



2022年爱柯迪股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

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

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

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

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

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

中证鹏元资信评估股份有限公司

2022年爱柯迪股份有限公司公开发行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
爱迪转债	AA	AA

评级观点

本次评级结果是考虑到：爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”或“公司”，股票代码“600933.SH”）所处的车用铝合金铸件行业仍将持续受益于新能源汽车渗透率提升和汽车轻量化趋势，未来市场需求有支撑；公司产品结构进入“小、中、大件”协调发展阶段，2023年公司在铝压铸车用中大件及新能源汽车领域的竞争力持续提升，营收保持增长，盈利能力向好，市场竞争力有所增强。但同时中证鹏元也关注到2023年公司仍持续加大资本投入进行扩产，总债务规模持续增长，存在一定的偿债风险，且下游汽车主机厂和铝压铸汽车行业竞争持续加剧，需关注项目投产后的产能消化风险。此外，公司外销占比仍较高，需关注国际货运价格、人民币汇率波动和贸易政策变动对公司经营的影响，亦仍需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响。

评级日期

2024年6月26日

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	135.51	115.55	99.24	65.71
归母所有者权益	77.58	63.28	54.13	45.62
总债务	39.70	32.27	29.05	9.02
营业收入	16.42	59.57	42.65	32.06
净利润	2.44	9.26	6.74	3.23
经营活动现金流净额	3.57	13.06	6.47	4.81
净债务/EBITDA	--	0.61	0.38	-0.48
EBITDA 利息保障倍数	--	16.78	21.60	116.45
总债务/总资本	33.18%	32.99%	34.10%	16.27%
FFO/净债务	--	139.79%	234.71%	-174.35%
EBITDA 利润率	--	30.21%	27.83%	23.97%
总资产回报率	--	10.91%	9.66%	5.81%
速动比率	2.28	1.80	2.07	2.07
现金短期债务比	1.78	1.43	1.81	1.51
销售毛利率	29.67%	29.09%	27.77%	26.32%
资产负债率	41.01%	43.27%	43.43%	29.35%

注：2021年公司净债务为负。

资料来源：公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年一季度财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **2023 年新能源汽车渗透率持续提升，汽车轻量化趋势延续，未来铝合金铝压铸件市场需求有支撑，公司仍有望受益。** 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。
- **2023 年公司在铝压铸车用中大件及新能源汽车领域的竞争力持续提升，营收保持增长，盈利能力向好。** 公司仍是国内汽车铝压铸中小件细分领域的龙头企业，业务覆盖区域广，客户资质较好。2023 年公司主营业务收入同比增长 41.99%，销售毛利率亦有所提升。其中，新能源汽车产品销售金额已提升至公司全年营收的约 30%。2023 年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比约为 90%，其中新能源车身结构件占比约 30%，新能源三电系统占比约 40%，智能驾驶与热管理系统项目占比约 10%，相关大件品类有望成为公司新的增长点。
- **公司产品结构进入“小、中、大件”协调发展阶段，有助于增强市场竞争力。** 公司 2023 年持续在中大型压铸设备、高精度及高效率的精密机械加工设备、铝液加热系统、检测设备等进行资本投入，帮助公司增加中大件产品供应，产品结构进入“小、中、大件”协调发展阶段，增强公司在汽车铝合金压铸件领域的竞争实力。

关注

- **公司外销占比仍较高，需关注国际货运价格、人民币汇率波动对公司经营的影响。同时，贸易政策若发生不利变化，公司亦面临境外业务波动风险。** 2023 年公司外销占比接近 55%，以来自美洲和欧洲的客户为主，并采用一定比例的外汇进行结算，若未来国内外宏观经济、政治形势、贸易政策等发生变化，致使国际货运价格和外币汇率发生大幅波动，将对公司经营和盈利能力有所影响。
- **2023 年公司仍持续加大资本投入进行扩产，总债务规模持续增长，需关注公司可能的偿债风险。** 截至 2024 年 3 月末，公司负债总额较 2022 年末增长 28.95%，总债务规模增至 39.70 亿元，虽然公司主营业务获现情况较好，但近年资本开支较大，仍存在一定的偿债风险。
- **跟踪期内铝价明显上涨，需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响。** 跟踪期内公司营业成本仍以原材料采购为主，其中对大宗商品铝锭的需求量较大，其占营业成本的比例超过 40%。2024 年 5 月以来铝价快速拉涨，公司采购以随行就市为主，对其议价能力不强，因此仍面临一定的原材料价格波动风险。
- **2023 年公司持续扩张产能，但下游汽车主机厂和铝压铸汽车行业竞争持续加剧，需关注项目投产后的产能消化风险。** 2023 年公司持续推进可转债募投项目爱柯迪智能制造科技产业园项目，此外，公司加强全球化产能布局，已启动马来西亚汽车零部件建设及原料生产基地项目、新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目，上述项目建成达产后，公司产能将进一步增加，需对未来产能的消化情况持续关注。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在汽车铝合金零部件领域具有竞争优势，客户资质较好且有粘性，未来营收有保障，经营风险和财务风险较为稳定。

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%

净资产收益率	12.05%	1.61%	6.72%	15.56%
产权比率	0.61	1.40	0.64	0.76
销售毛利率	24.00%	14.97%	18.99%	29.09%
所有者权益	62.57	32.24	78.55	65.55

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	9/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	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		9/9
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

债券简称	发行规模（万元）	债券余额（万元）	上次评级日期	债券到期日期
爱迪转债	157,000.00	156,983.80	2023-05-19	2028-09-22

注：债券余额为截至 2024 年 3 月 31 日数据。

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2022年9月23日发行6年期15.70亿元可转换公司债券，募集资金原计划用于爱柯迪智能制造科技产业园项目。截至2023年末，爱迪转债募集资金专项账户余额为6.70亿元。

三、发行主体概况

截至2023年末，公司注册资本和股本均为8.97亿元。公司控股股东仍为宁波爱柯迪投资管理有限公司，持股比例为32.00%；实控人仍为张建成先生，直接和间接合计控制公司49.06%的股权，公司股权结构图见附录二。此外，公司前十大股东尚无股份质押。2024年4月，公司向特定对象发行股票，募集资金12.00亿元，用于投资新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目，本次定增完成后，实控人张建成的直接持股比例由8.16%下降至7.59%。2024年5月，公司原董事会秘书付龙柱先生辞去职务，由公司董事、副总经理董丽萍女士代行董事会秘书职责。

