

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2024】第 Z【474】号

宁波旭升集团股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的宁波旭升集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二四年五月八日

证券评级评审专用章

4403041872805



宁波旭升集团股份有限公司向不特定对象 发行可转换公司债券信用评级报告

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



 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI 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：0755-82872897

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：www.cspengyuan.com

宁波旭升集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2024-05-08

评级观点

上述等级的评定是考虑到宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”或“公司”，股票代码：603305.SH）作为生产轻量化汽车零部件企业之一，有望受益于新能源汽车渗透率持续提升。此外，公司核心客户优质且合作具有长期性，同时技术储备丰富，具有一定竞争优势，带动营收规模持续增长。但中证鹏元也关注到，公司近年持续扩产，固定资产规模持续增加，未来或存在资产折旧压力，产能消化情况亦需持续关注。此外，公司核心元素材料铝锭价格大幅波动，易对产品成本端构成扰动，亦面临一定的客户集中度风险、汇率波动和贸易政策风险。

债券概况

发行规模：不超过 28.00 亿元（含）
 发行期限：6 年
 偿还方式：每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息
 发行目的：用于新能源汽车动力总成项目、轻量化汽车关键零部件项目、汽车轻量化结构件绿色制造项目及补充流动资金新

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	107.40	100.64	96.24	81.78
归母所有者权益	64.03	62.44	56.13	36.53
总债务	29.63	23.54	26.31	33.24
营业收入	11.39	48.34	44.54	30.23
净利润	1.57	7.12	7.00	4.13
经营活动现金流净额	4.06	9.78	3.75	3.78
净债务/EBITDA	-	0.30	0.34	1.19
EBITDA 利息保障倍数	-	25.50	13.88	50.18
总债务/总资本	31.59%	27.34%	31.87%	47.62%
FFO/净债务	-	281.74%	265.23%	75.37%
EBITDA 利润率	-	24.18%	22.52%	21.04%
总资产回报率	-	8.80%	9.60%	7.48%
速动比率	1.39	1.25	1.20	1.37
现金短期债务比	1.41	1.23	1.24	1.59
销售毛利率	23.81%	24.00%	23.91%	24.06%
资产负债率	40.26%	37.82%	41.55%	55.28%

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

徐宁怡

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

钟佩佩

评级总监：梁赞

梁赞

联系电话：0755-82872897

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

- **新能源汽车渗透率持续提升，汽车轻量化趋势延续，未来铝合金零部件市场需求有支撑，公司有望受益。**车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增加新能源汽车续航里程等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前单车用铝量尚有提升空间，用铝较多的新能源汽车渗透率仍在持续提升。公司作为车用铝合金零部件的供应商，未来有望受益。
- **公司核心客户优质且具备粘性，营收规模持续增长。**公司自 2013 年起同特斯拉开展合作并延续至今，另有采埃孚、上海奉贤赛科利汽车模具技术应用有限公司（以下简称“赛科利”）、长城汽车股份有限公司（以下简称“长城汽车”）和国内某龙头新能源汽车主机厂等国内外知名企业作为公司核心客户。受益于核心客户优质和新客户开拓顺利，公司近年营收规模持续增长，资本实力得到不断累积。
- **公司是同时掌握铝合金件压铸、锻造和挤压三大工艺的企业，技术储备丰富，具备一定的竞争优势。**公司产品能够覆盖汽车传动、控制、悬挂和电池等多个系统，能够自主进行原材料研发和模具开发设计。此外，公司近年开发超大尺寸结构件，以适用于混动一体压铸电池盒以及电驱动总成，开发机械性能改性材料以增加高屈服强度及高延伸率零部件的应用场景，产品具备一定市场前景。此外，公司技术研发延伸至储能领域且已实现批量供货，使得公司保持一定的技术优势地位。

关注

- **公司近年持续扩产，固定资产规模持续增加，需关注未来的产能消化情况和资产折旧压力。**近年公司持续投建厂房、购买机器设备，资本开支节奏较快。在此影响下，公司固定资产规模增长较快，且本期债券募投项目投产后，产能将进一步增加，若未来下游新能源汽车消费需求增长乏力，将会带来一定的产能消化风险，公司亦将面临较大的资产折旧压力。
- **公司面临一定的客户集中度风险。**近年公司来自第一大客户特斯拉的销售收入占总营收的比重由 2021 年的 39.93% 下滑至 2023 年的 27.88%，但前五大客户的集中度近年均超过 55%，处于较高水平，若未来下游客户需求发生变化，或对公司生产经营带来一定扰动。
- **公司核心原材料铝锭价格大幅波动，易对产品成本端构成扰动。**公司成本中铝锭为直接材料的最主要构成部分，近年铝锭价格波动较大，对公司毛利率有所扰动，需持续关注原材料价格波动对公司成本控制带来的压力。
- **关注汇率波动和贸易政策风险。**公司外销收入规模较大，以来自北美和欧洲市场的客户为主。因而，公司持有一定规模的外汇（主要为美元和欧元），若未来国内外宏观经济、政治形势、货币政策等发生变化，致使外币汇率发生大幅波动，对公司利润影响较大。此外，亦需关注海外贸易政策对公司外销可能产生的扰动。

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，公司具备一定的技术优势，核心客户优质，预计公司业务持续性较好，经营风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	旭升集团	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪
总资产	100.64	77.36	128.47	115.55
营业收入	48.34	51.01	76.15	59.57
净利润	7.12	0.50	4.46	9.26
资产负债率	37.82%	58.33%	38.86%	43.27%
销售毛利率	24.00%	14.97%	18.99%	29.09%

产权比率	0.61	1.40	0.64	0.76
------	------	------	------	------

注：以上各指标均为 2023 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_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	8/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		5/7	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					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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 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-/升 21 转债	2022-5-18	张伟亚、徐铭远	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文
AA-/稳定	AA-/升 21 转债	2021-8-11	朱磊、张伟亚	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评级方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

一、发行主体概况

公司前身为宁波旭升机械有限公司（以下简称“旭升有限”），2003年8月由中国居民徐旭东和中国台湾居民钟素惠出资设立，两者分别出资75万美元等值的人民币和现汇225万美元，设立时注册资本和实收资本均为300万美元。

2015年8月，公司股改并增资完成后，旭升有限前三大股东分别为宁波梅山保税港区旭晟控股有限公司（以下简称“旭晟控股”），持股36.21%；香港旭日实业有限公司（以下简称“旭日实业”），持股28.45%；徐旭东，持股21.55%，实控人为徐旭东先生。同年，公司名称变更为宁波旭升汽车技术股份有限公司。

2017年7月，公司在上海证券交易所挂牌上市，募集资金4.68亿元。上市后，公司通过发行可转债和定增合计融资28.18亿元。2022年公司名称变更为现名。截至2023年末，公司注册资本和总股本均为93,321.49万元。公司控股股东、实际控制人徐旭东先生及其一致行动人旭晟控股、旭日实业合计持股占公司总股本比例为60.26%，产权结构图见附录二。截至2023年末，公司前十大股东合计持股71.41%，暂无股份质押情况。

表1 截至2023年末公司前十大股东明细（单位：股）

股东名称	股东性质	持股数量	持股比例
宁波梅山保税港区旭晟控股有限公司	境内非国有法人	254,766,935	27.30%
香港旭日实业有限公司	境外法人	191,773,686	20.55%
徐旭东	境内自然人	115,846,450	12.41%
中国银行股份有限公司一易方达供给改革灵活配置混合型证券投资基金	基金、理财产品等	33,983,867	3.64%
宁波梅山保税港区旭成创业投资合伙企业（有限合伙）	境内非国有法人	32,856,818	3.52%
全国社保基金六零一组合	基金、理财产品等	11,664,200	1.25%
香港中央结算有限公司	境外法人	7,487,317	0.80%
中国建设银行股份有限公司一易方达新丝路灵活配置混合型证券投资基金	基金、理财产品等	7,041,085	0.75%
交通银行股份有限公司一易方达竞争优势企业混合型证券投资基金	基金、理财产品等	6,008,810	0.64%
中国工商银行股份有限公司一富国天惠精选成长混合型证券投资基金（LOF）	基金、理财产品等	5,007,118	0.54%
合计	-	666,436,286	71.41%

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

公司早期从事模具加工业务，成立初期为海天塑机集团有限公司提供注塑机零配件，2005年起开始为客户提供泵头、泵体等产品，在后续几年逐步转型新能源汽车铝压铸零部件。2013年公司与特斯拉建立合作，由个别零件逐渐拓展至变速箱、电池组件等特斯拉核心零部件的生产，后随着新能源汽车市场爆发，特斯拉及部分头部新能源车企业业绩持续增长，公司作为核心一级供应商成长为汽车精密铝合金零部件龙头企业。

