



2022年洛阳新强联回转支承股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券2022年 跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



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

让评级彰显价值



信用评级报告声明

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

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告
遵循了真实、客观、公正原则。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核
查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，并非事实陈述或购
买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。同时，本评
级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信
用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化
情况。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：

2022年洛阳新强联回转支承股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2022年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	首次评级
主体信用等级	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
强联转债	AA	AA

评级观点

- 中证鹏元维持洛阳新强联回转支承股份有限公司（以下简称“新强联”或“公司”，股票代码“300850.SZ”）的主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定；维持“强联转债”（以下简称“本期债券”）的信用等级为AA。
- 该评级结果是考虑到：风电行业景气度良好，公司在国内风电轴承行业仍具备一定领先优势，经营规模有望进一步扩大；同时中证鹏元也关注到下游需求阶段性波动或将使公司面临一定的周期性经营波动，且风电类产品竞争加剧或使得产品价格面临下行风险，原材料价格波动给公司带来一定的经营压力，公司在建产能消化及收益存在不确定性，公司债务规模持续增长，财务杠杆指标表现有所弱化，面临一定的股权融资款偿付压力等风险因素。

未来展望

- 公司在国内风电轴承行业具备一定领先优势，未来随着在建产能的陆续投产，公司营业收入有望进一步扩大。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

评级日期

2022年12月09日

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：游云星
youyx@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.9	2021	2020	2019
总资产	79.25	62.56	33.37	10.12
归母所有者权益	37.18	34.36	15.13	6.40
总债务	35.73	21.05	14.26	2.80
营业收入	19.53	24.77	20.64	6.43
净利润	3.43	5.15	4.25	1.00
经营活动现金流净额	5.47	-3.42	4.10	0.42
销售毛利率	29.09%	30.82%	30.45%	31.06%
EBITDA 利润率	--	27.28%	25.77%	25.54%
总资产回报率	--	13.95%	23.48%	14.36%
资产负债率	52.06%	43.93%	54.65%	36.72%
净债务/EBITDA	--	-0.64	0.28	0.79
EBITDA 利息保障倍数	--	8.21	36.42	10.27
总债务/总资本	48.46%	37.50%	48.51%	30.44%
FFO/净债务	--	-106.44%	278.69%	86.48%
速动比率	0.95	1.77	1.76	1.60
现金短期债务比	0.74	1.84	1.70	0.64

注：“--”表示数据及指标不适用；公司2021年末净债务为负数。

资料来源：公司2017-2019三年连审审计报告、2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-9月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司发展有望继续受益于风电行业良好景气度。**当前良好政策环境为风电行业发展提供长期机遇，公司与主要客户群合作关系稳定，公司生产经营规模有望进一步扩大，同时上游锻件产品自供率提升有望增强公司产业链协调优势。
- **公司在国内风电类轴承产品领域仍保持了一定领先优势。**公司是国内少数可以向头部风电整机厂商批量供应风电主轴轴承的厂商之一，通过自主研发在风电主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承等核心零部件方面取得了多项技术和工艺突破，先后研制了多款产品，当前仍为国内风电变桨、偏航轴承的主要供应商。
- **公司资本实力持续提升。**受益于公司 2021 年完成非公开发行股票，叠加自身经营积累，2021 年末公司资本实力较上年末大幅提升，2022 年 9 月末继续增长。

关注

- **下游需求阶段性波动或将使公司面临一定的周期性经营波动，且风电类产品竞争加剧或使得产品价格面临下行风险。**尽管当前风电行业的发展环境优良，但是随着风电进入平价时代及电价市场化交易占比提升使得风电场投资收益率下降，风电场投资者投资意愿可能随之下降，导致风电上游轴承行业需求或阶段性发生波动，公司可能面临一定的周期性经营波动风险。此外，随着风电下游大兆瓦风机产品技术及市场逐渐成熟，若竞争对手在偏航变桨轴承及主轴轴承产品取得研发进步，公司将面临行业竞争进一步加剧，相关产品竞争力下降及产品价格下行风险。
- **原材料价格波动给公司带来一定的经营压力。**轴承生产用主要原材料为钢锭、连铸坯等，2022 年以来，轴承主要原材料钢材价格及各种辅助材料价格有所波动，部分原材料价格仍处于相对高位。
- **公司在建产能消化及收益存在不确定性。**公司当前在建项目规模较大，随着行业技术水平创新迭代及市场环境波动影响，项目在投产后能否消化及实现预期收益均存在不确定性。
- **公司债务规模持续增长，财务杠杆指标表现有所弱化。**受公司银行借款增加影响，总债务规模持续增长。2022 年 9 月末，公司资产负债率较 2021 年末上升明显且流动性指标表现有所弱化。
- **客户集中度较高。**公司客户以国内大型风电整机厂商为主，2021 年公司前五大客户集中度为 82.00%，其中对第一大客户明阳智能（股票代码“601615.SH”）销售占比为 40.72%。
- **面临一定的股权融资款偿付压力。**2020 年子公司洛阳圣久锻件有限公司（以下简称“圣久锻件”）进行了增资 7 亿元。公司承诺 2021-2023 年圣久锻件的财务报告净利润分别不低于 1.20 亿元、1.75 亿元、2.30 亿元，若业绩承诺期任意一年低于该业绩承诺的 80%或未按照相关约定进行换股交易购买投资者持有的股权，公司需以 1.09 倍的投资款扣除圣久锻件已向投资方分配的任何利润的价格进行回购。其中 2022 年 1-9 月圣久锻件实现净利润 0.91 亿元。

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	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

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/强联转债	2022-03-01	汪永乐、邹火雄	工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0) 、 外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)	阅读全文

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
强联转债	12.10	12.10	2022-03-01	2028-10-11

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10月发行6年期12.10亿元可转换公司债券，扣除发行费用后，募集资金计划8.65亿元用于齿轮箱轴承及精密零部件项目，3.45亿元用于补充流动资金。截至2022年11月30日，强联转债募集资金专项账户余额为0.95亿元。

三、发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。因公司实施2021年权益分派，进行资本公积金转增股本，向全体股东每10股转增7股，2022年6月13日公司注册资本由1.94亿元增加至3.30亿元。截至2022年9月末，公司注册资本和股本均为3.30亿元，控股股东及实际控制人仍为一致行动人肖争强和肖高强兄弟，持股比例分别为20.14%、19.35%。截至2022年10月末，公司实际控制人股权均未被质押。2022年11月21日，公司发布《关于不向下修正“强联转债”转股价格的公告》，截至2022年11月21日，公司股票已出现任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%的情形，触发“强联转债”转股价格向下修正条件；公司董事会决定本次不向下修正“强联转债”转股价格。

2022年9月，公司发布《关于延期更换选举独立董事的公告》，公司现任独立董事王建敏先生、雷贤卿先生自2016年9月30日起至2022年9月29日连续担任公司独立董事届满六年，根据中国证监会《上市公司独立董事规则》关于“独立董事每届任期与该上市公司其他董事任期相同，任期届满，连选可以连任，但是连任时间不得超过六年”的规定，公司需要更换选举独立董事。截至本评级报告出具日，公司独立董事更换选举工作仍未完成。

2021年公司合并报表范围新纳入2家子公司、8家孙公司、吸收合并1家子公司；2022年1-6月，公司合并范围新纳入1家子公司、7家孙公司。截至2022年6月末，公司合并范围内共19家子公司及孙公司，详见附录四。

表1 2021年及2022年1-6月公司合并报表范围变化情况

1、新纳入公司合并范围的情况（含子公司及孙公司）

变动期间	子公司名称	持股比例（%）	注册资本（万元）	主营业务	合并方式
2022年1-6月	洛阳圣玺新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳圣达新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳同圣新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设

2021年	洛阳圣弘新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳晨夕新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳圣菁新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳新益新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	新强联(上海)工业技术有限公司	100	5,000	技术服务,技术开发	新设
	洛阳豪智机械有限公司	55	2,000	通用设备制造	非同一控制下企业合并
	洛阳新圣新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳新圣新蓝新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳新圣特欣新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳新圣新启新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳立频新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳圣益新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳新圣富集新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳新玖新能源有限公司	95	100	光伏,风力发电	新设
	洛阳超达新能源有限公司	100	100	光伏,风力发电	新设

