

浙江万丰奥威汽轮股份有限公司

**2012 年公司债券(第一期)**

**2017 年跟踪信用评级报告**



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

## 信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与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。

鹏元资信评估有限公司

评级总监：

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

地址：深圳市深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦三楼

电话：0755-82872333

传真：0755-82872090

邮编：518040

网址：<http://www.pyrating.cn>



报告编号:

鹏信评【2017】跟踪第  
【106】号 02

债券剩余规模: 34,992  
万元

债券到期日期: 2017年  
06月04日

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

分析师

姓名:  
田珊 刘书芸

电话:  
021-51035670

邮箱:  
tiansh@pyrating.cn

本次评级采用鹏元资信  
评估有限公司汽车及零  
部件制造企业主体长期  
信用评级方法, 该评级  
方法已披露于公司官方  
网站。

鹏元资信评估有限公司

地址: 深圳市深南大道  
7008号阳光高尔夫大厦  
3楼

电话: 0755-82872897

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

## 浙江万丰奥威汽轮股份有限公司 2012年公司债券(第一期)2017年跟踪信用评级报告

	本次跟踪评级结果	上次信用评级结果
本期债券信用等级	AA	AA
发行主体长期信用等级	AA	AA
评级展望	正面	稳定
评级日期	2017年05月24日	2016年04月28日

### 评级结论:

鹏元资信评估有限公司(以下简称“鹏元”)对浙江万丰奥威汽轮股份有限公司(以下简称“万丰奥威”或“公司”)及其2012年06月04日发行的公司债券(以下简称“本期债券”)的2017年度跟踪评级结果为:本期债券信用等级维持为AA,发行主体长期信用等级维持为AA,评级展望调整为正面。该评级结果是考虑到跟踪期内公司与核心客户合作关系较为稳定,业务平稳性较好;轮毂业务与镁合金压铸业务收入继续增加,盈利能力较好;公司与核心客户合作关系较为稳定,业务平稳性较好;经营活动现金流表现较好,负债水平有所降低;研发投入规模较大,研发实力较强。同时也关注到,公司国际市场业务较多,面临一定的贸易壁垒风险以及存在一定的短期偿债压力等风险因素。

### 正面:

- 公司与核心客户合作关系稳定,业务持续增长。公司与通用、路虎与日本丰田等国际知名的整车制造商签订长期合作框架协议,合作关系稳定,业务持续增长。
- 公司轮毂业务与镁合金压铸业务收入继续增加,盈利能力较好。2016年公司轮毂业务稳定增长,实现销售收入55.76亿元,同比增加10.41%;公司加大镁合金产品的市场拓展力度等,镁合金压铸业务实现收入29.10亿元,同比增加8.48%。2016年度轮毂业务与镁合金压铸业务毛利率分别为23.07%与21.92%,盈利能力较好。
- 公司经营活动现金流表现较好,负债水平有所降低。2016年在公司轮毂业务、镁合金压铸业务与涂覆加工业务收入增加的贡献下,公司经营活动产生的现金净流入净额为13.43亿元,净流入规模进一步增加,总体经营活动现金流表现较好;2016

年度公司负债总额降低至 35.33 亿元，资产负债率降低至 38.03%，同比降低 8.73 个百分点。

- **公司研发投入规模较大，研发实力较强。**2016 年公司研发投入增至 2.44 亿元，同比略有增加，研发投入规模相对较大；2016 年公司轮毂业务共申请专利 31 项，获得专利 34 项目，研发实力较强。

### 关注：

- **公司国际市场业务较多，面临一定的贸易壁垒风险。**2016 年度公司轮毂产品整体销售依然保持了 50.69% 的外销率；镁合金铸造产品销售市场主要集中在美洲，占比达到 81%，欧洲市场销售收入占比 13%，考虑到世界范围内贸易保护主义仍将存在，面临一定的贸易壁垒风险。
- **存在较大的短期偿债压力。**截至 2016 年末，公司有息债务合计 15.16 亿元，同比降低 28.23%，其中 2017 年到期应偿还的有息债务规模达到 11.34 亿元，存在较大的短期偿付压力。

### 主要财务指标：

项目	2017 年 3 月	2016 年	2015 年	2014 年
总资产（万元）	945,215.57	928,854.05	884,620.12	726,590.78
所有者权益合计（万元）	594,612.94	575,565.63	410,097.97	240,759.83
有息债务（万元）	156,069.06	151,615.04	211,246.50	197,557.82
资产负债率	37.09%	38.03%	46.76%	52.32%
流动比率	1.73	1.67	1.67	1.19
速动比率	1.34	1.28	1.33	0.92
营业收入（万元）	249,980.27	948,572.59	848,109.95	818,241.09
营业利润（万元）	27,634.47	127,093.71	107,065.68	76,407.71
利润总额（万元）	28,242.70	133,398.33	113,462.87	80,093.52
综合毛利率	21.92%	23.71%	24.00%	20.65%
总资产回报率	-	15.52%	15.09%	15.15%
EBITDA（万元）	-	186,072.36	162,857.89	127,161.94
EBITDA 利息保障倍数	-	25.49	20.01	18.56
经营活动现金流净额（万元）	24,295.70	134,340.91	122,021.57	113,333.16

资料来源：公司 2014-2016 年审计报告与 2017 年一季度未经审计的财务报表，鹏元整理

## 一、本期债券募集资金使用情况

公司于2012年6月4日发行3.5亿元公司债券，扣除发行费用后，募集资金净额34,740万元。截至2017年4月30日，公司累计使用募集资金34,740.00万元，其中偿还银行借款4,266.16万元，补充流动资金30,473.84万元。

## 二、发行主体概况

截至2016年底，公司实际控制人仍为自然人陈爱莲女士、吴良定先生与吴捷先生，未发生变化，其中陈爱莲女士与吴良定先生为夫妻关系，吴捷先生与吴良定先生为父子关系，前十大控股股东情况见表2。截至2016年底，公司股本由上年的91,119.99万元增至182,239.97万元，同比增长100%，系2016年5月18日公司向全体股东以资本公积金每10股转增8股股本、每10股送红股2股所致。

**表 1 截至 2016 年底，公司前十大股东及持股情况（单位：股）**

股东名称	股东性质	持股比例	期末持股数量
万丰奥特控股集团有限公司	境内非国有法人	45.69%	832,718,176
百年人寿保险股份有限公司—传统保险产品	其他	5.87%	107,011,782
建信基金—兴业银行—华鑫信托—华鑫信托·慧智投资54号结构化集合资金信托计划	其他	5.78%	105,358,764
陈爱莲	境内自然人	4.46%	81,271,300
吴良定	境内自然人	3.32%	60,475,800
上海莱士血液制品股份有限公司	境内非国有法人	2.26%	41,250,428
陕西省国际信托股份有限公司—陕国投·鑫鑫向荣9号证券投资集合资金信托计划	其他	2.16%	39,371,988
陕西省国际信托股份有限公司—陕国投·吉祥如意2号定向投资集合资金信托计划	其他	1.94%	35,401,992
百年人寿保险股份有限公司—分红保险产品	其他	1.94%	35,274,578
泓德基金—工商银行—泓德龙腾一号分级资产管理计划	其他	1.66%	30,337,617

资料来源：公司 2016 年公司年报

2016年度，公司主营业务为汽车铝轮毂（以下简称“汽轮”）、摩托车铝轮毂（以下简称“摩轮”）、镁合金铸造与涂层加工产品的生产和销售，主营业务未发生变化，公司合并范围新增万丰镁瑞丁新材料科技有限公司与上海丰途汽车科技有限公司，通过注销方式处置子公司为万丰奥威（英国）有限公司。

**表 2 2016 年度公司合并范围新增子公司情况**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	新增子公司方式
万丰镁瑞丁新材	100%	1,800 美元	研发、生产销售：汽车和摩托车镁	新设



料科技有限公司			合金铸件、镁合金汽车零部件	
上海丰途汽车科技 有限公司	55%	10,000 万元	从事汽车科技领域内的技术开发、 技术转让、技术咨询、技术服务等	新设