二、本期债券概况

债券名称：宁波旭升集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币280,000.00万元（含280,000.00万元）；

债券期限和利率：自发行之日起6年；本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请股东大会授权公司董事会及董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐人（主承销商）协商确定，不超过国务院限定的利率水平；

还本付息方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息；

转股期限：本期债券转股期限自发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

初始转股价格：本期债券初始转股价格不低于募集说明书公告日前20个交易日公司股票交易均价（若在该20个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前1个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场状况与保荐人（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本期债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交股东大会表决。修正后的转股价格应不低于前述的股东大会召开日前20个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价，且修正后的价格不低于最近一期经审计的每股净资产值和股票面值。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：在本期债券期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会及董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐人（主承销商）协商确定。在本期债券转股期内，如果公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%）或者未转股余额不足3,000.00万元时，公司有权按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券回售条款：在本期债券最后2个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后2个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次。若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息（当期应计利息的计算方式参见“债券赎回条款”的相关内容）价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

向原股东配售的安排：本次发行的可转换公司债券给予原股东优先配售权，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量提请股东大会授权董事会及董事会授权人士在发行前根据市场情况确定，并在本次发行的可转债的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分，采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由主承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会及董事会授权人士与保荐人（主承销商）协商确定。

三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过280,000万元（含），资金投向明细如下：

表2 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
新能源汽车动力总成项目	136,601.36	126,000.00	92.24%
轻量化汽车关键零部件项目	69,653.01	64,000.00	91.88%
汽车轻量化结构件绿色制造项目	34,706.26	34,000.00	97.97%
补充流动资金	56,000.00	56,000.00	100.00%
合计	296,960.63	280,000.00	94.29%

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

1.募投资项目基本情况

新能源汽车动力总成项目实施主体为公司全资子公司旭升汽车精密技术（湖州）有限公司，拟建厂址为浙江省湖州市南浔经济开发区向阳路以北、马嘶路以西（丁泾塘单元CJ-01-02-10G号地块）。项目建设内容是通过新建厂房、购置设备和投建生产线，来新增电池系统壳体总成50万套、电控系统结构件146万套、控制系统结构件100万套的产能。项目预计总投资13.66亿元，建设期为36个月。

轻量化汽车关键零部件项目实施主体为公司，拟建项目选址为浙江省宁波北仑区柴桥环区路北、纬三路东（北仑柴桥临港新材料产业园BL（ZB）21-03-44c地块）。项目建设内容是通过新建厂房、购置设备和投建生产线，来新增传动系统结构件130万套、电控系统壳体总成60万套和电池系统结构件25万

套产能。项目预计总投6.97亿元，建设期为24个月。

汽车轻量化结构件绿色制造项目实施主体为公司，拟建项目选址为浙江省宁波市北仑区柴桥雷古山路129号。项目建设内容为通过购置设备和投建生产线，来新增传动系统结构件80万套和轻量化车身结构件70万套产能。项目预计总投3.47亿元，建设期为24个月。

2.募投项目批复情况

本期债券募投项目取得的备案文件如下表所示：

表3 本期债券募投项目取得的批复或备案文件情况

文件名称	文号	发文机关	发文/备案时间
浙江省企业投资项目备案证	2208-330503-04-01-149843	湖州市南浔区发展改革和经济信息局	2022年8月29日
浙江省外商投资项目备案证	2210-330206-04-01-518434	宁波市北仑区发展和改革局	2022年12月20日
浙江省工业企业“零土地”技术改造项目备案证	2302-330206-07-02-933561	宁波市北仑区经济和信息化局	2023年2月23日
湖州市南浔区“区域环评+环境标准”改革建设项目环境影响评价文件承诺备案受理书	湖浔环改备[2023]1号	湖州市生态环境局南浔分局	2023年3月9日
关于宁波旭升集团股份有限公司轻量化汽车关键零部件项目环境影响报告表的批复	仑环建[2023]23号	宁波市生态环境局北仑分局	2023年3月15日

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

3.募投项目经济效益

根据公司自行编制的可行性分析报告，预计新能源汽车动力总成项目税后内部收益率为17.79%，税后静态投资回收期为7.37年；预计轻量化汽车关键零部件项目税后内部收益率为17.20%，税收静态投资回收期为6.96年；预计汽车轻量化结构件绿色制造项目税后内部收益率为16.18%，税后静态投资回收期为7.02年。但中证鹏元亦关注到，受资金到位等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性，完工后受市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，募投项目投产后能否实现预期收益存在不确定性。

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、部分行业产能过剩和信心偏弱，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。

行业环境

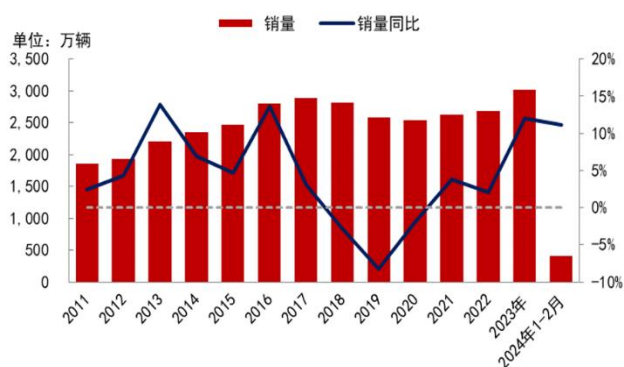
1. 汽车零部件行业

2023 年汽车零部件供应链仍受益于国内市场和出口市场双增长的良好发展环境，预计 2024 年在国内整车市场需求维持小幅增长，海外市场保持较高景气度及汽车零部件国产替代率逐步提升的背景下，汽车零部件行业收入仍有望实现一定增长；在 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的背景下，中证鹏元对汽车零部件行业消费持谨慎乐观态度

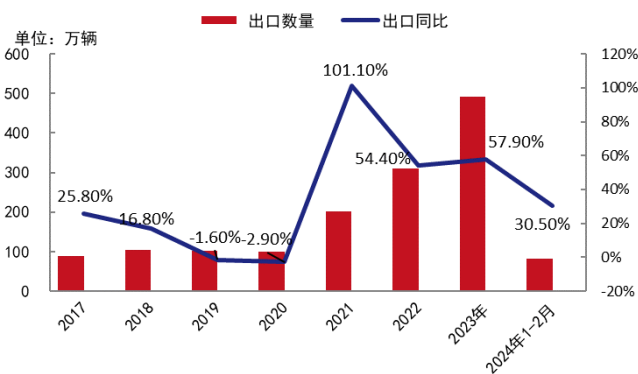
2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.02%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。其中，与新能源车汽车相关的产业链景气度处于较高水平，且受益于零部件国产化率的不断提高，汽车零部件国内市场需求量持续上升。

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。3月13日，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，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。然而，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。

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，2024年主机厂竞争不断加剧，以比亚迪、特斯拉和理想为首的各大新能源车车企等旗下主流车型纷纷降价，虽然短期对汽车消费有刺激作用，但亦导致消费者产生观望情绪，汽车零部件厂商面临的主机厂采购价格压力或随之上升。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 2023年我国汽车销量保持增长


资料来源：同花顺 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：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

