



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：

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	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：国内新能源汽车行业景气运行，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）的冲焊零部件业务快速增长带动公司业绩提升，且有望继续受益，公司下游客户主要为国际知名汽车厂商和汽车零部件企业，客户优质，未来订单有一定保障；同时中证鹏元也关注到，公司销售毛利率持续下降，仍面临一定的贸易政策和汇率波动风险，存货和应收账款对资金形成一定占用，需关注应收账款回收风险；现有产能未完全释放，扩产项目体量大，未来需关注在建、拟建项目产能消化情况等风险因素。

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	15.44	14.84	12.69	12.06
归母所有者权益	8.12	8.15	7.64	7.15
总债务	5.27	4.64	3.24	2.95
营业收入	1.58	8.23	7.21	5.55
净利润	-0.04	0.58	0.48	0.32
经营活动现金流净额	0.15	0.84	-0.01	0.35
净债务/EBITDA	--	0.62	0.04	-1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	5.84	7.49	39.37
总债务/总资本	39.22%	36.13%	29.55%	28.94%
FFO/净债务	--	100.38%	1,812.83%	-37.63%
EBITDA 利润率	--	14.82%	15.54%	16.71%
总资产回报率	--	5.74%	4.82%	3.79%
速动比率	2.17	2.56	3.12	3.46
现金短期债务比	2.62	3.74	7.85	14.58
销售毛利率	18.58%	23.46%	25.28%	28.14%
资产负债率	47.08%	44.67%	39.18%	39.98%

注：公司 2020 年净债务为负值，导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。

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

评级日期

2023 年 6 月 19 日

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

优势

- **国内新能源汽车景气度较高，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，随着特斯拉订单放量，公司冲焊零部件业务快速增长，带动 2022 年业绩增长，新能源汽车市场的景气运行为公司发展提供了良好的外部环境。
- **公司下游客户主要为全球知名新能源汽车生产商和汽车零部件一级供应商，客户优质，未来订单仍有一定保障。**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，稳定的客户关系为公司未来订单提供了一定保障。

关注

- **公司经营规模仍偏小，销售毛利率持续下降。**公司经营规模仍偏小，且随着公司产品结构变化，近年毛利率稍低的冲焊零部件业务持续放量，同时 2022 年原材料钢卷、铝卷平均采购单价上涨，需要外观检验的产品开始增量，外观检验增加了部分检验人工劳务费用，受上述因素影响，2022 年公司销售毛利率下降至 23.46%，公司面临一定的成本管控压力。
- **应收账款和存货对公司营运资金形成一定占用，仍需关注应收账款回收风险。**截至 2022 年末，公司应收账款（2.58 亿元）和存货（1.73 亿元）占总资产的比重合计为 29.02%，对营运资金形成一定占用，且面临一定的应收账款回收风险。
- **公司仍面临一定的贸易政策和汇率波动风险。**2022 年，公司外销业务占比继续下降但仍较高，由于公司与国外客户的货款仍主要以外币结算，外汇价格的波动会给公司带来一定的汇率波动风险；此外，美国是公司主要海外市场之一，公司业务仍受中美贸易摩擦影响存在一定不确定性。
- **公司现有产能未完全释放，未来仍需关注在建、拟建项目产能消化情况。**2022 年，公司主要产品模具和冲焊零部件的现有产能未完全释放；本期债券募投项目投产后，公司将新增年产 23 套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力；此外，公司拟在上海市奉贤区投资 5.62 亿元以扩充新能源冲焊零部件产能，投资体量大，若未来不能及时消化新增产能，较高的折旧计提可能侵蚀利润。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计新能源汽车发展前景较好，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	天汽模	祥鑫科技	瑞鹄模具	合力科技	公司
总资产	57.48	55.02	40.25	14.50	14.84
营业收入	25.52	42.89	11.68	6.85	8.23
净利润	0.75	2.56	1.45	0.59	0.58
资产负债率	64.63	50.51	63.22	26.04	44.67
销售毛利率	15.38	17.60	23.47	26.06	23.46
期间费用率	10.47	9.92	14.66	14.20	11.53
销售净利率	2.94	5.96	12.43	8.60	6.99
净营业周期	262	76	449	349	157

注：以上各指标均为 2022 年数据。

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_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	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	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		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
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。

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
A+/稳定	A+	2022-06-22	徐宁怡、徐铭远	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
A+/稳定	A+	2020-06-23	党雨曦、张伟亚	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
威唐转债	3.01	3.01	2022-06-22	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2023年3月31日，“威唐转债”募集资金专项账户余额为1.57亿元。

三、发行主体概况

截至2023年3月末，公司注册资本和股本均为1.57亿元，控股股东、实际控制人仍为自然人张锡亮先生，张锡亮先生和其一致行动人钱光红先生分别直接持有公司16.46%、11.70%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11.41%的股份，张锡亮先生和钱光红先生持有的股份分别质押40.64%和17.70%。

2022年11月，公司审议通过《关于公司符合向特定对象发行A股股票条件的议案》，拟向特定对象发行股票募集资金总额69,226.65万元，目前深圳证券交易所上市审核中心已审核通过。