2023年公司在墨西哥设立全资子公司IKD New Energy Technology S.A. de C.V.，收购宁波昕飞科工贸有限公司100%股权，并纳入合并报表范围；清算子公司爱柯迪汽车零部件销售有限公司，不再纳入合并报表范围，详见表1。截至2023年末，公司纳入合并报表范围子公司合计23家，详见附录四。截至2023年末，公司仍主要从事汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、2023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	注册资本	主营业务	合并方式
IKD New Energy Technology S.A. de C.V.	100.00%	1.8 亿美元	汽车零部件制造、加工	新设
宁波昕飞科工贸有限公司	100.00%	50,000.00	汽车零部件制造、加工	收购

2、2023年不再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	不再纳入原因
爱柯迪汽车零部件销售有限公司	100.00%	10,000.00	汽车零配件销售	清算

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

跟踪期内“爱迪转债”转股价格发生多次调整。2023年7月，因公司股权激励计划增发新股，转股价格由18.70元/股调整为18.57元/股；2023年12月，因公司股权激励计划增发新股，转股价格由18.57元/股调整为18.56元/股；2024年4月，因公司向特定对象发行股票增发新股，转股价格由18.56元/股调整为

18.53元/股；2024年6月，因公司股权激励计划增发新股，转股价格由18.53元/股调整为18.40元/股。跟踪期内已有5.70万“爱迪转债”转股，截至本报告出具日，未转股比例为99.99%。

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

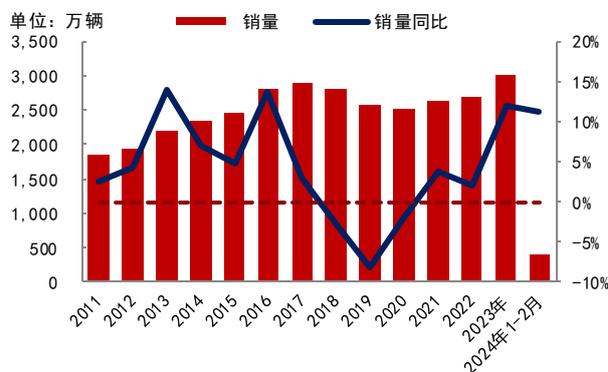
1.汽车零部件行业

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

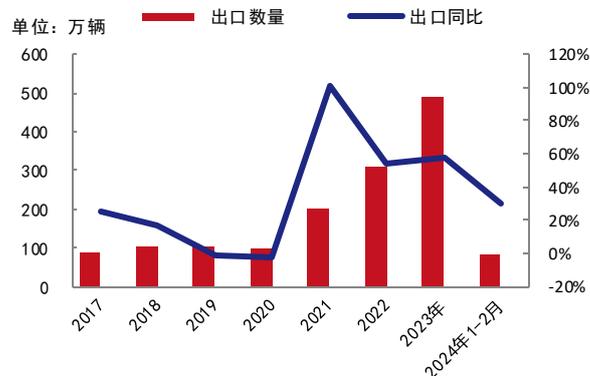
2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024 年 3 月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆，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


资料来源：iFinD，中证鹏元整理

图 2 汽车出口市场保持较高景气度


资料来源：iFinD，中证鹏元整理

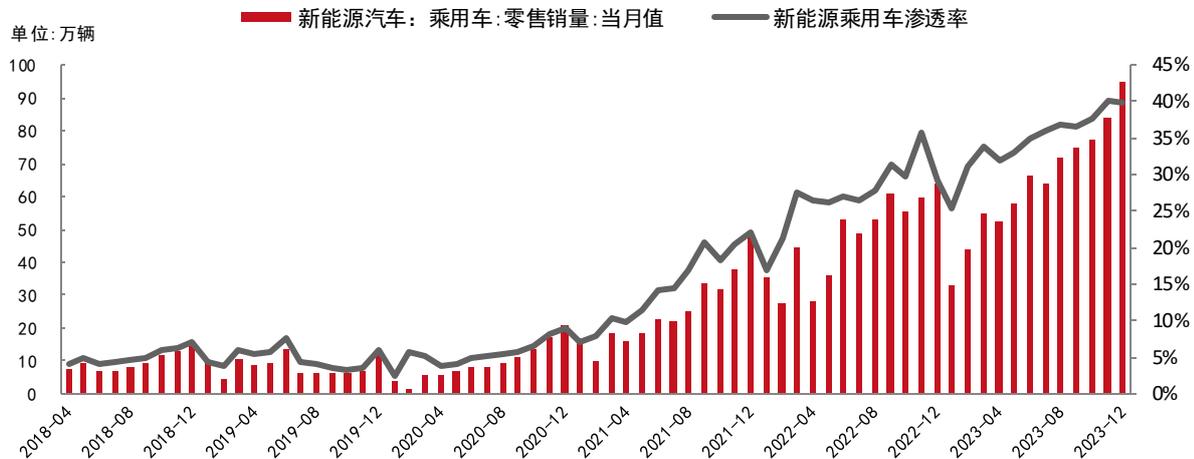
预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

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。

新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源零部件需求均有望进一步提高。

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 3 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势

