



# 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2023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2023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
强联转债	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到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”）所处风电行业景气度良好，其在国内风电轴承行业仍具备一定领先优势；同时中证鹏元也关注到公司风电类产品面临价格下降及竞争加剧风险，客户集中度较高，应收账款面临一定减值风险，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，债务规模持续增长，财务杠杆指标表现有所弱化等风险因素。

## 评级日期

2023年05月29日

## 联系方式

**项目负责人：**邹火雄  
 zouhx@cspengyuan.com

**项目组成员：**黎云云  
 liyy@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	2023.3	2022	2021	2020
总资产	95.62	91.80	62.56	33.37
归母所有者权益	39.13	38.70	34.36	15.13
总债务	50.27	46.16	21.05	14.26
营业收入	5.06	26.53	24.77	20.64
净利润	0.49	3.28	5.15	4.25
经营活动现金流净额	-0.72	1.02	-3.42	4.10
净债务/EBITDA	--	3.32	-0.64	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	5.35	8.21	36.42
总债务/总资本	55.68%	53.86%	37.50%	48.51%
FFO/净债务	--	17.51%	-106.44%	278.69%
EBITDA 利润率	--	23.63%	27.28%	25.77%
总资产回报率	--	5.93%	13.95%	23.48%
速动比率	1.09	1.20	1.77	1.76
现金短期债务比	0.77	0.90	1.84	1.70
销售毛利率	27.01%	27.50%	30.82%	30.45%
资产负债率	58.15%	56.92%	43.93%	54.65%

注：2021年末公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系公司净债务为负。

资料来源：公司2020-2022年年报及未经审计的2023年1-3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。**我国正走向构建现代清洁能源体系的新阶段，利好风电产业发展的政策不断推出，风电行业景气度良好。公司作为风电产业链的零部件供应商，与部分下游整机厂商客户群合作关系稳定，同时上游锻件产品自供率提升有望增强公司产业链协同优势。
- **公司在国内风电类轴承产品领域仍保持了一定领先优势。**公司为国内风电偏航、变桨轴承的主要供应商，是国内少部分能生产风电主轴轴承的厂商之一，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，在风电轴承产品行业具有一定竞争力。

## 关注

- **风电平价时代带来的产业链降本压力下，公司风电类产品面临价格下降及竞争加剧或使得公司产品毛利率进一步下降的风险。**尽管当前风电行业的发展环境优良，但是受风电平价上网影响，当前下游风电整机价格陷入低价竞争局面。产业链降本压力传导下，公司收入占比较高的风电类产品销售价格面临下行压力；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，公司面临的行业竞争将进一步加剧，公司相关产品面临一定的毛利率下降风险。
- **原材料价格波动给公司带来一定的经营压力。**轴承生产主要原材料为钢锭、连铸坯等，原材料占公司营业成本比重较高，若未来风电轴承类产品的原材料价格持续上涨而公司无法向下游传导，公司产品的毛利率将面临下行风险。
- **公司在建产能消化及收益存在一定不确定性。**公司当前在建项目主要包括公司 2021 年定增募投项目 3.0MW 及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目和强联转债募投项目齿轮箱轴承及精密零部件项目，其中齿轮箱轴承产品具有较高的技术壁垒，若相关项目在投产后相关订单获取不理想致产能消化不佳，新增资产的折旧及摊销将使公司盈利能力面临不利影响。
- **公司债务规模持续增长，财务杠杆指标表现有所弱化。**受 2022 年内公司对银行借款增加及强联转债发行成功影响，总债务规模持续增长。2023 年 3 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，应收账款面临一定减值风险。**公司客户以国内大型风电整机厂商为主，2022 年公司前五大客户集中度为 74.27%，其中对第一大客户明阳智能（股票代码“601615.SH”）销售占比为 36.16%。2022 年期间公司新增对哈电风能有限公司（以下简称“哈电风能”）的应收账款计提坏账准备 3,100.62 万元，其中 2022 年末公司对哈电风能的应收账款账面价值为 6,673.97 万元。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，公司面临着一定的应收账款减值风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司在国内风电轴承行业保持了一定领先优势，有望继续受益于风电行业发展良好景气度，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。

## 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	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	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	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					<b>aa</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

### 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 **aa**，反映了在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
AA/稳定	AA/强联转债	2022-12-09	邹火雄、游云星	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法和模型 (cspy_ffmx_2022V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
AA/稳定	AA/强联转债	2022-03-01	汪永乐、邹火雄	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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	2022-12-09	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2023年3月31日，强联转债募集资金专项账户余额为0.64亿元。2023年3月31日，公司公告《关于变更募集资金项目实施地点的公告》提到，公司对募集资金投资项目厂房设计、布局等进行综合分析后变更了项目的实施用地，但不涉及项目实施主体、募集资金投资用途等的变更。

## 三、发行主体概况

2022年及2023年一季度，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2023年3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2023年3月末，公司实际控制人股权均未被质押。