为拓展欧洲业务，2023年5月，公司向境外子公司 VT Automotive GmbH 增资 850 万欧元收购了 Ebmeyer Werkzeugbau GmbH 等公司，本次境外收购已办理交割手续，公司已持有标的公司 100% 股权。

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，冲焊零部件业务占比继续提高，公司逐步从“以模具为核心”转型为“模具+零部件产品”双轮驱动。2022年公司合并报表范围变新增4家子公司，截至2022年末，公司合并报表范围共12家子公司。

表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	合并方式
VT Industries DELAWARE INC.	100%	新设
VT Industries TEXAS Inc.	100%	新设
威唐斯普汽车工程（上海）有限公司	100%	新设
威唐斯普汽车零部件（上海）有限公司	100%	新设

资料来源：公司 2022 年年报，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。

行业运营环境

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

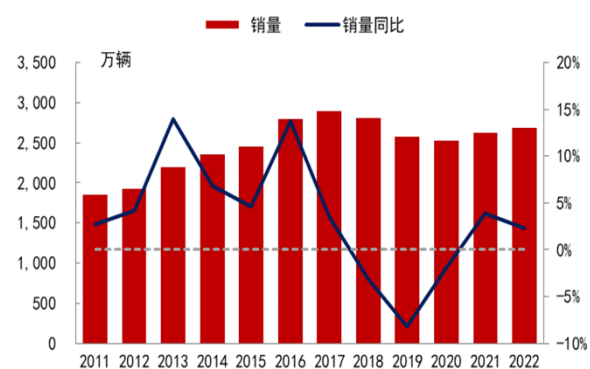
2022年中国汽车销售市场先抑后扬，尽管上半年汽车行业供应链一度面临较强的短期冲击，下半年仍在新能源汽车快速增长的带动下迅速恢复，全年累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%，延续了2021年以来的增长趋势。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且零部件国产化率较高，带动汽车零部件市场需求量持续上升，2022年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长3.63%。

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，且我国千人汽车保有量与发达国家相比，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。

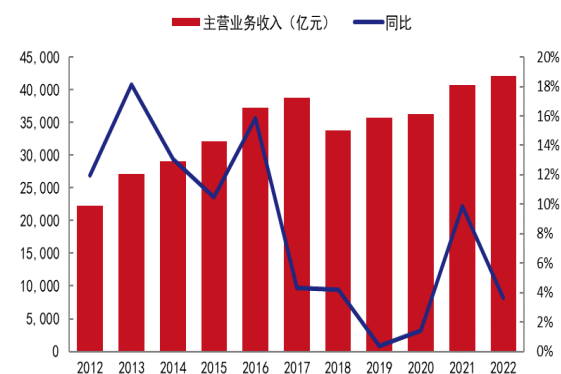
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，2023年主机厂竞争日益加剧，特斯拉、以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，亦导致消费者产生观望情绪，零部件厂商需求或随之承压。综合上述因素，中证鹏元对后续汽车零部件市场增速持谨慎乐观的态度。

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

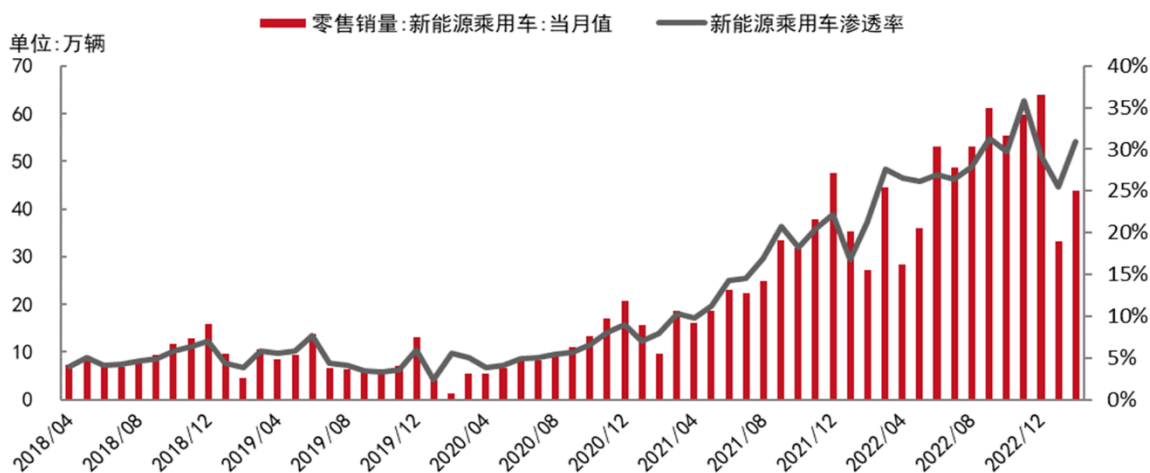
随着新能源汽车市场认可度提高，逐步由政策驱动转向需求驱动，渗透率持续提升，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，有望增加部分细分领域的全球市占率