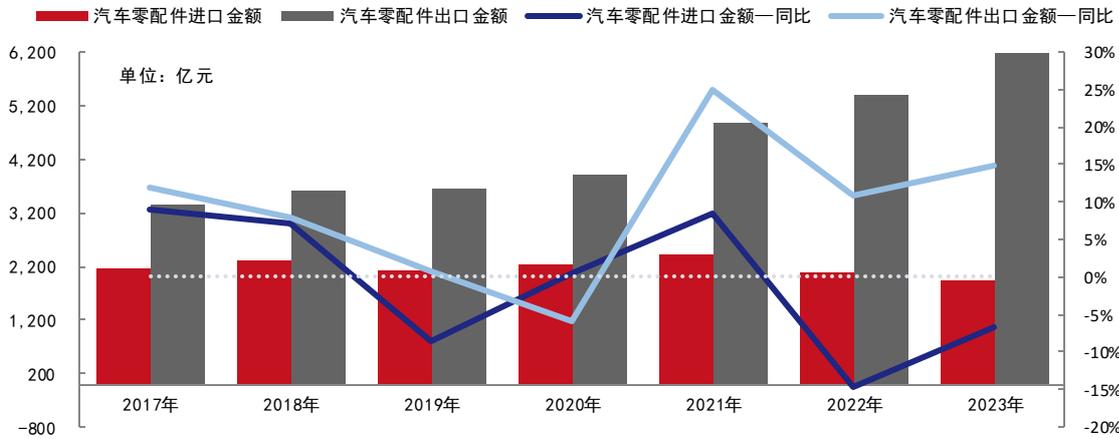


注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。
 资料来源：乘联会，中证鹏元整理

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 年我国汽车零配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 4 2023 年汽车零配件出口表现亮眼


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

2. 铝合金压铸行业

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；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。

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 年末，新能源汽车单车用铝量已达 227 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、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“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2 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3 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

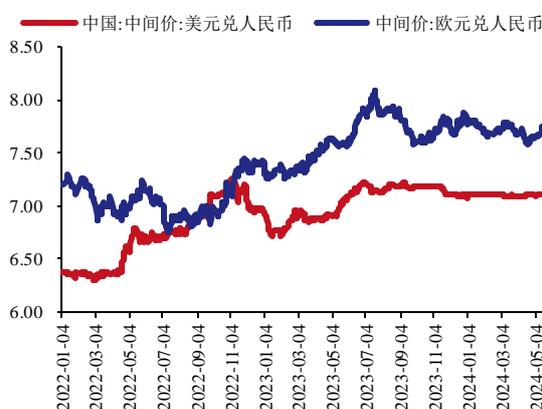
2023年以来原材料价格有所下行，2024年钢价有望继续呈现区间波动态势，铝价上涨明显，零部件厂商仍有一定程度的成本端压力；2023年以来人民币对主要国家或地区货币有所贬值，有助于提升出口商外销利润空间

机械零部件出口供应商的利润水平易受原材料价格和人民币汇率波动的影响。钢材和铝锭是机械零

部件材料中最主要的构成部分，2023年以来，国内钢价持续区间波动，但随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资预计将保持低速增长，对钢材需求形成主要支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期用钢需求难以改善；制造业方面，随着营商环境改善、下游消费刺激政策发力，我国制造业增速有望有所恢复，一定程度支撑用钢需求，2024年我国钢材价格预计将保持平稳，继续呈现区间波动态势。用铝方面，2024年国内电解铝受电力供应不稳定及环保政策等因素影响，产量有所放缓，同时光伏及新能源板块仍有用铝需求增量，综合影响下2024年5月以来铝价快速拉涨，给零部件厂商带来一定程度的成本压力。此外，对于出口供应商而言，2023年以来人民币对主要货币美元、欧元等有所贬值，亦有助于提升其利润空间。

图 5 大宗原材料价格持续波动（单位：元/吨）

图 6 人民币兑美元、欧元汇率走势（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司仍是国内汽车铝压铸中小件细分领域的龙头企业，业务覆盖亚洲、美洲及欧洲，核心客户主要为国际主流汽车零部件一级供应商，资质较好；随着新能源汽车渗透率不断提升，2023年公司产品亦逐步进入中大件及新能源汽车领域，营收持续增长，盈利能力向好

2023年公司主营业务未发生变更，仍以汽车铝合金精密压铸件的研发、生产和销售为主要业务。2023年公司实现主营业务收入59.09亿元，同比增长41.99%，一方面系公司核心客户市场份额提升，公司作为供应商亦随之不断提高在汽车转向系统、雨刮系统、动力系统、制动系统、热管理系统等细分领域的中小铝合金件市场占有率；另一方面公司持续提升在新能源汽车领域的铝合金件供应量，综合影响下2023年汽车类业务营收同比增长45.20%，带动总营收大幅增长。此外，公司工业类产品对公司总营收增加有所贡献，但占比相对较小。利润水平方面，2023年随着新能源汽车件占比持续提升，以及销量增加使得汽车件业务边际成本下降，原材料价格回落至合理区间及国际货运价格阶段性下行等因素影响，公司主营业务毛利率有所提升。2024年一季度公司实现总营收16.42亿元，同比增长30.69%，仍保持较

高速增长，销售毛利率较2023年微增，经营情况整体尚可。

表4 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元，%）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类	567,182.40	95.99	29.20	390,634.80	93.87	26.24
工业类	23,721.56	4.01	27.51	25,526.91	6.13	33.45
合计	590,903.96	100.00	29.14	416,161.71	100.00	26.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司仍保持在汽车铝合金中小压铸件龙头企业的市场地位，同时增加研发投入和在中大型压铸设备上的资本投入，逐步提升在新能源汽车市场的产品供应，公司产品结构进入“小、中、大件”协调发展阶段，有助于增强竞争实力

2023年公司累计向全球汽车市场供应产品数量超过4.8亿件，合计产品品种约4,800种，继续保持在汽车铝合金中小压铸件龙头企业的市场地位。同时，为顺应新能源汽车发展带来的产品结构、性能等变化，公司增加研发投入用于产品开发及工艺技术的研发，2023年研发投入2.80亿元，同比增长36.69%，帮助公司增加在新能源汽车三电系统、车身结构件、热管理系统、智能驾驶系统等领域的产品供应。2023年公司来自新能源车用产品的销售收入约占全年营收的30%，2023年公司铝合金压铸板块获得的新能源汽车项目寿命期内预计新增销售收入占比约为90%，其中新能源车身结构件占比约30%，新能源三电系统占比约40%，智能驾驶与热管理系统项目占比约10%，相关大件品类有望成为公司新的增长点。

技术能力方面，公司2023年持续在中大型压铸设备、高精度及高效率的精密机械加工设备、铝液加热系统、检测设备等进行资本投入，帮助公司增加中大件产品供应，产品结构进入“小、中、大件”协调发展阶段，增强公司在汽车铝合金压铸件领域的竞争实力。