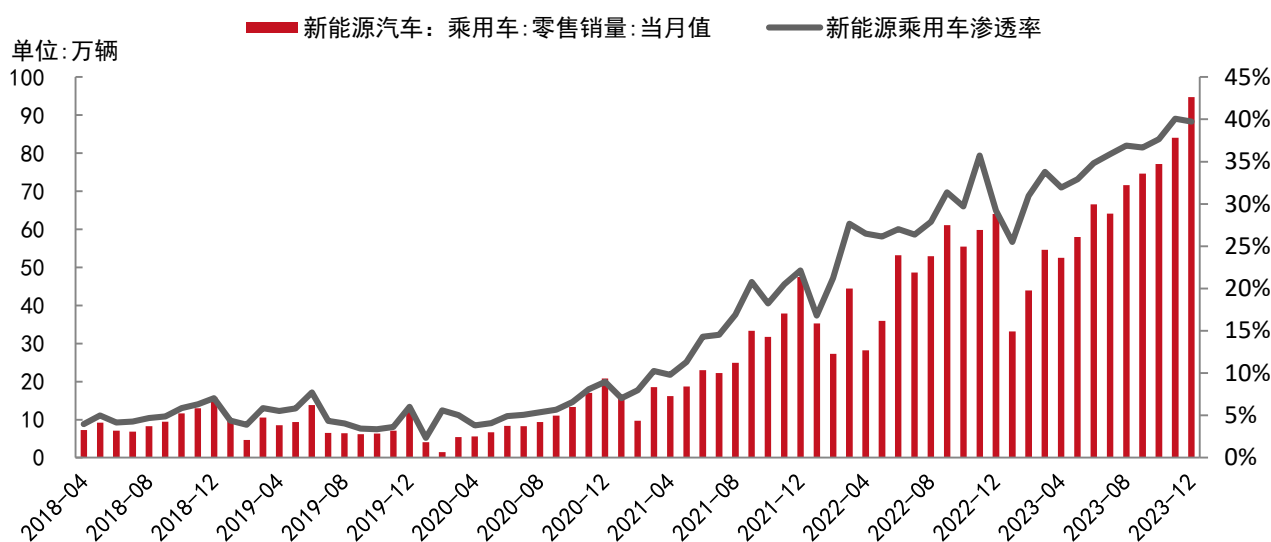
随着新能源汽车市场渗透率不断提高，需求驱动已成为新能源汽车增长的核心动力，新能源汽车零部件需求亦有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率和销售量的同步提高，汽车“新四化”进程加速，预计短期内新能源汽车零部件需求仍将保持较快增长。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已处于较低水平。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将保持较高热情，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，预计新能源乘用车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

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。

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。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。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上升趋势



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：同花顺 iFinD，乘联会，中证鹏元整理

2. 铝合金零部件行业

汽车铝合金零部件市场规模持续提升，市场渗透率仍有增长空间，一体化压铸成为新趋势；铝合金零部件行业集中度仍偏低，技术实力靠前、规模较大的企业未来将获得较大竞争优势

汽车轻量化是在保证汽车强度和安全性能的前提下，降低汽车整备质量，随之降低汽车燃料消耗，与近年来不断加强的环保监管力度相适应，已成为世界汽车发展的潮流。铝合金以其低密度、高轻度、高弹性、高抗冲击性能等优点，成为了一种比较理想的轻量化材料，被用于汽车制造。根据相关国家部委发布的《乘用车企业平均燃料消耗量与新能源汽车积分并行管理办法》和《乘用车燃料消耗量限值》强制性国家标准（GB19578-2021），要求到 2025 年我国乘用车新车平均燃料消耗量水平下降至 4.0L/100Km，汽车轻量化为降低油耗的重要手段。同时，汽车轻量化也是缓解新能源汽车续航里程痛点的重要途径，近年来新能源汽车实现飞跃式发展，市场空间巨大。此外，随着压铸材料及压铸工艺的技术进步，部分龙头企业开始增加一体化压铸工艺的应用。2020 年 9 月，特斯拉在 Model Y 上率先推出

一体化压铸后底板总成，减重 13%-23%的同时亦能够更好承受冲击力。目前，一体化压铸工艺受市场关注度较高，其制造过程精简、精度可控，有效减少车型调试时间和降低成本，成为新趋势。

根据上市公司公告显示，目前铝合金车身结构件在燃油车中的渗透率仅为 3%，纯电动车中的渗透率为 8%。车身和发动机总成等压铸件是铝合金在汽车应用中的主要增长点，根据 Drive Aluminum 的统计，2015 年北美市场汽车车用铝合金的市场渗透率仅为 6.6%，随着减排节能推进，预计到 2025 年车用铝合金的市场渗透率将达到 26.6%，其中在覆盖件中的渗透率将达到 85%，全铝车身渗透率将达到 18%，车门的渗透率将达到 46%。而对于发动机缸体来讲，到 2025 年北美铝合金的市场渗透率预计将达到 85%，北美汽车市场铝合金总需求达到 454 万吨，市场空间较大。截至 2023 年 6 月末，新能源汽车单车用铝量已达 220 千克，近年增速可观。目前，汽车市场中铝合金转向节、副车架、制动卡钳、控制臂的渗透率分别已超过 15%、8%、40%、5%，应用领域广泛。

目前主要的内资汽车压铸企业主要包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、旭升集团等；各大零部件厂商在结构件、三电系统、车身总成等方面积极布局。外资企业主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等。目前铝合金零部件行业集中度仍偏低，预计技术实力靠前、规模较大的企业未来将获得较大竞争优势。

从内资企业来看，随着以新能源汽车为主的乘用车市场快速放量，上游车用铝合金零部件企业营业收入亦多有增长，其中旭升集团、文灿股份等与新能源汽车绑定较深的公司，取得高于行业的大幅增长，受益明显。

表4 国内部分车用铝合金零部件企业情况（单位：亿元）

公司名称	2023 年收入	同比增速	主要客户
广东鸿图	76.15	14.13%	通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等
爱柯迪	59.57	39.67%	法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	51.01	-2.45%	大众、奔驰、宝马、特斯拉、蔚来、小鹏等
旭升集团	48.34	8.54%	特斯拉、采埃孚、北极星、长城汽车等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

车用铝合金零部件行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力。考虑到目前国内铝合金零部件行业集中度较低，未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势。

但我们也注意到，除铝合金外，车用轻量化材料主要还有高强度钢、铝合金、镁合金和碳纤维等，具体材料的选择则要根据重量、成本、安全性和工艺等多种方面考虑，目前最主流的轻量化材料为铝合

金以及高强度钢。与高强度钢相比，铝合金减重与环保效果更为明显，但制造以及维修成本较为昂贵，其中铝锭价格约为钢铁的 3 倍左右，此外，铝合金抗拉强度低于高强度钢，耐撞性也弱于高强度钢。因此，目前铝合金仍主要应用中高端车型以及新能源车。未来仍需关注铝合金与高强度钢在部分汽车应用材料领域的竞争情况。

表5 高强度钢与铝合金对比

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

资料来源：盖世资讯，中证鹏元整理

2024 年钢价和铝价等大宗原材料价格有望继续呈现区间波动态势，汽车零部件厂商成本端压力有望得到一定程度缓解

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。

图 4 2023 年钢价持续区间波动，铝价保持平稳



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司系较早与特斯拉合作的汽车零部件供应商，在生产轻量化汽车零部件产品企业中具备先发优势，技术经验储备丰富；近年新能源汽车行业景气度较高，公司充分受益营收规模保持增长并持续扩产，进一步布局国内龙头新能源主机厂商、国内外新能源车企及一级零部件供应商，客户来源有所丰

富且资质尚可，具备一定竞争优势；但公司近年扩产较快，仍需关注未来下游需求及产能消化情况

公司业务主要聚焦于新能源汽车轻量化领域，以精密铝合金零部件的研发、生产和销售为主，另有储能配件、工业类零部件等业务作为补充。公司自2013年起进入特斯拉供应链，为特斯拉提供配套电池冷却系统配件，后相继增加变速箱壳体、电池组件、电机壳体等，合作时间长、基础较好。近年随着新能源汽车行业快速发展，公司持续扩产，布局国内龙头新能源主机厂商、国内外新能源车企及一级零部件供应商，客户来源有所丰富，营收规模亦呈持续上升趋势，其中占据主导的汽车类业务2021-2023年复合增速为25.45%。此外，公司的模具销售业务用于产品配套开发，其收入也随着在手汽车类业务的增加而大幅增长。工业类业务以电机配件、注塑机配件等产品为主，2022年公司新增储能配件业务，带动公司其他类零部件营收规模高增。截至2023年末，公司所持的产品全生命周期订单较为充裕，能够为收入提供一定的保障，但随着新能源汽车市场渗透率逐步上升，整车及铝合金零部件行业竞争加剧，未来仍存在一定的不确定性。

利润水平方面，近年公司汽车类业务结构趋向稳定，毛利率水平波动不大。模具销售业务毛利率大幅下滑，主要系公司产品逐步进入成熟期，收取开模费用随着开模次数增加而有所下滑所致。整体来看，汽车类业务为公司营收的核心构成，故近年销售毛利率较为稳定。

表6 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元，%）

项目	2023年			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
汽车类	42.39	87.70	22.14	40.44	90.81	21.54	26.94	89.10	21.98
模具销售	2.37	4.90	61.02	1.77	3.97	62.97	1.28	4.22	50.41
其他类零部件	2.20	4.56	4.77	1.00	2.25	24.93	0.40	1.32	24.96
工业类	0.74	1.53	21.49	0.88	1.98	25.43	1.39	4.59	28.28
其他	0.64	1.32	79.74	0.44	0.09	79.10	0.23	0.78	93.31
合计	48.34	100.00	24.00	44.54	100.00	23.91	30.23	100.00	24.06