2022年12月29日，公司公告拟以发行股份及支付现金的方式购买圣久增资方持有的洛阳圣久锻件有限公司（以下简称“圣久锻件”）51.1450%的股权<sup>1</sup>并募集配套资金（以下简称“本次交易”），截至本评级报告披露日，本次交易已被深交所受理并正在审核中。

2022年公司合并报表范围新纳入2家一级子公司，均为新设成立；2023年1-3月，公司合并范围内一级子公司无变动。截至2022年末，公司合并范围内共21家子公司，详见附录四。

**表1 2022年公司新纳入合并报表范围一级子公司情况（单位：万元）**

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	合并方式
新强联（上海）工业技术有限公司	100%	5,000.00	技术服务、开发、咨询等	新设成立
新强联（乳山）精密轴承有限公司	100%	3,000.00	轴承制造及销售等	新设成立

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

<sup>1</sup> 2022年11月24日，公司从嘉兴慧璞购买了圣久锻件2.2901%的股权，交易价格为3,512.63万元，公司购买圣久锻件2.2901%的股权交易时间距今未超过12个月，根据《重组管理办法》，应将该次交易和本次交易的累计数计算相应数额。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2023 年我国经济增长动能由外需转为内需，宏观经济政策以稳为主，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，经济增长有望企稳回升**

2022 年以来，我国经济发展的内外部环境更趋复杂严峻，需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力持续显现，地缘政治冲突等超预期因素冲击影响陡然增加，经济下行压力较大，4 月和 11 月主要经济指标下探。随着稳经济一揽子政策和接续措施逐步推出，宏观经济大盘止住下滑趋势，总体维持较强韧性。具体来看，制造业投资在减税降费政策加持下保持较强韧性，基建投资增速在政策支持下大幅上升，对于稳定经济增长发挥重要作用；房地产投资趋势下行，拖累固定资产投资；消费在二季度和四季度单月同比出现负增长；出口数据先高后低，四季度同比开始下降。2022 年，我国 GDP 总量达到 121.02 万亿元，不变价格计算下同比增长 3.0%，国内经济整体呈现外需放缓、内需偏弱的特点。

政策方面，2023 年全球经济将整体放缓，我国经济增长动能由外需转为内需，内生动能的恢复是政策主线逻辑。宏观经济政策将以稳为主，从改善社会心理预期、提振发展信心入手，重点在于扩大内需，尤其是要恢复和扩大消费，并通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资。财政政策加力提效，总基调保持积极，专项债靠前发力，适量扩大资金投向领域和用作项目资本金范围，有效支持高质量发展。货币政策精准有力，稳健偏中性，更多依靠结构化货币政策工具来定向投放流动性，市场利率回归政策利率附近。宏观政策难以具备收紧的条件，将继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，并加强政策间的协调联动，提升宏观调控的精准性和有效性。

在房地产支持政策加码和稳经济一揽子政策落地见效等因素下，2023 年国内经济正在逐步修复，经济增长有望企稳回升。国内经济修复的同时还面临着复杂的内外部环境，海外大幅加息下出现全球经济衰退和金融市场动荡的风险快速攀升，地缘政治冲突延续和大国博弈升级带来的外部不确定性继续加大，财政收支矛盾加剧下地方政府化解债务压力处在高位，内需偏弱和信心不足仍然是国内经济存在的难点问题。目前我国经济运行还存在诸多不确定性因素，但是综合来看，我国经济发展潜力大、韧性强，宏观政策灵活有空间，经济工作稳中求进，经济增长将长期稳中向好。

### 行业环境

**我国正走向构建现代清洁能源体系的新阶段，2022 年利好风电发展的政策进一步完善，风电机组大型化提速，产业链降本趋势加深下对风机供应链企业的产品及价格提出了更高的要求**

在“双碳”发展目标下，我国正走向构建现代能源体系新阶段，推进可再生能源替代及新能源高质量发展。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。2022 年 3 月，国家发改委、能源局印发《“十四五”现代能源体系规划》提到，到 2025 年发电装机总容量达到

约30亿千瓦，非化石能源发电量比重达到39%左右，全面推进风电发电大规模开发和高质量发展。2022年6月，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。2022年，据统计国内各省“十四五”期间风电规划总量超过338GW，同时广东、山东、浙江、上海等地亦推出海上风电补贴政策，相关大规模规划对十四五期间我国风电发展形成强有力的支撑。

随着风电产业的快速发展和风电制造技术水平的迭代创新，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，2022年国内风电机组大型化提速。当前陆上风电机组平均招标单机容量已向5-6MW发展，海上风电机组要求单机容量达7-9MW已经较普遍；2022年以来，我国多台超大型海上风电机组下线，不断刷新机组容量规模，装机机型的容量迭代加快。我国风电行业当前竞争激烈，风电产业链多个环节已基本实现国产化，产业链降本趋势加深下对风机供应链企业的产品及价格提出了更高的要求。