资料来源：公司提供

截至2016年12月31日，公司资产总额为92.89亿元，所有者权益为57.56亿元，资产负债率为38.03%；2016年度，公司实现营业收入94.86亿元，利润总额13.34亿元，经营活动现金流净流入13.43亿元。

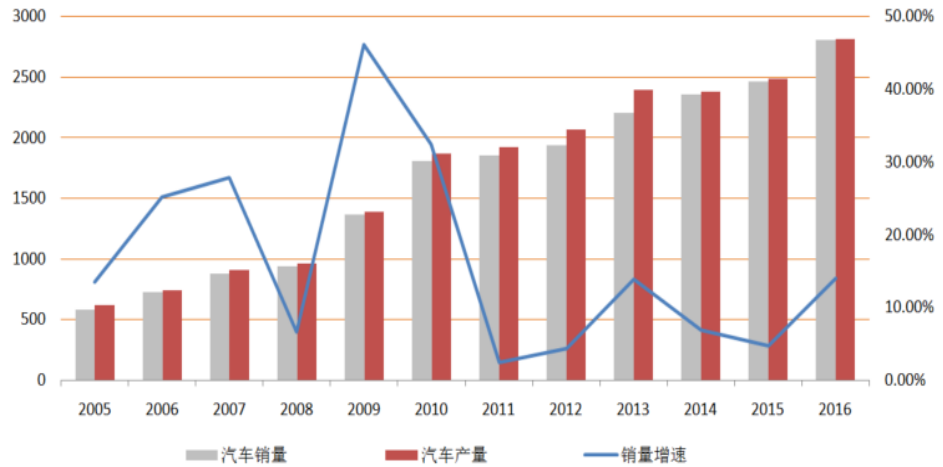
截至2017年3月底，公司资产总额为94.52亿元，所有者权益为59.46亿元，资产负债率为37.09%；2017年1-3月，公司实现营业收入25.00亿元，利润总额2.82亿元，经营活动现金流净流入2.43亿元。

### 三、运营环境

**汽车整车总产量与总销量逐年增加，增速有所回升，未来短期内乘用车与商用车销量有望继续增加**

汽车工业是国民经济重要的支柱产业，从中国汽车市场的发展历程看，我国汽车总销量经历2009-2010年高速增长后，2011-2014年增速逐步恢复到10%左右（2013年特例主要由于限购对整体销量影响由负转正，恐慌性购买带来需求拉动效应明显），逐步呈现出平稳增长的态势，但2015年在中国经济增速下滑的大背景下，居民购车意愿走低，汽车行业景气度下行明显，全年乘用车销量增速为-2%，近8年来首次负增长，但从销售总量来看，中国汽车的销量在2000-2015年间却增长了10余倍，从销量和增速看中国汽车市场已经步入成熟期。2016年在随着财政部、税务总局出台小排量车辆购置税减半优惠政策等刺激下，汽车行业整体景气度有所回升，汽车产量与销量继续保持增长趋势且销量增速大幅提高，2016年1-12月汽车产量为2,819.31万辆，销量为2,802.82万辆，销量增速较上年增加8.97个百分点。按汽车类别来看，根据中国汽车工业协会的统计数据，2016年我国汽车分种类的销量分别为乘用车（包含轿车、MPV、SUV等）2,437.69万辆，商用车（货车、客车、专用车等）365.13万辆。

图 1 2005-2016 年我国汽车产销情况（单位：万辆）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

### 1、商用车

商用车方面，2016 年中国商用车（货车、客车、专用车等）销量为 365.13 万辆，增速为 15.28%，从细分类型来看，在国内高铁运力与乘用车销量增加等因素替代效应的影响下，客车销量同比有所降低，轻型的客车销量下滑显著，降幅达到 10%；货车方面，随着大宗商品价格回升对运力需求增长明显，国家对超限超载专项行动使得单车运力普遍下降以及在 2010-2012 年购置的重卡使用寿命到期面临更新换代等因素的综合影响下，货车销量同比有所增加，增速达到 8.74%。

表 3 近年来汽车行业分类型销量及 2016 年增速情况（单位：万辆）

项目	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2016 年增速
<b>客车</b>	<b>49</b>	<b>51</b>	<b>56</b>	<b>60</b>	<b>60</b>	<b>54</b>	<b>-10.00%</b>
大中型	14	15	15	14	15	17	13.33%
轻型	27	28	33	38	38	32	-15.79%
<b>货车</b>	<b>355</b>	<b>330</b>	<b>351</b>	<b>318</b>	<b>286</b>	<b>311</b>	<b>8.74%</b>
重型	88	64	77	74	13	16	23.08%
中型	29	29	29	25	11	15	36.36%
轻型	176	174	182	156	147	146	-0.68%
微型	49	53	53	53	55	61	10.91%
<b>商用车</b>	<b>404</b>	<b>381</b>	<b>407</b>	<b>379</b>	<b>345</b>	<b>365</b>	<b>5.80%</b>

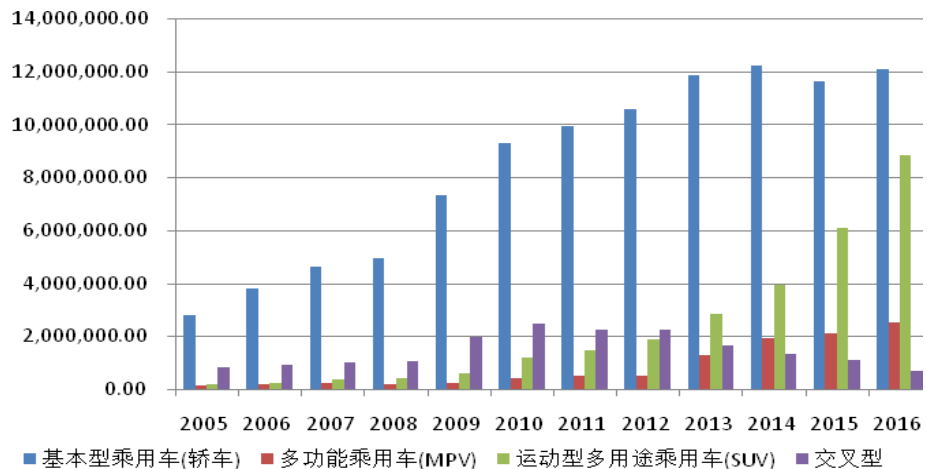
资料来源：中国汽车工业协会

### 2、乘用车

乘用车方面，随着居民生活水平提高，消费结构升级加速，以及 1.6 升及以下排量乘用车的车辆购置税减税政策推出，1.6L 及以下排量的乘用车销量大幅增加，2016 年我国乘用车销量达到 2,437.69 万辆，同比增加 15.22%，按照用途来看，基本型乘用车（轿车）销

量占据绝对优势，2016年销量占乘用车比49.51%，但市场份额进一步被挤压；从发展速度来看，近年来逐渐兴起的商务型多功能乘用车（MPV）和运动型多功能乘用车（SUV）的销量，是增长最快的细分车型，其中SUV车型近两年增长率保持30%及以上，而交叉型乘用车销量逐年有所下滑。

图2 近年来我国乘用车分车型销售情况（单位：辆）



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

总体看来，2017年国家将对乘用车实施1.6升及以下排量的乘用车按7.5%的税率征收车辆购置税，国内乘用车销量有望继续增加，但增速受高基数与消费透支等的影响下，增速可能有所放缓。在基建投资增长、大宗商品价格回升、治超政策延续与新能源客车企稳回升等因素的综合作用下，商用车市场景气度有望维持。

#### 商用车与乘用车整车制造行业呈现垄断竞争的格局，产业集中度维持相对较高水平

国内汽车市场表现出明显的规模经济，具有垄断竞争的市场竞争特点。大型的汽车厂商在产业链中的话语权较强，能够获得较有优势的采购价格，对于终端销售的价格控制能力也较强；产品线相对丰富，对于市场需求的变化适应性较好，增强了其抗风险能力；此外，大型厂商的资金、技术优势明显，产品更新换代速度较快，整体竞争实力较强。近年政策层面对于汽车行业整合并购的支持力度较大，汽车产业集中度较高，2016年中国前十大汽车生产企业的销量合计占市场总量的88.34%，较2015年小幅下降1.13个百分点，但仍保持较高水平。