注：其他类包括公司在储能、信号接收器等其他应用领域的精密铝合金部件销售收入

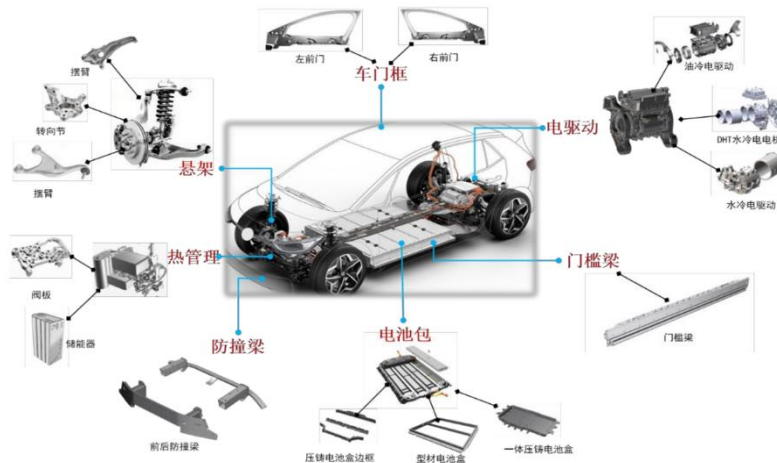
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是同时掌握铝件压铸、锻造和挤压三大工艺的汽车零部件制造商，可覆盖的产品品类多；能够自主研发铝合金配方及铸造工艺，具备模具开发能力，技术实力持续增强，具有一定竞争优势

公司主要致力于精密铝合金零部件的技术研究与开发，在新能源汽车轻量化领域积累了一定的技术经验，为少数同时掌握铝件压铸、锻造和挤压三大工艺的企业，产品能够覆盖新能源汽车传动系统、控制系统、悬挂系统和电池系统等。原材料方面，公司能够自主研发铝合金配方及铸造工艺，有利于持续优化产品在强度、韧性、寿命、力学性能等方面的表现。在产品及模具开发方面，公司拥有自主设计工装夹具和刀具，保障零部件精密度的能力。除长期合作的特斯拉外，近年公司相继进入国内某龙头新能源汽车主机厂、长城汽车、赛科利、三花、北极星、采埃孚等国内外知名主机厂和一级供应商的供应链

体系，技术实力得到行业认可，产品具有竞争优势。

图 5 公司汽车件产品应用示意图



资料来源：公司 2023 年报，中证鹏元整理

近年公司大幅增加研发投入，在营收规模大幅增长的背景下，研发费用同比亦高增，在职研发人员数量连年增长。公司开发超大尺寸结构件，以适用于混动一体压铸电池盒以及电驱动总成，同时协同高校开发机械性能改性材料，增加高屈服强度及高延伸率零部件的应用场景。随着公司技术进步和产能扩大，产品品类持续拓宽，新增长城DHT双电机、奔驰电机壳体、电池系统等铝压铸产品，新能源汽车转向节、热管理系统阀板等铝锻造产品和电池包壳体零部件等铝挤压产品，丰富公司营收来源。

新技术布局方面，公司2022年设立系统集成事业部，覆盖集成化产品的材料开发、同步设计和工艺研究等。此外，公司技术研发亦延伸至家用储能领域，针对家用储能系列产品研制了配套金属结构件，于2022年第四季度起向客户批量供应，2023年其他类零部件收入规模随之大幅增长120.0%至2.20亿元。

公司主营产品汽车类零部件市场认可度较高，近年新客户导入顺利，收入规模持续提升；公司对核心客户依赖度有所下降，但客户集中度仍较高，若主要客户需求变动，或对公司经营产生扰动；公司拥有一定规模的海外客户，需关注汇率波动、贸易政策对公司经营的影响

公司产品均为向客户直销的定制件，针对大客户所在地分别设立北美、欧洲和亚洲三大销售团队，分别负责各地销售及拓客，并由总部统一管理。公司客户以特斯拉、赛科利、长城汽车等知名主机厂商和一级零部件供应商为主，2022年顺利开拓国内某龙头新能源汽车主机厂客户，2023年有所放量。公司根据客户技术要求与其进行同步开发并约定价格，销售业务以银行汇款为主要结算方式，主要采用人民币直接结算，另有部分外销产品通过外币结算。公司给予客户的账期一般为2至3个月不等，其中海外客户账期偏短，国内客户账期偏长。

近年国内新能源汽车市场景气度较高，2022年随着公司部分新增产能达产，核心客户特斯拉、部分

国内主机厂和一级供应商订单大幅放量，公司汽车类业务及配套模具业务产销量大幅上升，营收规模亦大幅增长。其中公司供货特斯拉以应用Model系列车型的三电系统壳体类产品为主，供货赛科利以电池包挤压件为主，供货国内某龙头新能源汽车主机厂以电控箱体产品为主，公司产品品类丰富，能够满足的客户需求较广。随着公司与国内主机厂及一级供应商的合作产品增长，汽车类产品结构有所变化，带动汽车类业务产品均价上行。2023年公司汽车类产品结构相对稳定，产品销量和销售收入小幅上升，均价基本保持稳定。公司工业类产品主要应用领域为配置注塑机等机械部件，产销量整体呈下滑趋势，近年产销率保持在较高水平，对公司营收起补充作用。公司模具类产品系在同客户协同研发新产品时进行制作，并向客户收取费用，一般在产品开发初期收费较高，随着产品进入生命周期成熟期均价有所下滑。近年公司新导入客户及新开发产品数量扩大，其均价亦呈上升态势。

表7 公司主要产品产销率情况

主要产品	项目	2023年	2022年	2021年
汽车类	产量（万件）	3,768.77	4,160.55	3,292.97
	销量（万件）	4,062.60	3,857.85	3,077.57
	产销率	107.80%	92.72%	93.46%
	销售收入（万元）	423,918.03	404,448.06	269,369.88
	均价（元/件）	104.35	104.84	87.53
工业类	产量（万件）	395.81	590.84	892.24
	销量（万件）	451.45	551.22	901.60
	产销率	114.06%	93.29%	101.05%
	销售收入（万元）	7,379.82	8,817.73	13,875.73
	均价（元/件）	16.35	16.00	15.39
模具类	产量（付）	163	199.00	195.00
	销量（付）	163	199.00	195.00
	产销率	100.00%	100%	100%
	销售收入（万元）	23,683.66	17,702.82	12,751.24
	均价（万元/付）	145.30	88.96	65.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户情况来看，近年特斯拉始终为公司第一大客户，2021-2023年特斯拉全球交付量为93.6万辆、131.4万辆和181.0万辆，连年高增，公司作为特斯拉的配套厂商受益明显。与特斯拉整车销量高增对应，公司2021-2022年来自特斯拉的营业收入分别为12.07亿元和15.31亿元，2023年小幅下降至13.48亿元。得益于公司近十年在新能源汽车零部件领域的技术积累和较高的市场认可度，近年能够持续导入具备较强实力的新客户，公司对特斯拉的依赖度持续下降。其中订单量占比较高的包括赛科利、采埃孚、长城汽车和三花智控，另有来自国内某龙头新能源汽车主机厂、宝马、戴姆勒、理想汽车、亿纬锂能等新客户的多个产品项目。

整体而言，公司客户资质情况较好，且应收账款坏账风险不大。但公司下游客户集中度仍较高，近年前五大客户销售额占比均超过55%，主要销售产品为汽车类铝合金零部件，若主要客户需求产生变化，

将会给公司的生产销售带来一定扰动。

表8 公司前五大客户明细情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2023年	特斯拉	134,763.48	27.88%
	采埃孚	47,730.27	9.87%
	赛科利	33,031.48	6.83%
	三花智控	30,360.16	6.28%
	北极星	25,940.70	5.37%
	合计	271,826.10	56.23%
2022年	特斯拉	153,085.49	34.37%
	赛科利	37,864.12	8.50%
	采埃孚	26,578.24	5.97%
	法雷奥	22,690.11	5.09%
	长城汽车	21,974.71	4.93%
	合计	262,192.67	58.86%
2021年	特斯拉	120,726.77	39.93%
	赛科利	28,887.16	9.55%
	采埃孚	18,152.64	6.00%
	长城汽车	16,330.25	5.40%
	北极星	16,090.45	5.32%
	合计	200,187.27	66.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司核心客户特斯拉推动本土化经营，叠加不断开拓境内优质客户，公司内销收入保持增长。同时，公司外销收入亦有增长，以来自北美和欧洲的客户为主。海外行业竞争环境相对宽松，汽车类产品准入门槛较为严格、认证周期亦较长，因此公司的外销毛利率显著高于内销。但同时需注意的是，公司外销货款结算方式包括人民币和现汇两种，因而公司持有有一定规模的外汇（主要为美元和欧元），若未来国内外宏观经济、政治形势、货币政策等发生较大变化，致使汇率发生大幅波动，公司或将面临一定的汇兑损失风险。此外，亦需关注海外贸易政策对公司经营可能产生的扰动。

