



2019年广东文灿压铸股份有限公司可转换 公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

 中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

让评级彰显价值



信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

2019年广东文灿压铸股份有限公司可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
文灿转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：文灿集团股份有限公司¹（以下简称“文灿股份”或“公司”，股票代码：603348.SH）主要从事汽车铝合金精密铸件的研发、生产和销售，其业务契合汽车轻量化趋势，公司铝合金铸造工艺具有一定的技术优势，并与国内外知名整车厂商和一级汽车零部件供应商建立了较稳固的合作关系，且经营获现能力仍较强，若定增成功发行，将有助于改善公司杠杆表现。但中证鹏元也关注到，未来汽车市场景气度仍较好，但下游整车厂商竞争加剧，若下游客户销量不及预期或需求转向则将会对公司经营造成一定影响，近年公司持续扩产，需关注产能消化风险，此外，公司还面临原料价格波动、海外经营及商誉和商标权减值、短期偿债压力等风险因素。

评级日期

2024年06月24日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：谢海琳
xiehl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	79.88	77.36	73.51	59.32
归母所有者权益	32.59	32.24	30.47	27.18
总债务	27.10	25.98	22.32	18.56
营业收入	14.80	51.01	52.30	41.12
净利润	0.62	0.50	2.38	0.97
经营活动现金流净额	0.63	7.79	5.80	4.15
净债务/EBITDA	--	3.08	2.13	1.87
EBITDA 利息保障倍数	--	6.34	9.12	7.34
总债务/总资本	45.65%	44.87%	42.28%	40.58%
FFO/净债务	--	19.83%	30.88%	36.30%
EBITDA 利润率	--	14.04%	16.29%	17.85%
总资产回报率	--	2.46%	5.29%	3.40%
速动比率	0.58	0.59	0.64	0.93
现金短期债务比	0.30	0.36	0.42	0.81
销售毛利率	16.63%	14.97%	18.47%	18.50%
资产负债率	59.20%	58.33%	58.55%	54.18%

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

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

优势

- **汽车轻量化发展趋势仍将对铝合金精密铸件需求形成一定支撑。**汽车轻量化可以达到节能减排以及增强续航能力等效果，而铝合金密度较低、工艺成熟且兼顾性价比，是目前应用最广泛的汽车轻量化材料。
- **公司具有一定的技术优势，并培育了较为优质的稳定客户。**公司在铝合金精密铸件领域深耕多年，掌握了高压铸造、低压铸造及重力铸造等三大铝合金铸造工艺，在大型一体化车身件产品领域位于行业前列，2023年，公司获得多家汽车客户共十一个后地板、前舱、上车身侧围等大型一体化结构件定点，且量产良率稳定在95%及以上，拥有采埃孚（ZF）、博世（BOSCH）、大陆（Continental）等全球知名一级汽车零部件供应商和大众、蔚来、特斯拉、理想、赛力斯等部分主流整车厂商等稳定客户。
- **公司经营获现能力仍较强，若定增成功发行，则有助于改善公司的财务杠杆和流动性表现。**近年来公司经营活动现金流和FFO均保持大额净流入，且均远超同期净利润规模，此外，公司拟向特定对象发行A股股票募集资金，规模不超过13亿元，该定增事项已于2023年7月获得中国证券监督管理委员会同意注册批复。

关注

- **客户集中度风险。**2023年公司对前五大客户的销售占比为49.47%，下游客户集中度仍较高，且受大客户订单量减少影响，2023年营业收入小幅下滑，未来若公司主要客户自身需求发生变化或经营不佳，将对公司生产经营带来一定影响。
- **公司面临一定的产能消化风险。**近年来公司大额资本开支推动公司产能持续增加，受下游订单量减少，2023年产能利用率不及预期，考虑到汽车结构件行业技术革新较快，项目达产后存在下游市场需求增长不及预期的风险，从而导致产能未能充分利用。
- **原材料价格波动风险。**公司营业成本中铝合金采购占比较高，2023年铝锭价格仍处于高位震荡，面临一定的成本控制压力。
- **公司存在一定的海外经营风险及商誉、商标权减值风险。**公司2020年并购百炼集团后，形成了较大规模的商誉及商标权，且外销收入占比持续超过50%，同时2023年墨西哥工厂支付了产品质量相关的费用支出，公司面临一定的运营管理、汇率波动等海外经营风险，且若未来百炼集团业绩表现不及预期，商誉及商标权亦存在减值风险。
- **公司存在一定短期偿债压力。**2023年以来公司总债务规模持续增加、短期债务占比提升，考虑到公司账面现金类资产规模不大、在建项目仍需较大规模的投入等，公司面临的短期偿债压力上升。

未来展望

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

同业比较（单位：亿元、%）

指标	文灿股份	广东鸿图	瑞鹄模具	宜安科技	嵘泰股份
总资产	77.36	128.47	52.44	28.21	43.56
营业收入	51.01	76.15	18.77	17.07	20.20
净利润	0.50	4.46	2.19	-0.10	1.60
销售毛利率	14.97	18.99	21.66	13.75	22.15
资产负债率	58.33	38.86	63.52	56.41	36.86

注：（1）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	6/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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。

本次跟踪债券概况（截至 2024 年 6 月 23 日）

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
文灿转债	8.00	1.23	2023-6-21	2025-6-10

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

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

截至2023年12月31日，公司对募投项目累计投入资金合计7.89亿元，并将节余募集资金716.65万元全部转至公司基本账户用于永久补充流动资金，募集资金账户已全部注销。