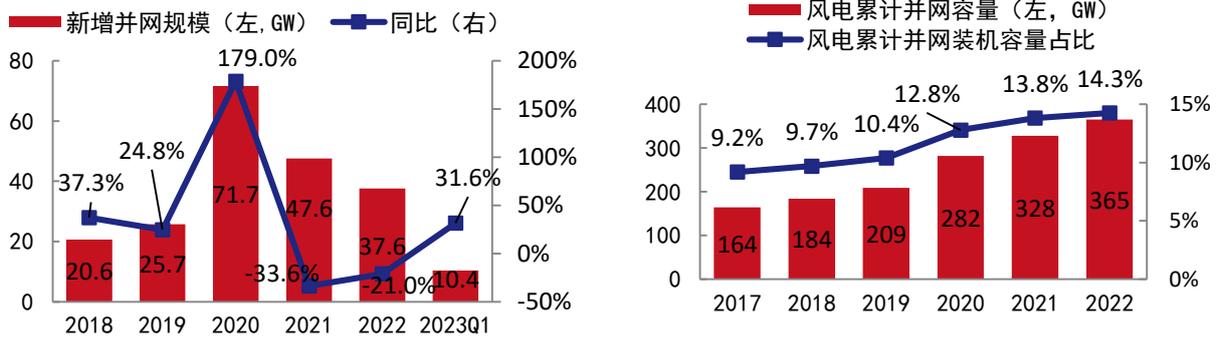
**2022年我国风电新增装机容量同比下降，风电风机价格竞争激烈；风电新增招标数创新高，预计2023年内风电装机并网规模将实现同比大幅增长**

2022年，我国风电行业受平价上网、物流运输、项目建设进度等诸多影响，风电场开工审慎使得风电新增装机量同比有所下降。2022年全国新增并网装机容量为37.63GW，同比下降21.0%；截至2022年末，国内风电累计并网总量达到365GW，占电源总装机比例达到14.3%。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，风机价格持续陷入低价竞争局面。从金风科技（股票代码“002202.SZ”）公告的《2023年一季度业绩报告》相关数据显示，2022年以来，国内全市场风电整机商风电机组投标均价由2022年初的2,070元/千瓦波动下降至2023年3月的1,607元/千瓦，风电整机机组最新投标价格暂未有止跌态势。

从全国风电设备公开招标量来看，2022年新增招标98.5GW，已创近年新高，其中大部分机组将于2023年内交付。据CWEA预测，2023年我国预计风电新增装机规模有望达到70-80GW，其中陆上风电装机规模60-70GW，海上风电装机规模8-10GW，2023年新增装机容量将实现同比大幅增长。当前，第一批大型风电光伏基地9,705万千瓦已全部开工、部分已建成投产，第二批、第三批基地项目正在陆续推进。以沙漠、戈壁、荒漠地区为重点的风光大基地和以山东半岛、长三角、闽南、粤东、北部湾为重点的海上风电基地加快建设将推动风电产业规模化快速发展，我国风电新增需求将持续释放。

**图 1 我国风电新增装机容量及同比增速**

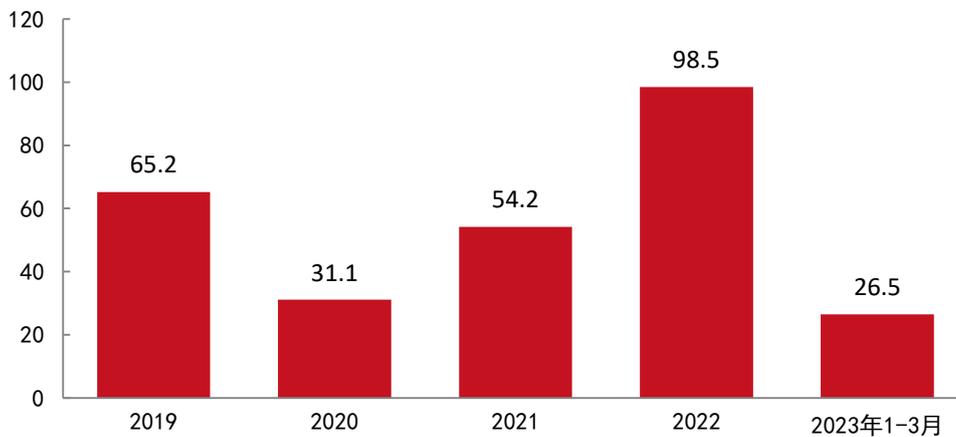
**图 2 我国风电累计装机容量及占比**



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 全国风电设备公开招标容量 (单位: GW)