表9 公司主营业务按区域分布情况（单位：万元）

项目	2023年			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
内销	271,997.04	57.02%	16.34%	251,329.37	56.99%	18.83%	171,061.84	57.02%	18.67%
外销	205,017.73	42.98%	32.44%	189,654.32	43.01%	29.36%	128,931.73	42.98%	29.96%
合计	477,014.77	100.00%	23.26%	440,983.70	100.00%	23.36%	299,993.57	100.00%	23.52%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要原材料铝锭为大宗商品，短缺风险较低，但需关注原材料价格波动易对公司成本控制带来压力

公司原材料主要为大宗商品铝锭，另需采购五金件、油封、塑料、橡胶等配件，用于装配零部件总成，与具有一定规模的上游供应商建立了长期稳定的合作关系。铝锭采购的定价方式主要以上海长江有色金属现货铝价为基础，根据添加的合金成分不同和熔炼加工分确定采购价格。以铝锭为主的直接材料是公司营业成本的主要构成，近年占比均超过60%。2021年长江有色现货铝价全年涨幅为30.60%，2022年价格先升后降，公司与供应商虽有协商调价机制，但由于2021年下半年以来铝价波动较大，调价时点滞后，公司铝锭采购均价仍在2021-2022年处于高位，且公司难以向下游转嫁材料成本，对公司成本控制带来一定的压力。2023年起随着铝锭价格下行，公司成本端压力有所缓解。

表10 公司近年主要原材料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

项目名称	项目	2023年	2022年	2021年
铝锭	采购量	91,349.07	92,022.63	68,339.94
	采购均价	1.72	1.84	1.77
	采购金额	156,736.24	169,050.92	121,237.21
外购件	采购金额	51,865.25	84,238.27	56,267.59
其他	采购金额	26,803.71	37,538.80	29,820.77

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

电力为公司的主要耗用能源，公司工厂所处的宁波地区近年受限电影响较小，公司电力供应稳定。但自2022年起浙江省实施电力市场化交易，工业用电价格较往年上涨，受此影响公司电力平均单价涨幅明显，成本有所上升。

公司铝锭和外购件采购集中度较高且稳定，主要供应商以民营企业为主，近年前五大供应商采购金额占采购总额的比例均超过50%，与上游供应商长期稳定的合作关系能够为公司原材料供应提供较好保障。此外，铝锭为大宗商品，若单一供应商出现突发变动，亦对公司影响不大，整体短缺风险较低。

表11 公司前五大供应商明细情况（单位：万元）

年份	供应商名称	采购原材料	采购金额	占采购总额比例
2023年	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	41,819.99	16.95%
	重庆顺博铝合金销售有限公司	铝锭	23,573.09	9.55%
	五矿铝业有限公司	铝锭	22,573.72	9.15%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	20,037.49	8.12%
	辽宁忠旺集团有限公司	外购件	15,575.17	6.31%
	合计	-	123,579.45	50.08%
2022年	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	36,849.97	13.04%
	辽宁忠旺集团有限公司	外购件	36,779.78	13.02%
	重庆顺博铝合金股份有限公司	铝锭	33,950.21	12.02%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	24,721.11	8.75%
	国网浙江省电力有限公司宁波供电公司	电力	13,176.92	4.66%
	合计	-	145,477.99	51.49%

2021年	重庆顺博铝合金股份有限公司	铝锭	38,166.83	17.52%
	兰溪市博远金属有限公司	铝锭	25,456.52	11.69%
	浙江远大铝业有限公司	铝锭	24,602.24	11.30%
	辽宁忠旺集团有限公司	外购件	21,077.18	9.68%
	怡球金属资源再生(中国)股份有限公司	铝锭	10,873.44	4.99%
	合计	-	120,176.21	55.18%

注：辽宁忠旺集团有限公司已被列为被执行人。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司存货周转水平与其生产销售节奏相适应，随着公司主要客户结构变化，净营业周期有所增加，整体营运资金管理处于合理水平

信用政策方面，公司一般给予外销客户2个月的信用期、内销客户3个月的信用期。近年公司客户结构有所变化，部分优质客户所使用的票据兑付周期偏长，致使公司应收款项周转天数有所增加。公司采用以销定产模式，存货周转天数近年有所波动，但与其生产销售节奏基本相适应，处于汽车零部件制造企业的合理区间，与同业差别不大。受近年原材料价格波动较大，公司原材料购货周期有所缩短影响，公司应付款项周转天数逐年降低。整体而言，公司净营业周期增幅明显，但考虑到汽车零部件制造企业营运周期普遍偏长，与同业相比，公司营运资金管理处于合理水平。

表12 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2023年	2022年	2021年
应收款项周转天数	95.75	90.46	82.85
存货周转天数	117.96	120.30	106.23
应付款项周转天数	90.96	95.72	107.86
净营业周期	122.75	115.04	81.22

资料来源：公司2021-2023年审计报告，中证鹏元整理

公司在手订单对后续新增产能消化有一定保障，但近年扩产较快，产能利用率有所下降，需关注下游新能源汽车主机厂可能存在的需求下滑和产能消化风险

近年下游新能源汽车行业保持较高景气度，且公司新老客户订单开拓顺利，在此基础上公司持续大幅扩张产能。2017年公司IPO上市后，又先后通过定增和发行可转债募集资金用于扩产。至2023年末，公司理论工时及实际工时均呈增长状态，营收规模亦连年增长，但产能利用率超过80%，仍偏紧。

表13 近年公司产能利用率情况（单位：万小时）

项目	2023年	2022年	2021年
理论工时（理论）	738.15	698.61	483.28
耗用工时（实际）	594.93	587.56	420.10
产能利用率	80.60%	84.10%	86.93%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要生产基地位于宁波厂区，另有湖州厂区作为补充。目前，公司为满足新老客户在汽车轻量

化及新能源汽车铝合金零部件领域不断增长的需求，布局一体化产品的产能，拟发行本期债券，其中，募投项目新能源汽车动力总成项目预计可新增电池系统壳体总成50万套、电控系统结构件146万套、控制系统结构件100万套产能；轻量化汽车关键零部件项目预计可新增传动系统结构件130万套、电控系统壳体总成60万套和电池系统结构件25万套产能；汽车轻量化结构件绿色制造项目预计可新增传动系统结构件80万套和轻量化车身结构件70万套产能。

截至2023年末，公司在建项目尚需一定规模的投资，资本开支偏大。公司产品的市场认可度较高，且下游客户资质较好，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，且下游新能源汽车渗透率提升较快，行业竞争加剧，需关注后续新能源车的销售情况，以及其对公司在建项目和本期债券募投项目完工后的产能消化影响。

表14 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总预算	已投资
十厂厂房建设工程	17,210.00	12,470.05
新能源汽车动力总成项目*	136,601.36	25,401.66
设备安装工程	-	23,085.29
轻量化汽车关键零部件项目*	69,653.01	-
汽车轻量化结构件绿色制造项目*	34,706.26	-

注：*为本期可转债募投项目。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021-2023年公司合并范围变动如下表所示。截至2023年末，公司纳入合并报表范围的一级子公司共6家，详见附录四。

表15 公司合并报表范围变化情况

年份	子公司名称	变动情况	变动原因
2023 年	旭升香港国际有限公司	增加	新设
	株式会社旭晟技研	减少	注销
	南平和升智成国际贸易有限公司	减少	注销
2021 年	旭升汽车精密技术（湖州）有限公司	增加	新设
	Xusheng America Auto Technology Co.Ltd	减少	注销