三、发行主体概况

2023年至2024年3月末，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，股本因股权激励、本期债券转股等影响有所增加，股权结构因此略微变化。截至2024年3月31日，公司的股本为2.64亿元；公司控股股东及实际控制人仍为唐杰雄、唐杰邦，二人为堂兄弟关系，且为一致行动人，分别直接持有公司11.36%的股份，并通过佛山市盛德智投资有限公司间接控制公司11.36%的股份，唐杰雄、唐杰邦合计直接和间接控制公司34.08%的股份，具体股权结构图见附录二。此外，公司拟通过向特定对象发行股票募集资金总额不超过13.00亿元，于2023年7月20日获得中国证券监督管理委员会同意注册批复，如成功发行，公司实控人股权将被有所稀释。

表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东明细（单位：股、%）

股东名称	持股数量	持股比例
唐杰雄	30,000,000	11.36
唐杰邦	30,000,000	11.36
唐杰操	30,000,000	11.36
佛山市盛德智投资有限公司	30,000,000	11.36
唐健骏	12,000,000	4.54
唐健裕	12,000,000	4.54
易方达供给改革灵活配置混合型证券投资基金	11,705,109	4.43
何晓凌	6,000,000	2.27
易方达稳健收益债券型证券投资基金	3,734,230	1.41
香港中央结算有限公司	3,700,945	1.40
合计	169,140,284	64.03

注：公司股东唐杰操为实际控制人唐杰邦之胞弟，实际控制人唐杰雄为公司股东唐健骏、唐健裕之伯父，何晓凌为唐健裕之母，唐健骏为唐健裕之胞弟。

资料来源：公司 2024 年一季度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，仍主要从事汽车铝合金精密铸件的研发、生产和销售等业务。2023年，公司合并报表范围内的子公司无变化，仍为9家一级子公司。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

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

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

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

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

行业环境

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

2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

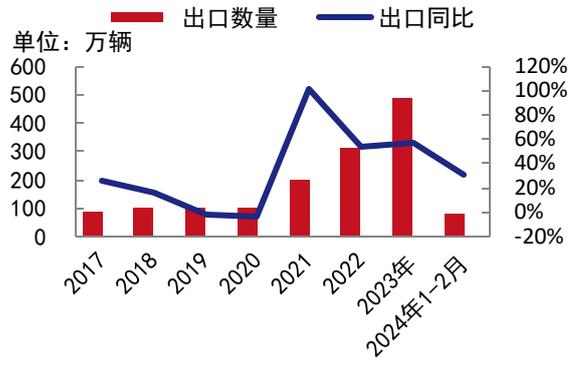
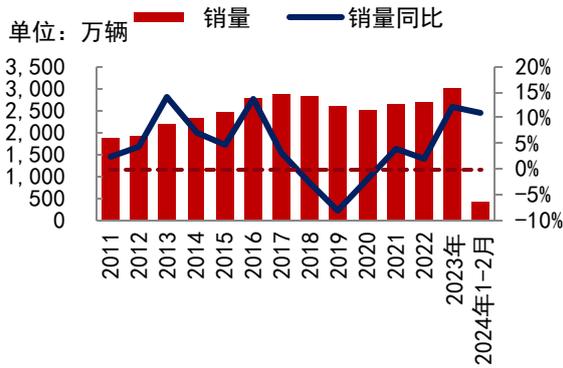
汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024 年 3 月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆²，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收拢回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

图1 2023 年我国汽车销量保持增长

图2 汽车出口市场保持较高景气度

²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。



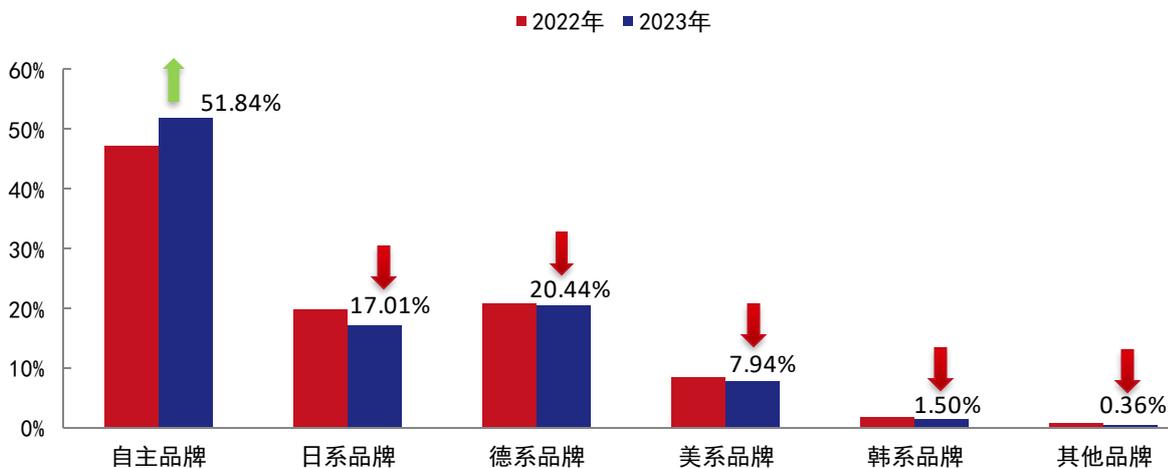
资料来源: 同花顺 iFinD, 中证鹏元整理

资料来源: 同花顺 iFinD, 中证鹏元整理

预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程, 但行业内部仍将面临一定分化, 其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高, 与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高; 我国新能源汽车制造处于全球领先地位, 近年零部件企业布局海外产能建设, 部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升, 但仍需关注海外贸易政策风险

从汽车品牌来看, 凭借着丰富的车型布局, 领先的电池配套能力和良好的市场营销, 2023 年自主品牌销售延续亮眼表现, 销量持续高速增长, 自主品牌市场份额大幅增至 51.84%, 带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到, 近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场, 新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益, 而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供应商面临更大的经营压力, 预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。

图3 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高, 预计 2024 年自主品牌市占率或将进一步上升