2023年公司仍同具有全球影响力的Tier1汽车零部件供应商保持稳定的合作关系，核心客户资质较好，此外亦持续开拓新能源汽车主机厂及其供应商，客户构成有所丰富；公司外销占比仍较高，需关注下游整车主机厂竞争加剧、汇率波动和贸易政策变动对公司经营的影响

公司产品销售仍采用直销模式，以成本加成方式定价，在5-7年的产品生命周期内进行连续出货，结算方式仍以现汇和银行承兑汇票为主，账期变化不大，一般3个月左右，外销客户略短，内销客户略长。受国内新能源主机厂及供应商客户增加影响，公司应收账款周转天数有所增加。2023年公司产能大幅增长，以销定产模式下产销率处于很高水平，整体产能爬坡速度和消化情况尚可。汽车类业务产品单价同比上年有所下滑主要系产品结构变化以及原材料价格有所回落所致。

表5 公司主要产品产销率情况（单位：万元、万件、元/件）

主要产品	项目	2023年	2022年
汽车类	产量	48,865.36	30,022.42

	销量	48,232.80	29,189.95
	产销率	98.71%	97.23%
	销售收入	567,182.40	390,634.80
	均价	11.76	13.38
工业类	产量	2,614.69	2,893.91
	销量	2,799.48	2,627.71
	产销率	107.07%	90.80%
	销售收入	23,721.56	25,526.91
	均价	8.47	9.71

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司业务仍分布在亚洲、美洲和欧洲等汽车工业发达地区，覆盖面广。公司紧跟具有全球影响力的 Tier1 零部件供应商，核心客户包括博世、法雷奥、麦格纳、蒂森克虏伯和大陆等，资质较好且和公司保持较为稳定的合作关系。此外，公司持续开拓理想汽车、蔚来、孚能科技、蜂巢易创、巨一科技等国内新能源汽车客户，均以供应汽车件产品为主。随着来自国内新能源主机厂和一级供应商为主的销售金额增长，2023年公司前五大客户集中度继续降低。但需关注的是，近年整车企业竞争有所加剧，若下游客户自身经营状况或资质水平产生变化，将会给公司的生产、销售及回款带来一定扰动。

表6 公司前五大客户情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占比
2023年	Robert Bosch GmbH（博世公司）	58,767.96	9.95%
	Valeo S.A.（法雷奥集团）	58,518.65	9.90%
	Magna International Inc.（麦格纳国际有限公司）	40,900.20	6.92%
	Thyssenkrupp America（蒂森克虏伯公司）	26,804.69	4.54%
	Continental Automotive GmbH（大陆汽车公司）	26,675.26	4.51%
	合计	211,666.75	35.82%
2022年	Valeo S.A.（法雷奥集团）	46,002.13	11.05%
	Robert Bosch GmbH（博世公司）	41,563.15	9.99%
	Magna International Inc.（麦格纳国际有限公司）	32,782.04	7.88%
	Continental Automotive GmbH（大陆汽车公司）	24,977.96	6.00%
	Thyssenkrupp America（蒂森克虏伯公司）	21,431.57	5.15%
合计	166,756.85	40.07%	

资料来源：公司 2022-2023 年年报，中证鹏元整理

2023年公司来自新能源汽车领域的订单持续增加，内销比例随之大幅提升，但从营收规模来看，仍以外销为主。公司外销产品仍主要来自北美和欧洲市场，结算以现汇为主，美元和欧元占多数，2023年人民币兑外币有所贬值，且国际货运价格回落至合理区间，外销毛利率增幅较大。近年来，国际贸易政策不确定性较高、人民币汇率波动较大，以及传统燃油车和新能源汽车价格战此起彼伏，下游主机厂竞争加剧。需持续关注上述因素对公司产品需求以及利润水平可能造成的影响。

表7 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元，%）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
外销	323,421.98	54.73	32.14	251,568.71	60.45	24.43
内销	267,481.98	45.27	25.50	164,592.99	39.55	30.14
合计	590,903.96	100.00	29.14	416,161.71	100.00	26.69

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料采购仍以铝锭为主，占营业成本比例较高；2023年铝价有所回落且整体平稳，但2024年5月以来铝价快速拉涨，对公司材料成本端仍带来一定压力

2023年公司营业成本仍以原材料采购为主，其中对大宗商品铝锭的需求量较大，其占营业成本的比例超过40%，因而营业成本对铝价变化较为敏感。2023年铝价有所回落且全年价格较为平稳，但2024年国内电解铝受电力供应不稳定及环保政策等因素影响，产量有所放缓，同时光伏及新能源板块仍有用铝需求增量，综合影响下2024年5月以来铝价快速拉涨，因铝锭为大宗商品，且价格波动较大，公司采购以随行就市为主，对其议价能力不强，因此仍面临一定的原材料价格波动风险。

公司同主要供应商的合作关系仍保持稳定，前五大供应商的采购商品均为铝锭，仍主要以银行承兑汇票来付款，账期一般为3个月左右。2023年公司供应商集中度小幅升高，但因公司原材料以大宗商品为主，短缺风险仍较低。

2023年公司持续扩张产能，考虑到汽车主机厂和铝压铸汽车件行业竞争持续加剧，需关注项目投产后的产能消化情况

公司持续拓展汽车铝合金压铸件产能，可转债募投项目爱柯迪智能制造科技产业园预计完全达产后可新增710万件新能源汽车零部件产能，目前厂房已交付，实现收入2.81亿元。整体来看，2023年公司营收仍保持大幅增长，产能利用较为充分，考虑到公司产品生命周期达5-7年，采用在生命周期内连续出货的模式，公司承接增量订单仍需依赖产能扩张。

为加快布局新能源汽车产品领域，拓展公司在新能源汽车零部件系统及大型结构件的产品供应，公司启动智能制造科技产业园项目，此外，公司为加强全球化产能布局，启动马来西亚汽车零部件建设及原料生产基地项目，预计总投资1,800万美元，达产后可实现年产500万件汽车精密压铸零部件和2.5万吨再生铝铸造铝合金。2024年4月，公司向特定对象发行股票，募集资金12.00亿元，用于投资新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地项目，项目实施地点位于墨西哥，达产后可新增新能源汽车结构件产能175万件/年和新能源汽车三电系统零部件产能75万件/年。