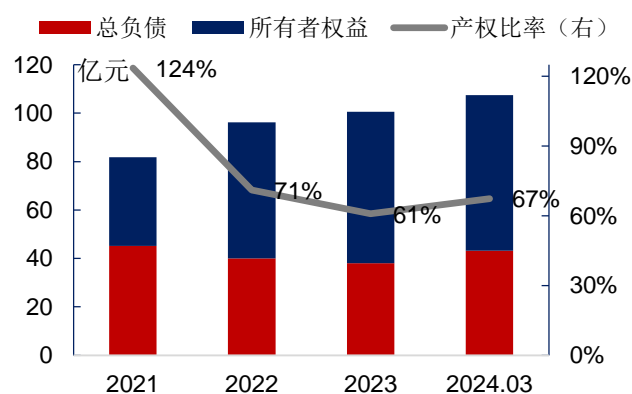
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

资本实力与资产质量

随着公司产能扩张和营收规模增长，资产规模持续上升；公司资产主要以厂房设备为主，符合制造业企业特征，但需关注后续的产能消化情况和资产折旧压力；公司现金类资产较为充裕，整体受限比例不高，资产质量尚可

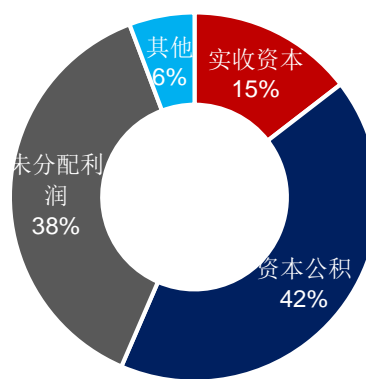
近年公司经营表现较好，经营效益留存推动未分配利润增长，以及部分“升21转债”转股计入股本，公司所有者权益持续增加。同时随着公司应付债券和借款规模减少，债务规模有所压降，综合影响下产权比率快速下降，公司净资产对于负债的保障程度转好。截至2023年末，公司所有者权益以资本公积和未分配利润为主。

图 6 公司资本结构



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

图 7 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司资产规模持续增加，一方面系公司持续扩产增加资本开支，购入土地、投建厂房和机器设备，致固定资产、在建工程 and 无形资产的账面价值之和逐年上升；另一方面随着公司营收规模上升，沉淀在应收账款中的营运资金亦有增加。截至2023年末，公司资产总额较2021年末增长23.06%。

公司以固定资产、在建工程和无形资产等非流动资产的占比为最高，货币资金、应收账款和存货亦占比偏高，符合制造业企业特征。流动资产方面，近年公司储备的货币资金占比均超过资产总额的20%，截至2023年末，共有1.26亿元货币资金用于存单质押而受限，受限比例不高，现金类资产整体较为充裕。公司应收账款主要为应收货款，账期基本在一年以内，近年应收账款增速基本同公司营收增速相匹配。公司主要应收对象为特斯拉、比亚迪、绍兴三花新能源汽车部件有限公司（以下简称“三花新能源”）等国内外知名企业，客户资质较好，应收账款回收风险整体可控。公司存货主要为在产品和库存商品，近年规模有所波动，未形成明显积压，且均有订单对应，存货跌价风险不大。

非流动资产方面，公司近年扩产节奏较快，新购置大量机器设备和投建厂房转固，固定资产账面价值持续高增。在建工程规模2023年随着大规模资本开支放缓而有所下降，无形资产以公司购置的用于扩产的土地使用权为主。

整体来看，公司资产以固定资产为主，需关注后续的产能消化情况和资产折旧压力；应收账款持续增加，但考虑到其客户信用资质较好，且与营收规模增速相匹配，整体风险可控；存货未形成积压，跌

价风险不大；整体资产受限比例不大，资产质量尚可。

表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	26.53	24.71%	20.65	20.52%	23.27	24.18%	20.79	25.43%
应收账款	12.45	11.59%	13.03	12.95%	12.68	13.18%	9.70	11.86%
存货	10.52	9.79%	10.63	10.56%	13.44	13.97%	9.20	11.26%
其他流动资产	0.89	0.83%	0.70	0.69%	0.36	0.38%	0.99	1.21%
流动资产合计	51.40	47.86%	45.59	45.30%	50.58	52.55%	46.65	57.04%
固定资产	39.01	36.33%	39.96	39.71%	29.23	30.37%	17.97	21.98%
在建工程	7.99	7.44%	6.24	6.20%	10.62	11.03%	12.51	15.30%
无形资产	6.39	5.95%	6.00	5.96%	4.55	4.73%	3.61	4.41%
非流动资产合计	56.00	52.14%	55.05	54.70%	45.66	47.45%	35.13	42.96%
资产总计	107.40	100.00%	100.64	100.00%	96.24	100.00%	81.78	100.00%

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

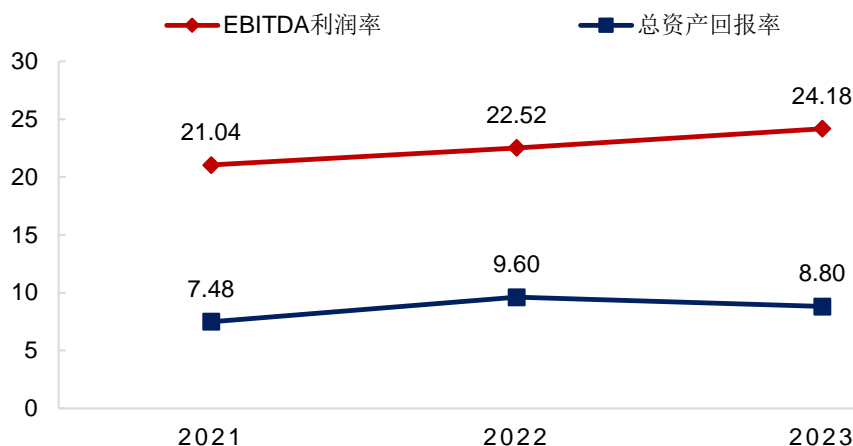
盈利能力

公司营收规模持续增长，近年随着原材料价格下行，成本端压力缓解，利润率有所上行，整体盈利能力尚可

随着公司新建产能逐步达产，以及公司同第一大客户特斯拉保持稳定合作关系，与其他主要客户赛科利、长城汽车、国内某龙头新能源汽车主机厂和三花新能源等的合作项目逐步增加，公司汽车类业务营收规模持续增长。

利润水平方面，近年公司销售毛利率小幅波动，EBITDA利润率持续上行，主要系2022年以来公司汽车类业务产品结构变化不大，以铝锭为主的原材料价格有所下行，成本端压力有所缓解。综合来看，公司整体利润水平略高于行业平均水平。公司资本投入较大，2023年转固资产较多，但产能仍处于爬坡阶段，故资产回报率有所下滑，但处于较好水平，盈利能力尚可，仍需关注公司新增产能的消化情况对未来资产回报率的影响。从行业层面来看，预计未来下游新能源汽车市场需求仍将保持增长，公司作为新能源汽车铝合金零部件供应商亦有望持续受益。

图 8 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

近年公司资本开支节奏和营收增速放缓，总债务规模亦有所压降，公司偿债压力整体可控；公司经营现金表现良好，未来仍需一定规模的资本开支，预计投资活动现金仍将净流出

近年随着公司资本开支节奏和营收增速放缓，总债务规模亦有所压降。公司债务以流动负债为主，公司短期借款主要用于日常营运资金的补充，主要以票据融资和信用借款为主，公司根据资金成本会对短期借款结构进行适时调整。公司应付票据和应付账款主要为应付供应商的银行承兑汇票和货款，随着设备及工程支出结构放缓、以及原材料价格下行，近年规模稳中有降。截至2023年末，公司应付票据和应付账款合计总额为13.84亿元，占负债总额的36.37%，且账期在1年内的占比超过95%。非流动负债主要以用于产能扩张、项目建设的长期借款为主。2022年公司赎回所有未转股的“升21转债”并退市可转债，使得当年非流动负债压降明显。

整体来看，公司刚性债务以票据融资、银行借款和发行可转债为主，规模逐年下降。公司总债务规模 2023 年末较 2021 年末压降 29.19% 至 23.54 亿元，占当年总负债的 61.84%。其中，短期债务占比超过 70%，期限结构有待优化，但整体偿债压力可控。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.80	11.09%	4.35	11.42%	10.71	26.78%	7.35	16.27%
应付票据	6.32	14.61%	4.68	12.30%	8.59	21.48%	9.18	20.31%
应付账款	8.12	18.77%	9.16	24.07%	9.40	23.51%	8.62	19.06%
一年内到期的非流动负债	8.22	19.00%	8.11	21.31%	0.01	0.02%	0.01	0.01%
流动负债合计	29.39	67.96%	28.08	73.76%	30.95	77.39%	27.35	60.49%
长期借款	10.30	23.81%	6.40	16.81%	7.00	17.50%	4.00	8.85%