2、不再纳入公司合并范围的子公司情况

变动期间	子公司名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	主营业务	不再纳入的原因
2021年	洛阳新强联精密轴承有限公司	100	3,000	回转支承的设计, 制造	吸收合并

资料来源：公司 2021 年年度报告和 2022 年半年报，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2022 年以来我国经济顶住压力运行在合理区间，坚持稳中求进工作总基调，财政货币政策着力扩需求

2022 年以来，我国经济发展面临的形势更趋复杂严峻。国际方面，当前全球经济增长放缓、通胀高位运行，地缘政治冲突持续，主要经济体货币政策快速收紧，不确定性和新挑战增多。国内方面，疫情多发散发，叠加高温干旱少雨极端天气，有些因素超出预期，经济发展仍面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力，尤其是需求不足的矛盾突出，企业生产经营困难较多，经济恢复的基础不牢固。

2022 年 1-8 月，稳经济一揽子政策出台及时，接续政策又果断推出，国内经济总体延续恢复发展态势，但有小幅波动。供给端，工业生产虽小幅波动但总体稳健，采矿业增速较快，高技术制造业和汽车制造业表现亮眼；疫情扰动下，服务业复苏基础不牢固，地产服务业快速回落拖累服务业整体增速，复苏略显乏力。需求端，出口增速整体维持高景气但有下滑压力，8 月受高基数和外需走弱影响，出口增

速大幅回落；专项债加速发行、及时推出政策性金融工具和贷款，基建投资实现高增长，是稳增长的重要抓手；实施大规模留抵退税，确定设备更新专项贷款，制造业投资保持强劲；房地产开发投资持续走弱，尤其在三季度断供危机和“保交楼”压力下，新增投资积极性较低，居民购房意愿和信心不足；受疫情干扰，消费整体表现低迷。在全球高通胀背景下，我国通胀水平偏低，今年以来通胀水平温和上涨但整体可控。失业率较高但近期有所回落，青年人失业率持续突破历史新高，结构性就业压力较大。

宏观政策在扩大需求上积极作为。人民银行加大稳健的货币政策实施力度，发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，降准降息并下调中长期LPR利率，保持流动性合理充裕，有效支持实体经济融资需求，稳住宏观经济大盘。积极的财政政策靠前发力，注重精准、可持续。加大减负纾困力度，实施大规模增值税留抵退税，延续实施扶持制造业、小微企业和个体工商户的减税降费政策，并提高减免幅度、扩大适用范围。加快专项债发行和使用进度，适度超前开展基础设施投资，用足用好专项债务限额。通过调增政策性开发性金融工具额度、能源保供特别债等措施助力稳增长。

我国继续坚持稳中求进工作总基调，狠抓稳经济一揽子政策和接续政策措施落地见效，财政货币政策积极作为，用足用好各类政策工具箱，发挥组合效应，大力扩大有效需求，着力稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间，实现回稳复苏。

行业环境

良好政策环境为风电行业发展提供长期机遇，其中海风未来增长空间较明朗；风电装机大功率化趋势延伸，产业链国产化进程进一步加快

习近平主席于2020年正式提出中国的碳达峰、碳中和远景目标，即“中国力争2030年前实现二氧化碳排放达到峰值，努力争取2060年前实现碳中和”；到2030年，风电、太阳能发电总装机容量将达到12亿千瓦以上。2022年以来，国家发改委、能源局等多部委及各省市持续推出利好风电行业发展的政策。具体来看，2022年3月22日，国家发改委、能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》，提出全面推进风电发电大规模开发和高质量发展；2022年6月1日，国家发改委、国家能源局等9部委联合印发《“十四五”可再生能源发展规划》，提出大规模开发风电等可再生能源，有序推进海上风电基地建设，“十四五”期间，可再生能源发电量整体在全社会用电量增量中的占比超过50%，风电和太阳能发电量实现翻倍。截至2022年10月末，我国多省市发布了其“十四五”远景目标纲要、能源/可再生能源发展规划等相关文件，其中共计29省市明确风电新增规模超过300GW，其中“十四五”期间内蒙古、新疆、甘肃、河北及广东分别预计新增51GW、27GW、25GW、20GW及20GW风机装机量。

我国海上风能资源十分丰富，具有风速高、对噪音要求低、发电小时数高、功率大易于运输等特点。临海地区是我国经济相对发达、用电需求较高的地区，伴随着我国陆上风电发展步入成熟阶段，我国风电发展重点逐步转移至海上风电。2022年以来，国内多个沿海省份相继公布了“十四五”海上风电发展规划，不完全统计，“十四五”期间广东省、江苏省、山东省、福建省、广西省等多个省份海上风电累

计划容量超过100GW。截至2022年11月末，广东、山东、浙江、上海四省市分别出台地方针对海上风电项目的专项补贴政策。在补贴政策及技术推动下，我国海上风电将迎来快速发展期。随着海上风电项目布局的加快和对海域环境的不断探索，海上风电产业逐渐向大功率、深远海挺进。

随着风电产业的快速发展和风电制造技术水平的不断提高，考虑到降低风场建设的度电成本等因素，风电机组的单机功率不断增大。当前陆上风电机组平均招标单机容量已达4-5MW，海上风电机组要求单机容量达7-9MW已经较普遍。风电单机不断向大功率发展驱动行业技术不断发展，亦推动产业链降本趋势加深，推进产业平价提升经济效益。

2022年以来受平价上网、疫情、建设进度等因素影响，风电新增装机速度放缓，风机价格竞争激烈，风电新增招标数创近年新高

2022年前三季度，我国风电行业受平价上网、疫情、建设进度等因素影响，风电场开工审慎。根据国家能源局数据统计，截至2021年底，全国风电累计装机3.28亿千瓦，其中陆上风电累计装机3.02亿千瓦、海上风电累计装机2,639万千瓦。2022年前三季度，全国风电新增并网装机19.24GW，同比增长17.10%，其中陆上风电和海上风电分别新增装机18GW、1.24GW；从新增装机分布看，“三北”地区占比约74.3%。受风电项目去补贴、风电平价上网影响，风机竞标价格竞争激烈，风机价格陷入低价竞争局面。从金风科技（股票代码“002202.SZ”）公告的《2022年三季度业绩报告》相关数据显示，2021年三季度以来，全市场风电整机商风电机组投标均价由2021年9月的2,401元/千瓦波动下降至2022年9月的1,808元/千瓦。

从全国风电设备公开招标量来看，2022年前三季度新增招标76.3GW，已创近年新高。伴随第三批风光大基地的启动申报、海上风电、老旧风电场更新改造盘活存量市场以及备案制落地后乡村分散式风电的推进，国内风电新增需求持续释放。

图 1 我国风电新增装机容量（单位：GW）及同比增速

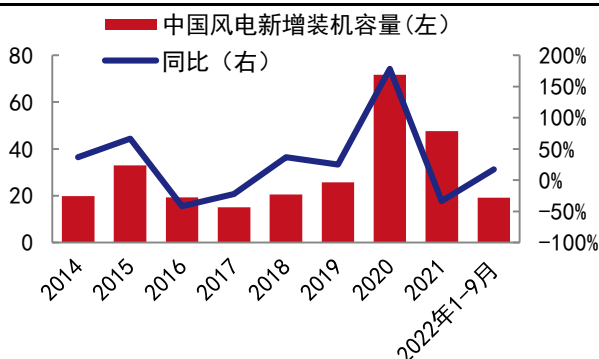
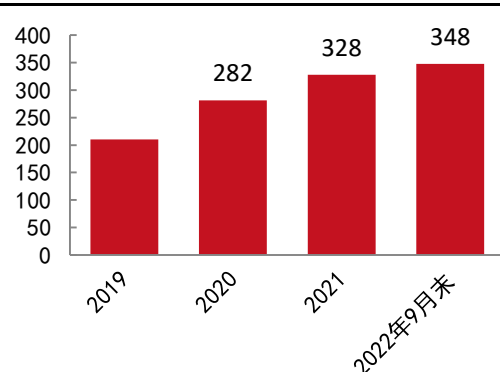