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

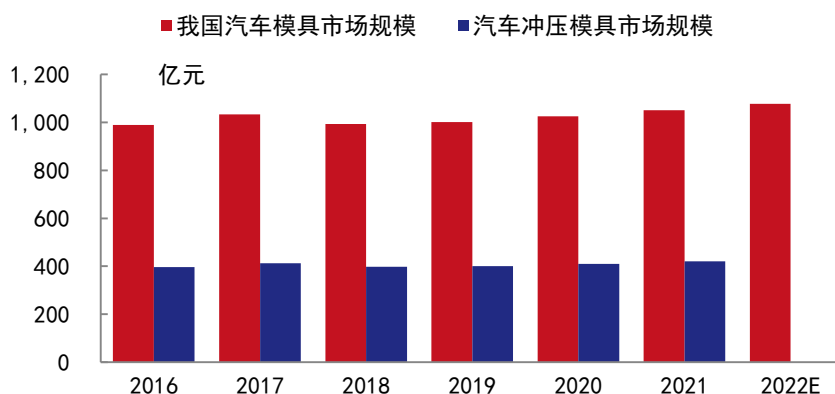
我国是模具生产与贸易大国，但受全球经济不景气影响，未来模具出口仍面临一定挑战

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2021年的74.79亿美元，但受全球经济不景气影响，未来模具出口面临一定挑战。

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 4 近年我国汽车模具市场规模有所波动



资料来源：观研天下等，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、威唐工业和瑞鹤模具等。

电解铝供给端扰动不断，需求有望小幅扩张，供需或将维持紧平衡状态，支撑铝价维持高位

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。从供给端来看，2017年电解铝行业启动供给侧改革以来，我国电解铝产能“天花板”大致框定在4,500万吨左右，2023年2月末我国电解铝总产能已达4,462万吨，已接近产能天花板。在刚性总量约束下，叠加限电及“双碳”背景，预期国内电解铝供应将持续偏紧。从需求端来看，电解铝下游需求主要为建筑业（基建+房地产，占比66%）、交通运输（10%）、耐用消费品（12%）和机械设备（10%），虽短期内地产用铝需求修复效果有限，但新能源汽车及基建投资将持续发力，用铝需求仍有望提升。总体来看，电解铝供给端扰动不断，需求有望小幅扩张，供需或将维持紧平衡状态，支撑铝价维持高位。

图 5 2022 年 7 月以来铝价持续处于震荡区间

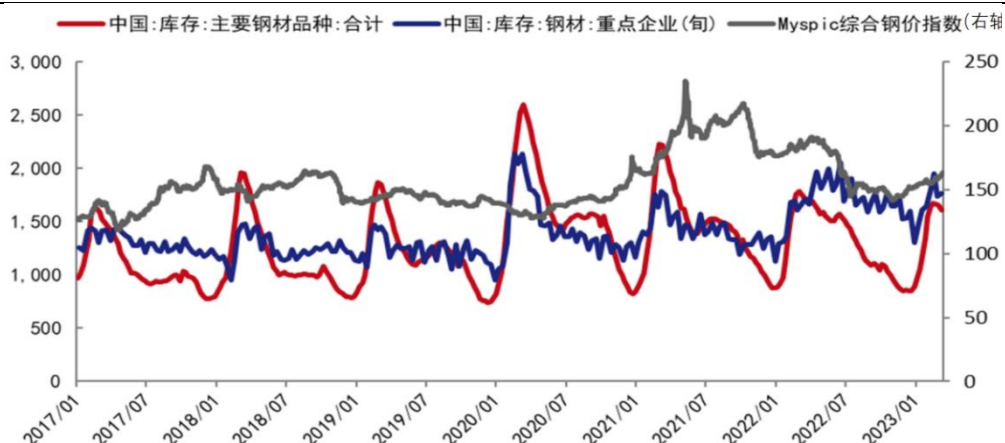


资料来源：Wind，中证鹏元整理

用钢主力房地产业复苏较慢，基建投资“独木难支”，钢铁需求强预期弱现实；原材料价格回落，钢价成本端支撑下移；叠加产量平控政策带来的供给韧性，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，用钢企业成本端压力有望减轻

由于地产投资弱势运行等因素拖累钢铁消费，在需求下行背景下，2022年4-7月钢价出现急速下跌。2022年11月以来，钢价整体呈震荡上行趋势，上涨动能主要来自于经济复苏的强预期。纵观2023年，钢材需求强预期弱现实，供需矛盾短期内仍难改善，钢价或将偏弱运行。需求方面，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，基建投资仍为钢材需求主支撑；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，企业持续处于去库存周期，市场整体呈弱复苏态势，投资动能偏弱。供给方面，预期在需求明显复苏及利润端修复前，钢材产量将继续下降，但产量平控政策倒逼钢企筑底，整体降幅有限。整体看来，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，用钢企业成本端压力有望减轻。

图 6 2023 年钢价自高位有所回落（单位：万吨）



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，客户仍主要为知名整车厂商和汽车零部件一级供应商，受益于新能源车的高速发展，2022年公司冲焊零部件业务收入大幅增长

公司仍主要生产和销售汽车模具检具及冲焊零部件，2022年公司受益于下游新能源汽车的景气行情，应用于纯电动汽车和插电式混合动力汽车的冲焊零部件业务，以及应用于纯电动汽车的电池箱体业务快速增长，带动公司营业收入同比增长14.09%。

毛利率方面，2022年公司销售毛利率有所降低，一方面是毛利率稍低的冲焊零部件业务占比逐渐提升，另一方面系冲焊零部件业务方面，受产品结构和原材料价格上涨等因素影响毛利率有所降低所致。