非流动负债合计	13.85	32.04%	9.99	26.24%	9.04	22.61%	17.86	39.51%
负债合计	43.24	100.00%	38.07	100.00%	39.99	100.00%	45.21	100.00%
总债务合计	29.63	68.52%	23.54	61.84%	26.31	65.79%	33.24	73.53%
其中：短期债务	19.33	44.70%	17.14	45.03%	19.31	48.28%	16.54	36.59%
长期债务	10.30	23.81%	6.40	16.81%	7.00	17.50%	16.70	36.94%

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

近年随着公司营收规模增长，FFO亦保持增长，经营活动现金流呈净流入状态，公司获现情况较好。2023年铝锭等原材料价格有所下滑，以及公司部分产品购置转变付款方式，实际付款周期有所加长，致使公司购买商品、接受劳务支付的现金有所下降，经营活动净现金流大幅增加。

公司资产负债率持续下降，整体杠杆水平有所压降。2023年随着债务规模下降，EBITDA利息保障倍数亦有回升，绝对水平较高，对利息的覆盖程度较好。近年公司营收表现和获取经营现金流的能力较强，FFO/净债务处于较高水平。同时，公司资本开支较大，且经营活动现金流不能较好覆盖资本开支，公司自由活动现金流近三年均为负，考虑到将来仍有一定规模的资本投入，预计投资活动现金流仍将呈净流出状态。

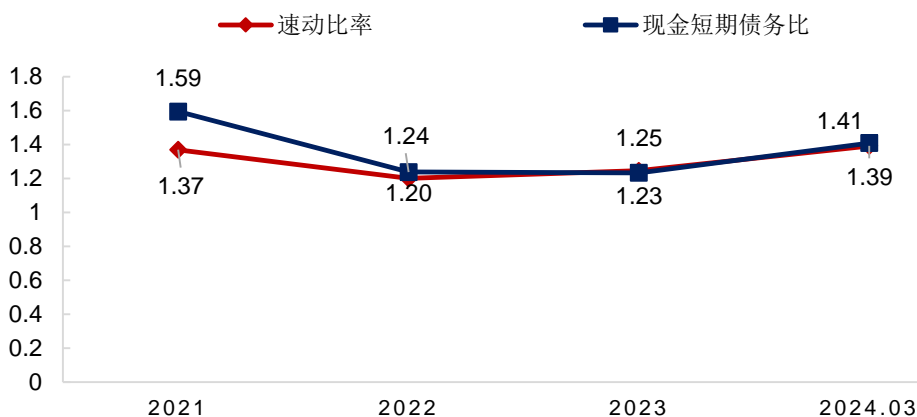
表18 公司现金流及杠杆状况指标（单位：亿元）

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
经营活动净现金流	4.06	9.78	3.75	3.78
FFO	1.13	10.00	9.16	5.72
资产负债率	40.26%	37.82%	41.55%	55.28%
净债务/EBITDA	-	0.30	0.34	1.19
EBITDA利息保障倍数	-	25.50	13.88	50.18
总债务/总资本	31.59%	27.34%	31.87%	47.62%
FFO/净债务	-	281.74%	265.23%	75.37%
经营活动现金流/净债务	151.27%	275.53%	108.64%	49.84%
自由活动现金流/净债务	56.23%	-96.56%	-256.50%	-140.86%

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

流动性表现方面，近年公司速动比率和现金短期债务比均呈小幅波动状态，处于较好水平，公司可快速变现的资产和现金类资产对短期债务的保障程度尚可。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，亦拥有较大规模的非受限资产，融资渠道和融资弹性较好。整体而言，公司偿债风险可控。

图9 公司流动性比率情况



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

七、其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据《宁波旭升集团股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理重大负面因素的说明》（以下简称“说明”），过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而收到政府部门处罚的情形，不存在因废水排放而收到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。

社会因素

根据说明，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，以向国内外汽车主机厂和一级供应商提供汽车铝合金零部件为主营业务，能够较好适应政府的环保等政策。公司根据《中华人民共和国公司法》和国家有关法律法规等的规定，制定了《宁波旭升集团股份有限公司公司章程》，建立了现代法人治理结构，能够对公司子公司进行有效治理和控制。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

公司实控人徐旭东先生、多数董事和高管在公司及其他关联方单位共事多年，行业经验较为丰富，管理团队较为稳定。经过多年的运营管理，公司已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节。截至 2023 年末，公司组织架构图如附录三所示。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月6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2021年1月1日至报告查询日（2024年5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、本期债券偿还保障分析

本期债券偿债资金来源及其风险分析

（1）本期债券募投项目收益。根据公司自行编制的可行性分析报告，预计新能源汽车动力总成项目税后内部收益率为17.79%，税后静态投资回收期为7.37年；预计轻量化汽车关键零部件项目税后内部收益率为17.20%，税后静态投资回收期为6.96年；预计汽车轻量化结构件绿色制造项目税后内部收益率为16.18%，税后静态投资回收期为7.02年。受资金到位等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性，完工后受市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，募投项目投产后能否实现预期收益存在不确定性。

（2）经营性业务方面，2021-2023年公司营业收入分别为30.23亿元、44.54亿元和48.34亿元；实现经营活动现金流净额分别为3.78亿元、3.75亿元和9.78亿元。公司在新能源汽车铝合金零部件领域拥有较高市场认可度，收入连年增长且经营现金流表现较好，可为本期债券偿付提供一定保障。但同时也需关注公司未来仍有一定的资本支出需求，新增的大量产能存在一定的消化风险。

（3）公司也可通过其他途径筹集资金以确保本期债券本息的按时偿还。公司可通过在资本市场增发股票或银行借款等外部融资渠道筹集应急偿债资金。但同时也需关注因公司经营状况变化等原因导致外部融资困难的风险。

（4）本期债券为可转换公司债券，债券转股后无需还本付息，可视为偿债方式之一，但中证鹏元也关注到股价下跌等因素有可能致使债券持有人不进行转股。

九、结论

近年新能源汽车市场景气度较高有助于提升公司盈利能力。国内新能源车销量持续增长，带动汽车零部件供应商收入连年提升。公司所在的铝合金零部件行业主要致力于提供减重效果好、抗冲击性高的铝合金压铸零部件产品，在汽车轻量化趋势下，其市场渗透率逐步提升，公司有望持续受益。其次，公司具备较强的技术实力和销售渠道竞争力，公司是少数能够同时掌握铝合金压铸、锻造和挤压三大工艺

的企业，能够供应的产品品类广。此外，公司核心客户优质且粘性强，业务覆盖北美、欧洲及亚洲等汽车工业发达地区，主要客户资质较好，包括特斯拉、赛科利、长城汽车等主机厂商和汽车零部件供应商。最后，公司财务表现优秀，近年营收规模保持增长，销售毛利率处于行业靠前水平，有较强的竞争优势。此外，近年公司杠杆水平有所压降，短期债务及总债务均有下降，整体偿债压力可控，且公司营收、经营活动现金流和现金储备表现较好，对公司偿债能力提供支撑。整体来看，公司具备一定的抗风险能力。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