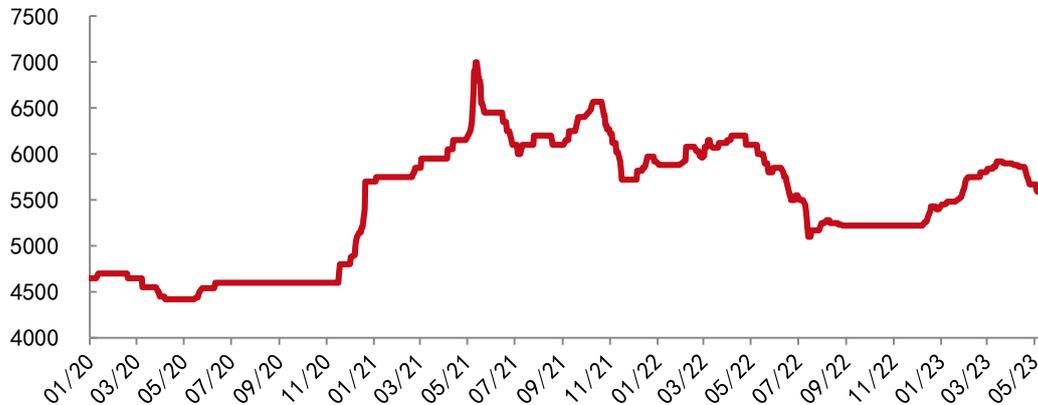
注：2023年1-3月招标项目中陆上新增招标容量为24.9GW，海上新增招标容量为1.6GW。

资料来源：金风科技业绩推介材料，中证鹏元整理

### 以主轴轴承为代表的风电轴承环节进口替代空间较大，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影响

以主轴轴承为代表的风电轴承环节进口替代空间较大。受限于技术积累及生产规模，我国本土风电轴承厂商与以SKF、舍弗勒等海外企业生产仍存在一定差距，尽管偏航变桨轴承已基本实现国产化，但以主轴轴承、齿轮箱轴承为代表的高价值量环节仍大量依赖进口。在风机平价背景下风机厂商降本意愿强烈，国内多家轴承企业积极推进以主轴轴承为代表产业链环节的国产化进程。

风电轴承产品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。对风电轴承生产企业而言，原材料的直接成本占营业成本比重较高，原材料价格波动将给轴承产品带来的直接成本变动。以齿轮钢（35/42CrMoΦ50）价格走势来看，2022年轴承主要原材料价格走势表现波动，上半年价格呈现先上升后震荡下降，下半年钢材处于相对低位。受未来市场需求、经济周期、宏观经济环境等因素综合影响，原材料价格波动或对轴承企业经营带来了一定影响。

**图 4 上海：齿轮钢（35/42CrMo Φ50）价格走势（元/吨）**


资料来源：Wind，中证鹏元整理。

## 五、经营与竞争

公司为国内风电偏航、变桨轴承主要供应商，是国内少部分能生产风电主轴轴承的厂商之一，风电轴承产品在行业仍保持一定领先优势，但风电类产品价格下降及竞争加剧使得产品毛利率有所下降

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，主要产品包括风电主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承、盾构机轴承及关键零部件。风电类产品仍是公司的主要收入来源，受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下降等多重因素影响，2022年公司风电类产品销售收入同比有所下降；因公司2021年末新纳入洛阳豪智机械有限公司（以下简称“豪智机械”），2022年公司锁紧盘收入规模增长明显，带动营业收入小幅上升；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，2022年公司锻件产品收入同比变动不大；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仍相对较小，2022年上述业务收入均有所增长；公司子公司洛阳新圣新能源有限公司主要从事光伏发电业务，满足公司自身部分用电需求外，余电部分用于上网，2022年期间公司新增光伏装机增长带动余电上网规模增加，使得公司电力业务收入有所增长。毛利率方面，2022年公司销售毛利率继续呈下滑态势，主要系收入占比较高的风电类产品毛利率下降所致。

2023年一季度，公司营业收入同比小幅下降，主要系公司出售的主轴轴承产品结构变化及部分产品价格有所下调；公司风电类产品毛利率同比亦下降明显。

**表2 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2023年 1-3月		2022年		2021年	
	金额	毛利率	金额	毛利率	金额	毛利率
风电类产品	33,653.43	25.71%	198,964.47	28.82%	212,819.37	31.56%
海工装备类产品	5,235.16	36.98%	8,921.41	36.56%	5,578.59	36.92%

盾构机类产品	1,533.15	44.37%	5,158.78	43.03%	4,861.47	41.44%
其他轴承类产品	167.61	26.21%	860.25	37.28%	2,814.55	50.92%
锻件	830.28	16.30%	16,345.24	17.78%	16,921.13	15.63%
锁紧盘	7,420.73	21.75%	26,847.54	19.27%	2,449.73	18.43%
电力	664.50	52.15%	1,332.26	63.21%	30.94	85.89%
<b>合计</b>	<b>49,504.86</b>	<b>27.09%</b>	<b>258,429.94</b>	<b>27.89%</b>	<b>245,475.76</b>	<b>30.88%</b>

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，2021年公司锁紧盘业务收入仅为2021年12月单月营业收入。