2023年1-3月，公司营业收入同比下降29.00%，系模具订单季度分布不均匀导致，销售毛利率较2022年亦有所下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月			2022年			2021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	9,820.33	62.30%	12.26%	36,215.02	44.00%	12.57%	27,631.36	38.30%	19.15%
模具检具	4,026.25	25.54%	31.24%	38,144.03	46.35%	31.96%	40,370.37	55.96%	27.33%
电池箱体	679.51	4.31%	-0.55%	2,790.17	3.39%	11.62%	222.38	0.31%	-2.86%
自动化业务	190.19	1.21%	13.49%	550.8	0.67%	6.11%	798.98	1.11%	37.79%
其他	1,045.77	6.63%	42.58%	4,640.35	5.59%	47.95%	3,116.54	4.32%	51.81%
合计	15,762.05	100.00%	18.58%	82,304.36	100.00%	23.46%	72,139.62	100.00%	25.28%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品产能利用率位于良好水平，2022年模具产销量下降，在建项目完工后将释放一定产能，需关注新增产能的消化情况

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、三期和位于安徽芜湖的芜湖威唐四个生产基地。

公司产品主要为订制产品，按客户订单采用“以销定产”的生产模式。模具方面，依据客户需求进行模具设计，设计通过客户认可后，进行机加工工序、组模工序、试模工序，产成的模具经客户验收后出货。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。公司冲焊零部件产品的生产周期较短，在客户下达订单后，采购部根据客户要求采购原材料，生产部根据客户提供的产品规格和工艺要求将订单计划录入ERP系统，由系统指定生产计划，进行生产调度、管理和控制，产成品经检测合格后交付客户。

表3 公司主要产品产能、产量情况

产品	项目	2023年 1-3月	2022年	2021年
模具	CNC 设备设计工时（小时）	114,660.00	456,820.00	569,712.00
	CNC 设备实际工时（小时）	100,418.15	395,864.52	452,288.87
	CNC 设备利用率	87.58%	86.66%	79.39%
	销售量（套）	31	317	358
	生产量（套）	34	277	370
	库存量（套）	33	30	70
	产销率	91.18%	114.44%	96.76%
冲焊零部件	设计产能（万件）	644.44	1,946.00	1,700.00
	实际产量（万件）	433.68	1,736.88	1,511.59
	产能利用率	67.30%	89.25%	88.92%
	销售量（万件）	459.03	1,752.33	1,535.43
	生产量（万件）	433.68	1,736.88	1,511.59
	库存量（万件）	112.42	137.78	153.22
	产销率	105.85%	100.89%	101.58%

注：CNC 设备利用率=设备每年实际加工工时/CNC 设备每年设计加工工时，2022 年 CNC 设备设计工时（小时）下降主要系统口径差异所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022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仍位于良好水平。本期债券募投项目投产后，公司将新增年产23套大型高精度复杂汽车冲压模具的生产能力，需关注后续的项目建设和产能释放情况。此外，公司拟通过向特定对象发行股票募集资金在上海市奉贤区投资5.62亿元（募集资金覆盖率为100%）建设新能源汽车核心冲焊零部件生产基地，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，新增产能规模大，公司可能面临一定的产能消化风险。

截至2022年末，公司主要在建项目和拟建项目尚需投入一定资金，大部分可由募集资金满足，资金支出压力可控。

表4 截至 2022 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	15,725.41
汽车传动系统核心零部件厂房基建项目	自有资金	3,761.99	2,542.67
合计	-	44,120.49	18,268.08

资料来源：公司 2022 年年报，中证鹏元整理

公司客户资质仍较好，客户集中度风险有所上升，第一大客户销售占比达30%以上；仍需关注贸易政策和汇率波动对公司外销业务的影响

公司营业收入仍主要来自模具和冲焊零部件。由于公司模具产品周期较长，且订单分布不均匀，同时2022年受国际流通受阻影响，模具业务收入有所减少。公司模具产品以出口欧美地区为主，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，仍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，随着订单量逐渐增长，2022年公司冲焊零部件业务收入大幅增长31.06%，带动公司内销业务收入同比增长27.25%，内销业务收入占比继续提高。

表5 公司营业收入区域分布情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
外销	4,504.28	28.58%	40,098.96	48.72%	38,972.82	54.02%
内销	11,257.76	71.42%	42,205.40	51.28%	33,166.80	45.98%
合计	15,762.05	100.00%	82,304.36	100.00%	72,139.62	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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。随着冲焊零部件业务占比提高，2022年公司应收账款增速低于营业收入增速，账期有所缩短。

公司客户多为知名跨国企业，客户资质较好。公司前五大客户销售额系将跨国集团不同子公司销售额合并，通常子公司独立与公司签署订单。2022年公司前五大客户名单较上年仅次序发生变化，特斯拉仍是公司第一大客户。整体来看，公司与主要客户建立了较为稳定的合作关系。需要关注的是，2022年及2023年1-3月公司前五大客户销售额占营业收入的比重持续上升，单一客户占比超过30%，客户集中程度较高，且对第一大客户存在一定依赖。

表6 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
2023年 1-3月	特斯拉	汽车冲焊零部件	8,056.77	51.12%
	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	2,043.27	12.96%
	博泽系	汽车冲焊零部件	1,235.94	7.84%
	无锡中轩环境科技	废料	967.33	6.14%
	VF集团	汽车电池箱体	635.67	4.03%
	合计			12,938.98
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%