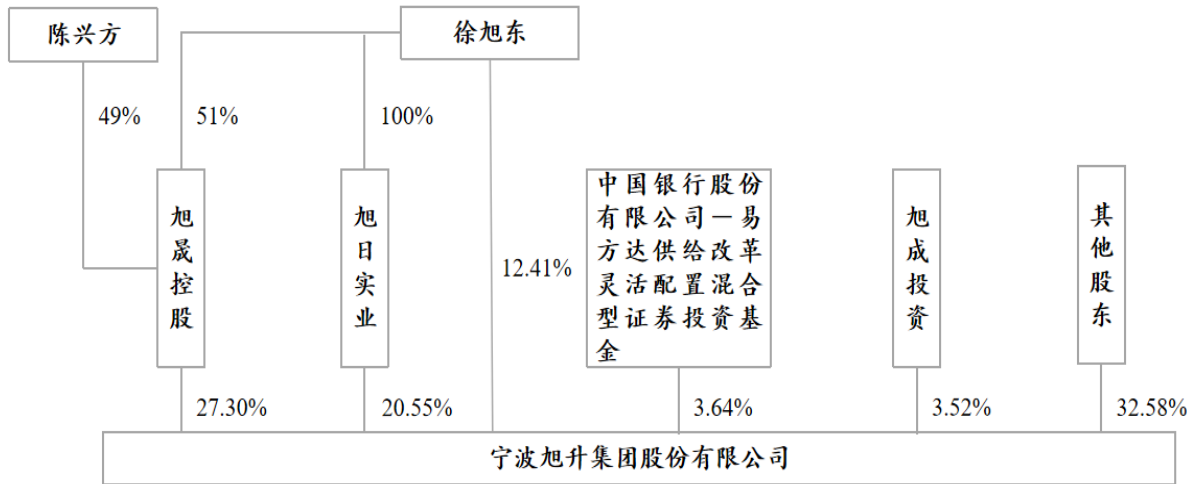
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	26.53	20.65	23.27	20.79
应收账款	12.45	13.03	12.68	9.70
存货	10.52	10.63	13.44	9.20
其他流动资产	0.89	0.70	0.36	0.99
流动资产合计	51.40	45.59	50.58	46.65
固定资产	39.01	39.96	29.23	17.97
在建工程	7.99	6.24	10.62	12.51
无形资产	6.39	6.00	4.55	3.61
非流动资产合计	56.00	55.05	45.66	35.13
资产总计	107.40	100.64	96.24	81.78
短期借款	4.80	4.35	10.71	7.35
应付票据	6.32	4.68	8.59	9.18
应付账款	8.12	9.16	9.40	8.62
其他应付款	0.02	0.02	0.13	0.02
一年内到期的非流动负债	8.22	8.11	0.01	0.01
流动负债合计	29.39	28.08	30.95	27.35
长期借款	10.30	6.40	7.00	4.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	12.70
递延所得税负债	1.42	1.41	0.95	0.27
递延收益-非流动负债	2.14	2.18	1.09	0.89
非流动负债合计	13.85	9.99	9.04	17.86
负债合计	43.24	38.07	39.99	45.21
总债务合计	29.63	23.54	26.31	33.24
其中：短期债务	19.33	17.14	19.31	16.54
总债务	29.63	23.54	26.31	33.24
所有者权益	64.16	62.57	56.25	36.57
营业收入	11.39	48.34	44.54	30.23
营业利润	1.76	8.19	7.84	4.67
净利润	1.57	7.12	7.00	4.13
经营活动产生的现金流量净额	4.06	9.78	3.75	3.78
投资活动产生的现金流量净额	-2.55	-12.69	-7.56	-11.91
筹资活动产生的现金流量净额	4.59	1.42	5.97	19.28
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	1.55	11.69	10.03	6.36
FFO	1.13	10.00	9.16	5.72
净债务	2.68	3.55	3.46	7.58

销售毛利率	23.81%	24.00%	23.91%	24.06%
EBITDA 利润率	-	24.18%	22.52%	21.04%
总资产回报率	-	8.80%	9.60%	7.48%
资产负债率	40.26%	37.82%	41.55%	55.28%
净债务/EBITDA	-	0.30	0.34	1.19
EBITDA 利息保障倍数	-	25.50	13.88	50.18
总债务/总资本	31.59%	27.34%	31.87%	47.62%
FFO/净债务	-	281.74%	265.23%	75.37%
经营活动现金流/净债务	151.27%	275.53%	108.64%	49.84%
自由活动现金流/净债务	56.23%	-96.56%	-256.50%	-140.86%
速动比率	1.39	1.25	1.20	1.37
现金短期债务比	1.41	1.23	1.24	1.59

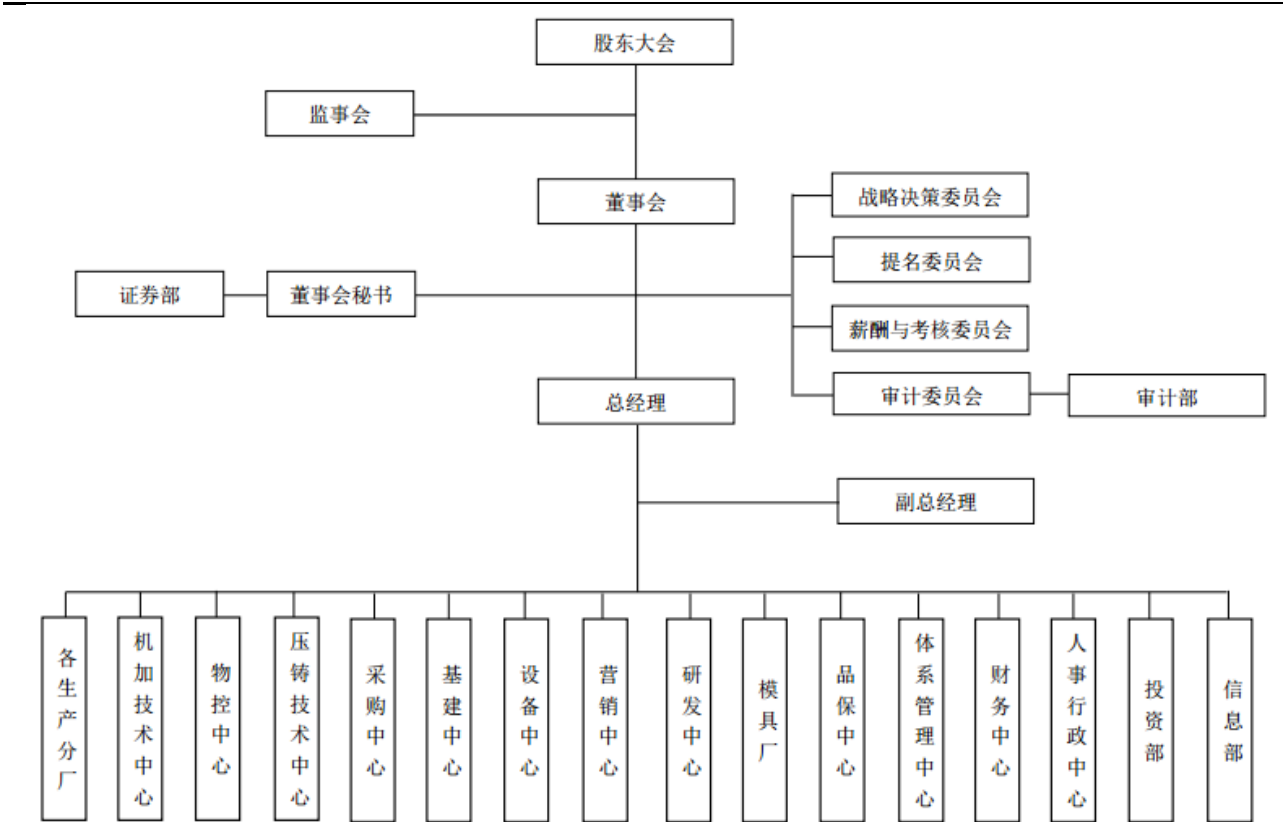
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2023 年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
宁波旭升汽车零部件有限公司	100.00	100.00%	制造业
宁波旭升铝镁铸业有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
宁波和升铝瓶技术有限公司	12,000.00	87.00%	制造业
Xusheng Auto Technology GmbH	50 万欧元	100.00%	设计、销售、物流和服务
旭升汽车精密技术（湖州）有限公司	50,000.00	100.00%	制造业
旭升香港国际有限公司	-	100.00%	进出口贸易加工

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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名 称	中证鹏元资信评估股份有限公司
类 型	其他股份有限公司(非上市)
住 所	深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人	张剑文
成 立 日 期	1993年03月17日



重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和质量管理委员会商事主体信用信息公示平台（网址：<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



登记机关

2018年11月05日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

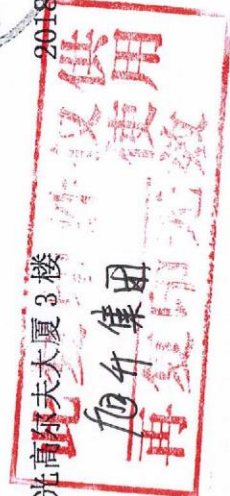
注册地址：深圳市福田区深南大道7008号阳光大厦3楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018年12月21日




SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	徐宁怡	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030220080007	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2020-08-17			



登记变更			
登记编号	登记日期	执业机构	执业岗位
R0030220080007	2020-08-17	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)
			登记状态
			正常
			离职登记日期


SAC

中国证券业协会 Securities Association of China

自律 服务 传导

self-regulation service communication

登记基本信息

姓名	钟佩佩	性别	女	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030222100001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2022-10-31			

登记变更信息				
登记编号	执业机构	登记日期	执业岗位	登记状态
R0030222100001	中证鹏元资信评估股份有限公司	2022-10-31	证券投资咨询(其他)	正常