资料来源：公司2021-2022年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

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，在大兆瓦三排圆柱滚子发电机主轴承、双列圆锥滚子主轴承、单列圆锥滚子主轴承、三排独立变桨轴承等产品中技术位居行业前列。截至2022年末，公司完成了2-5MW风力发电机三排圆柱滚子主轴承、3-6.25MW风力发电机无软带双列圆锥滚子主轴承的研发设计并实现了量产，成功研制3-13MW单列圆锥滚子轴承并实现小批量生产。公司是国内少部分能给生产风电主轴承的厂商之一，公司12MW海上抗台风型风力发电机组主轴承已于2022年7月成功下线，该产品为国产首台产品。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，在风电轴承行业具有一定的竞争力。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。公司子公司豪智机械为多家风电整机企业和风电齿轮箱企业供应风电锁紧盘产品，在风电锁紧盘领域具有一定的领先优势。

**表3 公司研发情况**

项目	2022年	2021
研发投入（万元）	12,931.88	10,634.17
占营业收入比重	4.87%	4.29%
研发人员（人）	320	295
总员工人数（人）	2,247	1,921
研发人员占比	14.24%	15.36%

资料来源：公司2021-2022年年度报告，中证鹏元整理

**2022年及2023年1-3月公司风电类产品销售结构及单价变动使得风电类产品收入及毛利率均有所下降；公司客户集中度虽然有所下降但仍处于较高水平，公司与主要客户群合作关系稳定，但回款情况一般**

公司轴承产品主要为非标准化产品，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。从公司主要产品的销售单价来看，2022年及2023年1-3月公司风电类产品销售平均单价均较上期有所下降，主要系2022年7月开始公司轴承销售价格有所下降及公司销售产品结构变动等所致；受产品供应结构趋向大型化产品等因素影响，公司海工装备类产品销售单价提升较快；公司盾构机类产品销售单价表现有所波动，主要系产品供货结构变动有关；公司锻件销售价格主要采取成本加成定价模式，其中锻件销售价格中原材料占比较高，因原材料采购价格变动，跟踪期内公司锻件销售价格有所上升。2022年及

2023年1-3月因公司风电类产品销售结构变动及单价下降，使得风电产品类收入同比有所下降。

**表4 公司主要产品销售价格情况（单位：万元/台）**

项目	2023年1-3月		2022年		2021年	
	单价	变动	单价	变动	单价	变动
风电类产品	8.50	-2.41	10.91	-0.69	11.60	-0.41
海工装备类产品	24.35	11.40	12.95	5.11	7.83	0.60
盾构机类产品	52.87	10.23	42.63	-4.56	47.20	22.32
锻件	3.84	0.43	3.41	0.90	2.51	0.04

注：变动指较上年期末的变动值。

资料来源：公司提供

风机类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较高、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。2022年公司偏航变桨及主轴轴承产品结构变动、产品单价变动导致毛利率均有所下降。随着下游大兆瓦风机产品技术及市场逐渐成熟，在行业竞争加剧、产业链降本压力传导下导致公司风电类产品销售价格下行，公司将面临毛利率进一步下滑的风险。

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。在圣久锻件新增产能释放、公司本部风电轴承类产品生产旺盛下，2022年公司锻件自供回转轴承产品量有所增加。

**表5 公司锻件的销量（单位：吨）**

时间	总销量	其中：对外销售
2023年1-3月	45,390	1,182
2022年	144,425	20,483
2021年	142,367	22,261

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：公司提供

公司客户仍以国内大型风电整机厂商为主，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。2022年公司前五大客户集中度较上年下降7.73个百分点至74.27%，但仍处于较高水平。2022年及2023年1-3月公司与明阳智能（股票代码“601615.SH”）、远景能源有限公司、三一重能（股票代码“688349.SH”）等主要客户群合作稳定，其中2022年公司对第一大客户明阳智能销售收入占比为

36.16%。国内风电整机商集中度较高<sup>2</sup>，公司近年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，且未有效开发获得新客户，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
2023年1-3月	明阳智慧能源集团股份公司	12,501.12	24.70%
	远景能源有限公司	7,990.21	15.79%
	中国船舶集团有限公司	7,001.56	13.84%
	三一重能股份有限公司	6,854.01	13.54%
	南京高速齿轮制造有限公司	3,664.56	7.24%
	<b>合计</b>	<b>38,011.45</b>	<b>75.12%</b>
2022年	明阳智慧能源集团股份公司	95,938.11	36.16%
	远景能源有限公司	40,491.42	15.26%
	三一重能股份有限公司	25,705.57	9.69%
	中国船舶集团有限公司	20,237.78	7.63%
	南京高速齿轮制造有限公司	14,693.33	5.54%
	<b>合计</b>	<b>197,066.21</b>	<b>74.27%</b>
2021年	明阳智慧能源集团股份公司	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%
	洛阳新能轴承制造有限公司	16,581.42	6.69%
	<b>合计</b>	<b>203,106.86</b>	<b>82.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

