吨，年末下降到1,494美元/吨，全年跌幅19.02%，铝市场价格几乎全年都处于下行通道中。反观供应端，2014年的电解铝产能为3,080万吨，2016年将达到3,360万吨，产能过剩格局仍将持续延续，未来铝价格走势可能持续下行。

2015年，国内的镁市场遇到相同困境，一方面宏观经济景气度下降减少了镁需求量，另一方面由于镁行业集中度较低，企业数量多且分布广，生产企业均为私营企业，难以有效实施联合减产，在还贷压力下企业自行下调报价促销，造成市场价格大幅下跌。2015年国内镁价年均价12,970元/吨，同比下跌11.69%，创多年来历史新低。全年镁金属日均价波动范围在11,450-13,650元/吨，全年最高价为年初的13,650元/吨，最低价为年底的11,450元/吨。

图2 2015年长江有色市场镁价与铝价走势



资料来源：wind资讯，鹏元整理

## 四、经营与竞争

公司主营业务为铝轮毂业务、环保涂复业务、轻量化镁合金业务，其中镁合金业务为公司新增业务。2015年公司以现金人民币13.5亿元对价取得万丰镁瑞丁100%股权，万丰镁瑞丁主营业务为大中型镁合金压铸产品的研发、生产与销售，目前主要致力于汽车镁合金部件的设计、生产及市场拓展，同时具备将市场推广到交通、国防以及其它行业应用的良好基础。

2015年公司营业收入达到848,109.95万元，同比增长3.65%（追溯后）。2015年公司提升中高端车型及高毛利车型的配套占比，增加国内OEM配套的比重，汽轮的销售收入361,003.66万元，规模较上年同比上升17.04%，毛利率同比增加3.92个百分点。摩轮业务收入规模表现出负增长，主要系印度区域的销售收入下滑与公司去库存化战略实施的影响。得益于公司摩轮生产自动化水平提升，摩轮产品的毛利率同比增加1.03个百分点。2015年公司收购万丰镁瑞丁，新增镁合金压铸制造业务，该业务为公司营业收入贡献268,226.29万元，占比达到31.63%，考虑到公司镁合金产品符合汽车轻量化趋势，具备较大的市场空间，未来业务发展情况较好。公司在涂覆业务方面具备技术优势，涂覆业务在高端汽车、轨道交通等业务需求较大，2015年公司涂层加工业务收入持续增长，毛利率水平达到51.36%，提升公司整体业务毛利率水平。

**表 5 2014-2015 年公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
汽轮	361,003.66	24.83%	308,455.83	20.91%
摩轮	144,010.19	23.56%	190,319.40	22.53%
镁合金压铸制造	268,226.29	20.33%	248,101.74	15.79%
涂层加工	32,091.42	51.36%	27,055.38	51.95%
金属铸件	19,744.01	29.99%	17,607.94	25.18%
<b>合计</b>	<b>825,075.56</b>	<b>32.10%</b>	<b>791,540.29</b>	<b>20.85%</b>

资料来源：公司提供

**公司轮毂产能持续增加，但产能利用率有所下滑；汽轮与摩轮业务销售表现出现分化**

跟踪期内，公司轮毂制造业务的生产模式和成本构成未发生重大变化，以铝锭采购为主的直接材料成本仍是最主要的生产成本，受近年铝锭市场价格持续走低影响，2015年公司采购铝锭价格由上年的12,089.14元/吨降低至10,881.21元/吨，材料成本有所降低，但因公司产品销售模式主要为OEM，产品购销价格存在联动性，上游原材料采购价格变动，轮毂销售价格相应会进行调整，有利于业务毛利率保持稳定。

**表 6 2014-2015 年公司轮毂制造生产成本构成情况表（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料成本	256,753.20	64.95%	260,856.14	64.48%
人工成本	35,630.65	9.01%	31,368.98	7.75%
折旧及易耗品	46,188.67	11.68%	43,836.41	10.84%
燃料动力成本	30,324.13	7.67%	39,195.45	9.69%
外协加工成本	26,392.91	6.68%	29,317.00	7.25%
<b>合计</b>	<b>395,289.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>404,573.98</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年年报

2015年公司轮毂产能持续增加，较上年增加100万件，新增部分均为摩轮业务产能。公司摩轮业务销售区域主要集中在印度、东南亚国家与国内，其中印度摩轮销售收入占比达到65%，2015年印度已先后分别对进口自中国的铝合金车轮征收反倾销税，印度区域终端销售情况受到影响，导致轮毂整体产量水平下滑。在公司轮毂产能提升，产量却同比下滑的影响下，公司轮毂产能利用率较上年下降12.25个百分点。

**表 7 2014-2015 年公司轮毂的产能、产量和产能利用率情况（单位：万件）**

项目	2015 年	2014 年
产能	3,600	3,500
产量	3,014	3,263
产能利用率	83.72%	95.97%

资料来源：公司提供

销售方面，公司是轮毂制造龙头企业，客户主要为中高端车企，公司与核心客户建立了长期稳定的战略合作配套关系。汽轮业务方面，公司与原有全球六大汽车体系配套份额不变，还成为通用全球战略供应商、陆虎中国独家配套供应商，进入了日本丰田体系，提升了在宝马、通用、福特的组件供应中的市场份额。摩轮业务方面，公司通过积极开拓市场，提升了印尼、印度本田的市场份额，形成了以本田和雅马哈为主的销售领域。