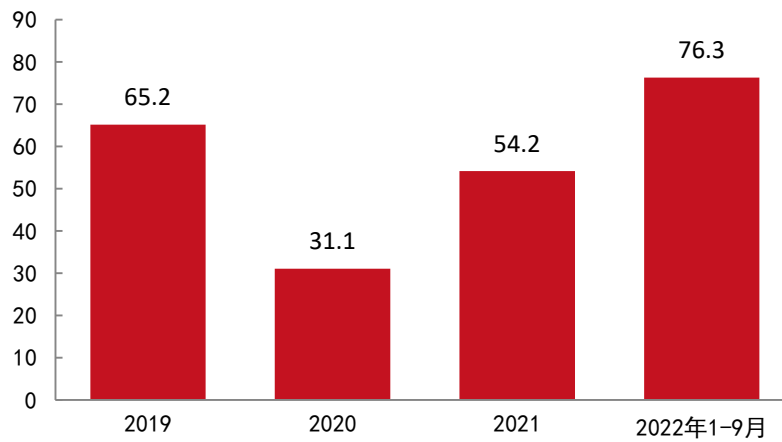
图 2 我国风电累计装机容量（单位：GW）



资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

资料来源：国家能源局，中证鹏元整理

图 3 2022 年前三季度全国风电设备公开招标创新高（单位：GW）



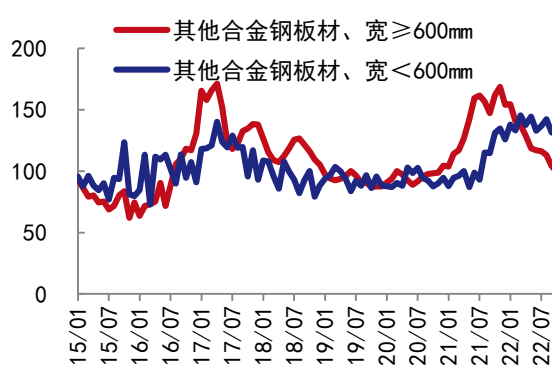
注：2022年1-9月，国内公开招标市场新增招标量76.3GW，同比增长82.1%；招标项目中陆上新增招标容量为64.9GW，海上新增招标容量为11.4GW。

资料来源：金风科技业绩推介材料，中证鹏元整理

原材料价格波动对轴承生产制造行业内企业带来一定的经营压力

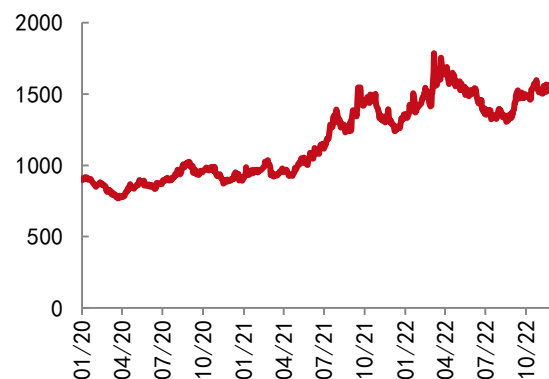
轴承生产主要原材料为钢锭、连铸坯等，从材质上看主要是合金钢、碳素钢和不锈钢等金属材料。2020年下半年至2022年初，轴承主要原材料钢材价格及各种辅助材料价格均持续大幅上涨，轴承生产制造商生产成本上涨明显；2022年以来，部分原材料价格走势有所波动。受轴承尺寸和结构复杂程度的影响，通常而言原材料的直接成本一般约占轴承总成本的50%~70%¹，价格波动将给轴承带来的直接成本变动。作为中游轴承生产企业，当前部分原材料价格仍维持在相对高位，仍需关注原材料价格波动对公司经营产生的压力。

图 4 出口价格指数：其他合金钢板材



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 5 南华不锈钢指数



资料来源：Wind，中证鹏元整理

¹ 本数据以万向钱潮、瓦轴 B、新强联、五洲新春、双飞股份、襄阳轴承等公开上市公司 2019、2020 年轴承产品中原材料占营业成本比重统计而得。

五、经营与竞争

公司仍主要从事大型回转支承和工业锻件的研发、生产和销售，产品主要应用于风力发电机组、海工装备、盾构机和工程机械等领域。风电类产品仍是公司的主要收入来源，受益于风电行业高景气度延续，2021年公司风电类产品销售收入继续增长，带动公司当年营业收入同比增加19.98%，2022年1-9月公司营业收入同比小幅增长。公司海工装备类、盾构机类及其他类轴承产品的营业收入规模相对较小，2021年均有所增长。圣久锻件生产的锻件产品大部分用于公司本部生产轴承，少量锻件产品对外销售，受限于产能紧张，2021年锻件产品收入同比小幅增长。2021年公司合并范围新纳入洛阳豪智机械有限公司（以下简称“豪智机械”），新增锁紧盘收入且规模大幅提升。毛利率方面，2021年公司销售毛利率继续呈小幅提升趋势，主要系收入占比较高的风电类产品毛利率略有提升所致。

表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
风电类产品	145,553.74	30.83%	212,819.37	31.56%	182,097.01	31.49%
海工装备类产品	6,906.04	38.04%	5,578.59	36.92%	4,237.50	35.05%
盾构机类产品	3,667.41	43.46%	4,861.47	41.44%	2,189.16	47.46%
其他类产品	787.98	39.39%	2,814.55	50.92%	1,085.56	36.02%
锻件	12,896.65	17.34%	16,921.13	15.63%	14,941.42	14.50%
锁紧盘	18,726.35	21.08%	2,449.73	18.43%	0.00	-
电力	726.03	80.63%	30.94	85.89%	0.00	-
合计	189,264.20	29.68%	245,475.76	30.88%	204,550.64	30.51%

注：2021年12月，公司收购了豪智机械55%股权，豪智机械成为公司的控股子公司并于2021年末开始纳入合并范围，豪智机械生产和销售的主要产品为锁紧盘。

资料来源：公司2021年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

公司风电类轴承产品仍保持一定的竞争力，同时维持了一定规模的研发投入

公司通过自主研发生产风力发电机的配套轴承，持续在主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承等核心零部件方面取得了多项技术和工艺突破，在风电类轴承产品上仍保持了一定领先优势。截至2022年9月末，公司先后研制的大功率风电偏航变桨轴承技术和工艺水平已达到进口替代；公司完成了2-5MW风力发电机三排圆柱滚子主轴轴承、3-6.25MW风力发电机无软带双列圆锥滚子主轴轴承的研发设计并实现了量产，完成了3-7MW风力发电机单列圆锥滚子轴承的研发设计，并实现了小批量生产；公司是国内少数可以向头部风电整机厂商批量供应风电主轴轴承的厂商之一，公司12MW海上抗台风型风力发电机组主轴轴承已于2022年7月成功下线，该产品为国产首台产品，也是目前国内最大功率风电机组主轴轴承。公司当前为国内变桨、偏航轴承的主要供应商，通过自身在风电轴承的研发生产能力加快了国产轴承的进口替代进程。此外，公司子公司圣久锻件研发了特大型环件的精密环锻技术，处于行业领先水平。

公司持续注重研发投入，公司及子公司圣久锻件、豪智机械均为高新技术企业。截至2022年3月31日，公司拥有105项专利，其中发明专利16项。在营业收入高速增长背景下，2021年研发投入占比仍达到4.29%，研发人员队伍规模较2020年末有所扩大。

表3 公司近年公司研发情况

项目	2022年1-9月	2021	2020
研发投入（万元）	9,012.12	10,634.17	9,616.98
占营业收入比重	4.61%	4.29%	4.66%
技术、研发人员（人）	-	295	252
总员工人数（人）	-	1,921	1,708
研发人员占比	-	15.36%	14.75%

注：“-”表示数据不可得

资料来源：公司2021年年度报告，公司提供，中证鹏元整理

受益于风电行业高景气度，2021年公司风电类产品收入保持增长且毛利率变动不大；公司客户集中度虽然有所下降但仍处于较高水平，回款情况一般

受益于风电行业高景气度，公司风电轴承业务及相关配件板块销售金额增长较快。尽管当前风电行业的良好市场环境为公司下游客户提供了良好的市场空间，但是随着风电进入平价时代及电价市场化交易占比提升使得风电场投资收益率下降，风电场投资者投资意愿可能随之下降，导致风电上游轴承行业需求或阶段性发生波动，公司可能面临一定的周期性经营波动风险。