截至2023年末，公司在建项目尚需一定规模的投资，主要由转债募集资金覆盖。公司下游客户资质较好，市场需求有一定保障。但近年来公司产能扩张较快，且汽车主机厂和铝压铸汽车件行业竞争均持续加剧，需关注公司在建项目投产后的产能消化情况。

表8 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	已投资	设计总产能
爱柯迪智能制造科技产业园项目*	188,508.00	116,988.92	新增 710 万件新能源汽车零部件产能
新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地	123,300.00	8,165.00	新增新能源汽车结构产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年
马来西亚汽车零部件建设及原料生产基地项目	12,684.06	6,995.00	预计年产 500 万件汽车精密压铸零部件，2.5 万吨再生铝铸造铝合金
合计	324,492.06	132,148.92	-

注：*为本次可转债募投项目，其中募集资金使用为 155,279.29 亿元。采用 2023 年平均汇率 1 美元兑 7.0467 人民币计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司存货周转天数随着内销占比提升而有所下降，存货积压风险不大。受开拓整车主机厂客户及国内新能源产业链客户影响，公司应收账款周转天数有所增加，但整体仍处于合理范围。

表9 2022-2023 年公司营运情况（单位：天）

营运能力	2023 年	2022 年
存货周转天数	80	97
应收账款周转天数	101	95
净营业周期	129	143

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

六、财务分析

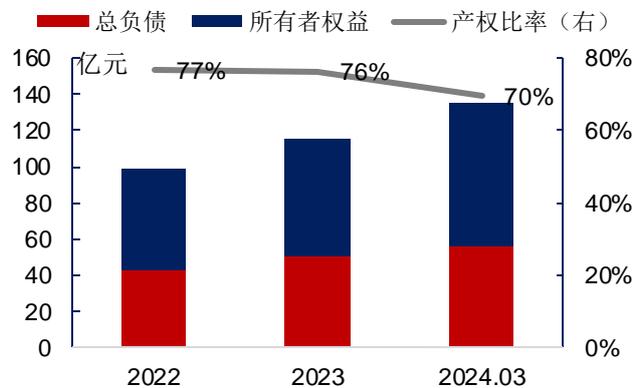
财务分析基础说明

以下分析基于经立信会计师事务所（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年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司在墨西哥设立全资子公司IKD New Energy Technology S.A. de C.V.，收购宁波昕飞科工贸有限公司100%股权，并纳入合并报表范围；清算子公司爱柯迪汽车零部件销售有限公司，不再纳入合并报表范围。截至2023年末，公司纳入合并报表范围子公司合计23家，详见附录四。

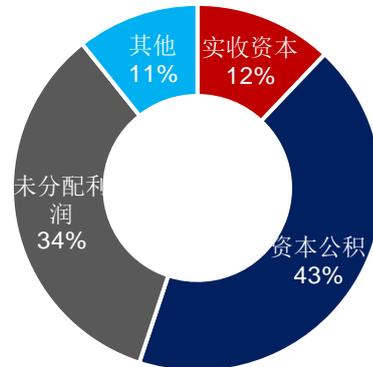
资本实力与资产质量

2023年随着公司扩产转固和营收增长，总资产规模持续增长；公司应收账款的占比仍较高，对营运资金形成一定占用，但公司现金类资产较为充裕，整体流动性尚可

2023年至2024年3月末，公司经营效益留存推动未分配利润增长，但同时公司债务亦有所扩张，综合影响下产权比率小幅波动，仍处于较好水平，净资产对负债总额的保障程度仍较好。

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：公司未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司营收规模持续增长，同时增加资本开支扩产转固，截至2024年3月末，总资产规模达135.51亿元，较2022年末增长36.54%。

公司资产主要由厂房机器设备、现金类资产和应收账款组成，符合制造业企业特征。2023年固定资产账面价值大幅增长主要系公司新购置厂房、设备和在建工程逐步转固，公司仍处于产能扩张阶段，需关注投产后的产能利用情况。公司现金类资产同比上年有所减少，但相较债务规模仍较为充裕，其中受限货币资金为0.18亿元，规模较小。公司应收账款主要为客户的货款，2023年同比增长35.12%，低于公司营收增速。整体来看，截至2023年末应收账款仍集中在一年内，占比99.78%，公司客户以大型跨国汽车零部件企业和国内主流新能源主机厂为主，整体信用资质尚可，回收风险可控。但公司新增应收账款余额占新增营收的比重较高，主要系来自国内新能源主机厂及其供应商的营收有所增加，其账期相较海外一级供应商偏长所致。

其他资产方面，存货和其他非流动资产亦为重要构成。公司存货主要为库存商品、在产品和原材料，存货规模的增速同公司营收增长基本相适应。公司库存商品基本有订单相对应，原材料备货与公司销售规模相适应，库存跌价风险不大。公司其他非流动资产2023年增幅较大，主要系一年以上大额存单及利息增加所致，此外另有2.03亿元预付工程设备款。

总体来看，公司资产结构保持稳定，应收账款和存货的规模仍较高，对公司营运资金有一定占用。但公司现金类资产较为充裕，且仅有0.18亿元货币资金处于受限状态，受限资产占比很低，整体流动性尚可。

表10 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	35.70	26.34%	19.43	16.81%	25.14	25.33%

应收账款	18.62	13.74%	18.17	15.73%	13.45	13.55%
存货	9.46	6.98%	9.80	8.48%	8.62	8.68%
流动资产合计	74.03	54.63%	55.16	47.74%	52.07	52.47%
固定资产	34.90	25.75%	34.30	29.69%	26.89	27.09%
在建工程	5.49	4.05%	4.47	3.87%	2.43	2.45%
其他非流动资产	8.95	6.60%	9.62	8.32%	7.42	7.47%
非流动资产合计	61.48	45.37%	60.39	52.26%	47.17	47.53%
资产总计	135.51	100.00%	115.55	100.00%	99.24	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