因2015年公司销售区域市场政策环境发生变化，公司汽轮与摩轮销售表现出现分化。汽轮销量保持增长，产销率同比增加2.51个百分点；而摩轮销量则表现出下滑，产销率较去年同期下降0.54个百分点。因公司购销价格存在联动关系，2015年公司采购铝锭价格的下降，使得摩轮与汽轮的销售价格均略幅调低。截止2015年底，摩轮与汽轮业务共计贡献销售收入505,013.85万元，同比增长1.25%，公司总体经营情况较为稳健。

需要关注的是，2015年以来，国内外经济形势依旧严峻，国内宏观经济增速放缓趋势较为明显。同时，大中型城市限行限购政策趋紧，可能继续对公司汽轮产品销售产生影响。摩轮方面，受到销售市场城市限摩令、制造业转移、国外反倾销政策等因素制约，内外销

均面临一定压力。总的来看，未来宏观环境仍可能对公司造成一定的不利影响。

**表 8 公司主要轮毂产品销售情况（单位：万件，元/件）**

产品	项目	2015 年	2014 年
汽轮	销量	1,359	1,157
	销售均价	264.78	266.08
	产销率	100.15%	97.64%
摩轮	销量	1,652	2,083
	销售均价	87.17	91.36
	产销率	99.70%	100.24%

资料来源：公司提供

**公司镁合金产能有所下降，但产能利用率略有提升；得益于销量与销价的增加，盈利能力持续增强**

镁合金业务系公司2015年新增业务，公司与客户签订销售框架协议，生产计划主要依据客户委托订单情况安排，滞销风险较小。公司的生产成本主要为直接材料成本，在直接材料成本与人工成本增加的影响下，镁合金铸造的生产成本同比略幅增加。

**表 9 2014-2015 年公司镁合金铸造生产成本构成情况表（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料成本	112,936.03	52.85%	107,947.41	51.67%
人工成本	44,832.04	20.98%	41,470.02	19.85%
折旧及易耗品	47,388.71	22.18%	51,205.56	24.51%
燃料动力成本	8,540.24	4.00%	8,294.00	3.97%
<b>合计</b>	<b>213,697.01</b>	<b>100.00%</b>	<b>208,916.99</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年公司年报

随着汽车轻量化消费需求的增加，公司镁合金业务销量较去年增加5.43个百分点，销售均价也同比略幅增加，在销售量与销售均价增加带动下，镁合金营业收入达到268,226.29万元，同比增长9.11%，毛利率同比增加4.54个百分点，考虑到镁合金产品主要应用于高端汽车与摩托车等，产品附加值较高，公司盈利能力持续增强。2015年公司实施零库存管理战略，产品产销率比例增至100%。目前公司已通过二级保密资质、国军标、武器装备生产许可证认证的通行证，公司未来将继续加大军工项目、高铁及新能源汽车领域的开发进度，公司镁合金铸造业务范围有望拓宽。

**表 10 2014-2015 年公司镁合金产品销售情况（单位：万件，元/件）**

项目	2015 年	2014 年
销量	1,738.60	1,649.01

销售均价	163.19	161.83
产销率	100%	90%

资料来源：公司提供

公司镁合金铸件产品销售客户主要分布在美洲、欧洲与亚洲等，为贴近销售终端市场，公司生产基地主要分布在美国、加拿大、英国、墨西哥等。跟踪期内，公司镁合金产能有所降低，较上年减少341.2万件，主要系公司为提升生产自动化水平，主动淘汰落后产能所致。2015年公司为提高库存管理水平，实施零库存管理战略，产出水平主要依据实际的销售量，因此产量水平较上年有所下滑。公司目前正在加快开拓亚太市场和欧洲市场，提升国际市场销售份额，同时推进镁合金铸造国产化布局。

**表 11 2014-2015 年公司镁合金的产能、产量和产能利用率情况（单位：万件）**

项目	2015 年	2014 年
产能	1,977.88	2,319.08
产量	1,746.99	1,831.45
产能利用率	88%	79%

资料来源：公司提供

**公司涂层加工业务竞争优势较为明显，盈利能力突出，对传统业务构成有益补充**

公司目前已具备达克罗涂覆加工、达克罗溶液制造以及达克罗涂覆设备生产等贯穿达克罗涂覆行业全产业链的生产及技术能力，已经具有达克罗涂覆行业完整的产业链。公司通过自主研发，技术竞争力显著增强，2015年上海达克罗涂复工业有限公司（以下简称“上海达克罗”）新增7项发明专利，目前上海达克罗已建成涂覆加工线24条，无铬达克罗涂覆生产线占比全国产线总量的10%以上，具有较强的规模优势。

**表 12 截至 2015 年底上海达克罗已拥有的专利情况**

名称	专利号	专利类型	有效期
非电解性金属防腐涂料	ZL01113418.6	发明专利	2001/06/12-2021/06/11
无铬金属防腐涂料、制备方法和使用方法	ZL200810041744.2	发明专利	2008/08/15-2028/08/15
多功能防腐复合涂层及其制备方法	ZL200610024497.6	发明专利	2006/3/9-2026/3/8
多元合金共渗加封闭的涂层及应用	ZL200610119540.7	发明专利	2006/12/13-2026/12/12
地铁用的管片连接件的耐腐蚀和耐碱处理相结合的方法	ZL201110335035.7	发明专利	2014/3/12-2034/3/12
球销局部涂复装置	ZL 2014 2 0317802.0	实用新型专利	2014/6/13-2024/6/13
汽车空调蒸发器的涂复装置	ZL 2014 2 0317580.2	实用新型专利	2014/10/15-2024/10/15