风机轴承产品毛利率因下游客户需求及技术含量水平不一致差异较大，因主轴轴承产品技术含量高、国产化率较低，毛利率水平较高；偏航变桨轴承因国产化率较高，毛利率相对较低。2021年及2022年1-9月公司偏航变桨轴承产品结构变动导致毛利率有所波动；公司主轴轴承毛利率依旧维持相对稳定。

公司轴承产品主要为定制化产品，且各类产品均有不同型号，不同类型产品的价格也有一定差异。2021年及2022年1-9月公司风电类产品销售平均单价均较上期末有所下降，主要系公司销售产品结构变动及2022年7月开始轴承销售价格有所下降等所致。受产品供应结构趋向大型化产品等因素影响，2021年公司盾构机产品与海工装备类产品销售单价有所提升。随着下游大兆瓦风机产品技术及市场逐渐成熟，若相关竞争对手在偏航变桨轴承及主轴轴承产品取得研发进步，在行业竞争加剧、公司相关产品竞争力趋弱而导致产品销售价格下行，公司将面临毛利率下滑的风险。

表4 公司主要产品销售价格情况（单位：万元/台）

项目	2022年1-9月		2021年		2020年	
	单价	变动	单价	变动	单价	变动
风电类产品	11.48	-0.12	11.60	-0.41	12.01	6.19
海工装备类产品	12.31	4.48	7.83	0.60	7.23	2.08
盾构机类产品	39.02	-8.18	47.20	22.32	24.88	4.16
锻件	0.80	0.04	0.76	0.04	0.72	0.01

注：变动指较上年期末的变动值。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

子公司圣久锻件生产的锻件销售对象为公司本部和外部客户，且以供应给公司本部为主，主要为促进公司本部轴承的生产提供了锻件原材料保障能力、提高产业链协同优势。在圣久锻件持续扩产、公司本部风电轴承类产品销量高增下，2021年公司锻件销售继续保持较快增长。

表5 公司锻件的销量（单位：吨）

时间	总销量	其中：对外销售
2021年	142,367	22,261
2020年	110,960	20,807

注：子公司圣久锻件生产的锻件销售对象为母公司新强联和外部第三方客户，上表对外销售为对外部第三方客户的销量

资料来源：公司公告、公司提供，中证鹏元整理

公司客户仍以国内大型风电整机厂商为主，客户集中度2021年小幅下降但仍处于较高水平。公司仍主要通过直接销售模式销售轴承产品。公司的销售订单主要通过参与风电整机制造商、盾构机制造商和其他专业装备制造制造商招标和商务谈判的方式取得，销售价格根据中标或谈判结果确定，公司经营以国内为主。公司轴承产品一般在客户完成到货验收后确认销售收入。2021年公司前五大客户集中度较上年下降1.61个百分点至82.00%，仍处于较高水平。2021年及2022年1-9月公司与明阳智能（股票代码“601615.SH”）、远景能源有限公司、东方电气（股票代码“600875.SH”）等主要客户群合作稳定²。其中2021年公司对第一大客户明阳智能销售收入占比为40.72%。公司对明阳智能销售占比持续处于较高水平，若技术路线变动或行业内竞争格局发生重大不利变化，使得公司对明阳智能的供应份额被同业竞争者抢占，且公司未开发获得新客户，公司经营或面临不利影响。

表6 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

时间	前五大客户	销售金额	占比
2022年1-9月	明阳智慧能源集团股份有限公司	80,411.22	41.18%
	远景能源有限公司	25,897.44	13.26%
	三一重能股份有限公司	16,327.10	8.36%
	中国船舶集团有限公司	11,938.95	6.11%
	南京高速齿轮制造有限公司	11,383.90	5.83%
	合计	145,958.60	74.74%
2021年	明阳智慧能源集团股份有限公司	100,846.69	40.72%
	远景能源有限公司	39,121.55	15.79%
	东方电气股份有限公司	25,672.94	10.37%
	三一重能股份有限公司	20,884.26	8.44%

² 2022年9月6日，公司公告《关于与明阳智慧能源集团股份有限公司签订战略合作框架协议的公告》，公司与明阳智能签署了《战略合作框架协议》，协议签署内容主要为：共同推动双方在新机型风力发电机组的主轴轴承和偏航变桨轴承设计、开发以及新技术开发应用等方面开展全面合作。但上述协议为战略合作框架协议，不涉及具体金额。

2020	洛阳新能轴承制造有限公司	16,581.42	6.69%
	合计	203,106.86	82.00%
	明阳智慧能源集团股份公司及其控制的主体	92,715.14	44.91%
	东方电气股份有限公司及其控制的主体	30,645.81	14.84%
	远景能源有限公司及其控制的主体	19,775.89	9.58%
	三一重能股份有限公司	17,406.52	8.43%
	洛阳新能轴承制造有限公司	12,053.88	5.84%
	合计	172,597.24	83.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年伴随着抢装潮结束，公司风电类产品回款速度有所下降。公司销售风电类轴承产品会有一些比例的质保金，通常为5%的质保金、质保期为5年。公司将一年以上应收质保金列报于其他非流动资产。随着公司销售规模扩大，公司质保金规模继续上升，2021年末、2022年6月末一年以上应收质保金分别为2.83亿元、3.44亿元，质保金将对公司营运资金形成一定占用。

行业高景气度延续，公司产能利用充分，产销率继续保持较高水平；在建产能规模较大，未来投产需关注产能及预期收益率的实现情况

公司采取“以销定产”的生产模式，产品属于客户定制产品。根据行业特性以及主要客户群体较为稳定的特点，公司根据客户的采购计划制定生产计划并组织实施。2021年及2022年1-9月公司回转支承产品和锻件产品仍存在少量外协加工，主要系对部分产品进行表面处理和辅助加工，包括粗车、钻孔等。表面处理工序通常为物理处理过程，不属于公司产品的关键工序技术，该工序附加值较低；采用外协方式更具备经济性，且对公司业务完整性无影响。

2021年公司风电类轴承订单旺盛使得公司回转支承及配套产品产能利用率接近满产，产能利用水平较充分；2021年公司锻件产能利用率提升至103.95%。

表7 公司产能利用率情况

产品类别	时间	年产能	产量	产能利用率
回转支承及配套产品 (件)	2021年	80,000	78,064	97.58%
	2020年	60,000	59,358	98.93%
锻件(吨)	2021年	90,000	93,556	103.95%
	2020年	90,000	76,472	84.97%

注：表7中的产量数据与表8中产量数据存在差异的原因注意有：1、公司回转支承及配套产品定制化程度较高，产品种类和型号众多，为了统计产能和产能利用率情况，公司将现有产品中具有代表性型号（外径2080mm、内径1657mm、高度168mm）回转支承产品确立为标准产品，对各个不同型号尺寸的回转支承及配套产品按基准系数折算为标准产品（按标准产品折算的产量=当年不同尺寸型号产品实际生产入库数量*折算系数），进而确定产能利用率。2、表7、表8中锻件产品产量存在差距，差异的原因主要系公司子公司圣久锻件外部采购了部分锻件产品计入了表7中的产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年及2022年1-9月，公司回转支承及配套产品产销率继续保持较高水平，接近满产满销；公司锻件类产品多数为公司本部自用于生产轴承，此外公司本部生产轴承还需对外采购部分锻件，2021年及

2022年1-9月，公司锻件产销率在100%左右。

表8 公司产销率情况

产品类别	时间	产量	销量	产销率
回转支承及配套产品 (件)	2022年1-9月	13,385	13,511	100.94%
	2021年	20,706	19,474	94.05%
	2020年	16,976	15,931	93.84%

注：回转支承产品的产量与销量是公司各种类型产品数量的直接加总。

产品类别	时间	产量	总销量	其中：对外销售	产销率
锻件（吨）	2022年1-9月	106,958	105,465	16,092	98.60%
	2021年	141,561	142,367	22,261	100.57%
	2020年	110,913	110,960	20,807	100.04%

注：2020年锻件产量包括自产76,472吨和外购34,441吨；2021年锻件产量包括自产93,556吨和外购48,005吨。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司当前在建项目规模较大，未来投产后是否能完全消化存在一定不确定性。其中本期债券募投项目中涉及的齿轮箱轴承产品属于工业装备类轴承领域的高端产品，当前国产化率较低。公司当前在建项目实施将对公司未来经营规模扩大、提升业务竞争力起到较大作用，但随着行业技术水平创新迭代及市场环境波动影响，项目在投产后能否消化及实现预期收益均存在不确定性。