表4 2016年我国前十大汽车生产企业（按集团）销量排名（单位：万辆）

序号	集团名称	销量	市场份额
1	上海汽车集团股份有限公司	647.16	23.09%
2	东风汽车集团股份有限公司	427.67	15.26%
3	中国第一汽车集团公司	310.57	11.08%
4	中国长安汽车集团股份有限公司	306.34	10.93%



5	北京汽车工业控股有限责任公司	284.67	10.16%
6	广州汽车集团股份有限公司	164.92	5.88%
7	长城汽车股份有限公司	107.45	3.83%
8	吉利汽车控股有限公司	79.92	2.85%
9	华晨汽车集团控股有限公司	77.44	2.76%
10	奇瑞汽车股份有限公司	69.85	2.49%
	<b>合计</b>	<b>2,475.99</b>	<b>88.34%</b>

资料来源：中国汽车工业协会

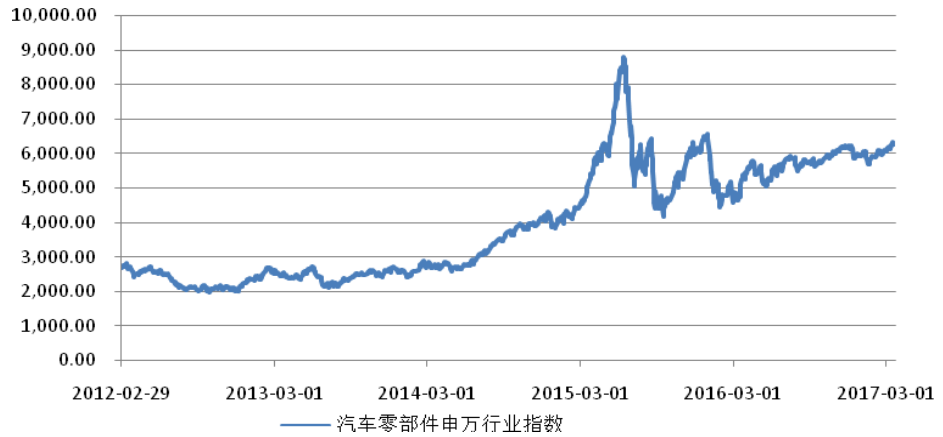
在乘用车领域，销售量排名前十大乘用车厂商以合资品牌为主，合计销量达1,382.22万辆，销量占比56.70%，其中一汽-大众汽车有限公司、上海大众汽车有限公司、上海通用汽车有限公司和上汽通用五菱汽车股份有限公司为第一梯队；重庆长安汽车股份有限公司、北京现代汽车有限公司、东风日产乘用车公司为第二梯队。商用车方面，前十大商用车厂商销量合计销量达259.42万辆，销量占比为70.15%，前十大厂商包括北汽福田汽车股份有限公司、东风汽车股份有限公司、安徽江淮汽车股份有限公司、上汽通用五菱汽车股份有限公司、中国第一汽车集团公司、江铃控股有限公司、中国重型汽车集团有限公司、重庆力帆汽车有限公司、重庆长安汽车股份有限公司和华晨金杯汽车有限公司。总体来看，我国商用车与乘用车市场集中度均维持在较高水平。

#### **汽车零部件行业与整车制造业呈现正相关，2016年汽车零部件行业景气度有所提高，未来汽车零部件行业的盈利能力存在进一步降低的可能**

汽车零部件行业作为汽车整车行业的上游行业，是汽车工业发展的基础，近年来，随着整车消费市场和服务维修市场的迅猛发展，我国汽车零部件行业发展迅速，且发展趋势良好，不断转型升级，向专业化方向转变。汽车零部件产业目前已基本形成一种以整车配套市场为主的依附式发展模式，汽车零部件行业与整车制造业之间表现出正相关。2015年整车行业景气度下行，全年乘用车销量增速为负，随着下游整车行业需求降低传导至汽车零部件行业，2015年下半年汽车零部件行业景气度也出现大幅下滑的情况，但2016年在小排量车辆购置税减半优惠政策与大宗商品价格回升等因素的驱动下，整车销量增速有所增加，汽车零部件行业景气度相应地有所提高。

我国汽车零部件行业开放程度相对较高，多数零部件生产企业，由于受到生产规模、技术实力及品牌认同等因素的制约，仅能依靠价格成本优势争取部分低端的整车配套市场（OEM）和售后服务市场（AM），在竞争中处于相对被动的地位，随着行业竞争加剧，未来盈利能力存在一定的下行压力。

图 3 近年汽车零部件申万行业指数



资料来源：Wind 资讯，鹏元整理

#### 四、经营与竞争

公司主营业务为铝轮毂业务、环保涂复业务、轻量化镁合金业务，2016年公司实现主营业务收入规模达到91.00亿元，同比增长10.29%。从主营业务收入构成来看，轮毂业务（包括汽车轮毂与摩托车轮毂）仍为公司主营业务主要的收入来源，2016年度实现业务收入为55.76亿元，同比增加10.41%；公司于2015年收购Wanfeng MLTH Holdings Co., Ltd（以下简称“万丰镁瑞丁”），万丰镁瑞丁主要从事镁合金压铸制造业务，2016年实现镁合金压铸业务收入为29.10亿元，成为公司主营业务收入的重要来源，收入规模较上年增加8.48%；公司在涂覆业务收入与金属铸件收入规模相对不大，收入规模均同比有所增加。毛利率方面，在摩托车轮毂制造业务、涂层加工业务与金属铸件业务毛利率略有下滑，公司主营业务毛利率同比降低0.35个百分点，至23.95%。

表 5 2015-2016 年与 2017 年 1-3 月公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2017 年 1-3 月		2016 年		2015 年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
汽车轮毂制造	110,187.94	22.69%	398,999.69	24.88%	361,003.66	24.83%
摩托车轮毂制造	43,468.78	18.97%	158,561.76	18.53%	144,010.19	23.56%
镁合金压铸制造	71,410.96	19.67%	290,981.29	21.92%	268,226.29	20.33%
涂层加工	8,761.37	49.52%	38,706.65	49.47%	32,091.42	51.36%
金属铸件	6,314.67	26.95%	22,706.34	27.95%	19,744.01	29.99%
<b>合计</b>	<b>240,143.73</b>	<b>22.21%</b>	<b>909,955.74</b>	<b>23.95%</b>	<b>825,075.56</b>	<b>24.30%</b>

资料来源：公司提供

公司轮毂业务收入继续增加，摩轮业务毛利率虽有所下降，但总体盈利能力较好

公司为国内轮毂制造行业的龙头企业，产品主要包括汽轮与摩轮，2016年度公司汽轮

与摩轮实现销售收入分别为39.90亿元与15.86亿元。分产品看，汽轮作为整车制造的重要组件，其销售情况受整车行业市场景气度影响较大，2016年度随着大宗商品价格回升对运力需求增长明显与国家对超限超载专项行动使得单车运力普遍下降等因素的综合影响下，国内重卡行业实现复苏；受益于国家实施1.6升及以下排量乘用车的车辆购置税减税政策，乘用车销量持续增加，在此影响下，公司2016年汽轮销售收入同比增加10.53%；2016年公司加大印度、东南亚市场的拓展力度，摩轮销售收入同比增加10.10%。毛利率方面，汽轮毛利率略有增加，主要原因是汽轮产品销售结构变动；摩轮毛利率同比降低5.03个百分点，系摩轮销售市场竞争激烈，产品销售价格降低所致。

2016年度公司轮毂制造业务的成本构成未发生重大变化，以铝锭采购为主的直接材料成本仍是最主要的生产成本，受近年铝锭市场价格增加影响，2016年公司采购铝锭价格由上年的10,881.21元/吨增至11,194.80元/吨，材料成本有所增加，但因公司产品购销价格存在联动性，上游原材料采购价格变动，轮毂销售价格相应会进行调整，原材料价格风险不大。