风电抢装潮结束，公司风电类产品回款速度有所下降，应收账款持续增长。此外，公司销售风电类轴承产品会有一定比例的质保金，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，2022年末一年以上应收质保金账面余额为4.32亿元，质保金对公司营运资金形成一定占用。

**2022年公司回转支承及配套产品产量小幅下降，但产销率继续保持较高水平，锻件产品新增产能释放使得外购量减少；公司在建产能规模较大，未来投产后需关注产能利用的实现情况**

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。2022年公司回转支承及配套产品产量同比小幅下降；在锻件产品生产量上，随着子公司圣久锻件二期新厂房于2022年3月开始投产并逐步释

<sup>2</sup> 根据 CEWA 的数据，2022 年国内风电整机厂商前五大及前十大集中度分别为 72.27%、98.58%，其中前五大分别为金风科技（22.80%）、远景能源（15.69%）、明阳智能（12.46%）、运达股份（12.24%）、三一重能（9.07%）。

放产能，2022年公司锻件产能及产量同比2021年均增长较快，锻件产能利用率小幅下降，但仍处于较高水平。

**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）	2022年	-	18,671	-
	2021年	-	20,706	-
锻件（吨）	2022年	140,000	136,478	97.48%
	2021年	90,000	93,556	103.95%

注：“-”表示相关数据不适用；上述锻件产量为圣久锻件的自产产量，不包括委外生产量和直接外采量。

资料来源：公司提供

2022年公司回转支承及配套产品产销率继续保持较高水平；锻件类产品多数为公司本部自用于生产轴承，对外销售锻件金额相对不高，公司锻件产品2022年产销率小幅下降，但处于较高水平。此外，公司本部还需对外采购部分锻件及委外生产锻件，随着公司圣久二期项目2022年年内产能逐步释放，公司自产锻件量上升而外购或委外生产锻件量下降较快。

**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	18,671	19,257	103.14%
	2021年	20,706	19,474	94.05%

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	146,500	144,425	20,483	98.58%
	2021年	141,561	142,367	22,261	100.57%

注：上述锻件总产量包括圣久锻件自产产量、委外生产量和直接外购产量；2021年锻件产量包括自产93,556吨和外购48,005吨；2022年锻件产量包括自产136,478吨和外购10,022吨。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年3月末，公司在建项目规模较大，未来投产后是否能完全消化存在一定不确定性。公司当前在建项目主要包括公司2021年定增募投项目3.0MW及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目和强联转债募投项目齿轮箱轴承及精密零部件项目，上述项目达到预定可使用状态日期预计分别为2023年8月底和2024年底，其中相关募集资金对项目总投资额覆盖程度较大。其中强联转债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，相关产品具有较高的技术壁垒。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，若项目在投产后相关产品订单获取不理想致产能消化不佳，相关新增资产的折旧及摊销将使公司盈利能力面临不利影响。

**公司采用“以产定购”模式进行采购，供应商集中度较高，需持续关注原材料价格波动风险**

公司采购模式为“以产定购”，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，其中生产锻件原材料主要为连铸圆坯、钢锭。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。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，2022年上述两件合计采购占比继续维持在70%左右。因公司圣久锻件二期产能在2022年内释放，2022年公司外采锻件金额同比下降明显，采购连铸圆坯及钢锭金额增加较快。连铸圆坯及钢锭、锻件等原材料为钢材，市场供应较充分。2022年大宗原材料钢材价格年内表现震荡，连铸圆坯及钢锭主材采购单价同比2021年小幅上涨。若未来风电轴承类产品生产原材料价格持续上涨而公司无法向下游传导，将对公司产品的毛利率产生不利影响。

**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
<b>2022年</b>				
连铸圆坯及钢锭	102,063.41	189,206.71	0.54	52.65%
锻件	35,886.39	-	-	18.15%
其他	55,902.53	-	-	28.84%
<b>合计</b>	<b>193,852.33</b>	-	-	<b>100.00%</b>
<b>2021年</b>				
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%
<b>合计</b>	<b>170,018.13</b>	-	-	<b>100.00%</b>

注：“-”表示数据不可得。

资料来源：公司提供

2022年公司前五大供应商采购占比集中度维持较高水平。同时，公司2022年对第一大供应商江苏永钢集团有限公司采购占比继续提升，2022年提升至33.65%，公司对第一大供应商采购集中度较高。

**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
2023年1-3月	天津建龙钢铁实业有限公司	27,874.61	33.18%
	江苏永钢集团有限公司	19,957.68	23.75%
	河南中原特钢装备制造有限公司	7,517.46	8.95%
	江阴方圆环锻法兰有限公司	4,848.98	5.77%
	河南济源钢铁（集团）有限公司	4,739.07	5.64%
	<b>合计</b>	<b>64,937.81</b>	<b>77.29%</b>
2022年	江苏永钢集团有限公司	65,238.27	33.65%