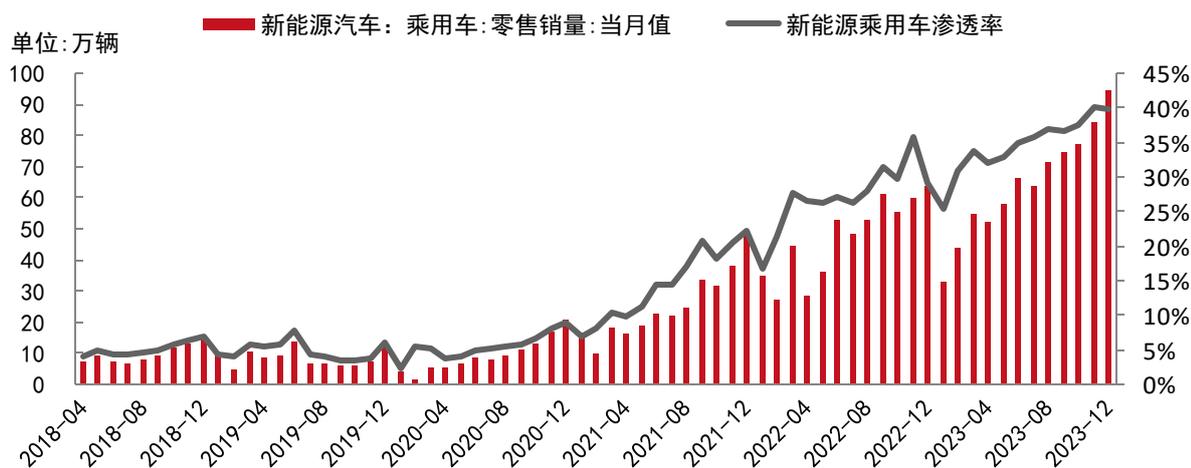


资料来源: 同花顺 iFinD, 中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源汽车零部件需求均有望进一步提高。

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

图4 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势



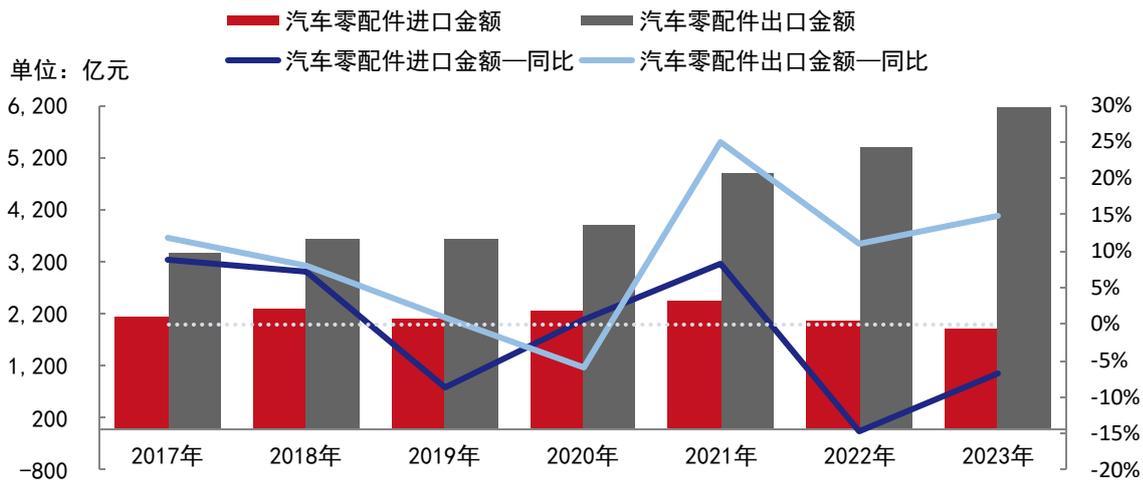
注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。
 资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2023 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

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

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计 2024 年我国汽车零部件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍会对我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图5 2023 年汽车零部件出口表现亮眼



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司专注于汽车铝合金精密铸件领域，在技术实力、客户资源方面具有一定优势，受大客户订单量减少影响，2023年公司营业收入略有下降，但2024年一季度业绩已好转，且公司在建项目投资规模较大，产能消化情况存在一定的不确定性，同时还面临一定的客户集中度和海外经营风险

2023年公司主营业务未发生变更，依然为汽车铝合金精密铸件产品的研发、生产和销售，主要应用于新能源汽车和传统燃油车的车身结构系统、一体化车身系统、三电系统、底盘系统、制动系统、发动机系统、变速箱系统及其他汽车零部件等，其中汽车类铸件收入占营收九成以上，主营业务突出；此外公司亦对外提供非汽车类铸件（游艇零部件、储能电池盒等）销售，对营业收入形成一定的补充。受行业竞争加剧及部分大客户去库存减少订单量影响，2023年公司营业收入小幅下降，随着公司下游主要客户新能源汽车销量大幅增加，2024年一季度营业收入同比增长16.33%，净利润规模已超2023年全年。

销售毛利率方面，2023年销售毛利率下降3.50个百分点，主要原因有：一是产品结构有所调整，毛利率相对较高的新能源汽车类铸件收入占比有所下降，二是2022年第二季度开始逐步转固多台2,500 吨以上的压铸机，但产销量未达预期、产能爬坡等因素导致单位产品分摊的成本上升，三是墨西哥工厂产品质量相关的费用支出增加及新工厂亏损。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类	49.11	96.27%	15.22%	49.78	95.19%	18.63%
非汽车类	1.28	2.50%	7.91%	1.63	3.11%	19.86%
其他业务	0.63	1.23%	9.88%	0.89	1.70%	7.22%
合计	51.01	100.00%	14.97%	52.30	100.00%	18.47%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕铝合金压铸多年，在技术实力方面具有一定优势并据此获得了较为优质的稳定客户，2023年产能明显增加但利用率有所下降，考虑到目前主要在建项目投资规模较大，需关注后续的产能消化情况