公司继续采用“以产定采”模式，原材料供应面临一定的价格上涨风险，供应商集中度较高

公司采购模式仍为“以产定采”，采购的原材料仍主要为连铸圆坯、钢锭和锻件，主要采取比价采购的方式进行采购。公司与一些具有一定规模和经济实力的连铸圆坯、钢锭和锻件供应商建立了长期稳定的合作关系。在安排生产采购方面，根据客户订单及生产经营计划，采用持续分批的方式向供应商采购。除连铸圆坯、钢锭和锻件之外，公司还采购部分钢球、滚子、保持器架等配件，用于装配零部件。公司钢锭及连铸圆坯的采购价格主要根据添加合金成分不同双方协商确定；锻件的采购价格主要根据技术难易程度双方协商确定。

公司原材料采购中，连铸圆坯及钢锭、锻件作为两件主材，占采购金额比重较大，2021年合计采购占比约70%。连铸圆坯及钢锭、锻件等原材料为钢材，市场供应较充分。在公司订单增长带动下，2021年公司原材料采购金额同比有所增长。2021年大宗原材料钢材价格仍保持上涨态势，连铸圆坯及钢锭主材采购单价出现一定的上涨，若未来风电轴承类产品生产的主要零部件的价格持续上涨，将对公司产品的毛利率带来不利影响。

表9 公司原材料采购情况

项目	金额（万元）	数量（吨）	单价（万元/吨）	比例
2022年1-9月				
连铸圆坯及钢锭	71,218.66	127,539.68	0.56	51.61%
锻件	27,867.37	-	-	20.19%

其他	38,920.96	-	-	28.20%
合计	138,006.99	-	-	100.00%
2021年				
连铸圆坯及钢锭	57,634.10	108,920.80	0.53	33.90%
锻件	60,089.35	-	-	35.34%
其他	52,294.68	-	-	30.76%
合计	170,018.13	-	-	100.00%
2020年				
连铸圆坯及钢锭	50,566.24	113,465.91	0.45	32.57%
锻件	35,823.00	-	-	23.07%
其他	68,861.28	-	-	44.35%
合计	155,250.52	-	-	100.00%

注：“-”表示数据不可得。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司前五大供应商采购占比较上年提升19.62个百分点至63.06%，供应商集中度有所提升。同时，公司对第一大、第二大供应商江苏永钢集团有限公司及江阴方圆环锻法兰有限公司采购占比提升明显。

表10 公司前五大供应商明细及采购情况

年份	供应商名称	采购金额（万元）	采购占比
2022年1-9月	江苏永钢集团有限公司	47,712.43	34.57%
	江阴方圆环锻法兰有限公司	15,315.88	11.10%
	中信泰富钢铁贸易有限公司	11,717.75	8.49%
	河南中原特钢装备制造有限公司	7,443.99	5.39%
	承德建龙特殊钢有限公司	4,136.32	3.00%
	合计	86,326.37	62.55%
2021	江苏永钢集团有限公司	46,514.80	27.36%
	江阴方圆环锻法兰有限公司	23,268.97	13.69%
	张家港中环海陆高端装备股份有限公司	17,372.36	10.22%
	张家港海锅新能源装备股份有限公司	12,315.65	7.24%
	河南中原特钢装备制造有限公司	7,740.31	4.55%
	合计	107,212.09	63.06%
2020	江苏永钢集团有限公司	22,480.53	14.48%
	江阴方圆环锻法兰有限公司	14,686.37	9.46%
	河南中原特钢装备制造有限公司	14,444.46	9.30%
	无锡隆迪精密锻件有限公司	8,143.85	5.25%
	承德建龙特殊钢有限公司	7,690.73	4.95%
	合计	67,445.93	43.44%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司继续加大对外投资，需关注标的企业经营业绩

2021年8月，公司控股子公司圣久锻件购买洛阳中经硕丰矿业有限公司（以下简称“中经硕丰”）36%的股权，支付对价14,500万元。中经硕丰是洛阳当地一家经营石灰石生产的企业，2021年及2022年1-6月分别实现净利润33.19万元及-49.35万元。

2021年12月，公司以9,975.20万元认购山东金帝精密机械科技股份有限公司（以下简称“金帝股份”）4.50%股权，金帝股份主要从事于轴承保持器的生产与制造，公司对外投资金帝股份主要为延伸产业链、巩固与上游企业的合作关系，2021年金帝股份实现营业收入9.14亿元、净利润1.15亿元。2022年6月27日，上海证券交易所官网披露了“金帝股份”首次公开发行股票招股说明书(申报稿)，金帝股份拟于上交所主板上市的IPO材料当前已被正式受理。

2021年12月，公司以自有资金17,600万元收购了豪智机械55%股权并完成了工商变更，豪智机械成为公司的控股子公司并纳入公司合并报表范围，本次收购形成了0.88亿元商誉。本次收购业绩承诺为豪智机械2022年、2023年、2024年净利润分别不低于4,000万元、4,600万元、5,290万元，业绩承诺期合计承诺净利润数不少于13,890万元。豪智机械2021年实现营业收入2.53亿元、净利润3,663.30万元。若豪智机械因产品技术更新或下游需求波动等原因造成未来经营状况未达预期，公司收购豪智机械股权所形成的商誉将会有减值风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

2022年1月，公司以14,732.50万元购买了山东宝鼎重工实业有限公司³（以下简称“宝鼎重工”）13.70%股权。宝鼎重工主要从事于大型铸件、不锈钢铸件、芯棒、钢锭、锻件的制造、加工、销售。

2022年9月，公司以20,000万元认购了派克新材（股票代码：605123.SH）非公开发行股份1,646,361股，占其发行后总股本1.36%。派克新材为专业从事金属锻件的研发、生产和销售的企业。

公司上市后近年对外投资步伐加大，相关投资标的在未来经营过程中受到宏观经济、行业政策变化、经营管理等因素影响导致经营存在不确定性或标的公允价值波动的风险，从而对公司经营业绩产生不利影响。

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2020-2021年审计报告及2022年1-9月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年及2022年1-6月公司合并报表范围子公司变化情况如表1所示，截至2022年6月末，纳入公司合并报表范围内子公

³ 根据上海票交所披露数据，截至2022年11月30日，宝鼎重工在中国工商银行齐河县支行开户的承兑票据累计逾期955.90万元，逾期余额41.14万元。

司共19家，详见附录四。

资产结构与质量

公司资产规模持续增长，以现金类资产、应收款项、房屋建筑物等资产为主，应收款项对营运资金占用较多

受益于2021年公司完成定向增发募集资金及自身经营积累，2021年末及2022年9月末公司资产规模持续增长。随着2021年定向增发募投项目的投入推进，公司非流动资产占比上升较快，2022年9月末公司以非流动资产为主。

公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，2021年末使用受限货币资金合计4.60亿元，占年末货币资金余额的48.76%，主要为用于担保的定期存款或通知存款、银行承兑汇票保证金。2022年9月末，公司货币资金较2021年末大幅增加，主要系用自有资金存定单质押办票增加所致。2021年末公司交易性金融资产规模同比大幅增长，主要系公司2021年公司定向增发募集资金中3亿元用于购买理财产品所致；2022年9月末，公司交易性金融资产较2021年末大幅下降，主要系理财款到期赎回以及出售明阳智能（股票代码“601615.SH”）股票所致。公司应收票据由银行承兑票据和商业承兑票据构成，2021年末应收票据规模同比有所下降，应收账款规模同比大幅增长，主要系随着风电补贴“抢装潮”结束，客户的回款期限提升至往年较长水平，以及非同一控制合并豪智机械所致。截至2021年末，公司一年以内应收账款账面余额占比为94.85%，账龄较短，共计提坏账准备8,635.78万元。公司应收账款规模较大，未来若行业景气度或竞争格局变化使得公司客户经营情况发生不利变化，公司应收账款存在一定减值风险。2021年末公司新增应收款项融资5.45亿元，主要由持有未到期的银行承兑汇票及供应链票据构成；2022年9月末公司应收款项融资规模较2021年末大幅减少，主要系持有的票据和将既以收取合同现金流量为目的又以出售为目的的三一金票供应链金融余额减少所致。因公司销售规模增长，原材料和库存商品备货增加，以及非同一控制下合并豪智机械，公司存货规模不断增长。因2021年12月公司收购豪智机械55%股权并纳入合并范围，公司2021年末新增商誉0.88亿元。