资料来源：公司提供

从涂层加工业务的成本构成来看，涂覆材料系原材料的主要构成部分，其中无铬达克罗的溶液基本为外资生产，成本相对较高，占总成本的70%以上，考虑到公司涂覆溶液的

供应商均为销售客户指定，公司原材料成本控制难度较大。2015年公司外协加工成本主要系目前达克罗生产线的加工能力有限，需要通过委托加工方式满足生产需求，目前公司已进行新生产线的建设以扩充加工能力。

**表 13 公司涂层加工业务生产成本构成情况表（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料成本	7,457.20	47.77%	4,733.48	36.41%
人工成本	2,301.30	14.74%	1,595.49	12.27%
折旧及易耗品	1,975.29	12.65%	1,365.12	10.50%
燃料动力成本	1,494.70	9.57%	929.89	7.15%
外协加工成本	2,382.01	15.26%	4,376.66	33.66%
<b>合计</b>	<b>15,610.50</b>	<b>100.00%</b>	<b>13,000.64</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2015年公司年报

销售方面，公司较早开展达克罗涂覆加工业务，经过多年的培育，国内合资整车厂商基本上都是上海达克罗与宁波经济技术开发区达克罗涂复工业有限公司（以下简称“宁波达克罗”）的客户。上海达克罗不仅具备了汽车零部件的加工能力，同时也具备了在地铁、高铁、风力发电、航天航空、军工等领域加工及技术能力，是通用电气国内业务的唯一供应商。宁波达克罗亦是国内较早开展达克罗涂覆加工业务的公司之一。经过多年的培育，其也拥有了一大批知名品牌的大型汽车企业客户。宁波达克罗目前已经通过了北美通用、上汽集团、上海通用、上海大众、长城汽车、长安汽车的涂覆认可，成为上述公司批准和认可的表面处理供应商。2015年公司涂覆业务实现营业收入32,091.42万元，业务毛利率水平较高，达到51.36%，盈利能力突出。

**公司与整车制造商保持稳定的长期合作关系，业务稳定性较好；供应商集中度一般**

公司轮毂主要客户主要为国内外知名大型整车制造商，公司轮毂业务前五大客户销售收入占总销售收入的比例约为40%，前十大客户则占销售总额的80%左右，客户集中度较高；但考虑到轮毂研发与制造难度较高，公司合作客户对轮毂供应商资格认证较为严格，存在较大的准入难度，公司目前已取得认证资格，订单来源较有保障；加之轮毂需要的研发周期较长，客户更换轮毂供应商成本较大，公司客户稳定性较好。

镁合金业务方面，公司合作客户主要有保时捷、特斯拉、奥迪、奔驰、宝马等全球高端品牌，公司与客户签订销售框架协议，公司依据客户需求进行研发、制造配套汽车组件，产出后全部销售给委托客户，2015年前五大客户销售占比达到61.10%，客户集中度较高。考虑到公司产品主要应用于高端汽车领域，客户在生产规模、技术研发、质量控制与运营效率等方面要求较高，具备较高的准入门槛，加之万丰美瑞丁较早进入镁合金铸造行业，

2015年销量占北美市场占有率较高，存在规模与技术优势。万丰美瑞丁已经与客户形成战略合作伙伴，合作关系比较稳定，产品销售渠道较有保障。

**表 14 2014-2015 年公司主要镁合金产品销售情况（单位：万元）**

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
第一	47,434.21	17.68%
第二	42,253.00	15.75%
第三	33,344.04	12.43%
第四	20,685.38	7.71%
第五	20,171.66	7.52%
合计	<b>163,888.29</b>	<b>61.10%</b>

资料来源：公司提供

公司轮毂业务前五大供应商占年度采购总额的比例合计57.83%，较上年提升约0.43个百分点，集中度略幅升高。2015年公司镁合金业务前五大供应商占年度采购总额的比例合计29%，供应商集中度一般。

**表 15 2015 年公司主要供应商情况（单位：万元）**

项目	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
轮毂业务	第一	99,579.37	26.80%
	第二	53,928.70	14.51%
	第三	29,337.52	7.90%
	第四	17,465.58	4.70%
	第五	14,585.48	3.93%
	合计	<b>214,896.65</b>	<b>57.83%</b>
镁合金业务	第一	18,990.83	11%
	第二	9,037.26	5%
	第三	8,301.01	5%
	第四	7,015.59	4%
	第五	6,626.73	4%
	合计	<b>49,971.43</b>	<b>29%</b>

资料来源：公司提供

公司国际市场业务量较多，随着人民币波动区间的扩大，面临一定的汇兑损失风险

截止2015年底，公司轮毂产品整体销售依然保持了48.20%的出口率，其中摩轮产品有约65%销往印度，对印度市场的依赖性较强。2015年印度新出台相关产业限制政策，造成公司摩轮业务收入同比有所下滑。未来考虑到世界范围内贸易保护主义有所抬头，公司轮毂业务仍面临一定的贸易壁垒风险。

**表 16 2014-2015 年公司轮毂业务收入按照地区划分情况（单位：万元）**

区域	2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例
国内	271,834.25	51.80%	242,621.50	46.94%
国外	252,923.60	48.20%	274,281.82	53.06%
<b>合计</b>	<b>524,757.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>516,903.32</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供

截止2015年底，公司镁合金铸造产品销售市场主要集中在美洲，占比达到79%；欧洲市场销售收入占比14%。2015年得益于全球范围内汽车轻型化消费需求的增加，公司的美洲、欧洲以及亚洲的销售业绩均有所增加，未来随着各国燃油消耗标准日趋严格，轻量化是车企达标的有效路径；加之镁合金优质金属特性，压铸工艺提升及镁价格持续下行是镁合金替代铝合金压铸件在汽车应用的首选，公司镁合金铸造国际市场业务量有望保持增加。