2021年	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%
	特斯拉	汽车冲焊零部件	19,667.39	27.26%
	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	13,691.37	18.98%
	Matcor-Matsu Group	冲压模具	7,343.18	10.18%
	博泽系	汽车冲焊零部件	5,227.79	7.25%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲焊零部件	3,544.66	4.91%
	合计		49,474.39	68.58%

注：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；

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；

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

2022年公司主要供应商较为稳定，主要原材料钢卷、铝卷等的价格均有所上涨，公司不具备议价能力，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

公司产品主要为模具和冲焊零部件，产品业务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，直接材料费用仍是业务成本最主要构成，外协加工规模不断降低。模具的主要原材料包括模具钢材和标准件，公司采购模具钢材种类较多，不同种类之间价格差异较大，每年采购的模具钢材种类随当年生产模具变动，故价格变动情况不完全与钢材价格指数波动趋同；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7 公司主要产品的成本结构（单位：亿元）

产品	项目	2022年		2021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	0.86	33.00%	0.97	33.20%
	人工	0.58	22.25%	0.58	19.68%
	制造费用	0.35	13.51%	0.37	12.45%
	外协费	0.32	12.35%	0.46	15.77%
	物流相关费用	0.49	18.89%	0.55	18.90%
冲焊零部件	直接材料	2.63	83.10%	1.86	83.29%
	人工	0.14	4.55%	0.10	4.67%
	制造费用	0.37	11.75%	0.21	9.19%
	外协费	0.01	0.43%	0.04	2.01%
	物流相关费用	0.01	0.16%	0.02	0.84%

资料来源：公司 2022 年年报，中证鹏元整理

公司产品定价以成本加成为基础。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。2022年公司冲焊零部件业务毛利率下降6.58个百分点，一方面系直接材料占冲焊零部件产品成本的80%以上，2022年主要原材料钢卷、铝卷价格上涨，而未能完全传导至下游客户；另一方面系自2022年起，特斯拉需要外观检验的产品开始增量，外观检验增加了人工劳务费用；此外，2022年部分毛利率较低的博泽产品占比提高，也拉低了毛利率。冲焊零部件产品主要原材料价格随钢材、铝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8 公司主要原材料价格变动情况

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
模具钢材（元/公斤）	8.10	-10.32%	9.03	0.41%	9.00	2.27%
标准件（元/件）	137.83	26.76%	108.73	13.52%	95.78	19.73%
钢卷（元/公斤）	7.85	-11.23%	8.84	12.93%	7.83	0.00%
铝卷（元/公斤）	32.17	-6.05%	34.24	19.02%	28.77	2.93%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年，随着公司产品结构变化，冲焊零部件业务大幅增长，公司钢卷和铝卷采购金额相应增加，导致当年原材料采购金额较同比增加12.40%；同时模具业务下滑，导致模具钢材和标准件采购金额相应减少。

表9 公司主要原材料采购情况（单位：万元）

项目	2023年1-3月		2022年		2021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	857.88	5.31%	2,867.72	4.35%	5,442.64	9.77%
标准件	595.41	3.68%	2,251.76	3.42%	3,623.16	6.51%
钢卷	3,136.76	19.41%	13,727.66	20.85%	9,779.62	17.56%
铝卷	4,185.72	25.90%	15,384.28	23.36%	11,608.74	20.84%
合计	8,775.77	54.31%	34,231.42	51.98%	30,454.16	54.68%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从供应商来看，2022年和2023年1-3月，公司前五大供应商较为稳定，集中度有所上升。产品价格随行就市，公司一般不具备议价能力。

表10 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 1-3月	金丰（中国）机械工业有限公司	设备	3,409.21	21.10%
	福然德股份有限公司	钢卷	2,436.65	15.08%

	苏州利来工业智造股份有限公司	铝卷	2,301.90	14.25%
	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	1,859.91	11.51%
	苏州安帝精密机械有限公司	钢材	508.60	3.15%
	合计		10,516.27	65.08%
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%
2021年	华安钢宝利高新汽车板加工（常熟）有限公司	铝卷	6,723.75	12.07%
	福然德股份有限公司	钢卷	4,896.47	8.79%
	南通四建集团	基建	4,329.06	7.77%
	江苏亚东朗升国际物流有限公司	物流费	3,735.41	6.71%
	苏州利来工业智造有限公司	铝卷	3,578.92	6.43%
	合计		23,263.61	41.77%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

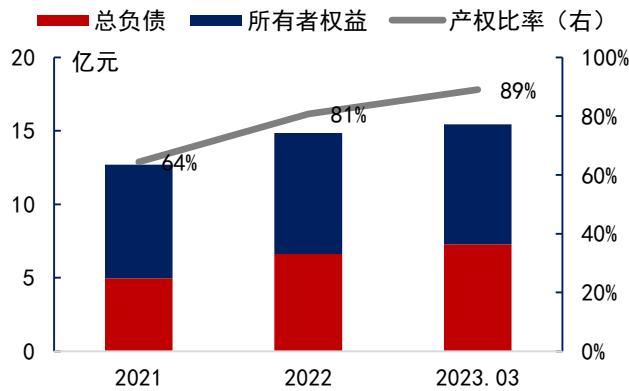
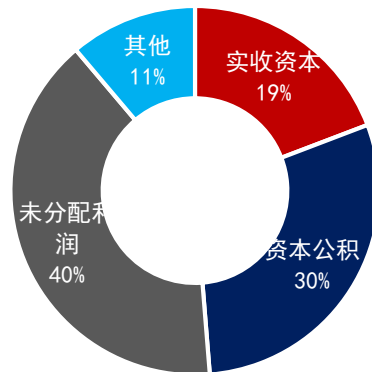
财务分析基础说明