公司在铝合金精密铸件领域深耕多年，通过江苏文灿压铸有限公司（以下简称“江苏文灿”）的建设发展及法国百炼集团的收购完成，实现了技术工艺补齐，现掌握了高压铸造、低压铸造及重力铸造等三大铝合金铸造工艺，可为客户提供多样化产品。其中文灿股份国内子公司主营一体化车身结构件、车身结构件、三电、底盘等产品，海外资产百炼主营制动系统、进气系统、底盘系统等产品。

图6 公司铝压铸工艺基本情况（标蓝为百炼特有产品）


资料来源：公开资料

技术实力方面，公司在车身结构件领域具有一定技术积累和先发优势并积极布局大型一体化结构件产品。公司涉及的产品有车门框架、前后梁及侧梁、前后减震塔、扭力盒、扭力盒支架、A柱、D柱等，先后为奔驰、特斯拉、蔚来、小鹏、广汽AION等批量供应铝合金车身结构件。根据公司2023年年报，公司大型一体化车身件量产良品率进一步突破，稳定在95%及以上，截至2024年4月末，公司拥有4500T以上压铸机16台，其中9000T压铸机4台、7000T压铸机3台、6000T压铸机2台，先后与蔚来汽车、赛力斯汽车和理想汽车共同开发多个大型一体化车身件产品（包括后地板项目、前舱项目、上车身侧围项目

等），并顺利进入量产阶段，在大型一体化车身体件产品领域位于行业前列。2023年，公司获得多家汽车客户共十一个大型一体化结构件定点，包括后地板、前舱、上车身侧围项目，定点数量较上年大幅增加。在电机壳领域，公司获得了某客户包括电机壳在内的多个电机及电控产品定点；在卡钳领域，百炼集团成为采埃孚（ZF）两款铝制刹车卡钳的全球范围内主要供应商，项目全生命周期总销售金额预计约为1.42亿欧元，终端应用车型为宝马汽车（BMW）全球新一代纯电平台。研发投入方面，2023年公司研发费用合计1.45亿元，较上年下降8.97%。

公司完成了全球化的产能布局，整体围绕下游主要客户布局生产基地。截至2024年3月末，公司总部基地仍位于广东佛山，并在江苏省南通市、江苏省宜兴市、天津市、安徽省六安市和重庆市设有全资子公司，实现了珠三角、长三角、环渤海地区、西南地区的产能服务布局。同时，公司子公司法国百炼集团在全球拥有12个生产基地，分布在墨西哥、中国（武汉、大连、无锡）、法国、匈牙利、塞尔维亚等国家。公司全球布局有助于降低运输成本、高效快捷地服务于中国乃至世界各地的汽车整车厂商和一级零部件供应商。

表3 截至2024年3月末公司部分生产基地情况

公司名称	简称	位置	主要下游客户
雄邦压铸（南通）有限公司	江苏雄邦	江苏南通	蔚来等
天津雄邦压铸有限公司	天津雄邦	天津经开区	大众等
广东文灿压铸科技有限公司	广东文灿	广东佛山	采埃孚等
江苏文灿压铸有限公司	江苏文灿	江苏宜兴	中信戴卡等
重庆文灿压铸有限公司	重庆文灿	重庆沙坪坝区	赛力斯等

资料来源：公司提供、公开资料，中证鹏元整理

受益于江苏南通、江苏宜兴和天津经开区等本期债券募投项目设备陆续投产，2023年公司产能大幅增加，但因下游订单量减少，公司调低生产计划，使得公司产能利用率有所下降。考虑到公司固定资产投入规模较大，需关注设备未充分利用下的折旧摊销对利润的影响。

截至2023年末，本期债券募投项目已全部结项，后续主要在建项目为拟定增的募投项目和百炼集团新工厂项目，剔除拟定增资金规模，主要在建项目自筹资金规模仍较大，存在一定的资金压力。目前公司为行业内少数几家具备局部一体化压铸能力的上市公司，公司主要在建项目完工投产后将新增较大规模车身结构件及一体化大铸件、新能源汽车三电系统核心零部件产能，生产交付能力将有所增强。但汽车结构件行业技术革新较快，公司已根据市场需求对本期债券募集资金用途进行一定调整，若项目达产后市场需求不及预期，将存在因新增产能带来大额折旧摊销从而导致盈利下滑的风险。

表4 截至2023年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	拟使用募集资金	负责子公司
安徽新能源汽车零部件智能制造项目	100,106.00	30,000.00	安徽雄邦
重庆新能源汽车零部件智能制造项目	100,050.00	40,000.00	重庆文灿
佛山新能源汽车零部件智能制造项目	80,181.00	30,000.00	广东文灿

Le B dier SMA	49,578.90	0.00	百炼集团
合计	329,915.90	100,000.00	-

资料来源：公司提供

公司下游客户资质较好且合作稳定，但受大客户去库存等因素影响，公司2023年营业收入小幅下降，且面临一定的客户集中度和海外经营风险

近年来公司与优质客户合作较为稳定，但客户集中度较高。公司下游客户主要分为两类，第一类是汽车整车厂，包括大众、奔驰、宝马、奥迪、雷诺等国际知名整车厂商，特斯拉、蔚来汽车、理想汽车、小鹏汽车、广汽新能源等新能源汽车厂商，赛力斯、比亚迪、吉利、长城汽车等国内知名整车厂商；第二类是一级零部件供应商，如采埃孚（ZF）、博世（BOSCH）、大陆（Continental）、麦格纳（MAGNA）、法雷奥（VALEO）、本特勒（Benteler）等全球知名一级汽车零部件供应商。2022-2023年，公司前五大客户结构维持稳定，收入规模占当期主营业务收入的比重分别为48.35%和49.47%，稳定性较好。但需关注大客户订单量对公司业绩的影响，因大客户去库存减少下单量、下游需求不及预期等，在产能大幅提升的情况下，产销规模仅少许增加，叠加百炼集团部分工厂产品交付相关的费用支出增加及新工厂亏损，最终导致公司2023年营业收入和毛利均小幅减少。