**表 6 2015-2016 年公司轮毂制造生产成本构成情况表（单位：万元）**

项目	2016 年		2015 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料成本	287,083.05	64.47%	256,753.20	64.95%
人工成本	37,483.78	8.42%	35,630.65	9.01%
折旧及易耗品	55,413.25	12.44%	46,188.67	11.68%
燃料动力成本	33,396.99	7.50%	30,324.13	7.67%
外协加工成本	31,907.44	7.17%	26,392.91	6.68%
合计	<b>445,284.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>395,289.56</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年年报

2016年度公司轮毂生产模式仍为“以销定产”<sup>1</sup>，生产计划主要取决于销售情况。得益于整车市场景气度的提升，公司汽轮销售保持增长的态势，产量也相应有所增加，但重庆300万件铝合金车轮项目2016年实现投产，新增产能较多，且新增产能未能完全消化，汽轮产能利用率同比下滑8.38个百分点；摩轮方面，公司摩轮业务销售区域主要集中在印度、东南亚国家与国内，其中印度摩轮销售收入占比达到65%左右，2016年公司加大摩轮市场的拓展力度，摩轮销量有所回升，产量增加至1,923万件，同比增加16.05%，在此带动下，产能利用率达到87.41%。

**表 7 2015-2016 年公司轮毂的产能、产量和产能利用率情况（单位：万件）**

产品	项目	2016 年	2015 年
----	----	--------	--------

<sup>1</sup>公司轮毂生产模式总体坚持以销定产方式，但为应对订单增加，公司也适当提前备货，提高安全库存水平，镁合金业务同上。

汽轮	产能	1,800.00	1,500.00
	产量	1,593.97	1,357.00
	产能利用率	88.55%	96.93%
摩轮	产能	2,200	2,200
	产量	1,923	1,657
	产能利用率	87.41%	75.32%

资料来源：公司提供

销售方面，公司是轮毂制造龙头企业，客户主要为中高端车企，公司与核心客户建立了长期稳定的战略合作配套关系。汽轮业务方面，公司与原有全球六大汽车体系配套份额不变，已成为通用全球战略供应商、陆虎中国独家配套供应商，进入了日本丰田体系。摩轮业务方面，公司积极开拓印尼与印度的销售市场，销售对象主要为本田和雅马哈。2016年公司汽轮与摩轮的销售量均同比有所增加，因公司生产模式为“以销定产”，产销率均接近100%，但汽轮与摩轮的销售均价均略有降低，其中汽轮销售均价降低主要系产品销售结构变动所致；摩轮销售均价降低则系销售市场竞争激烈所致。

**表 8 2015-2016 年公司主要轮毂产品销售情况（单位：万件，元/件）**

产品	项目	2016 年	2015 年
汽轮	销量	1,610.36	1,359.00
	销售均价	261.87	264.78
	产销率	101.03%	100.15%
摩轮	销量	1,899	1,652
	销售均价	83.51	87.17
	产销率	98.73%	99.70%

资料来源：公司提供

**公司镁合金压铸业务收入继续增加，盈利能力有所增强；未来随着市场拓展区域范围的扩大，收入规模有望进一步增加**

公司镁合金业务系公司2015年新增业务，主要系公司子公司万丰镁瑞丁负责，业务区域主要集中在北美市场，服务对象主要为国际顶级汽车厂商。随着公司加强对万丰镁瑞丁的管理调整，进一步加大市场的扩展力度，2016年公司镁合金业务稳步增长，毛利率较上年增加1.59个百分点，盈利能力进一步增强。

生产方面，2016年原材料成本仍为公司镁合金业务生产成本的主要构成，占镁合金业务成本的比重为56.40%，通常公司与销售客户约定原材料采购价格与产品销售价格之间存在联动关系，因此原材料价格波动对公司镁合金业务经营效益影响较小。公司镁合金铸件产品销售客户主要分布在美洲、欧洲与亚洲等，为贴近销售终端市场，公司生产基地主要分布在美国、加拿大、英国、墨西哥等，2016年随着市场需求的增加，镁合金产量同比有



所提升,但因当年新增产能较多(主要为镁瑞丁墨西哥工厂为福特做配套新购进的4台机器;镁瑞丁英国工厂为捷豹路虎做配套新引进6台机器),产能利用率降低至75%。

**表 9 2015-2016 年公司镁合金的产能、产量和产能利用率情况 (单位: 万件)**

项目	2016 年	2015 年
产能	2,500.17	1,977.88
产量	1,874.29	1,746.99
产能利用率	75%	88%

资料来源: 公司提供

销售方面,随着汽车轻量化消费需求的增加,公司镁合金业务销量较去年增加10.51%,销售均价也略有增加,在此带动下,2016年公司镁合金业务收入为29.10亿元,同比增加8.48%,考虑到镁合金产品主要应用于高端汽车与摩托车等,产品附加值较高,公司盈利能力有望持续增强。公司生产模式为“以销定产”,因此产销率水平约维持在100%。目前公司已通过二级保密资质、国军标、武器装备生产许可证认证的通行证,公司未来将继续加大军工项目、高铁及新能源汽车领域的开发进度,公司镁合金铸造业务范围有望拓宽,此外,公司目前正在加快开拓亚太市场和欧洲市场,提升国际市场销售份额,同时推进镁合金铸造国产化布局。

**表 10 2015-2016 年公司镁合金产品销售情况 (单位: 万件, 元/件)**

项目	2016 年	2015 年
销量	1,921.29	1,738.60
销售均价	165.98	163.19
产销率	97.56%	100%

资料来源: 公司提供

**公司涂层加工业务竞争优势较为明显, 盈利能力突出, 对利润构成一定补充**

公司涂层业务主要系子公司上海达克罗涂复工业有限公司(以下简称“上海达克罗”)与宁波经济技术开发区达克罗涂复工业有限公司(以下简称“宁波达克罗”)负责,公司目前已具备达克罗涂覆加工、达克罗溶液制造以及达克罗涂覆设备生产等贯穿达克罗涂覆行业全产业链的生产及技术能力,已经具有达克罗涂覆行业完整的产业链。2016年公司涂覆业务实现业务收入3.87亿元,毛利率达到49.47%,盈利能力较强。

从涂层加工业务的成本构成来看,涂覆材料系原材料的主要构成部分,其中无铬达克罗的溶液基本为外资生产,成本相对较高,占原材料成本的70%以上,考虑到公司涂覆溶液的供应商均为销售客户指定,公司原材料成本控制难度较大,2016年公司外协加工成本主要系目前达克罗生产线的加工能力有限,需要通过委托加工方式满足生产需求形成。

**表 11 2015-2016 年公司涂层加工业务生产成本构成情况表 (单位: 万元)**

项目	2016 年	2015 年
----	--------	--------

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

资料来源：公司2016年公司年报

销售方面，公司较早开展达克罗涂覆加工业务，经过多年的培育，国内合资整车厂商基本上都是上海达克罗与宁波达克罗的客户。上海达克罗不仅具备了汽车零部件的加工能力，同时也具备了在地铁、高铁、风力发电、航天航空、军工等领域加工及技术能力，是通用电气国内业务的唯一供应商。宁波达克罗亦是国内较早开展达克罗涂覆加工业务的公司之一，经过多年的培育，其也拥有了一大批知名品牌的大型汽车企业客户，宁波达克罗目前已经通过了北美通用、上汽集团、上海通用、上海大众、长城汽车、长安汽车的涂覆认可，成为上述公司批准和认可的表面处理供应商，整体销售较为稳健。

#### 公司与整车制造商保持稳定的长期合作关系，业务稳定性较好

公司轮毂主要客户主要为国内外知名大型整车制造商，公司轮毂业务前五大客户销售收入占总销售收入的比例为18.30%，前十大客户则占销售总额的30%左右，客户集中度一般；但考虑到公司合作客户对轮毂供应商资格认证较为严格，存在较大的准入难度，公司目前已取得认证资格，订单来源较有保障；加之轮毂需要的研发周期较长，客户更换轮毂供应商成本较大，公司客户稳定性较好。