**表 17 2014-2015 年公司镁合金业务收入按照地区划分情况（单位：万元）**

区域	2015 年		2014 年	
	金额	比例	金额	比例
美洲	223,402.65	79%	218,532.24	82%
欧洲	39,165.54	14%	27,742.04	10%
亚洲及其他	21,154.29	7%	20,585.93	8%
<b>合计</b>	<b>283,722.49</b>	<b>100%</b>	<b>266,860.20</b>	<b>100%</b>

资料来源：公司提供

公司销售额中国外客户以美元、欧元为主的外币进行贸易结算，公司销售结算中面临较大的汇兑风险敞口。2015年人民币对美元汇率整体维持弱势，在811汇改后双向波动进一步增强，跌幅显著扩大，截至2015年末，人民币对美元汇率中间价报6.4936，较上年跌幅达到6.12%。受此影响，公司实现由上年的汇兑损失2,098.45万元转变为汇兑收益330.34万元，但未来随着人民币汇率波动区间的扩大，公司仍可能面临的一定的汇兑损失风险。

**公司摩轮项目新增产能消化存在不确定性；公司研发投入加大，有助于未来业务发展**

截至2015年末，公司主要的在建项目主要包括威海300万件铝轮项目、重庆300万件铝合金车轮项目与印度300万件摩托车铝轮项目，计划总投资为11.41亿元，目前投资进度比例均在70%以上，后续投资压力一般。2015年公司持续推进摩轮产能建设，主要的在建项目为印度300万件摩托车铝轮项目，未来随着项目完工投产，摩轮产能将进一步提升，有利于公司摩轮产业的战略布局、降低生产成本以及规避反倾销调查，能够较好地支持公司的发展。但我们需关注到，公司对印度项目投资活动中存在法律、商业环境等风险，摩轮项目投产后市场需求可能不及预期，新增产能消化存在不确定性。

**表 18 截至 2015 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	投资进度
------	-----	------

威海 300 万件铝轮项目	39,144.92	82%
重庆 300 万件铝合金车轮项目	44,173.00	80%
印度 300 万件摩托车铝轮项目	30,742.00	72%
<b>合计</b>	<b>114,059.92</b>	<b>-</b>

资料来源：公司 2015 年公司年报

研发方面，截止2015年底，公司继续加大轮毂业务、镁合金业务与涂覆业务等研发投入，投入主要是集中于新产品的开发和新工艺的改进，研发投入上年2.21亿元增加至2.41亿元，研发投入占营业收入比例较上年同比增加0.14个百分点。截至2015年末，公司轮毂业务获得34项专利，涂覆业务上海达克罗获得7项专利。未来公司将继续加大研发投入，提高公司核心竞争力，支撑轮毂业务、镁合金业务和涂覆业务发展。

**表 19 2014-2015 年公司研发投入占营业收入的比重情况（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
研发投入金额	24,096.76	22,122.57
研发投入占营业收入比例	2.84%	2.70%

资料来源：公司 2015 年公司年报

## 五、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2015年度审计报告，报告均采用新会计准则编制。2015年，公司合并报表范围内新增2家子公司。

财务说明：2015年12月22日，公司取得万丰镁瑞丁100%股权。由于合并前后，公司与万丰镁瑞丁均受万丰集团最终控制且该控制并非暂时性，因此按照同一控制下企业合并的有关处理要求，公司在编制2015年度财务报表时，重述了2014年12月31日的合并资产负债表、2014年度的合并利润表、合并现金流量表及合并所有者权益变动表。

### 资产结构与质量

#### 公司资产规模持续扩大，资产结构中非流动资产与存货占比较高，流动性一般

得益于万丰镁瑞丁并表、轮毂业务及环保涂复业务订单增长、在建项目的持续投入，2015年公司资产规模继续较快增长，达到884,620.12万元，同比增长21.75%。其中流动资产与非流动资产占比分别为49.72%、50.28%，整体流动性一般。

流动资产方面，截至2015年底，公司货币资金规模达到122,575.17万元，较去年同比增

加32.35%，其中部分定期存款用于质押借款，规模达到3,338.07万元，使用权受到限制，公司还有30,682.06万元货币资金存放于境外，需关注汇率波动影响。公司应收账款账面余额较上年略幅增加，前五名应收对象规模占比达到21.47%，考虑到公司合作客户均为国际知名大型汽车制造商，信用较好，回收风险较低。公司应收票据主要为银行承兑票据和商业承兑票据，规模较去年同期增长89.05%，主要系公司本年度开展票据池业务，公司将应收票据质押到银行，从银行贴现出流动资金用于支付供应商货款，提高资产的流动性。截至2015年底，为应对订单的增加，公司提高安全库存量，存货规模同比上升12.09%；从构成看，公司存货中51.66%为产成品和在产品，基本有订单保障，跌价风险可控，其余则主要为原材料，账面余额43,075.87万元，较上年增加30.37%，主要系公司预测未来原材料价格上涨，公司提前采购部分原材料。其他流动资产规模较上年增加28,355.93万元，同比增长517.52%，主要是公司资金充裕，购买短期银行理财产品增加所致，短期银行理财产品主要为保本型，回收风险较小。

非流动资产方面，2015年随着公司威海300万件铝轮项目、重庆300万件铝轮项目与印度300万件摩托车铝轮项目等持续投入，公司在建工程规模持续扩大，达到92,496.83万元，同比增长138.38%。截至2015年底，公司通过购置与自建方式，增加专用设备、房屋及建筑物等固定资产价值，期末余额达到222,032.60万元，同比增长10.63%。