表5 公司汽车件产销情况

项目名称	2023年	2022年
产量-万件	7,938.31	7,848.70
销量-万件	7,981.98	7,691.24
产销率	100.55%	97.99%
销售收入-万元	491,101.70	497,797.74
销售均价-元/件	61.53	64.72
毛利率	15.22%	18.63%

资料来源：公司提供

公司存在一定的海外经营风险。并购子公司百炼集团为公司持续带来大规模的外销收入，其中欧洲和北美洲是前两大外销市场，2023年主营业务外销收入小幅增长。公司海外经营规模较大，因墨西哥税务诉讼，计提了预计负债，需关注海外经济政策、贸易环境、政治文化等因素的差异与变动，而给公司带来的法律、运营管理及汇率波动等海外经营风险。

表6 公司主营业务收入按区域分类情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
中国大陆	22.51	44.68%	17.72%	24.53	47.73%	22.91%
欧洲	17.75	35.22%	11.29%	17.35	33.74%	12.80%
美洲	9.51	18.88%	15.27%	8.95	17.41%	18.32%
亚洲（不含中国大陆）	0.61	1.21%	21.28%	0.58	1.12%	19.90%
合计	50.39	100.00%	15.04%	51.41	100.00%	18.67%

资料来源：公司2022-2023年年度报告，中证鹏元整理

2023年原料价格仍处于高位震荡影响，仍面临一定的经营压力

公司营业成本主要由直接材料、制造费用构成，其中最主要的原材料为铝合金，2023年铝合金采购规模小幅减少，直接材料占营业成本比重进一步下降至56.31%，而向公司提供铝合金的供应商较为固定，供应商集中度亦较为稳定。

2023年以来铝锭价格仍处于高位，虽然公司与主要客户约定以LME铝价作为原料跟踪对标价格，当铝原料价格发生波动时，会与主要客户协商重新确定产品销售价格，但销售价格调整存在一定时滞，且受市场竞争等因素影响，部分客户的调价幅度可能无法覆盖原料涨价幅度。

在结算方面，铝锭等金属原料供应商给予公司月结60天的信用账期，其他原料供应商一般为月结90天，由于公司新增压铸机设备采购规模较大，设备采购的账期相对较长且部分设备还在安装调试的阶段，故应付账款规模较大且周转天数大幅增加。2023年，公司存货周转天数和应收账款周转天数基本稳定，综合影响下，2023年公司净经营周期下降至22天。

表7 公司经营效率情况（单位：天）

指标名称	2023年	2022年
应收账款周转天数	84	80
存货周转天数	58	52
应付账款周转天数	120	102
净营业周期	22	30

资料来源：Wind，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2022-2023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。2023年公司合并范围内子公司无变动。

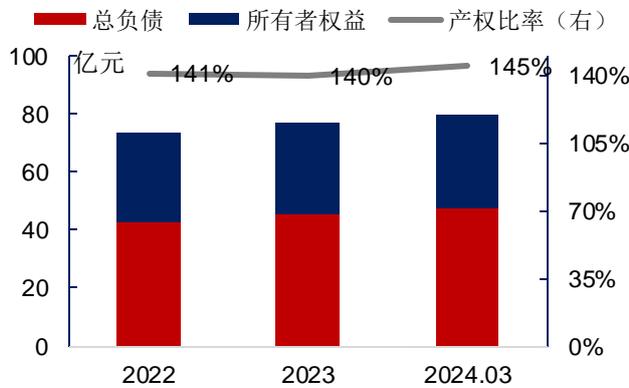
资本实力与资产质量

因债务资金到位和外币报表折算，2023年末资产规模继续增长；公司资产以厂房设备、销售形成的应收款项等为主，整体资产质量尚可，但商誉和商标权存在一定减值风险

公司净资产主要由原始股东投入、IPO募集资金和自身经营积累构成，2023年末净资产小幅上升主要系外币报表折算导致其他综合收益大幅增加所致。随着公司借款和其他综合收益增加，公司负债规模与所有者权益均有所增长，但负债增长快于所有者权益，2024年3月末公司产权比率波动上升至145.13%，

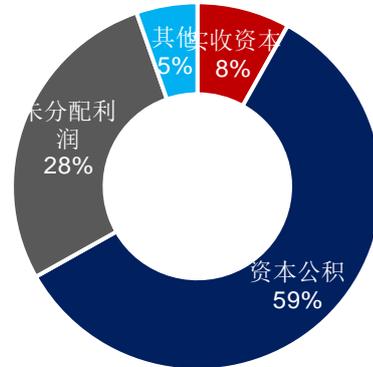
所有者权益对负债的保障能力有所下降。

图7 公司资本结构



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

图8 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：未经审计的公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司深耕铝压铸行业，一方面通过新建厂房、购置生产设备实现生产、销售和回款并逐步扩大再生产，另一方面通过并购扩大业务规模。作为制造型企业，目前公司资产以生产性资产（固定资产、在建工程和无形资产）为主，经营性资产（应收款项、存货）为辅，2024年3月末末上述资产合计占总资产的比重为79.37%。