镁合金业务方面，公司合作客户主要有福特、本田等全球高端品牌，公司与客户签订销售框架协议，公司依据客户需求进行研发、制造配套汽车组件，产出后全部销售给委托客户，2016年前五大客户销售占比达到50.65%，客户集中度较高。考虑到公司产品主要应用于高端汽车领域，客户在生产规模、技术研发、质量控制与运营效率等方面要求较高，具备较高的准入门槛，加之万丰美瑞丁较早进入镁合金铸造行业，2016年销量占北美市场占有率较高，存在规模与技术优势，且万丰美瑞丁已经与客户形成战略合作伙伴，合作关系比较稳定，产品销售渠道较有保障。

**表 12 2016 年公司主要镁合金产品销售情况（单位：万元）**

客户名称	销售额	占年度销售总额比例
第一	46,393.11	15.94%
第二	34,291.29	11.78%
第三	30,413.10	10.45%

第四	18,533.74	6.37%
第五	17,751.35	6.10%
<b>合计</b>	<b>147,382.59</b>	<b>50.65%</b>

资料来源：公司提供

公司轮毂业务前五大供应商占年度采购总额的比例合计54.18%，较上年降低3.65个百分点，集中度略有降低。2016年公司镁合金业务前五大供应商占年度采购总额的比例合计32.08%，较上年提升约3个百分点，总体看来，公司轮毂业务供应商集中度相对较高，镁合金业务供应商集中度一般，但考虑到公司采购的原材料主要为铝锭与镁锭，该类原材料市场供给较为充足，且公司与供应商合作关系比较稳定，总体原材料采购风险相对可控。

**表 13 2016 年公司主要供应商情况（单位：万元）**

项目	供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
轮毂业务	第一	66,391.31	16.94%
	第二	56,848.02	14.51%
	第三	36,325.62	9.27%
	第四	34,533.71	8.81%
	第五	18,200.99	4.65%
	<b>合计</b>	<b>212,299.65</b>	<b>54.18%</b>
镁合金业务	第一	21,071.07	10.93%
	第二	15,899.94	8.25%
	第三	11,760.15	6.10%
	第四	6,783.04	3.52%
	第五	6,323.62	3.28%
	<b>合计</b>	<b>61,837.82</b>	<b>32.08%</b>

资料来源：公司提供

公司国际市场业务量较多，随着人民币波动区间的扩大，面临一定的汇兑损失风险

2016年度公司轮毂产品整体销售依然保持了50.69%的外销率，其中摩轮产品有约65%销往印度与东南亚国家，对海外市场的依赖性较强，之前年度印度曾出台相关产业限制政策，对公司摩轮业务造成一定影响，未来考虑到世界范围内贸易保护主义仍将存在，公司轮毂业务面临一定的贸易壁垒风险。

**表 14 2015-2016 年公司轮毂业务收入按照地区划分情况（单位：万元）**

区域	2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例
国内	286,122.42	49.31%	271,834.25	51.80%
国外	294,145.37	50.69%	252,923.60	48.20%
<b>合计</b>	<b>580,267.79</b>	<b>100.00%</b>	<b>524,757.85</b>	<b>100.00%</b>

注：表13中轮毂业务收入合计值与合并范围汽轮、摩轮业务收入合计存在误差，主要系统计口径差异。  
资料来源：公司提供

截至2016年底，公司镁合金铸造产品销售市场主要集中在美洲，占比达到81%；欧洲市场销售收入占比13%。2016年得益于全球范围内汽车轻型化消费需求的增加，公司的美洲、欧洲以及亚洲的销售业绩均有所增加，未来随着各国燃油消耗标准日趋严格，轻量化是车企达标的有效路径；加之镁合金优质金属特性，压铸工艺提升及镁价格持续下行是镁合金替代铝合金压铸件在汽车应用的首选，公司镁合金铸造国际市场业务量有望保持增加。

**表 15 2015-2016 年公司镁合金业务收入按照地区划分情况（单位：万元）**

区域	2016 年		2015 年	
	金额	比例	金额	比例
美洲	234,561.75	81%	223,402.65	79%
欧洲	38,024.90	13%	39,165.54	14%
亚洲及其他	18,720.30	6%	21,154.29	7%
<b>合计</b>	<b>291,306.95</b>	<b>100%</b>	<b>283,722.49</b>	<b>100%</b>

注：表14中轮毂业务收入合计值与合并范围汽轮、摩轮业务收入合计存在误差，主要系统口径差异。  
资料来源：公司提供

因公司外销比率较高，且销售额中国外客户主要以美元、欧元为主的外币进行贸易结算，公司销售结算中面临较大的汇兑风险敞口，2016年度公司汇兑收益由上年的330.34万元进一步增加至1,560万元，但未来随着人民币汇率波动区间的扩大，公司仍可能面临的一定的汇兑损失风险。

#### 公司研发投入规模较大，研发技术实力较强

截至2016年末，公司主要的在建项目主要包括威海300万件铝轮项目、印度300万件摩托车铝轮项目、年产70万套仪表盘骨架和1000万套转向管柱、年产300万件高端汽车轮毂智慧工厂与智慧工厂600万件摩托车铝轮项目，计划总投资为18.70亿元，尚需投资金额为10.12亿元，需关注后续投资的资金支出压力。未来随着摩轮项目完工投产，摩轮产能将进一步提升，有利于公司摩轮产业的战略布局、降低生产成本以及规避反倾销调查，能够较好地支持公司的发展；汽轮项目完工投产则有利于提升公司汽轮生产的自动化程度，扩大生产规模；年产70万套仪表盘骨架和1000万套转向管柱未来投产有助于公司实现镁合金产品国产化的战略需求，提升镁合金产品的市场占有率。

**表 16 截至 2016 年末，公司主要在建、拟建项目情况（单位：万元）**

项目名称	总投资	已投资金额	尚需投资金额
威海 300 万件铝轮项目	39,144.92	32,881.73	6,263.19
印度 300 万件摩托车铝轮项目	30,742.00	28,897.48	1,844.52
年产 70 万套仪表盘骨架和 1000 万套转向管柱	34,103.00	3,376.00	30,727.00
年产 300 万件高端汽车轮毂智慧工厂	38,157.00	0.00	38,157.00
智慧工厂 600 万件摩托车铝轮项目	44,873.10	20,641.63	24,231.47



合计	187,020.02	85,796.84	101,223.18
----	------------	-----------	------------

注：截至 2016 年底，年产 300 万件高端汽车轮毂智慧工厂因气候问题尚未进行投资，表中列式项目除年产 300 万件高端汽车轮毂智慧工厂与年产 70 万套仪表盘骨架和 1000 万套转向管柱项目外，其余项目的已投资与尚需投资均按照公司 2016 年年报披露投资进度进行测算。

资料来源：公司提供

研发方面，截至2016年底，公司继续加大轮毂业务、镁合金业务与涂覆业务等研发投入，投入主要是集中于新产品的开发和新工艺的改进，研发投入增加至2.44亿元，同比略有增加，研发投入规模较大。2016年公司轮毂业务共申请专利31项，获得专利34项目，研发技术实力较强。未来公司将继续加大研发投入，提高公司核心竞争力，支撑轮毂业务、镁合金业务和涂覆业务发展。

**表 17 2015-2016 年公司研发投入占营业收入的比重情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
研发投入金额	24,445.29	24,096.76
研发投入占营业收入比例	2.58%	2.84%

资料来源：公司 2016 年公司年报

## 五、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经安永华明会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2015-2016年度审计报告与2017年1-3月未经审计的财务报表（资料来源于Wind，公司公告），报告均采用新会计准则编制。2016年度，公司合并报表范围内新增2家子公司，注销一家子公司。