**表 20 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
货币资金	122,575.17	13.86%	92,612.34	12.75%
应收账款	139,693.26	15.79%	136,019.60	18.72%
应收票据	38,152.63	4.31%	20,181.35	2.78%
存货	89,118.46	10.07%	79,507.41	10.94%
其他流动资产	33,835.13	3.82%	5,479.20	0.75%
<b>流动资产合计</b>	<b>439,822.63</b>	<b>49.72%</b>	<b>350,324.34</b>	<b>48.21%</b>
固定资产	222,032.60	25.10%	200,693.48	27.62%
在建工程	92,496.83	10.46%	38,801.60	5.34%
无形资产	79,907.95	9.03%	80,394.92	11.06%
<b>非流动资产合计</b>	<b>444,797.49</b>	<b>50.28%</b>	<b>376,266.45</b>	<b>51.79%</b>
<b>资产总计</b>	<b>884,620.12</b>	<b>100.00%</b>	<b>726,590.78</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

### 资产运营效率

受收购的企业并表重述的影响，公司资产运营效率表现较好

2015年，公司取得万丰镁瑞丁100%股权，将万丰镁瑞丁纳入合并报表，公司资产与收入规模大幅增长。考虑到公司与万丰镁瑞丁均合并前后均受万丰集团最终控制且该控制并非暂时性，按照同一控制下企业合并的有关处理要求，公司重述了2014年度财务报表，并相应调增应收账款、存货与应付账款等科目。2015年公司资产运营效率指标均优于行业平均水平，整体表现较好。

**表 21 公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2015年	行业均值
应收账款周转天数	58.52	63.91
存货周转天数	47.09	214.67
应付账款周转天数	39.84	46.155
净营业周期	65.77	232.42
流动资产周转天数	167.70	268.66
固定资产周转天数	89.72	125.22
总资产周转天数	341.96	539.32

注：行业均值测算的样本企业为：兴民钢圈、日上集团、金固股份与一汽富维  
 资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入同比增幅增加，营业成本控制较好，盈利能力有所提升

截止2015年底，在万丰镁瑞丁并表增厚业绩、汽轮与涂覆业务收入持续增长影响下，公司营业收入规模持续扩大，同比增长了3.65%，其中轮毂制造业务与镁合金制造业务为公司主要的收入来源，涂层加工业务逐步成为公司利润重要组成部分。得益于公司加大了中高端车型与高毛利车型的配套占比，提升了国内OEM配套的比重，公司轮毂产品毛利率略有提升；公司镁合金制造业务毛利率增加，主要受益于公司自动化水平与轻型化市场需求的提升；公司在无铬涂复上具备技术垄断，涂覆业务在高端汽车、轨道交通等业务需求较大，2015年公司涂层加工业务收入持续增长，毛利率水平达到51.36%，远高于轮毂制造与镁合金制造业务毛利率，提升公司整体盈利能力。截至2015年底，公司综合毛利率达到24.00%，同比增加3.35个百分点。

期间费用方面，公司管理费用较上年同期增长12.76%，主要系研发费用支出、工资福利费、税金与专业服务费增加所致，销售费用同比增加15.50%。在管理费用与销售费用拉动下，公司期间费用率同比上升0.64个百分点。2015年公司62.53%业务收入由海外市场贡献，汇率波动对公司财务费用影响较大，2014年公司汇兑损失2,098.45万元，2015年公司实现汇兑收益330.34万元，财务费用总体规模有所降低。2015年公司收到的政府补助与赔偿

收入较去年同期增加1,825.00万元、1,789.25万元，营业外收入增幅较大，对公司利润总额构成补充。

总体来说，在营业收入增加、综合毛利率提升的带动下，公司2015年利润总额同比上年增长了41.66%，达到113,462.87万元，盈利能力持续增强。

**表 22 公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
营业收入	848,109.95	818,241.09
营业利润	107,065.68	76,407.71
营业外收入	8,488.33	5,252.71
利润总额	113,462.87	80,093.52
净利润	91,234.15	64,637.81
综合毛利率	24.00%	20.65%
期间费用率	10.91%	10.27%
总资产回报率	15.09%	15.15%
净资产收益率	22.32%	23.36%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 现金流

公司现金生成能力不断增强，经营活动现金净流入规模持续增加；投资活动现金支出较多，目前在建项目尚需投资规模不大，未来资金压力一般

2015年公司收现比为1.04，较上年略有增加，资金回笼情况较好。在公司净利润规模扩大、非付现费用降低以及非经营损益增加的综合影响下，公司FFO（经营所得现金）达到145,223.47万元，较上年同比增加24.12%。截至2015年底，因存货与应收账款规模的增加，公司营运资本增加23,201.90万元，经营活动产生的现金流量净额增长至122,021.57万元。

投资活动方面，2015年公司投资活动现金净额表现净流出，流出规模较上年同比增加153.53%，主要系公司收购万丰镁瑞丁100%股权以及公司轮毂业务投资持续增加所致。2015年公司发行非公开发行股票，募集17.3亿元现金净额，公司筹资活动现金净额规模大幅增加，达到170,458.02万元。

总体来看，公司经营活动现金流保持良好态势，受收购活动资金流出与轮毂业务持续投资影响，公司投资活动现金流出规模持续扩大，考虑到目前公司在建项目尚需投资规模不大，未来资金支出压力一般。