2021 年	江阴方圆环锻法兰有限公司	22,220.48	11.46%
	中信泰富钢铁贸易有限公司	14,367.74	7.41%
	河南中原特钢装备制造有限公司	10,576.05	5.46%
	承德建龙特殊钢有限公司	8,413.09	4.34%
	<b>合计</b>	<b>120,815.62</b>	<b>62.32%</b>
	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%
<b>合计</b>	<b>107,212.09</b>	<b>63.06%</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 2022年公司新增了部分对外投资，2022年公司对外投资的标的企业豪智机械发生了商誉减值损失，后续需关注相关标的的经营业绩情况

公司上市后加大了对产业链的延伸布局，对外投资步伐加大，2022年内公司继续新增了部分对外投资。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（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，2022年派克新材分别实现营业收入27.82亿元、净利润4.86亿元，同比分别增长60.50%、59.59%。

从公司其它主要持有的对外投资标的来看，公司控股子公司圣久锻件持有洛阳中经硕丰矿业有限公司<sup>3</sup>（以下简称“中经硕丰”）36%的股权，2022年中经硕丰实现营业收入3,661.78万元、净利润-304.74万元；公司持有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%的股权<sup>4</sup>，2022年1-6月金帝股份分别实现营业收入5.45亿元、净利润0.76亿元，目前金帝股份IPO正在审核当中；公司持有豪智机械55%的股权<sup>5</sup>，因豪智机械2022年未完成收购时承诺业绩，公司发生商誉减值损失3,743.94万元，豪智机械2022年分别实现营业收入2.70亿元、净利润2,740万元，豪智机械原股东需向公司补偿1,515.19万元的业绩补偿款。公司当前持有的对外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、股票市场波动等多重因素影响，导致标的公允价值变动存在一定不确定性，从而对公

<sup>3</sup> 圣久锻件 2021 年购买中经硕丰 36%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。

<sup>4</sup> 2021 年 12 月，公司以 9,975.20 万元认购金帝股份 4.50%股权，金帝股份主要从事于轴承保持器的生产与制造。

<sup>5</sup> 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。

公司经营业绩产生一定不利影响。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

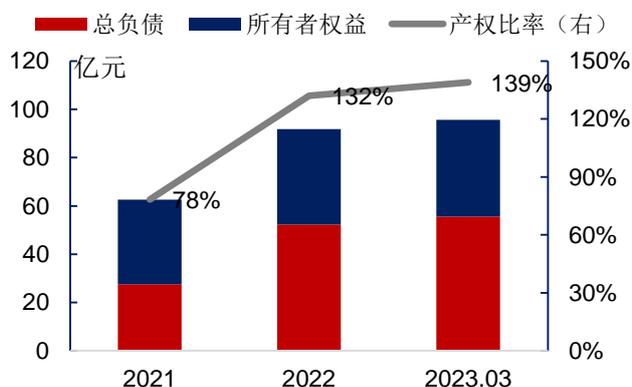
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及未经审计2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模继续增长，以现金类资产、应收款项、房屋建筑物等为主，但货币资金使用受限规模占比较高，应收款项对营运资金占用较多

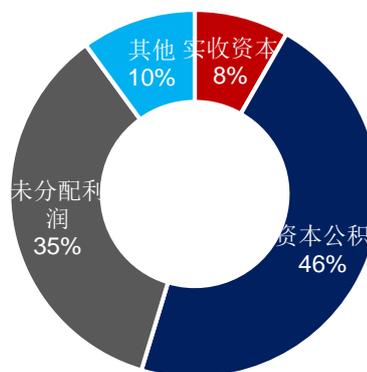
受公司强联转债于2022年10月发行成功及新增银行借款增长较快等因素综合影响，2022年末公司资产规模继续快速增长。受益于公司自身经营积累，2022年末公司所有者权益规模有所增长。综合影响下，2022年末公司产权比率上升较快，2023年3月末达138.94%，所有者权益对总负债的覆盖程度大幅减弱。随着公司前期定向增发募投项目及强联转债募投项目建设资金的不断投入，公司非流动资产占比上升较快，但2022年末及2023年3月末公司流动资产占比仍相对较高。

图 5 公司资本结构



资料来源：公司 2021-2022 年年报及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图 6 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动资产方面，公司货币资金主要为银行存款和其他货币资金，因强联转债募集资金到账，2022年末公司账上货币资金同比有所增加，其中使用受限货币资金合计10.00亿元，占年末货币资金余额的比重为77.62%，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。截至2022年末，公司应收账款规模同比有所增加，其中一年以内应收账款账面余额占比为85.90%，虽然账龄较短，但2022年公司