生产性资产方面，公司固定资产、在建工程均以机器设备为主，其次为房屋建筑物，截至2023年末，公司固定资产中有20.71亿元的机器设备和6.06亿元的房屋及建筑物。随着天津雄邦压铸有限公司精密加工智能制造项目和新能源汽车电机壳体、底盘及车身结构件智能制造项目等本期债券募投项目和百炼集团新工厂的持续投入和转固，2023年末固定资产和在建工程账面价值均有所上升。考虑到公司固定资产规模较大，若产能利用不充分，折旧或固定资产减值将会一定程度侵蚀公司盈利。同时，截至2023年末，账面价值为1.64亿元的固定资产因用于贷款抵押而受限。2023年末，公司无形资产中包括2.65亿元土地使用权、1.07亿元商标权以及0.62亿元专利及非专利技术，其中商标权为百炼集团持有的Le Belier商标，2023年末未对其计提减值。

经营性资产方面，公司应收账款主要为汽车零部件业务销售回款，2023年末账面价值因收入规模下降而被动下降。公司下游客户主要为采埃孚（ZF）、博世（BOSCH）等全球知名一级汽车零部件供应商和大众等国际知名整车厂商、蔚来等新能源汽车头部厂商，整体坏账风险可控，截至2023年末应收账款坏账准备计提比例为3.04%，一年以内的应收账款余额占比为95.51%。公司存货主要为库存商品、在产品 and 原材料，采用以销定产模式，产品滞销风险相对可控，但铝合金等主要原料价格波动风险大，而公司与下游客户调价存在时滞或不充分等情形，导致存货存在跌价风险，2023年公司累计发生存货跌价损失及合同履约成本减值损失0.61亿元。

其他资产方面，商誉均因并购百炼集团产生，2023年末商誉规模受汇率变动而有所增长，截至2023

年末，公司未对其计提减值，若未来百炼集团经营业绩不及预期，公司商誉将存在一定的减值风险。因2023年回款规模大幅增加带动经营活动现金流大幅净流入，且有效对冲了在建项目大额支出，2023年末货币资金小幅增加。此外，为推进一体化压铸项目，新增采购较多台大型压铸机，导致增值税留抵扣额大幅增加，故而2023年末其他流动资产明显增长。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.53	5.68%	4.74	6.13%	4.59	6.25%
应收账款	11.93	14.94%	10.81	13.97%	12.96	17.63%
存货	6.77	8.48%	6.81	8.80%	7.23	9.84%
其他流动资产	2.49	3.12%	2.34	3.03%	1.62	2.21%
流动资产合计	26.51	33.18%	25.60	33.09%	27.71	37.70%
固定资产	26.55	33.24%	27.71	35.82%	25.58	34.79%
在建工程	13.41	16.78%	11.27	14.57%	8.11	11.04%
无形资产	4.43	5.54%	4.53	5.86%	3.95	5.38%
商誉	2.76	3.45%	2.82	3.65%	2.66	3.62%
非流动资产合计	53.37	66.82%	51.76	66.91%	45.80	62.30%
资产总计	79.88	100.00%	77.36	100.00%	73.51	100.00%

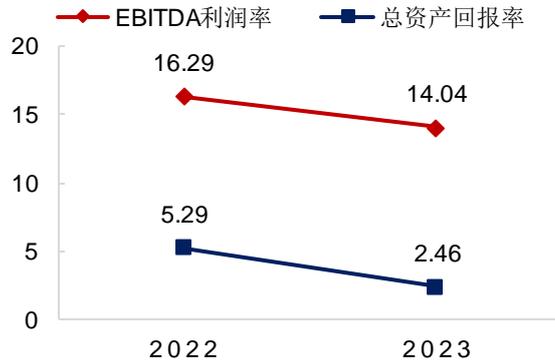
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

大客户去库存、产能爬坡、产品质量等事项影响，2023年公司营收和利润双降，整体盈利能力下滑，但2024年一季度业绩已好转

受下游大客户去库存影响，2023年公司收入略有下降，叠加产能爬坡、墨西哥工厂产品质量相关的费用支出增加及新工厂亏损等事项综合影响，同期利润大幅下降，使得EBITDA利润率和总资产回报率明显下降。考虑到公司2023年业绩基数较低，且随着下游整车厂客户的销量回升，公司在手一体化压铸订单大幅增加，2024年一季度公司营业收入实现两位数增长，净利润规模已超2023年全年，叠加汽车以旧换新政策刺激，预计公司2024年业绩有望好转。

图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

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

公司总债务主要由银行借款、融资租赁借款、本期债券等组成。项目建设对资金的需求较大，公司通过银行借款、融资租赁等多种方式进行融资，债务规模上升速度较快。截至2023年末，公司总债务规模达25.98亿元，较2022年末增长16.41%。2024年3月末短期债务集中度达60.33%，债务期限结构有待优化。

其他经营性负债方面，应付账款主要为应付材料款、应付设备工程款，其中应付设备工程款主要系采购大型压铸机所致。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	9.35	19.77%	8.21	18.19%	9.31	21.63%
应付账款	14.59	30.85%	13.60	30.14%	15.43	35.85%
一年内到期的非流动负债	7.00	14.81%	6.44	14.28%	3.95	9.18%
流动负债合计	34.26	72.44%	31.68	70.21%	31.77	73.82%
长期借款	9.18	19.42%	9.77	21.66%	7.88	18.30%
应付债券	1.19	2.53%	1.18	2.60%	1.13	2.61%
非流动负债合计	13.03	27.56%	13.44	29.79%	11.27	26.18%
负债合计	47.29	100.00%	45.12	100.00%	43.04	100.00%
总债务	27.10	57.31%	25.98	57.58%	22.32	51.85%
其中：短期债务	16.35	34.57%	14.65	32.47%	13.26	30.81%
长期债务	10.75	22.73%	11.33	25.11%	9.05	21.04%

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

因2023年销售回款明显增加，带动同期经营活动净现金流大幅增长，考虑到公司折旧摊销在营业利润中的占比较大，中证鹏元认为FFO/净债务能更好地体现杠杆比率波动性。同时，公司债务规模有所上