**表 23 公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2015 年	2014 年
----	--------	--------

收现比	1.04	1.03
净利润	91,234.15	64,637.81
FFO	145,223.47	116,999.90
营运资本变化	-23,201.90	-3,266.67
其中：存货减少（减：增加）	-15,754.14	-9,748.03
经营性应收项目的减少（减：增加）	-28,017.30	-13,632.98
经营性应付项目的增加（减：减少）	20,569.54	20,114.33
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	122,021.57	113,333.16
<b>投资活动产生的现金流量净额</b>	-283,119.18	-111,669.17
<b>筹资活动产生的现金流量净额</b>	170,458.02	1,872.90
现金及现金等价物净增加额	10,508.90	15,953.49

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

**公司息税折旧及摊销前利润对于有息负债保障程度较好，短期集中偿付压力较大**

2015年，公司以资本公积金向全体股东每10股转增12股进行权益分派，此外公司为收购万丰镁瑞丁100%股权及补充流动资金，非公开发行股票5,298.21万股，公司股本同比增长134%，规模达到91,119.99万元，资本公积同比下降14.97%。得益于公司非公开发行股票计划的实施与持续经营积累，所有者权益较上年同比上升35.96%，负债与所有者权益比率较上年末减少21.93个百分点，公司净资产对债务覆盖程度明显提升。

**表 24 公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2015 年	2014 年
负债总额	413,607.32	380,167.30
所有者权益	471,012.80	346,423.49
负债与所有者权益比率	87.81%	109.74%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，占比达到63.66%，随着2015年短期借款以及一年内到期的非流动负债的偿还，公司流动负债占负债比率较上年下降13.81个百分点。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。2015年公司短期借款主要为保证借款和信用借款，借款年利率在3.85%-5.35%之间，规模较上年大幅下降。公司为降低资金成本，以开具票据支付采购款的结算比例上升，2015年公司应付票据规模有所扩大，应付账款账面余额同比下降3.67个百分点。

公司长期负债主要包括长期借款、应付债券与递延收益。2015年公司长期借款主要为抵押借款和保证借款，规模较上年大幅扩大，主要系公司得到国家开发银行与印度银行机

构大额授信，贷款利率较低，公司为调整债务结构，降低资金使用成本，增加公司长期负债规模。应付债券主要为公司2012年发行的3.5亿元公司债券，目前尚在存续期内，目前应付债券余额为34,896.97万元。公司递延收益主要为政府补助，同比增加75.34%，规模达到29,868.44万元。

**表 25 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2015 年		2014 年	
	金额	占比	金额	占比
短期借款	28,800.00	6.96%	42,857.91	11.27%
应付票据	44,213.20	10.69%	39,280.05	10.33%
应付账款	69,998.81	16.92%	72,661.89	19.11%
其他应付款	43,780.90	10.59%	42,523.63	11.19%
一年内到期的非流动负债	35,252.20	8.52%	66,092.08	17.38%
<b>流动负债合计</b>	<b>263,320.83</b>	<b>63.66%</b>	<b>294,502.81</b>	<b>77.47%</b>
长期借款	68,084.13	16.46%	14,485.50	3.81%
应付债券	34,896.97	8.44%	34,842.28	9.16%
递延收益	29,868.44	7.22%	17,034.84	4.48%
<b>非流动负债合计</b>	<b>150,286.49</b>	<b>36.34%</b>	<b>85,664.49</b>	<b>22.53%</b>
<b>负债合计</b>	<b>413,607.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>380,167.30</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	211,246.50	51.07%	197,557.82	51.97%

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

截至2015年末，公司有息债务合计211,246.50万元，占负债总额的比重较上年有所降低，其中2016年到期应偿还的有息债务规模达到108,265.40万元，占有息债务比重为51.25%，短期内存在集中的偿付压力。

**表 26 截至 2015 年 12 月 31 日公司有息债务偿还期限分布表（单位：万元）**

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2018 年之后
短期借款	28,800.00	-	-	-
应付票据	44,213.20	-	-	-
应付债券	-	34,896.97	-	-
长期借款	35,252.20	15,072.76	8,209.14	44,802.23
<b>合计</b>	<b>108,265.40</b>	<b>49,969.73</b>	<b>8,209.14</b>	<b>44,802.23</b>

注：应付债券按照本金列示

资料来源：公司提供，鹏元整理

偿债指标方面，2015年公司负债经营程度有所降低，资产负债率降至46.76%。在流动资产规模增长与流动负债规模下降的综合影响下，流动比率、速动比率指标均有所提升；得益于经营收入的增加和盈利状况的提升，公司EBITDA明显增加。息税折旧及摊销前利润对于有息负债的覆盖程度有所提高。

**表 27 公司偿债能力指标**

指标名称	2015 年	2014 年
资产负债率	46.76%	52.32%
流动比率	1.67	1.19
速动比率	1.33	0.92
EBITDA（万元）	162,857.89	127,161.94
EBITDA 利息保障倍数	20.01	18.56
有息债务/EBITDA	1.30	1.55

资料来源：公司 2015 年审计报告，鹏元整理

## 六、评级结论

公司是我国铝轮毂制造、镁合金铸造的龙头企业，跟踪期内新增镁合金铸造业务丰富了公司经营收入和利润来源；公司提升中高端车型及高毛利车型的配套占比，增加国内 OEM 配套的比重，汽轮业务收入持续增长，轮毂业务毛利率有所增加；公司与核心客户合作关系较为稳定，业务平稳性较好，销售渠道较有保障；在公司净利润规模扩大、非付现费用降低以及非经营损益增加的综合影响下现金生成能力较强，经营活动现金在跟踪期内保持了较大规模的净流入，表现较好。