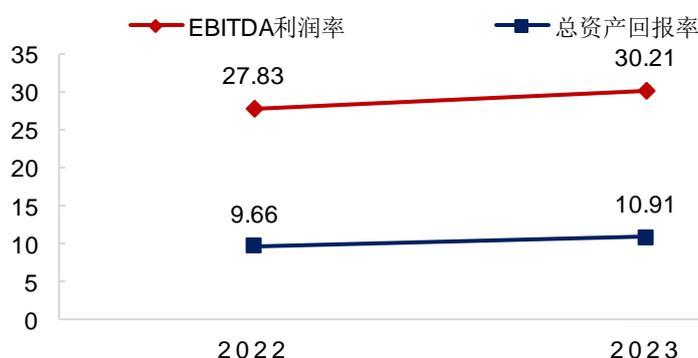
盈利能力

跟踪期内随着新能源汽车件的销量和占比持续提升，公司营收规模和利润水平均有所增长，整体盈利能力较好，仍需关注国际货运价格和人民币汇率波动对公司经营的影响

2023年公司在汽车类业务大幅增长的带动下，主营业务收入同比增长41.99%，一方面系公司核心客户市场份额提升，公司作为二级供应商亦随之受益；另一方面是公司持续增加在新能源汽车领域的铝合金件产品品类，提升供应量。利润水平方面，2023年随着公司新能源汽车件占比持续提升，以及铝锭等原材料价格和国际货运价格均回落至合理区间，公司盈利能力有所增强。2023年公司期间费用占营收的比重整体较为稳定，财务费用方面，2023年受益于人民币兑美元、欧元汇率贬值，公司获得汇兑收益0.64亿元，对公司利润有一定补充。综合上述因素来看，2023年公司整体利润水平持续增长，EBITDA利润率较2022年上升2.38个百分点，盈利能力较强。

公司近年持续投入资本开支用于扩产，可转债募投项目爱柯迪智能制造科技产业园项目逐步投产上量，截至2023年末实现营收2.81亿元，公司总资产回报率上升至10.91%，在制造业企业中属于较好水平。

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司通过债务扩张满足扩产需求，债务规模有所增加，虽然公司主营业务获现情况较好，

但近年资本开支较大，仍需关注公司可能的偿债风险

跟踪期内公司通过债务扩张满足扩产需求，截至2024年3月末负债合计55.58亿元，相较2022年末增长28.95%，总债务规模增至39.70亿元。公司非流动负债主要为可转债募集资金和少量银行长期借款，整体规模与流动负债相当。公司流动负债主要为短期借款、应付账款和票据，随着公司营收规模增长而有所增加，其中短期借款主要用于日常营运所需，应付账款主要是应付上游厂商的材料款和设备款，其规模占总负债的比例同比上年较为平稳。公司其他非流动负债仍为预收的模具开发款，实质是对产品生产周期内模具开发投入的补偿，随着订单增加而小幅增长。

整体来看，公司 2023 年债务规模有所扩张，虽然公司主营业务获现情况较好，但近年资本开支较大，仍需关注公司的偿债风险。

表11 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	18.97	34.14%	14.48	28.96%	12.90	29.94%
应付票据	1.90	3.41%	1.19	2.37%	1.14	2.65%
应付账款	5.14	9.25%	5.94	11.89%	4.72	10.95%
流动负债合计	28.36	51.03%	25.17	50.33%	21.00	48.73%
长期借款	3.08	5.55%	1.01	2.02%	0.00	0.00%
应付债券	15.16	27.27%	14.97	29.94%	14.47	33.57%
其他非流动负债	5.99	10.78%	6.00	12.00%	5.47	12.70%
非流动负债合计	27.21	48.97%	24.84	49.67%	22.10	51.27%
负债合计	55.58	100.00%	50.01	100.00%	43.10	100.00%
总债务	39.70	71.43%	32.27	64.53%	29.05	67.41%
其中：短期债务	21.01	37.80%	15.84	31.68%	14.17	32.89%
长期债务	18.69	33.62%	16.43	32.85%	14.88	34.53%

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

随着公司营收规模增长，2023年FFO亦有提升，经营活动现金流仍保持净流入状态，且净流入规模同比大幅增加6.59亿元，公司经营回款情况较好。此外，经营活动净现金流对净债务的覆盖程度仍处于较好水平。

2023年公司债务规模有所增加，但资产负债率较上年波动不大，所需支付的利息亦有所增长，故EBITDA利息保障倍数有所下滑，但其绝对水平对利息的覆盖程度仍较好。考虑到公司近年资本开支较大，因此从自由活动现金流/净债务来看，该指标2023年仍为负，公司现金流对债务的保障程度较弱。

表12 公司现金流及杠杆状况指标

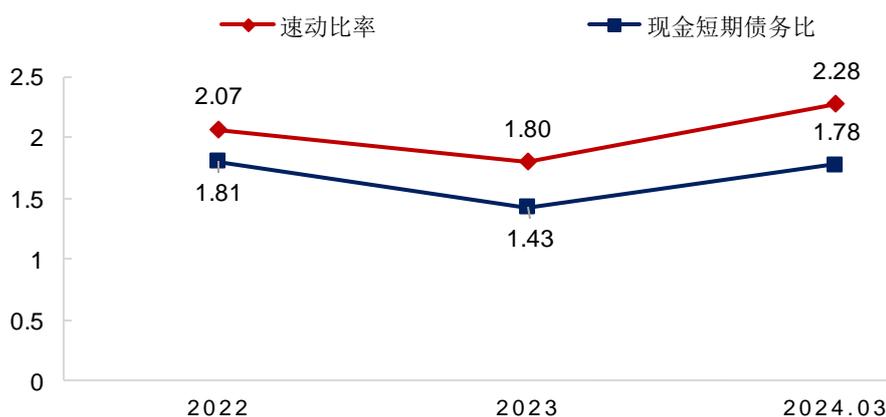
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	3.57	13.06	6.47

FFO（亿元）	--	15.41	10.54
资产负债率	41.01%	43.27%	43.43%
净债务/EBITDA	--	0.61	0.38
EBITDA 利息保障倍数	--	16.78	21.60
总债务/总资本	33.18%	32.99%	34.10%
FFO/净债务	--	139.79%	234.71%
经营活动现金流净额/净债务	130.60%	118.47%	144.15%
自由现金流/净债务	-32.49%	-51.40%	-161.88%