### 资产结构与质量

#### 跟踪期内公司固定资产和存货均有所增加，整体资产流动性一般

截至2016年底，公司资产规模继续增长，达到92.89亿元，同比增长5.00%，从资产构成来看，公司资产主要以非流动资产为主，非流动资产占资产总额的比重为51.48%。

公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、应收票据、存货与其他流动资产，截至2016年底，公司货币资金账面价值为10.13亿元，受限资金主要包括银行承兑汇票与信用证保证金，规模达到1.27亿元，受限比例不高；随着公司经营业务规模的扩大，应收账款账面价值同比增加20.12%，从应收对象来看，前五大应收对象合计欠款占比达到21.15%，考虑到应收对象均为国际知名大型汽车制造商，信用较好，回收风险较低，但应收账款规模

较大，存在一定资金占用情况。公司应收票据主要为银行承兑票据和商业承兑票据，规模较去年有所降低，期末账面价值为2.99亿元。在经营业务规模扩大与公司调整安全库存量的带动下，公司存货规模同比上升17.20%，账面价值达到10.44亿元，从构成看，公司存货中主要为产成品和在产品，基本有订单保障，跌价风险可控。其他流动资产主要为短期银行理财产品，短期银行理财产品为保本型，回收风险较小。

非流动资产方面，2016年公司在建项目主要包括威海300万件铝轮项目、重庆300万件铝轮项目与印度300万件摩托车铝轮项目等，随着部分项目结转固定资产，在建工程规模同比有所降低，期末账面价值为5.38亿元；公司通过购置与自建方式，新增部分专用设备、房屋及建筑物等，固定资产账面价值为28.95亿元；公司无形资产主要为土地使用权与专利权，规模为8.18亿元，同比略有增加。截至2016年底，公司固定资产与无形资产合计受限账面价值为2.80亿元，受限规模较小。

**表 18 近年公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	122,878.35	13.00%	101,339.31	10.91%	122,575.17	13.86%
应收账款	161,081.66	17.04%	167,794.62	18.06%	139,693.26	15.79%
应收票据	35,442.71	3.75%	29,891.84	3.22%	38,152.63	4.31%
存货	103,202.26	10.92%	104,449.77	11.25%	89,118.46	10.07%
其他流动资产	13,805.47	1.46%	27,314.73	2.94%	33,835.13	3.82%
<b>流动资产合计</b>	<b>461,557.55</b>	<b>48.83%</b>	<b>450,698.87</b>	<b>48.52%</b>	<b>439,822.63</b>	<b>49.72%</b>
固定资产	293,198.17	31.02%	289,488.38	31.17%	222,032.60	25.10%
在建工程	51,283.82	5.43%	53,761.87	5.79%	92,496.83	10.46%
无形资产	79,867.59	8.45%	81,806.11	8.81%	79,907.95	9.03%
<b>非流动资产合计</b>	<b>483,658.01</b>	<b>51.17%</b>	<b>478,155.17</b>	<b>51.48%</b>	<b>444,797.49</b>	<b>50.28%</b>
<b>资产总计</b>	<b>945,215.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>928,854.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>884,620.12</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告与 2017 年 1 季度未经审计的财务报表，鹏元整理

总体看来，公司资产规模有所增加，但资产主要由固定资产与存货组成，变现能力较差，整体资产流动性一般。

## 资产运营效率

### 跟踪期内公司资产周转效率表现较为稳定

公司客户主要为大型整车制造商，销售结算账期比较稳定，使得公司应收账款周转效率与上年大体持平，应收账款周转天数为58.35天；2016年公司为应对订单增加，适当提高安全库存量，使得公司存货周转天数较上年略有增加；在营业成本增加与供应商结算时点

的影响，公司应付账款周转天数降低1.96天，在上述因素的影响下，公司净营业周期同比增加2.84天，营运资金的周转效率略有降低。随着公司在建项目的持续投入，且部分在建项目结转固定资产的影响，公司固定资产周转天数与总资产周转天数分别增加7.35天与2.16天，总资产周转效率较为稳定。

**表 19 2015-2016 年公司资产运营效率指标（单位：天）**

项目	2016 年	2015 年
应收账款周转天数	58.35	58.52
存货周转天数	48.15	47.09
应付账款周转天数	37.88	39.84
净营业周期	68.61	65.77
固定资产周转天数	97.07	89.72
总资产周转天数	344.12	341.96

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 盈利能力

公司营业收入有所增加，受摩托车轮毂产品售价降低影响，整体毛利率虽略有下滑，但受益于负债水平下降以及汇兑损益增加，财务费用下降，净利润水平仍然保持提升

2016年随着乘用车销量继续增加等因素的带动下，公司轮毂业务收入为55.76亿元，同比增加10.41%；随着公司加强对镁瑞丁的管理调整，进一步加大市场的扩展力度，镁合金压铸业务收入同比增加8.48%；公司在无铬涂复上具备技术垄断，涂覆业务在高端汽车、轨道交通等业务需求较大，2016年公司涂层加工业务收入继续增长。毛利率方面，在摩托车轮毂产品销售单价降低与涂覆加工产品销售结构变动的影响下，公司综合毛利率略有下滑，但总体盈利能力表现仍较好。

公司期间费用主要由销售费用、管理费用与财务费用构成，公司销售费用主要为运输费、租赁费以及佣金等，随着公司经营业务规模的扩大，销售费用同比增加12.16%，管理费用主要为研究开发费用以及工资福利费和劳动保险费，规模与上年大体持平，2016年公司海外市场贡献收入占销售总收入的比重较高，汇率波动对公司财务费用影响较大，当年实现汇兑收益1,559.98万元，加之负债规模降低，使得公司财务费用同比降低26.53%，得益于财务费用的降低，公司期间费用有所降低，期间费用率较上年降低1.23个百分点。总体来看，2016年度公司实现利润总额为13.34亿元，同比增加17.57%，盈利规模进一步提升。

**表 20 2015-2016 年与 2017 年 1-3 月公司主要盈利指标（单位：万元）**

项目	2017 年 1-3 月	2016 年	2015 年
营业收入	249,980.27	948,572.59	848,109.95

营业利润	27,634.47	127,093.71	107,065.68
利润总额	28,242.70	133,398.33	113,462.87
净利润	22,149.10	108,238.80	91,234.15
综合毛利率	21.92%	23.71%	24.00%
期间费用率	10.23%	9.68%	10.91%
总资产回报率	-	15.52%	15.09%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告与 2017 年 1 季度未经审计的财务报表，鹏元整理

## 现金流

**公司经营活动现金流表现良好，投资规模虽有所下降，但公司在建拟建项目后续仍有投资压力**

因公司下游整车制造商付款较为及时，公司经营活动资金回笼情况较好，2016年公司收现比为1.04，总体水平较高。在公司轮毂业务收入与镁合金压铸业务收入等增加的贡献下，公司FFO（经营所得现金）同比增加23.56%，虽然在公司经营业务规模扩大与供应商结算时间节点的影响，公司营运资本有所增加，但公司经营活动产生的现金流表现仍然良好，净流入规模进一步增加。

投资活动方面，2016年公司投资活动现金净额表现为净流出，主要系当年公司在建项目的持续资金投入与利用自有资金投资部分理财产品所致，但公司对在建项目与理财产品的投资规模相较2015年大幅缩减，在此影响下，公司投资活产生的现金净流出规模同比明显降低。2015年公司发行非公开发行股票，募集17.3亿元现金净额，使得当年公司筹资活动现金净流入规模大幅增加，达到17.05亿元，2016年筹资活动现金净流入规模有所降低，截至2016年底，公司在建、拟建项目计划总投资为18.70亿元，尚需投资金额为10.13亿元，需关注后续投资的资金支出压力。

**表 21 2015-2016 年公司现金流情况（单位：万元）**

项目	2016 年	2015 年
收现比	1.04	1.04
净利润	108,238.80	91,234.15
FFO	179,440.55	145,223.47
营运资本变化	-34,417.31	-23,201.90
其中：存货减少（减：增加）	-15,086.28	-15,754.14
经营性应收项目的减少（减：增加）	-14,936.24	-28,017.30
经营性应付项目的增加（减：减少）	-4,394.79	20,569.54
经营活动产生的现金流量净额	134,340.91	122,021.57
投资活动产生的现金流量净额	-71,229.42	-283,119.18
筹资活动产生的现金流量净额	-69,911.10	170,458.02