但鹏元也注意到：公司在建摩轮项目投产后市场需求可能不及预期，新增产能消化存在一定的不确定性；公司有息债务规模较大，存在短期集中偿债压力；公司产品外销比例较大，随着汇率波动区间的扩大，公司仍然面临业务贸易摩擦与汇兑损益风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为 AA，本期债券信用等级维持为 AA，评级展望维持为稳定。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
货币资金	122,575.17	92,612.34	55,427.16
交易性金融资产	-	-	4,432.52
应收票据	38,152.63	20,181.35	17,387.20
应收账款	139,693.26	136,019.60	90,529.98
预付款项	14,214.58	9,008.35	6,081.88
其他应收款	2,233.39	7,516.08	2,665.20
存货	89,118.46	79,507.41	34,152.31
其他流动资产	33,835.13	5,479.20	1,872.88
<b>流动资产合计</b>	<b>439,822.63</b>	<b>350,324.34</b>	<b>212,549.13</b>
可供出售金融资产	-	-	4,455.00
长期股权投资	9,231.46	7,550.49	8,516.50
固定资产	222,032.60	200,693.48	100,800.51
在建工程	92,496.83	38,801.60	11,297.54
无形资产	79,907.95	80,394.92	50,634.63
商誉	25,073.10	25,073.10	23,570.94
长期待摊费用	8,598.99	8,725.12	3,163.58
递延所得税资产	5,308.02	5,948.35	1,272.40
其他非流动资产	2,148.55	9,079.38	5,002.52
<b>非流动资产合计</b>	<b>444,797.49</b>	<b>376,266.45</b>	<b>208,713.63</b>
<b>资产总计</b>	<b>884,620.12</b>	<b>726,590.78</b>	<b>421,262.75</b>
短期借款	28,800.00	42,857.91	7,512.87
交易性金融负债	4,994.93	2,205.95	-
应付票据	44,213.20	39,280.05	19,750.00
应付账款	69,998.81	72,661.89	40,091.52
预收款项	10,957.72	8,317.74	829.69
应付职工薪酬	14,213.06	11,840.86	6,912.80
应交税费	8,057.76	5,714.40	2,443.07
应付利息	3,052.26	3,008.31	1,211.56
其他应付款	43,780.90	42,523.63	58,320.73
一年内到期的非流动负债	35,252.20	66,092.08	11,463.26
其他流动负债	-	-	1,844.99
<b>流动负债合计</b>	<b>263,320.83</b>	<b>294,502.81</b>	<b>150,380.48</b>
长期借款	68,084.13	14,485.50	12,000.00

应付债券	34,896.97	34,842.28	34,782.83
预计负债	876.37	666.49	-
递延收益	29,868.44	17,034.84	-
递延所得税负债	16,560.58	18,635.37	3,814.88
其他非流动负债	-	-	13,244.39
<b>非流动负债合计</b>	<b>150,286.49</b>	<b>85,664.49</b>	<b>63,842.10</b>
<b>负债合计</b>	<b>413,607.32</b>	<b>380,167.30</b>	<b>214,222.58</b>
实收资本（或股本）	91,119.99	39,009.90	39,009.90
资本公积	80,158.71	94,273.80	47,471.53
其他综合收益	-9,537.72	-6,318.06	-
盈余公积	20,275.48	16,778.16	13,323.05
未分配利润	228,081.51	150,010.01	66,988.45
外币报表折算差额	-	-	-73.28
<b>归属于母公司所有者</b>	<b>410,097.97</b>	<b>293,753.80</b>	<b>166,719.65</b>
少数股东权益	60,914.83	52,669.68	40,320.52
<b>所有者权益</b>	<b>471,012.80</b>	<b>346,423.49</b>	<b>207,040.17</b>
<b>负债和所有者权益</b>	<b>884,620.12</b>	<b>726,590.78</b>	<b>421,262.75</b>

资料来源：公司 2013-2015 年公司审计报告

## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、营业总收入</b>	<b>848,109.95</b>	<b>818,241.09</b>	<b>455,234.05</b>
其中：营业收入	848,109.95	818,241.09	455,234.05
<b>二、营业总成本</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
其中：营业成本	644,562.27	649,297.95	365,190.12
投资收益	3,551.65	872.37	1,654.66
公允价值变动损益	-2,788.98	-6,638.46	3,449.56
营业税金及附加	3,081.91	2,399.49	2,011.29
销售费用	18,890.49	16,356.06	10,858.66
管理费用	66,390.10	58,876.19	33,018.14
财务费用	7,238.57	8,798.57	6,346.90
资产减值损失	1,643.59	339.03	543.15
<b>三、营业利润（亏损以“-”号填列）</b>	<b>107,065.68</b>	<b>76,407.71</b>	<b>42,370.00</b>
加：营业外收入	8,488.33	5,252.71	2,780.82
减：营业外支出	2,091.14	1,566.90	801.85
<b>四、利润总额（亏损总额以“-”号填列）</b>	<b>113,462.87</b>	<b>80,093.52</b>	<b>44,348.98</b>
减：所得税费用	22,228.72	15,455.71	5,693.98
<b>五、净利润（净亏损以“-”号填列）</b>	<b>91,234.15</b>	<b>64,637.81</b>	<b>38,655.00</b>