2022年9月末，公司长期股权投资由持有中经硕丰的36%股权构成。伴随在建工程完工转入固定资产、合并豪智机械增加房屋建筑物及机器设备等，2021年末及2022年9月末公司固定资产规模较上年末均大幅增长，其中2021年末尚在办理中产权证书的固定资产账面价值为0.89亿元。2021年末公司在建工程规模同比增加较快，主要系公司回转支承和锻件产品扩大生产规模下，工程投入增加所致；2022年9月末，公司在建工程规模较2021年末继续快速增加，主要系公司光伏发电材料投入增加等所致。2022年9月末，公司其他非流动资产规模较2021年末大幅增加，主要系一年以上质保金、预付购买土地款及设备增加所致。

总体而言，公司资产规模持续增长，以现金类资产、应收款项及房屋建筑物等经营性资产为主。随着公司生产规模扩大及工厂投入推进，公司非流动性资产占比快速增长。2021年末公司主要应收款项

（应收票据、应收账款及应收款项融资）合计占比较高，对公司营运资金占比较大，同时公司应收账款面临一定回收风险。

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.74	17.34%	9.43	15.07%	9.65	28.93%
交易性金融资产	2.55	3.22%	8.79	14.06%	2.03	6.09%
应收票据	2.70	3.41%	2.19	3.50%	3.54	10.61%
应收账款	10.03	12.66%	9.08	14.52%	4.01	12.01%
应收款项融资	2.06	2.60%	5.45	8.72%	0.00	0.00%
存货	6.93	8.74%	5.37	8.59%	3.50	10.50%
商誉	0.88	1.21%	0.88	1.41%	0.00	0.00%
流动资产合计	38.99	49.20%	40.81	65.23%	23.71	71.07%
长期股权投资	1.45	1.82%	1.45	2.32%	0.00	0.00%
固定资产	13.37	16.87%	7.88	12.60%	4.82	14.46%
在建工程	5.05	6.38%	3.69	5.89%	0.93	2.78%
其他非流动资产	14.17	17.88%	4.94	7.89%	3.12	9.36%
非流动资产合计	40.26	50.80%	21.76	34.77%	9.66	28.93%
资产总计	79.25	100.00%	62.56	100.00%	33.37	100.00%

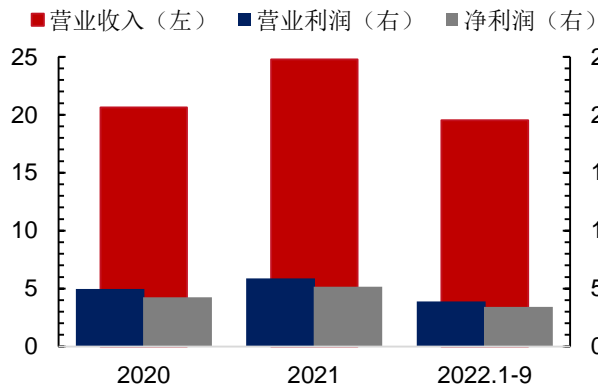
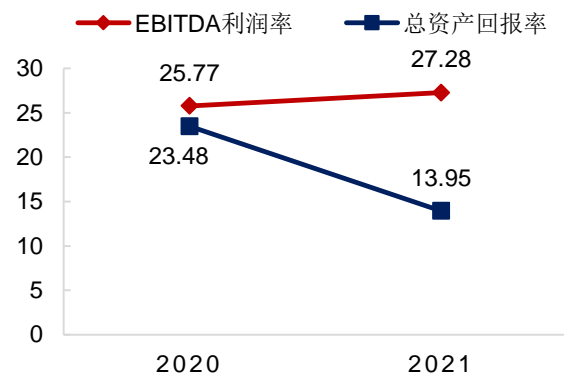
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于风电行业良好的景气度，2021年公司营业收入与净利润规模均保持较快增长，盈利能力保持良好态势，2022年前三季度营业收入增速有所放缓

受益于下游风电行业良好的景气度，2021年公司回转支承产品销售保持增长，带动营业收入与净利润均同比有所增长。2021年公司销售毛利率同比小幅增长，主要系收入占比较高的风电类产品毛利率略有提升所致。受子公司圣久锻件股权融资计提应付利息增加影响，2021年公司财务费用增加，导致公司期间费用率同比上升。2022年1-9月，公司实现营业收入19.53亿元，同比增长2.79%，增速有所放缓，主要系公司轴承销售价格有所下降、回转支承业务产品结构有所变化导致单价减少等多重因素影响所致；同期公司实现净利润3.43亿元，同比下降14.26%。

2021年公司主要盈利指标EBITDA利润率继续上升，受定向增发资金到账使得资产规模增加而总资产回报率有所下降。整体而言，公司盈利能力仍保持良好态势。

图 6 公司收入及利润情况（单位：亿元）

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

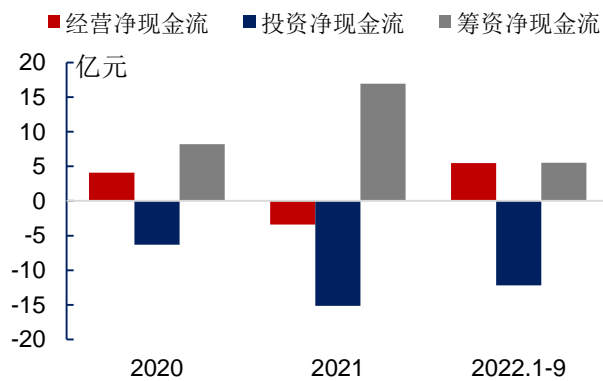
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

现金流

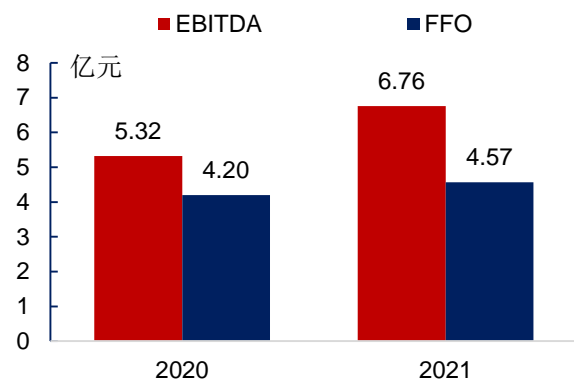
2021 年公司经营活动现金表现为净流出，在建项目尚需投资资金压力可控

2021 年公司经营活动现金表现为净流出，主要系随着风电补贴“抢装潮”结束，风电行业进入平稳发展期后客户的回款期限上升，及随着公司产能规模提高购买材料增加所致；2022 年 1-9 月，公司经营活动现金恢复净流入。2021 年公司投资活动现金净流出加大，主要系公司扩大生产规模、投资金帝股份和中经硕丰及收购豪智机械等支出大额资金所致。在定向增发募集资金到账及银行借款增加下，2021 年公司筹资活动净现金流规模较大。

公司当前主要在建项目为公司定向增发及本期债券的募投项目。截至 2022 年 9 月末，公司主要在建项目尚需投资规模较大，但考虑到募集资金对项目总投资额覆盖程度较大，公司自筹资金规模相对不大，整体资金压力可控。