升，净债务/EBITDA、总债务/总资本等指标表现均下滑，公司杠杆水平有所加大，虽公司盈利能力下降导致2023年EBITDA利息保障倍数有所下降，但保障程度仍较高。此外，公司拟通过向特定对象发行股票募集资金不超过13.00亿元，已于2023年7月获得中国证券监督管理委员会的同意注册的批复，若发行成功，公司杠杆水平预计将得到明显改善。

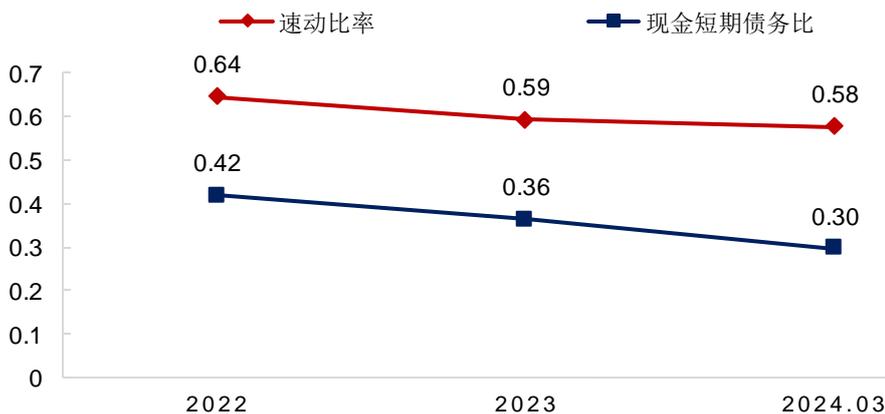
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.63	7.79	5.80
FFO（亿元）	--	4.38	5.61
资产负债率	59.20%	58.33%	58.55%
净债务/EBITDA	--	3.08	2.13
EBITDA 利息保障倍数	--	6.34	9.12
总债务/总资本	45.65%	44.87%	42.28%
FFO/净债务	--	19.83%	30.88%
经营活动现金流净额/净债务	2.79%	35.27%	31.98%
自由现金流/净债务	-6.47%	-5.73%	-20.82%

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

从流动性指标来看，因公司去库存、短期债务增加，2023年末速动比率和现金短期债务比均继续回落。截至2024年3月末，公司银行授信总额度42.48亿元（不含百炼集团），尚未使用的额度为19.52亿元，间接融资渠道规模尚可，同时公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，融资方式较为多样。

图10 公司流动性比率情况



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

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

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

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

社会因素

社会方面，根据公司提供的说明文件及公开资料查询，过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

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

2023年9月，公司完成第四届董事会换届选举，选举完成后吴淑怡将不再担任公司副总经理，也不再担任公司其他任何职务。2024年3月，公司董事会决议同意聘任李史华先生为公司副总经理，负责协助总经理管理Le Bélier SA（百炼集团）。除此之外，公司董事及管理团队成员较为稳定，未发生其他重大变化。现任主要管理人员和核心技术人员均拥有多年从业经验，且公司通过实施2019年限制性股票与股票期权激励计划，充分调动了核心管理团队和骨干员工积极性和创造性。根据行业特点和经营管理需要，公司设有采购部、制造部、营销部等部门，详见附录三。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（2024年4月16日）、广东文灿（2024年6月18日）、江苏雄邦（2024年6月18日）和天津雄邦（2024年6月18日）不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至2024年6月14日，中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

（三）或有事项分析

法国百炼集团下属墨西哥公司LBQ Foundry, S.A. de C.V.在 2015 年至 2019年期间，于向墨西哥境内无常设机构的多家境外供应商采购铝材时，因其所购铝材均交付至保税仓库，在其从保税仓库提取使用时与墨西哥税务部门产生了增值税缴纳争议。公司认为采购铝合金产品放于墨西哥保税仓库，已就进口

活动缴纳增值税。当地税务机关认为其应缴纳货物进口环节以及向非墨西哥居民购买商品两个环节增值税，于2019-2022年五次发函要求扣缴增值税。公司对上述行政行为均提起上诉，并计提了预计负债。2024年5月初，公司公告关于墨西哥税务局通过2021年9月27日公函（编号：110-12-03-01-00-2021-5169），针对LBQ Foundry, S.A. de C.V. 2017和2018财年多份进口申请表，要求扣缴增值税（包括增值税、罚款、滞纳金及其他）的行政行为，公司取得墨西哥法院终审判决，宪法法院驳回了税务机关的上诉，该项评税通知被撤销，公司无需承担相关评税支出。

八、结论

公司要从事汽车铝合金精密铸件的研发、生产和销售，汽车轻量化的发展趋势为公司下游需求提供一定支撑，同时，公司已基本掌握了高压铸造、低压铸造及重力铸造等三大铝合金铸造工艺，在车身结构件领域具有一定技术积累，并获取了十余项大型一体化结构件定点项目，量产良率稳定在95%及以上，拥有采埃孚（ZF）、博世（BOSCH）、大陆（Continental）等全球知名一级汽车零部件供应商和大众、蔚来、特斯拉、理想、赛力斯等部分主流整车厂商等稳定客户。此外，公司经营获现能力仍较强，若定增成功发行，公司的财务杠杆水平和流动性表现均将明显改善。

值得注意的是，公司面临一定的客户集中度风险，下游大客户去库存，导致公司2023年营业收入小幅下降，同时面临一定的产能消化风险、原料价格波动风险、海外经营及商誉和商标权减值风险和一定短期偿债压力等风险因素。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“文灿转债”的信用等级为AA-。