现金及现金等价物净增加额	-4,374.34	10,508.90
--------------	-----------	-----------

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告，鹏元整理

## 资本结构与财务安全性

公司负债有所下降，但仍以短期负债为主，2017 年到期债务规模较大，存在较大的短期偿付压力

2016 年公司以资本公积金向全体股东以资本公积金每 10 股转增 8 股股本、每 10 股送红股 2 股，公司股本增加至 18.22 亿元，期末公司所有者权益为 57.56 亿元，同比增加 22.20%。2016 年度，公司偿还了部分长期借款，使得负债总额有所降低，负债与所有者权益比率为 61.38%，同比降低 26.43 个百分点，净资产对于负债的保障程度有所提升。

**表 22 近年公司资本结构情况（单位：万元）**

指标名称	2017 年 3 月末	2016 年	2015 年
负债总额	350,602.63	353,288.42	413,607.32
所有者权益	594,612.94	575,565.63	471,012.80
负债与所有者权益比率	58.96%	61.38%	87.81%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告与 2017 年 1 季度未经审计的财务报表，鹏元整理

从负债结构来看，公司负债以流动负债为主，占比达到 76.29%。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款、其他应付款以及一年内到期的非流动负债构成。公司短期借款为信用借款，借款年利率在 3.85%-10.75% 之间，规模较上年大幅下降。2016 年公司票据结算规模有所降低，期末应付票据账面余额为 3.66 亿元；应付款项方面，公司应付账款账面余额为 8.23 亿元，同比增加 17.57%，其他应付款包含因未到付款期或者项目未验收而暂时计入的款项，账面余额为 4.69 亿元，同比增加 7.10%，应付款项的增加有利于缓解公司营运资金压力；一年内到期的非流动负债主要系长期借款与应付债券结转所致，期末账面余额为 5.92 亿元。

公司长期负债主要包括长期借款、应付债券与递延收益。2016 年公司长期借款主要为抵押借款、保证借款与信用借款，借款利率分布在 2.2%-4.75%，因公司当年偿还了部分长期借款，使得长期借款账面余额为 3.82 亿元，同比大幅降低。公司于 2012 年发行的 3.5 亿元公司债券，该债券到期日为 2017 年，故公司当年将应付债券余额结转至一年内到期的非流动负债；公司递延收益主要为 OEM 铝合金车轮项目与铝合金车轮新型涂装工艺项目研发等政府补助，账面余额为 2.66 亿元，规模有所降低。截至 2016 年末，公司有息债务合计 15.16 亿元，同比降低 28.23%，其中 2017 年到期应偿还的有息债务规模达到 11.34 亿元，存在一定的短期偿付压力。

**表 23 近年公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2017年3月末		2016年末		2015年末	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	19,740.49	5.63%	17,580.42	4.98%	28,800.00	6.96%
应付票据	40,163.45	11.46%	36,609.98	10.36%	44,213.20	10.69%
应付账款	89,401.36	25.50%	82,299.78	23.30%	69,998.81	16.92%
其他应付款	37,959.60	10.83%	46,888.72	13.27%	43,780.90	10.59%
一年内到期的非流动负债	59,151.57	16.87%	59,248.34	16.77%	35,252.20	8.52%
<b>流动负债合计</b>	<b>266,695.71</b>	<b>76.07%</b>	<b>269,523.50</b>	<b>76.29%</b>	<b>263,320.83</b>	<b>63.66%</b>
长期借款	37,013.55	10.56%	38,176.30	10.81%	68,084.13	16.46%
应付债券	-	-	-	-	34,896.97	8.44%
递延收益	26,422.87	7.54%	26,603.18	7.53%	29,868.44	7.22%
<b>非流动负债合计</b>	<b>83,906.92</b>	<b>23.93%</b>	<b>83,764.91</b>	<b>23.71%</b>	<b>150,286.49</b>	<b>36.34%</b>
<b>负债合计</b>	<b>350,602.63</b>	<b>100.00%</b>	<b>353,288.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>413,607.32</b>	<b>100.00%</b>
其中：有息债务	156,069.06	44.51%	151,615.04	42.92%	211,246.50	51.07%

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告与 2017 年 1 季度未经审计的财务报表，鹏元整理

偿债指标方面，在负债规模降低的带动下，2016年公司资产负债率为38.03%，同比降低8.73个百分点，负债经营程度有所降低，截至2017年3月底，公司资产负债率进一步降至37.09%，流动比率与速动比率与上年大体持平，短期偿债保障一般；得益于公司主营业务收入的提升，公司EBITDA明显增加，息税折旧及摊销前利润对于有息负债的覆盖程度有所提高。

**表 24 2015-2017 年 3 月底，公司偿债能力指标**

指标名称	2017年3月	2016年	2015年
资产负债率	37.09%	38.03%	46.76%
流动比率	1.73	1.67	1.67
速动比率	1.34	1.28	1.33
EBITDA（万元）	-	186,072.36	162,857.89
EBITDA 利息保障倍数	-	25.49	20.01

资料来源：公司 2015-2016 年审计报告与 2017 年 1 季度未经审计的财务报表，鹏元整理

## 六、或有事项分析

截至2016年底，公司无重大或有事项。

## 七、评级结论

2016年度，公司轮毂业务与镁合金压铸业务收入继续增加，盈利能力较好，经营活动

现金流表现较好，负债水平有所降低，考虑到公司与核心客户合作关系稳定，业务平稳性较好，研发投入规模较大，研发实力较强，对公司经营业务发展构成一定支撑。同时我们也关注到，国际市场业务较多，面临一定的贸易壁垒风险以及存在较大的短期偿债压力等风险。

基于上述情况，鹏元将公司主体长期信用等级维持为AA，本期债券信用等级维持为AA，评级展望调整至正面。

## 附录一 合并资产负债表（单位：万元）

项目	2017年3月	2016年	2015年	2014年
货币资金	122,878.35	101,339.31	122,575.17	92,612.34
应收票据	35,442.71	29,891.84	38,152.63	20,181.35
应收账款	161,081.66	167,794.62	139,693.26	136,019.60
预付款项	20,889.55	17,909.69	14,214.58	9,008.35
其他应收款	4,257.56	1,998.91	2,233.39	7,516.08
存货	103,202.26	104,449.77	89,118.46	79,507.41
其他流动资产	13,805.47	27,314.73	33,835.13	5,479.20
<b>流动资产合计</b>	<b>461,557.55</b>	<b>450,698.87</b>	<b>439,822.63</b>	<b>350,324.34</b>
可供出售金融资产	9,787.26	9,787.26	-	-
长期股权投资	-	-	9,231.46	7,550.49
固定资产	293,198.17	289,488.38	222,032.60	200,693.48
在建工程	51,283.82	53,761.87	92,496.83	38,801.60
无形资产	79,867.59	81,806.11	79,907.95	80,394.92
商誉	25,073.10	25,073.10	25,073.10	25,073.10
长期待摊费用	10,236.50	9,734.48	8,598.99	8,725.12
递延所得税资产	3,859.25	4,231.13	5,308.02	5,948.35
其他非流动资产	10,352.32	4,272.83	2,148.55	9,079.38
<b>非流动资产合计</b>	<b>483,658.01</b>	<b>478,155.17</b>	<b>444,797.49</b>	<b>376,266.45</b>
<b>资产总计</b>	<b>945,215.57</b>	<b>928,854.05</b>	<b>884,620.12</b>	<b>726,590.78</b>
短期借款	19,740.49	17,580.42	28,800.00	42,857.91
交易性金融负债	504.03	1,271.13	4,994.93	2,205.95
应付票据	40,163.45	36,609.98	44,213.20	39,280.05
应付账款	89,401.36	82,299.78	69,998.81	72,661.89
预收款项	7,360.82	8,262.19	10,957.72	8,317.74
应付职工薪酬	10,242.47	14,659.08	14,213.06	11,840.86
应交税费	156.95	1,359.61	8,057.76	5,714.40
应付利息	2,014.99	1,344.25	3,052.26	3,008.31
其他应付款	37,959.60	46,888.72	43,780.90	42,523.63
一年内到期的非流动 负债	59,151.57	59,248.34	35,252.20	66,092.08
<b>流动负债合计</b>	<b>266,695.71</b>	<b>269,523.50</b>	<b>263,320.83</b>	<b>294,502.81</b>
长期借款	37,013.55	38,176.30	68,084.13	14,485.50
应付债券	-	-	34,896.97	34,842.28
预计负债	222.58	840.75	876.37	666.49
递延所得税负债	20,247.92	18,144.68	16,560.58	17,034.84