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年公司合并报表范围新增4家子公司。

资本实力与资产质量

随着公司业务开展及对外融资的增加，2022年资产继续增长，资产受限比例小；仍需关注应收账款回收风险

2022年和2023年1-3月，公司所有者权益波动增加，截至2023年3月末，所有者权益为8.17亿元，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。同时，为支持经营规模扩张，公司总负债持续上升，产权比率有所上升，所有者权益对负债的保障程度下降。

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

截至2022年末，公司资产以货币资金、应收账款、存货及固定资产为主要构成，上述资产合计占公司总资产的80.84%。公司货币资金有所增加，其中0.11亿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，与公司营业收入的变动趋势基本一致，其中811.14万元预计无法收回从而全额计提了坏账准备；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，质量尚可，但对公司营运资金形成一定占用。公司存货规模略有减少，存货周转加快，一方面系公司加强存货管理，另一方面系公司产品结构改变，冲焊零部件业务占比提升所致。公司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和汽车传动系统核心零部件项目逐渐转固所致。

受限资产方面，公司除少量货币资金因作为保证金受限，无其他资产受限情况。

总体来看，随着公司业务推进及对外融资增加，公司总资产持续增长，但应收账款和存货占比仍较大，对公司营运资金形成一定占用，需关注应收账款回收风险。

表11 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	4.72	30.57%	4.11	27.67%	3.35	26.37%
应收账款	2.46	15.90%	2.58	17.35%	2.45	19.33%
存货	1.90	12.30%	1.73	11.67%	1.82	14.38%
流动资产合计	9.61	62.23%	8.99	60.53%	7.82	61.64%
固定资产	3.87	25.05%	3.58	24.15%	2.36	18.59%
在建工程	0.31	2.02%	0.62	4.20%	0.86	6.78%
无形资产	0.52	3.38%	0.52	3.53%	0.53	4.17%
非流动资产合计	5.83	37.77%	5.86	39.47%	4.87	38.36%

资产总计	15.44	100.00%	14.84	100.00%	12.69	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

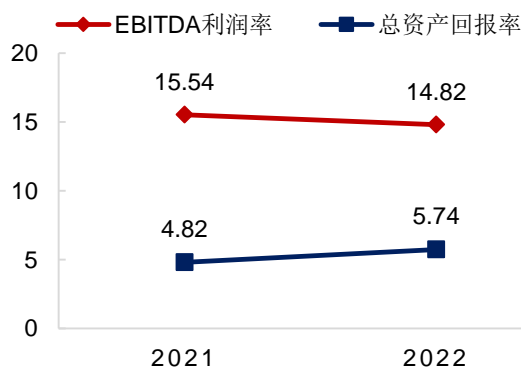
盈利能力

2022年公司收入和利润均实现增长，但销售毛利率不断下降，冲焊零部件业务前景仍较好，仍需关注贸易政策及汇率波动对公司业绩的影响

公司营业收入仍主要来自模具和冲焊零部件。2022年，公司冲焊零部件板块特斯拉订单大幅增加，带动公司营业收入同比增长14.09%；同期，公司销售毛利率表现有所弱化。特斯拉是公司冲焊零部件板块最重要的客户，2022年对其销售收入占该板块营收的76.67%，一方面，自2022年起，特斯拉需要外观检验的产品开始增量，外观检验增加了部分检验人工劳务费用，导致当期毛利率水平有所下降；另一方面，2022年部分毛利率较低的博泽产品占比提高，拉低了冲焊零部件业务的平均毛利率；此外，原材料价格上涨也是导致毛利水平下降的其中一个因素。得益于营业收入的增长和期间费用率的降低，公司净利润同比增长18.85%。盈利能力指标方面，2022年公司EBITDA利润率略有下降，总资产回报率略有提升。

国内新能源汽车渗透率持续提高，公司与特斯拉、博泽等主要客户保持了良好的合作关系，同时公司通过新建厂房、新增机器设备扩充产能，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 9 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，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2022年公司加大债务融资力度，债务规模持续上升，但经营资金回笼加快，现金短期债务比等指标表现仍较好，偿债压力可控

现金流方面，2022年，公司经营活动现金流实现净流入，较上年有所改善，主要系当年销售回款较

多所致；随着公司对机器设备等持续投入，投资活动仍呈现净流出；此外，公司加大了银行借款力度，筹资活动净现金流有所增加。截至2022年末，公司主要在建项目尚需投入2.59亿元，有募集资金支持，资金支出压力可控。