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

流动性表现方面，2023 年受短期债务增加，货币资金下滑的影响，公司速度比率和现金短期债务比均有所下降，但公司可变现的资产和现金类资产对短期债务的保障程度尚可。此外，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，尚有银行授信额度约 39.22 亿元，融资渠道和融资弹性较好。整体而言，公司偿债风险可控。

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

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

根据公开信息查询（截至 2024 年 6 月 21 日）和公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（截至 2024 年 6 月 7 日）（以下简称“说明”），公司未因空气污染和温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。

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。公司未因违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面受到政府处罚或媒体报道。

公司治理

目前公司战略规划较为清晰，以向大型跨国汽车零部件供应商和部分国内新能源主机厂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《爱柯迪股份有限公司公司章程》，建立了现代法人治理结构，能够对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。

公司实控人张建成先生、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。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月21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；已结清信贷信息中包括1个关注类账户。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月21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

从行业层面来看，近年新能源汽车行业较高的景气度仍有望延续，整车销量稳中有增且本土厂商崛起，带动国内汽车零部件企业技术迭代和国产替代加速，行业产销量和国内市占率趋势均向好。公司所在的铝合金压铸件行业在汽车轻量化背景下，市场渗透率不断提升，公司有望持续受益。其次，公司系国内中小汽车铝合金压铸件领域的龙头企业，产品品类丰富，能够为客户提供中小零部件一站式采购服务，客户粘性较强。公司业务覆盖美洲、欧洲及亚洲的汽车工业发达地区，主要客户为大型跨国汽车零部件供应商及新能源主机厂，资质较好，包括法雷奥、博世、麦格纳、大陆、蒂森克虏伯等。跟踪期内，公司财务表现优秀，营收规模持续增长，销售毛利率处于行业靠前水平，有较强的竞争优势。虽然公司债务规模仍有所增长，但公司营收增速、经营活动现金流和现金储备表现均较好，亦有较强的融资弹性，能够对公司偿债能力提供支撑。

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“爱迪转债”的信用等级为AA。

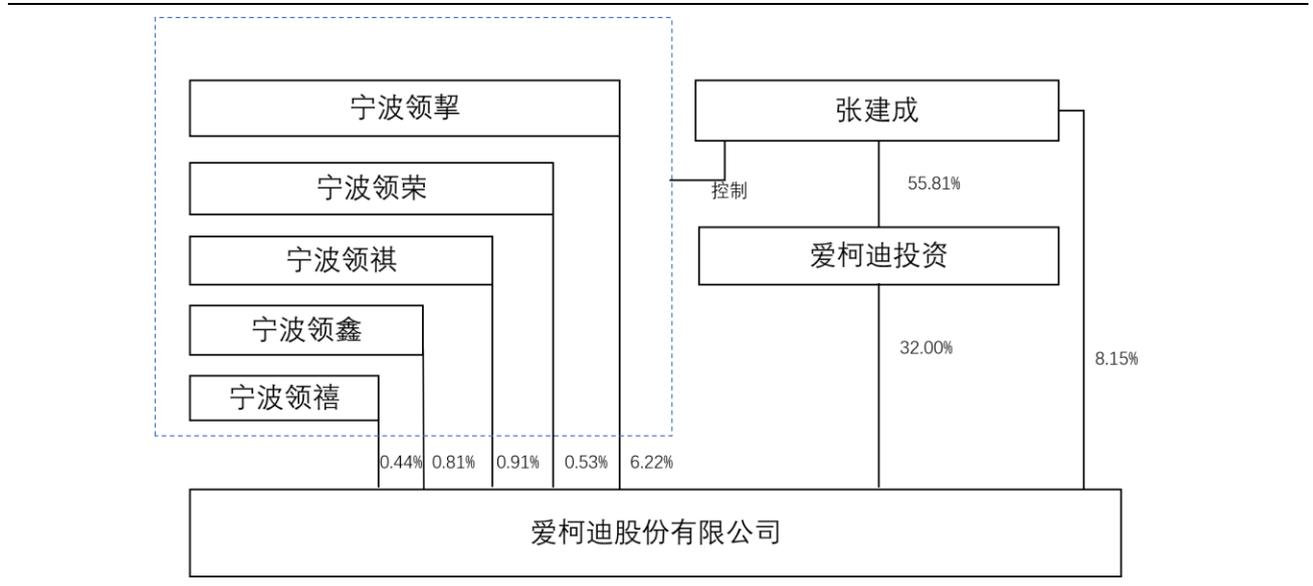
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	35.70	19.43	25.14	13.29
应收账款	18.62	18.17	13.45	8.02
存货	9.46	9.80	8.62	7.67
其他流动资产	5.62	2.18	2.78	4.63
流动资产合计	74.03	55.16	52.07	34.70
固定资产	34.90	34.30	26.89	17.74
在建工程	5.49	4.47	2.43	3.19
无形资产	5.38	5.44	4.41	3.24
其他非流动资产	8.95	9.62	7.42	3.32
非流动资产合计	61.48	60.39	47.17	31.01
资产总计	135.51	115.55	99.24	65.71
短期借款	18.97	14.48	12.90	7.96
应付票据	1.90	1.19	1.14	0.86
应付账款	5.14	5.94	4.72	2.66
其他应付款	0.14	0.30	0.12	0.21
一年内到期的非流动负债	0.14	0.18	0.12	0.12
流动负债合计	28.36	25.17	21.00	13.04
长期借款	3.08	1.01	0.00	0.00
应付债券	15.16	14.97	14.47	0.00
其他非流动负债	5.99	6.00	5.47	4.95
非流动负债合计	27.21	24.84	22.10	6.25
负债合计	55.58	50.01	43.10	19.29
总债务	39.70	32.27	29.05	9.02
其中：短期债务	21.01	15.84	14.17	8.94
所有者权益	79.93	65.55	56.15	46.42
营业收入	16.42	59.57	42.65	32.06
营业利润	2.80	10.65	7.41	3.40
净利润	2.44	9.26	6.74	3.23
经营活动产生的现金流量净额	3.57	13.06	6.47	4.81
投资活动产生的现金流量净额	-5.69	-20.48	-16.20	-15.81
筹资活动产生的现金流量净额	18.37	1.31	20.82	5.63
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	18.00	11.87	7.69
FFO（亿元）	--	15.41	10.54	6.50
净债务（亿元）	2.73	11.03	4.49	-3.73
销售毛利率	29.67%	29.09%	27.77%	26.32%