递延收益-非流动负债	26,422.87	26,603.18	29,868.44	18,635.37
<b>非流动负债合计</b>	<b>83,906.92</b>	<b>83,764.91</b>	<b>150,286.49</b>	<b>85,664.49</b>
<b>负债合计</b>	<b>350,602.63</b>	<b>353,288.42</b>	<b>413,607.32</b>	<b>380,167.30</b>
股本	182,239.97	182,239.97	91,119.99	39,009.90
资本公积金	11,495.69	11,495.69	80,158.71	94,273.80
其它综合收益	-3,083.57	179.03	-9,537.72	-6,318.06
专项储备	766.79	605.98	-	16,778.16
盈余公积金	29,769.01	29,769.01	20,275.48	150,010.01
未分配利润	326,089.96	306,094.12	228,081.51	-
归属于母公司所有者 权益合计	547,277.86	530,383.81	410,097.97	293,753.80
少数股东权益	47,335.08	45,181.82	60,914.83	52,669.68
<b>所有者权益合计</b>	<b>594,612.94</b>	<b>575,565.63</b>	<b>471,012.80</b>	<b>346,423.49</b>
<b>负债和所有者权益总计</b>	<b>945,215.57</b>	<b>928,854.05</b>	<b>884,620.12</b>	<b>726,590.78</b>

资料来源：公司2014-2016年审计报告与2017年1季度未经审计的财务报表



## 附录二 合并利润表（单位：万元）

项目	2017年1-3月	2016年	2015年	2014年
营业总收入	249,980.27	948,572.59	848,109.95	818,241.09
营业收入	249,980.27	948,572.59	848,109.95	818,241.09
营业成本	195,182.47	723,654.99	644,562.27	649,297.95
营业税金及附加	1,362.07	4,982.75	3,081.91	2,399.49
销售费用	4,715.50	21,188.03	18,890.49	16,356.06
管理费用	19,074.15	65,298.23	66,390.10	58,876.19
财务费用	1,794.84	5,318.41	7,238.57	8,798.57
资产减值损失	-	1,292.18	1,643.59	339.03
公允价值变动净收益	402.47	3,723.80	-2,788.98	-6,638.46
投资净收益	-619.23	-3,468.09	3,551.65	872.37
营业利润	27,634.47	127,093.71	107,065.68	42,370.00
加：营业外收入	670.29	7,949.65	8,488.33	2,780.82
减：营业外支出	62.07	1,645.03	2,091.14	801.85
利润总额	28,242.70	133,398.33	113,462.87	44,348.98
减：所得税	6,093.60	25,159.53	22,228.72	5,693.98
净利润	22,149.10	108,238.80	91,234.15	38,655.00

资料来源：公司2014-2016年审计报告与2017年1季度未经审计的财务报表

**附录三-1 合并现金流量表（单位：万元）**

项目	2016年	2015年	2014年
<b>经营活动产生的现金流量：</b>			
销售商品、提供劳务收到的现金	984,918.00	877,963.89	843,474.62
收到的税费返还	27,688.66	26,212.37	25,217.21
收到其他与经营活动有关的现金	13,980.37	8,398.80	10,828.61
经营活动现金流入小计	1,026,587.02	912,575.06	879,520.44
购买商品、接受劳务支付的现金	682,591.15	599,329.73	597,981.49
支付给职工以及为职工支付的现金	119,970.85	103,873.54	90,779.43
支付的各项税费	41,801.07	35,840.94	31,055.17
支付其他与经营活动有关的现金	47,883.04	51,509.28	46,371.19
经营活动现金流出小计	892,246.11	790,553.49	766,187.28
经营活动产生的现金流量净额	134,340.91	122,021.57	113,333.16
<b>投资活动产生的现金流量：</b>			
收回投资收到的现金	37,056.88	-	2,791.73
处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额	611.71	585.01	559.88
收到其他与投资活动有关的现金	2,413.59	9,368.48	10,343.39
投资活动现金流入小计	40,082.18	9,953.49	13,694.99
购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金	76,141.39	106,751.50	81,069.17
投资支付的现金	20,614.97	43,430.16	-
取得子公司及其他营业单位支付的现金净额	8,576.52	142,891.00	44,295.00
支付其他与投资活动有关的现金	5,978.71	-	-
投资活动现金流出小计	111,311.60	293,072.66	125,364.17
投资活动产生的现金流量净额	-71,229.42	-283,119.18	-111,669.17
<b>筹资活动产生的现金流量：</b>			
吸收投资收到的现金	900.00	174,495.00	48,392.31
取得借款收到的现金	26,572.17	102,349.07	170,515.87
筹资活动现金流入小计	27,472.17	276,844.07	218,908.18
偿还债务支付的现金	82,607.61	96,792.80	188,082.78
分配股利、利润或偿付利息支付的现金	14,775.65	9,573.47	28,887.01
支付其他与筹资活动有关的现金	-	19.77	65.48
筹资活动现金流出小计	97,383.27	106,386.05	217,035.27
筹资活动产生的现金流量净额	-69,911.10	170,458.02	1,872.90
汇率变动对现金的影响	2,425.26	1,148.49	3,271.13

现金及现金等价物净增加额	-4,374.34	10,508.90	15,953.49
--------------	-----------	-----------	-----------

资料来源：公司 2014-2016 年公司审计报告

### 附录三-2 合并现金流量表补充资料（单位：万元）

项目	2016年	2015年	2014年
净利润	108,238.80	91,234.15	64,637.81
加：资产减值准备	1,292.18	1,643.59	339.03
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	34,340.88	31,162.36	30,180.29
无形资产摊销	3,468.14	3,376.08	2,998.79
长期待摊费用摊销	7,564.51	6,718.05	7,038.53
处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失	494.70	929.97	-39.11
公允价值变动损失	-3,723.80	2,788.98	6,638.46
财务费用	11,083.11	11,864.00	7,982.31
投资损失	3,468.09	-3,551.65	-872.37
递延所得税资产减少	1,332.66	62.46	151.93
递延所得税负债增加	592.99	-1,004.53	-
存货的减少	-15,086.28	-15,754.14	-9,748.03
经营性应收项目的减少	-14,936.24	-28,017.30	-13,632.98
经营性应付项目的增加	-4,394.79	20,569.54	20,114.33
其他	605.98	-	-
经营活动产生的现金流量净额	134,340.91	122,021.57	113,333.16

资料来源：公司2014-2016年公司审计报告

## 附录四 主要财务指标表

项目	2017年3月	2016年	2015年
有息债务（万元）	156,069.06	151,615.04	211,246.50
资产负债率	37.09%	38.03%	46.76%
流动比率	1.73	1.67	1.67
速动比率	1.34	1.28	1.33
综合毛利率	21.92%	23.71%	24.00%
总资产回报率	3.01%	15.52%	15.09%
EBITDA（万元）	28,242.70	186,072.36	162,857.89
EBITDA 利息保障倍数	-	25.49	20.01

资料来源：公司 2015-2016 年公司审计报告与 2017 年 1 季度未经审计的财务报表，鹏元整理



## 附录五 主要财务指标计算公式

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

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

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

### 二、债务人主体长期信用等级符号及定义

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

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

### 三、展望符号及定义

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