公司负债规模持续增加，截至2023年3月末，公司负债以有息部分为主，经营性负债规模不大。公司债务融资主要由银行借款和可转债融资构成，随着公司业务推进，公司资金需求增加，导致银行借款增加。从期限结构来看，公司债务以长期债务为主。

表12 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	1.20	16.51%	0.60	9.06%	0.30	6.04%
应付账款	1.02	13.98%	0.99	14.97%	0.93	18.74%
合同负债	0.40	5.45%	0.30	4.57%	0.17	3.32%
一年内到期的非流动负债	0.42	5.74%	0.33	4.97%	0.13	2.62%
流动负债合计	3.55	48.87%	2.84	42.79%	1.92	38.68%
长期借款	0.44	6.05%	0.56	8.44%	0.10	2.02%
应付债券	2.88	39.58%	2.83	42.67%	2.67	53.67%
租赁负债	0.15	2.02%	0.16	2.38%	0.04	0.76%
非流动负债合计	3.72	51.13%	3.79	57.21%	3.05	61.32%
负债合计	7.27	100.00%	6.63	100.00%	4.97	100.00%
总债务合计	5.27	72.54%	4.64	70.04%	3.24	65.10%
其中：短期债务	1.81	24.89%	1.10	16.55%	0.43	8.66%
长期债务	3.46	47.64%	3.55	53.50%	2.81	56.45%

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

截至2022年末，公司资产负债率上升至44.67%，EBITDA利息保障倍数和总债务/总资本表现有所弱化。考虑到公司近年开展本期可转债募投项目建设并拟扩充冲焊零部件产能，我们选用FFO/净债务指标来考察公司杠杆比率波动性，2022年该指标虽有所弱化但表现仍较好。

表13 公司现金流及杠杆状况指标

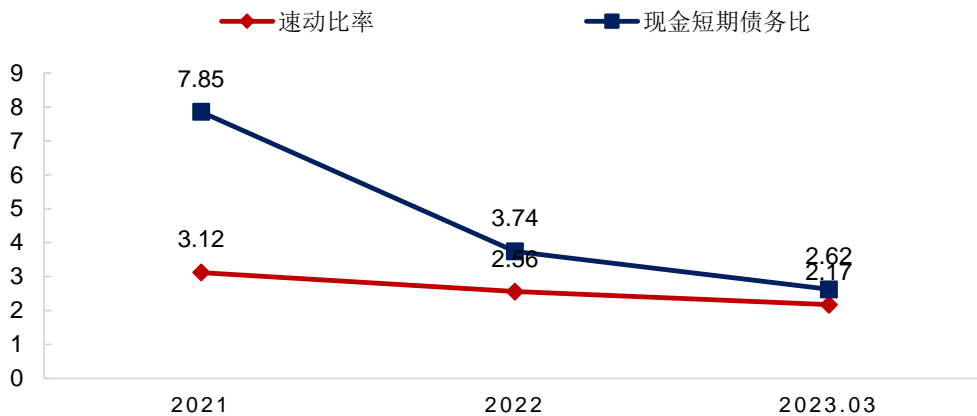
指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流(亿元)	0.15	0.84	-0.01
FFO(亿元)	--	0.75	0.74
资产负债率	47.08%	44.67%	39.18%
净债务/EBITDA	--	0.62	0.04
EBITDA 利息保障倍数	--	5.84	7.49
总债务/总资本	39.22%	36.13%	29.55%
FFO/净债务	--	100.38%	1,812.83%
经营活动现金流/净债务	26.06%	112.13%	-23.92%

自由活动现金流/净债务 10.68% -37.51% -2,808.63%

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

2022年及2023年1-3月，随着公司短期债务快速增长，现金短期债务比持续下降，但表现仍较好，短期偿债压力可控。同期，公司速动比率亦呈下降趋势。截至2023年3月末，公司共获得银行授信额度5.63亿元，其中未使用额度为3.74亿元，备用流动性尚可。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较低，具有一定的融资弹性，获取流动性资源的能力尚可。

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

公司ESG表现良好，2022年变更一名监事

环境因素

根据公司提供的说明，截至 2023 年 6 月 6 日，公司最近一年不存在因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而有受到相应处罚的情况。

社会因素

根据公司提供的说明，截至2023年6月6日，公司最近一年不存在因违规经营、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或社保、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。目前，公司对子公司进行统筹管理，资金方面尚未进行归集管理。

2022年8月，公司股东代表监事 MARC YUEH 先生因个人原因辞去监事职务，辞职后将不再担任公司任何职务；2022年10月，公司补选潘格女士为公司股东代表监事。

（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4月4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，从2020年1月1日至报告查询日（2023年6月6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，公司特斯拉订单持续放量，带动业绩增长，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，合作关系稳定，未来订单有一定保障。但同时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，且新增产能若不能及时消化，较高的折旧费用可能侵蚀公司利润。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+。