EBITDA 利润率	--	30.21%	27.83%	23.97%
总资产回报率	--	10.91%	9.66%	5.81%
资产负债率	41.01%	43.27%	43.43%	29.35%
净债务/EBITDA	--	0.61	0.38	-0.48
EBITDA 利息保障倍数	--	16.78	21.60	116.45
总债务/总资本	33.18%	32.99%	34.10%	16.27%
FFO/净债务	--	139.79%	234.71%	-174.35%
经营活动现金流净额/净债务	130.60%	118.47%	144.15%	-129.16%
自由现金流/净债务	-32.49%	-51.40%	-161.88%	161.55%
速动比率	2.28	1.80	2.07	2.07
现金短期债务比	1.78	1.43	1.81	1.51

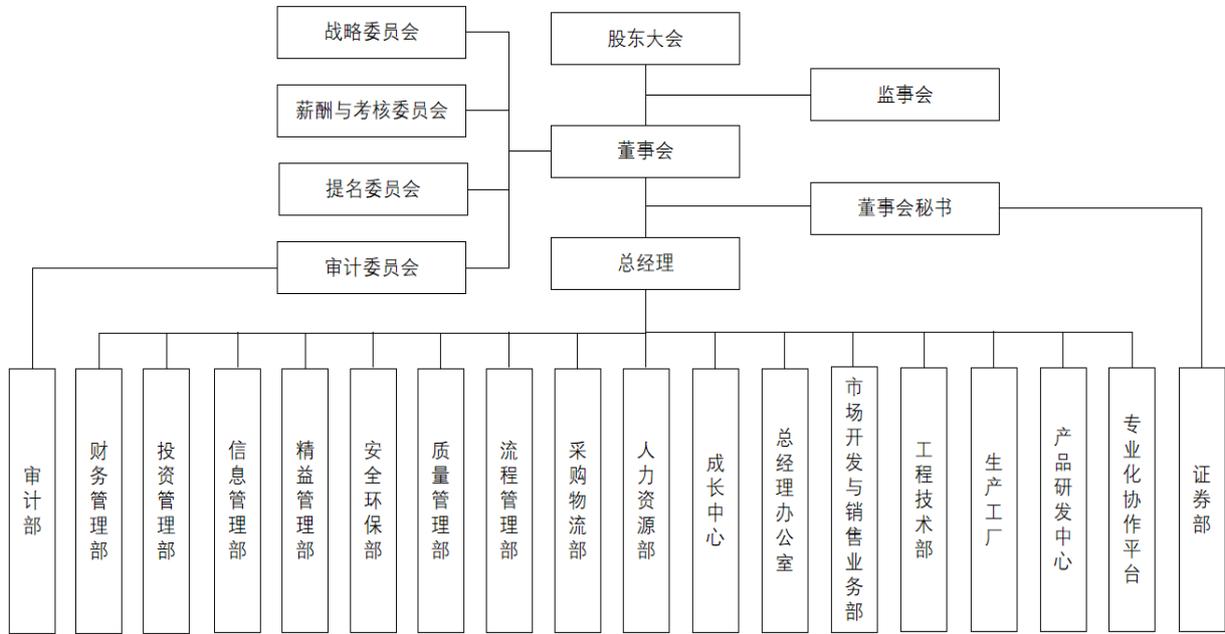
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年报，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）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
宁波优耐特模具有限公司	1,543.78	84.00%	精冲模、模具标准件设计、制造、加工
宁波优铭模具有限公司	600.00	58.80%	精冲模、模具标准件设计、制造、加工
宁波市江北区协成工业炉制造有限公司	50.00	70.00%	有色金属溶解保温设备、工业炉窑设备等制造、加工
宁波爱柯迪科技产业发展有限公司	100,000.00	100.00%	汽车零配件、压缩机零配件制造、加工
爱柯迪香港有限公司	3,906.99 万美元	100.00%	投资、贸易
IKD MEXICO,S.A.de C.V.	5,034.567 万美元	99.31%	汽车零部件制造、加工
宁波爱柯迪精密部件有限公司	25,000.00	100.00%	汽车铝合金压铸零件、模具及机械设备的制造、加工
宁波柯东机械有限公司	100.00	54.00%	压铸设备、机加工设备配件销售，安装、调试、维修、保养及技术咨询
柳州市柯创铝业有 限公司	3,000.00	86.40%	汽车零部件及配件制造、销售
宁波优盛模具材料有 限公司	600.00	71.40%	模具材料、夹具的加工与销售
实捷新能源汽车科技（宁波）有 限公司	2,000.00	100.00%	新能源汽车零部件的研发、制造、设计与销售
爱柯迪（深圳）精密部件有 限公司	10,000.00	51.00%	铝合金压铸加工、模具加工、机械零配件的开发、生产
宁波爱柯迪半固态成型技术有 限公司	2,500.00	51.00%	汽车零部件制造、加工
爱柯迪（柳州）科技产业有 限公司	50,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
IKD Germany Gmbh	2.5 万欧元	100.00%	汽车零部件开发、设计和销售
宁波匠成智能科技有限公司	20.00	55.00%	企业技术咨询
宁波市柯创铝业有 限公司	3,125.00	86.40%	有色金属制造
IKD（MALAYSIA）SDN.BHD	1,800 万美元	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
爱柯迪富乐精密科技（太仓）有 限公司	685.71 万欧元	67.50%	汽车零部件及配件制造、销售
爱柯迪（安徽）新能源技术有 限公司	10,000.00	100.00%	汽车零部件及配件制造、销售
爱柯迪（马鞍山）新能源汽车零 部件有 限公司	10,000.00	51.00%	汽车零部件及配件制造、销售
IKD New Energy Technology S.A. de C.V.	1.8 亿美元	100.00%	汽车零部件制造、加工
宁波昕飞科工贸有 限公司	50,000.00	100.00%	汽车零部件制造、加工

资料来源：公司 2023 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。