图 8 公司现金流结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

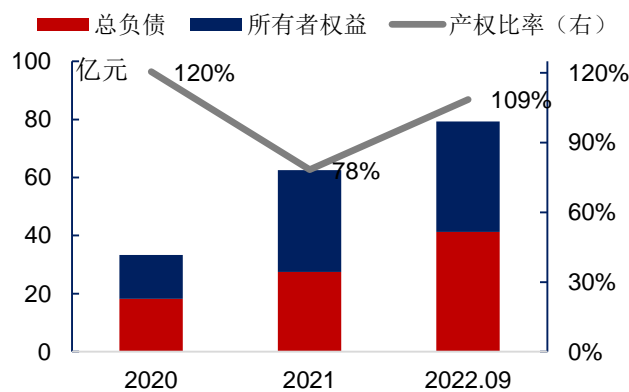
图 9 公司 EBITDA 和 FFO 情况


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

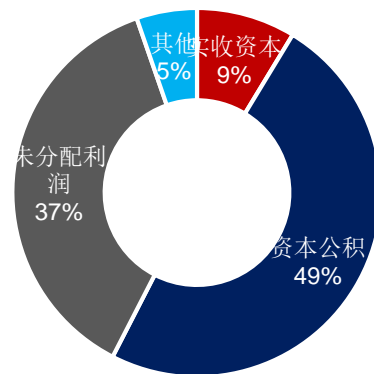
资本结构与偿债能力

公司银行借款、经营性负债增加及本期债券成功发行后带动总债务持续增加，财务杠杆有所放大

随着公司完成定向增发及自身经营积累，2021 年末公司所有者权益规模同比增长较快。截至 2022 年 9 月末，公司所有者权益主要由未分配利润及资本公积构成。在公司经营规模扩大下，短期借款和经营性负债增加，带动公司总负债持续增长。综合影响下，公司产权比率 2021 年末有所下降。截至 2022 年 9 月末，公司产权比率较 2021 年末提升 31 个百分点至 109%，所有者权益对负债的保障程度一般。

图 10 公司资本结构


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图 11 2022 年 9 月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2022 年 9 月末公司短期借款较 2020 年末大幅增加，主要系公司融资规模增加所致。2022 年 9 月末，公司应付票据规模较 2020 年末亦大幅增加，主要系公司经营规模扩大带动材料采购规模和产能扩张下工程建设持续投入所致。2022 年 9 月末公司应付账款规模有所下降，主要系 2022 年 1-9 月公司支付材料款和应付设备款增加所致。

公司其他非流动负债由子公司圣久锻件的2020年的增资款构成。针对本次圣久锻件增资事宜，公司放弃本次圣久锻件新增注册资本事项中的优先认缴出资权，并以持有的全部圣久锻件股权向深创投新材料基金（有限合伙）设定质押以担保《增资协议》中的股权回购义务。公司承诺2021-2023年圣久锻件的财务报告净利润分别不低于1.20亿元、1.75亿元、2.30亿元，若业绩承诺期任意一年低于该业绩承诺的80%或未按照《增资协议》相关约定进行换股交易购买投资者持有的股权，公司需以1.09倍的投资款扣除圣久锻件已向投资方分配的任何利润的价格进行回购。其中2021年及2022年1-9月圣久锻件分别实现净利润1.03亿元、0.91亿元。若在未来业绩承诺期间，圣久锻件产能受下游风电轴承订单需求波动无法有效消化产能、原材料价格大幅上涨使得毛利率大幅降低等影响而无法完成相应业绩承诺、需履行回购义务的话，公司将面临较大的偿付压力。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2022年9月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	17.47	42.34%	5.49	19.99%	1.15	6.31%
应付票据	11.09	26.89%	8.45	30.74%	6.30	34.53%
应付账款	2.74	6.63%	4.09	14.88%	3.10	16.99%
流动负债合计	33.64	81.53%	20.05	72.96%	11.48	62.93%
其他非流动负债	7.00	16.97%	7.00	25.47%	6.40	35.10%
非流动负债合计	7.62	18.47%	7.43	27.04%	6.76	37.07%
负债合计	41.26	100.00%	27.48	100.00%	18.24	100.00%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司总债务主要包括短期借款、应付票据及其他非流动负债。随着公司银行借款增加，公司总债务规模近年增长加快。2022年9月末，公司总债务占总负债比重达到87%。从公司债务期限结构来看，公司债务以短期债务为主，2022年9月末短期债务占比为80%。本期债券于2022年10月成功发行后，公司总债务规模继续保持快速上升，长期债务比重将提高。

图 12 公司债务占负债比重

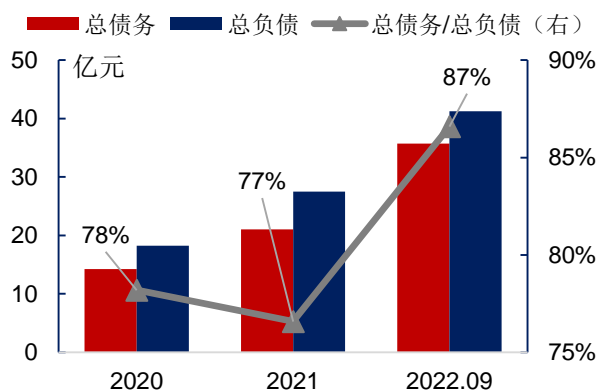
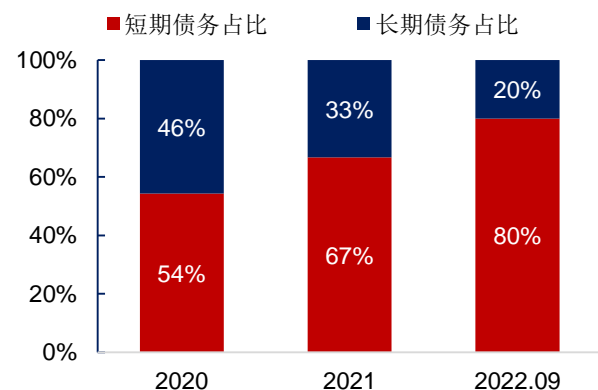


图 13 公司长短期债务结构



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

受益于定向增发及自身经营积累，2021年末公司资产负债率较2020年末有所下降。因公司现金类资产占比较高，2021年公司偿债指标表现尚可。受2022年1-9月期间公司新增银行借款较多影响，2022年9月末公司偿债指标表现有所弱化。

表13 公司杠杆状况指标

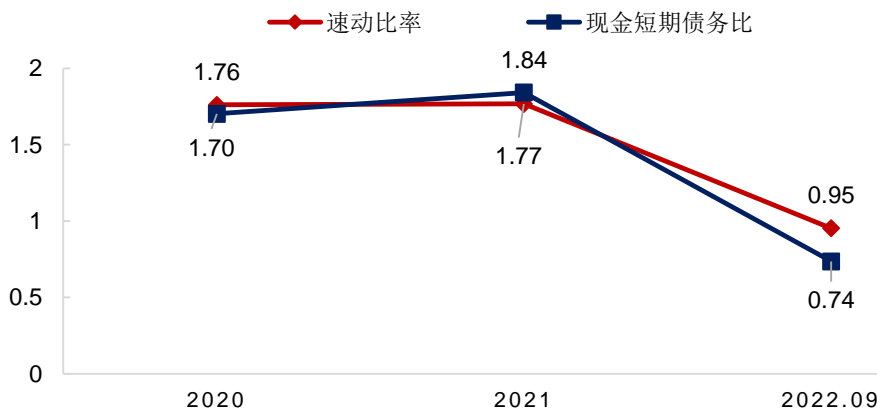
指标名称	2022年9月	2021年	2020年
资产负债率	52.06%	43.93%	54.65%
净债务/EBITDA	--	-0.64	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	8.21	36.42
总债务/总资本	48.46%	37.50%	48.51%
FFO/净债务	--	-106.44%	278.69%

注：2021年公司净债务为负；“--”表示指标不适用。

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2022年9月末，公司流动性比率指标均较2021年末均有所下滑，其中现金短期债务比低于1，主要系公司大幅新增短期借款所致。截至2022年9月末，公司获取的银行授信总额为24.30亿元，未使用额度为7.28亿元。公司作为上市公司，融资渠道多样，仍具备一定的融资弹性。

图 14 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2019年1月1日至报告查询日（2022年10月3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。

八、抗风险能力分析

公司致力于研发生产风力发电机的配套轴承，为国内少数可以向头部风电整机厂商批量供应风电主轴轴承的厂商之一。风电行业景气度良好，公司与主要客户群合作关系稳定，随着在建项目产能陆续释放，公司生产经营规模有望进一步扩大，同时上游锻件产品自供率提升有望增强公司产业链协调优势。受益于公司2021年完成非公开发行股票，叠加公司自身经营积累，公司资本实力较上年末大幅提升。