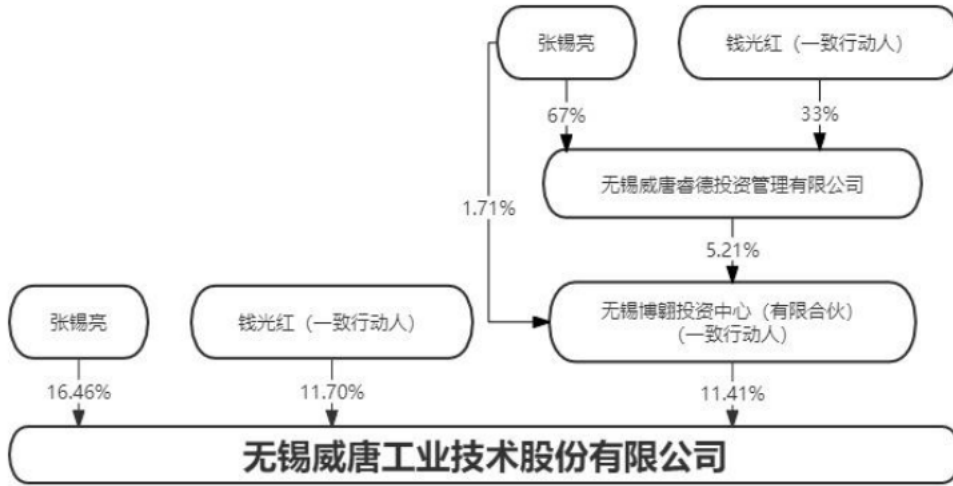
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	4.72	4.11	3.35	4.84
应收账款	2.46	2.58	2.45	1.71
存货	1.90	1.73	1.82	1.66
流动资产合计	9.61	8.99	7.82	8.39
固定资产	3.87	3.58	2.36	2.42
在建工程	0.31	0.62	0.86	0.03
非流动资产合计	5.83	5.86	4.87	3.67
资产总计	15.44	14.84	12.69	12.06
短期借款	1.20	0.60	0.30	0.30
应付账款	1.02	0.99	0.93	0.62
应付票据	0.19	0.17	0.00	0.03
一年内到期的非流动负债	0.42	0.33	0.13	0.00
流动负债合计	3.55	2.84	1.92	1.94
长期借款	0.44	0.56	0.10	0.10
应付债券	2.88	2.83	2.67	2.51
非流动负债合计	3.72	3.79	3.05	2.88
负债合计	7.27	6.63	4.97	4.82
总债务	5.27	4.64	3.24	2.95
所有者权益	8.17	8.21	7.72	7.24
营业收入	1.58	8.23	7.21	5.55
营业利润	-0.01	0.68	0.57	0.37
净利润	-0.04	0.58	0.48	0.32
经营活动产生的现金流量净额	0.15	0.84	-0.01	0.35
投资活动产生的现金流量净额	-0.08	-1.19	-1.43	-0.72
筹资活动产生的现金流量净额	0.54	0.61	0.00	2.93
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	--	1.22	1.12	0.93
FFO(亿元)	--	0.75	0.74	0.68
净债务(亿元)	0.57	0.75	0.04	-1.81
销售毛利率	18.58%	23.46%	25.28%	28.14%
EBITDA 利润率	--	14.82%	15.54%	16.71%
总资产回报率	--	5.74%	4.82%	3.79%
资产负债率	47.08%	44.67%	39.18%	39.98%
净债务/EBITDA	--	0.62	0.04	-1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	5.84	7.49	39.37
总债务/总资本	39.22%	36.13%	29.55%	28.94%

FFO/净债务	--	100.38%	1,812.83%	-37.63%
速动比率	2.17	2.56	3.12	3.46
现金短期债务比	2.62	3.74	7.85	14.58

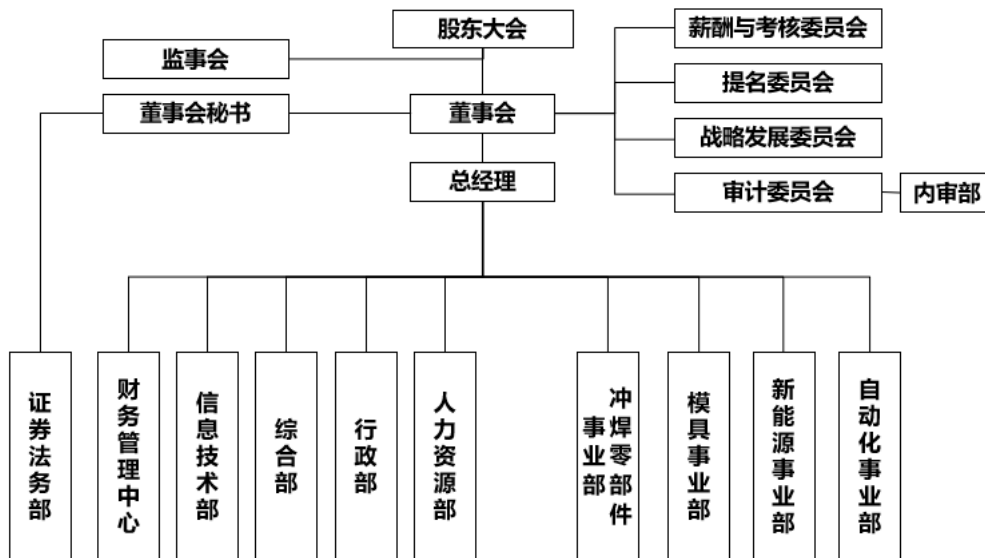
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2022 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）	50.00（欧元）	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	2.50（欧元）	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）	628.17	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.	0.01（美元）	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.	0.01（美元）	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

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。