资料来源：公司 2013-2015 年公司审计报告

### 附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
<b>一、经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	877,963.89	843,474.62	486,476.30
收到的税费返还	26,212.37	25,217.21	22,205.28
收到其他与经营活动有关的现金	8,398.80	10,828.61	5,691.84
经营活动现金流入小计	912,575.06	879,520.44	514,373.42
购买商品、接受劳务支付的现金	599,329.73	597,981.49	378,986.07
支付给职工以及为职工支付的现金	103,873.54	90,779.43	36,900.19
支付的各项税费	35,840.94	31,055.17	13,552.39
支付其他与经营活动有关的现金	51,509.28	46,371.19	30,142.43
经营活动现金流出小计	790,553.49	766,187.28	459,581.08
经营活动产生的现金流量净额	122,021.57	113,333.16	54,792.34
<b>二、投资活动产生的现金流量：</b>			
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	585.01	559.88	51.12
收回投资收到现金	-	2,791.73	2,581.31
收到其他与投资活动有关的现金	9,368.48	10,343.39	-
投资活动现金流入小计	9,953.49	13,694.99	2,632.43
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	106,751.50	81,069.17	48,711.05
投资支付的现金	43,430.16	-	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金金额	142,891.00	44,295.00	9,955.00
投资活动现金流出小计	293,072.66	125,364.17	58,666.05
投资活动产生的现金流量净额	-283,119.18	-111,669.17	-56,033.62
<b>三、筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	174,495.00	48,392.31	-
取得借款收到的现金	102,349.07	170,515.87	41,297.87
收到其他与筹资活动有关的现金	-	-	13,000.00
筹资活动现金流入小计	276,844.07	218,908.18	54,297.87
偿还债务支付的现金	96,792.80	188,082.78	20,205.52
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	9,573.47	28,887.01	22,864.87
支付其他与筹资活动有关的现金	19.77	65.48	-
筹资活动现金流出小计	106,386.05	217,035.27	43,070.39
筹资活动产生的现金流量净额	170,458.02	1,872.90	11,227.48

汇率变动对现金的影响	1,148.49	3,271.13	-626.32
<b>四、现金及现金等价物净增加额</b>	<b>10,508.90</b>	<b>15,953.49</b>	<b>9,359.88</b>

资料来源：公司 2013-2015 年公司审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2015年	2014年	2013年
净利润	91,234.15	64,637.81	38,655.00
加：资产减值准备	1,643.59	339.03	543.15
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	31,162.36	30,180.29	15,700.11
无形资产摊销	3,376.08	2,998.79	544.95
长期待摊费用摊销	6,718.05	7,038.53	3,432.95
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	929.97	-39.11	32.64
公允价值变动损失（收益以“-”号填列）	2,788.98	6,638.46	-3,449.56
财务费用	11,864.00	7,982.31	3,726.63
投资损失	-3,551.65	-872.37	-1,654.66
递延所得税资产减少	62.46	151.93	204.74
递延所得税负债增加	-	-	517.43
存货的减少	-15,754.14	-9,748.03	-1,550.64
经营性应收项目的减少	-28,017.30	-13,632.98	-4,422.69
经营性应付项目的增加	20,569.54	20,114.33	2,512.29
<b>经营活动产生的现金流量净额</b>	<b>122,021.57</b>	<b>113,333.16</b>	<b>54,792.34</b>

资料来源：公司2013-2015年公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2015年	2014年	2013年
应收账款周转天数	58.52	49.84	75.34
存货周转天数	47.09	31.51	32.76
应付账款周转天数	39.84	31.26	53.54
净营业周期	65.77	50.09	54.55
流动资产周转天数	167.70	123.82	153.96
固定资产周转天数	89.72	66.32	78.51
总资产周转天数	341.96	252.51	286.37
综合毛利率	24.00%	20.65%	19.78%
期间费用率	10.91%	10.27%	11.03%
总资产回报率	15.09%	15.15%	13.11%
净资产收益率	22.32%	23.36%	19.49%
FFO	145,223.47	116,999.90	61,702.94
营运资本变化	-23,201.90	-3,266.67	-3,461.04
负债与所有者权益比率	87.81%	109.74%	103.47%
资产负债率	46.76%	52.32%	50.85%
流动比率	1.67	1.19	1.43
速动比率	1.33	0.92	1.20
EBITDA (万元)	162,857.89	127,161.94	67,165.56
EBITDA 利息保障倍数	20.01	18.56	21.40

资料来源：公司 2013-2015 年公司审计报告，鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

资产运营效率	固定资产周转率（次）	营业收入/[（本年固定资产总额+上年固定资产总额）/2]
	应收账款周转率	营业收入/[（期初应收账款余额+期末应收账款余额）/2]
	存货周转率	营业成本/[（期初存货+期末存货）/2]
	应付账款周转率	营业成本/[（期初应付账款余额+期末应付账款余额）/2]
	净营业周期（天）	应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数
	总资产周转率（次）	营业收入/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]
盈利能力	综合毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
	销售净利率	净利润/营业收入×100%
	净资产收益率	净利润/（（本年所有者权益+上年所有者权益）/2）×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%
	管理费用率	管理费用/营业收入×100%
	销售费用率	销售费用/营业收入×100%
现金流	EBIT	利润总额+计入财务费用的利息支出
	EBITDA	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	利息保障倍数	EBIT/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
	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）
资本结构及财务安全性	资产负债率	负债总额/资产总额×100%
	流动比率	流动资产合计/流动负债合计
	速动比率	（流动资产合计-存货）/流动负债合计
	长期有息债务	长期借款+应付债券+融资租赁款
	短期有息债务	短期借款+应付票据+1年内到期的长期借款
	有息债务	长期有息债务+短期有息债务

## 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、债务人主体长期信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

### 三、展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。