同时，中证鹏元注意到，随着风电进入平价时代及电价市场化交易占比提升使得风电场投资收益率下降，导致风电上游轴承行业需求或阶段性发生波动，公司可能面临一定的周期性经营波动风险。此外，随着风电下游大兆瓦风机产品技术及市场逐渐成熟，公司将面临行业竞争进一步加剧，相关产品竞争力下降及产品价格下行风险；原材料价格波动给公司带来一定的经营压力，公司在建产能消化及收益存在不确定性；面临一定的股权融资款偿付压力等风险因素；公司客户集中度较高，2021年公司前五大客户集中度为82.00%；近年来为满足资金需求，公司总债务规模持续增长，财务杠杆指标表现有所弱化。

考虑到公司在风电类轴承产品领域具备一定领先优势，且公司作为上市公司具备一定的融资弹性。整体来看，公司抗风险能力尚可。

九、结论

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“强联转债”的信用等级为AA。

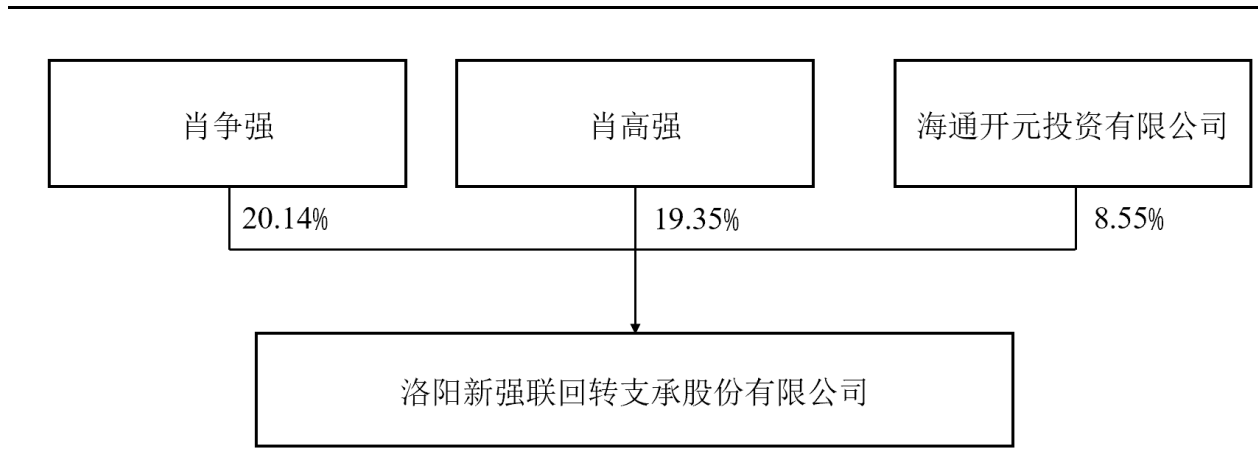
附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2022年9月	2021年	2020年	2019年
货币资金	13.74	9.43	9.65	0.99
交易性金融资产	2.55	8.79	2.03	0.00
应收票据	2.70	2.19	3.54	0.66
应收账款	10.03	9.08	4.01	3.14
应收款项融资	2.06	5.45	0.00	0.00
存货	6.93	5.37	3.50	1.26
商誉	0.88	0.88	0.00	0.00
流动资产合计	38.99	40.81	23.71	6.79
长期股权投资	1.45	1.45	0.00	0.00
固定资产	13.37	7.88	4.82	2.11
在建工程	5.05	3.69	0.93	0.06
其他非流动资产	14.17	4.94	3.12	0.32
非流动资产合计	40.26	21.76	9.66	3.32
资产总计	79.25	62.56	33.37	10.12
短期借款	17.47	5.49	1.15	1.55
应付票据	11.09	8.45	6.30	0.78
应付账款	2.74	4.09	3.10	0.46
其他流动负债	0.01	0.02	0.02	0.00
流动负债合计	33.64	20.05	11.48	3.45
其他非流动负债	7.00	7.00	6.40	0.00
非流动负债合计	7.62	7.43	6.76	0.26
负债合计	41.26	27.48	18.24	3.72
总债务	35.73	21.05	14.26	2.80
归属于母公司的所有者权益	37.18	34.36	15.13	6.40
营业收入	19.53	24.77	20.64	6.43
营业利润	3.89	5.86	4.97	1.14
净利润	3.43	5.15	4.25	1.00
经营活动产生的现金流量净额	5.47	-3.42	4.10	0.42
投资活动产生的现金流量净额	-12.19	-15.18	-6.29	-0.77
筹资活动产生的现金流量净额	5.51	16.98	8.23	0.55
财务指标	2022年9月	2021年	2020年	2019年
销售毛利率	29.09%	30.82%	30.45%	31.06%
EBITDA 利润率	--	27.28%	25.77%	25.54%
总资产回报率	--	13.95%	23.48%	14.36%
资产负债率	52.06%	43.93%	54.65%	36.72%
净债务/EBITDA	--	-0.64	0.28	0.79

EBITDA 利息保障倍数	--	8.21	36.42	10.27
总债务/总资本	48.46%	37.50%	48.51%	30.44%
FFO/净债务	--	-106.44%	278.69%	86.48%
速动比率	0.95	1.77	1.76	1.60
现金短期债务比	0.74	1.84	1.70	0.64

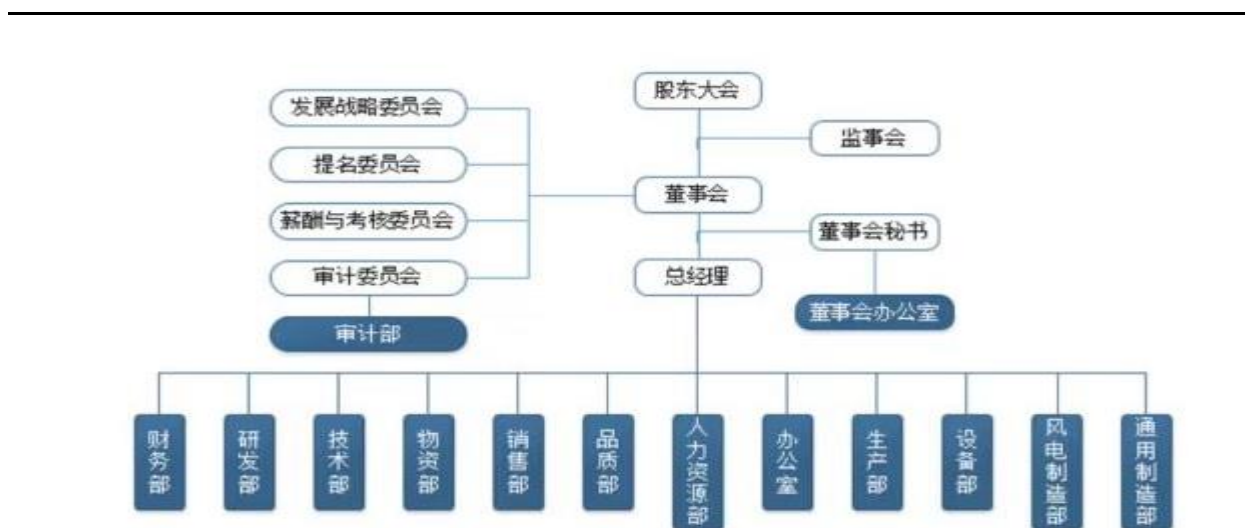
资料来源：公司 2017-2019 三年连审审计报告、2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

附录二公司股权结构图（截至 2022 年 9 月末）



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 2022 年 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 截至 2022 年 6 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

名称	持股比例 (%)	注册资本 (万元)	业务范围
洛阳圣久锻件有限公司	46.56	6,442.62	环锻, 轴类的制造加工
洛阳圣玺新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳圣达新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳同圣新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳圣弘新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳晨夕新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳圣菁新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳新益新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
新强联(上海)工业技术有限公司	100	5,000	技术服务, 技术开发
洛阳豪智机械有限公司	55	2,000	通用设备制造
洛阳新圣新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳新圣新蓝新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳新圣特欣新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳新圣新启新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳立频新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳圣益新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳新圣富集新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电
洛阳新玖新能源有限公司	95	100	光伏, 风力发电
洛阳超达新能源有限公司	100	100	光伏, 风力发电

资料来源: 公司 2021 年年度报告和 2022 年半年报, 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

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。

三、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。