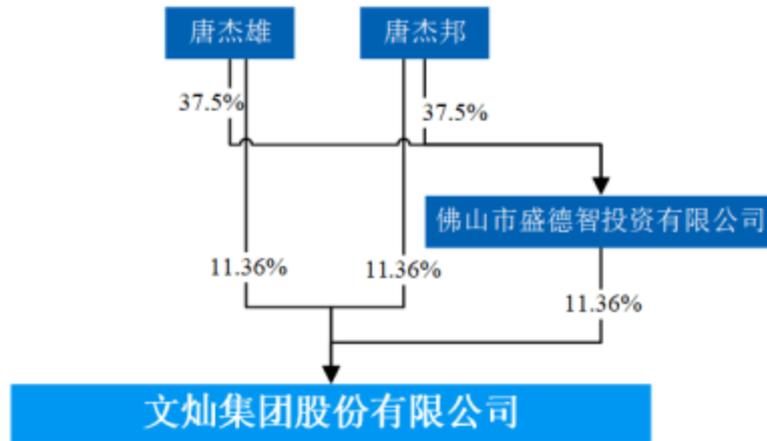
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.53	4.74	4.59	5.89
应收账款	11.93	10.81	12.96	10.19
存货	6.77	6.81	7.23	5.14
其他流动资产	2.49	2.34	1.62	1.54
流动资产合计	26.51	25.60	27.71	23.08
固定资产	26.55	27.71	25.58	20.25
在建工程	13.41	11.27	8.11	6.48
无形资产	4.43	4.53	3.95	3.16
商誉	2.76	2.82	2.66	2.59
递延所得税资产	2.47	2.27	2.32	1.69
非流动资产合计	53.37	51.76	45.80	36.24
资产总计	79.88	77.36	73.51	59.32
短期借款	9.35	8.21	9.31	4.89
应付账款	14.59	13.60	15.43	8.82
一年内到期的非流动负债	7.00	6.44	3.95	2.50
流动负债合计	34.26	31.68	31.77	19.21
长期借款	9.18	9.77	7.88	9.91
应付债券	1.19	1.18	1.13	1.21
非流动负债合计	13.03	13.44	11.27	12.93
负债合计	47.29	45.12	43.04	32.14
总债务	27.10	25.98	22.32	18.56
其中：短期债务	16.35	14.65	13.26	7.39
所有者权益	32.59	32.24	30.47	27.18
营业收入	14.80	51.01	52.30	41.12
营业利润	0.80	0.94	3.14	1.13
净利润	0.62	0.50	2.38	0.97
经营活动产生的现金流量净额	0.63	7.79	5.80	4.15
投资活动产生的现金流量净额	-2.10	-9.03	-9.73	-4.84
筹资活动产生的现金流量净额	1.38	1.21	2.54	-0.28
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	7.16	8.52	7.34
FFO（亿元）	--	4.38	5.61	4.97
净债务（亿元）	22.66	22.07	18.15	13.70
销售毛利率	16.63%	14.97%	18.47%	18.50%
EBITDA 利润率	--	14.04%	16.29%	17.85%
总资产回报率	--	2.46%	5.29%	3.40%

资产负债率	59.20%	58.33%	58.55%	54.18%
净债务/EBITDA	--	3.08	2.13	1.87
EBITDA 利息保障倍数	--	6.34	9.12	7.34
总债务/总资本	45.65%	44.87%	42.28%	40.58%
FFO/净债务	--	19.83%	30.88%	36.30%
经营活动现金流净额/净债务	2.79%	35.27%	31.98%	30.31%
自由现金流/净债务	-6.47%	-5.73%	-20.82%	-4.84%
速动比率	0.58	0.59	0.64	0.93
现金短期债务比	0.30	0.36	0.42	0.81

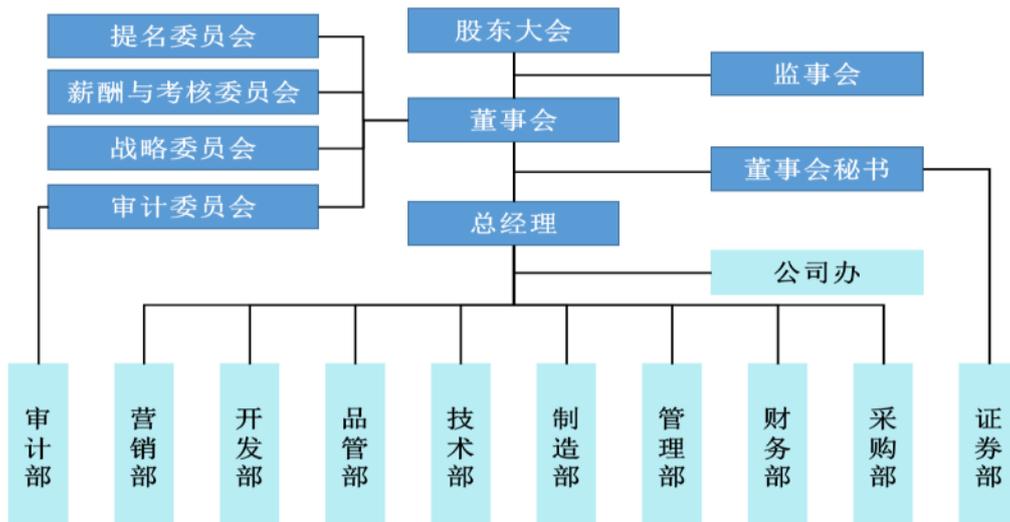
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司 2024 年一季报，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：人民币万元）

公司名称	注册资本	持股比例	总资产	净资产	营业收入
百炼集团	1,000.48224 万欧元	间接 100%	298,115.14	145,447.07	272,473.72
江苏雄邦	3,008.00 万美元	直接 75%， 间接 25%	134,162.95	67,255.59	114,898.70
天津雄邦	40,000 万人民币	间接 100%	94,322.21	46,471.58	48,615.86
广东文灿	10,000 万人民币	间接 100%	76,957.46	24,492.46	58,622.89

注：上述财务数据为 2023 年度/末。
 资料来源：公司 2023 年年度报告

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。