新增对应收哈电风能<sup>6</sup>的应收账款计提坏账准备3,100.62万元；2022年末公司对哈电风能的应收账款账面价值为6,673.97万元，面临较大的减值风险。整体来看，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，公司面临着一定的应收账款减值风险。因公司生产规模扩大同时原材料采购增加，公司存货规模不断增长。2023年3月末公司交易性金融资产规模较2021年末减少明显，主要系公司将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。公司应收票据主要由银行承兑票据构成，2022年末及2023年3月末公司应收票据规模不断增长，主要系公司下游客户使用票据结算货款增加等所致。公司应收款项融资主要由持有的银行承兑汇票及供应链金融票据构成；2023年3月末公司应收款项融资规模较2021年末减少明显，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。

在非流动资产方面，伴随公司加快扩产能，公司账上的房屋建筑物和机械设备以及光伏发电设备增加较快，2022年末公司固定资产规模较上年末大幅增长。2022年末公司在建工程账面价值同比大幅增加，主要系公司新厂区在建厂房及相关设备建设投入增加所致。公司其他非流动资产主要由预付设备款、合同资产和预付工程款构成；因公司预付设备款大幅增长，2022年末公司其他非流动资产规模增加较快。其中公司其他非流动资产中的合同资产为一年以上应收产品的质保金，2022年公司合同资产共产生减值损失2,120.69万元。因非同一控制下子公司豪智机械2022年末未完成业绩承诺，公司商誉发生3,743.94万元减值损失，2022年末公司商誉规模同比有所减少，其中豪智机械原股东需向公司补偿1,515.19万元的业绩补偿款。

总体而言，公司资产规模持续增长，2022年3月末主要应收款项（应收票据、应收账款及应收款项融资）合计占比较高，应收账款面临一定回收风险且对营运资金形成一定占用，货币资金使用受限规模占比较高。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	13.62	14.24%	12.87	14.02%	9.43	15.07%
应收账款	10.82	11.32%	10.00	10.89%	9.08	14.52%
存货	13.05	13.65%	7.64	8.32%	5.37	8.59%
交易性金融资产	3.26	3.41%	6.48	7.06%	8.79	14.06%
应收票据	4.55	4.75%	3.76	4.10%	2.19	3.50%
应收款项融资	2.36	2.46%	5.35	5.83%	5.45	8.72%
<b>流动资产合计</b>	<b>50.56</b>	<b>52.88%</b>	<b>48.60</b>	<b>52.94%</b>	<b>40.81</b>	<b>65.23%</b>

<sup>6</sup> 哈电风能是央企哈尔滨电气集团有限公司旗下的大型国有企业，由哈尔滨电气集团有限公司及湖南省国资委控股的企业湖南兴湘投资控股集团有限公司共同出资设立。截至2021年末，哈电风能资产总额58.93亿元、净资产为-1.44亿元；2021年实现营业收入2.75亿元，净利润-6.27亿元。哈电风能持续亏损，且存在商票逾期、被执行信息以及法人被限制高消费的情形。

固定资产	16.37	17.12%	15.63	17.02%	7.88	12.60%
在建工程	5.23	5.47%	5.17	5.64%	3.69	5.89%
其他非流动资产	14.58	15.25%	13.53	14.74%	4.94	7.89%
商誉	0.51	0.53%	0.51	0.56%	0.88	1.41%
<b>非流动资产合计</b>	<b>45.06</b>	<b>47.12%</b>	<b>43.20</b>	<b>47.06%</b>	<b>21.76</b>	<b>34.77%</b>
<b>资产总计</b>	<b>95.62</b>	<b>100.00%</b>	<b>91.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.56</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

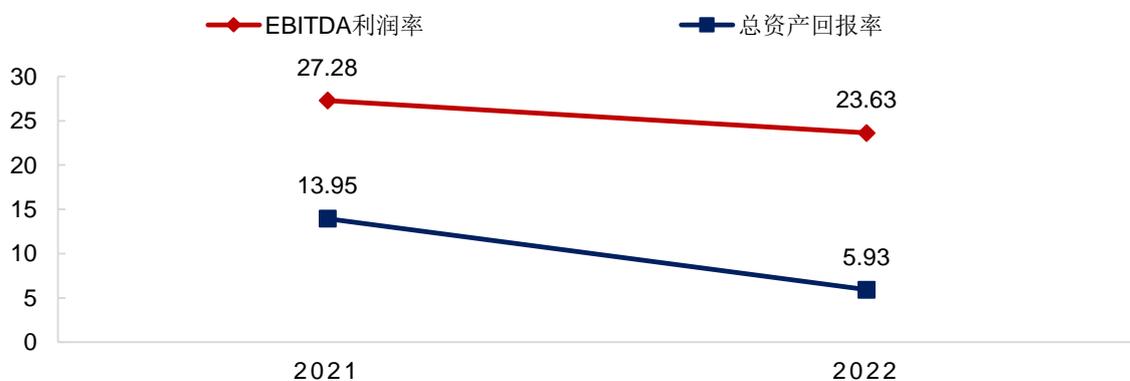
## 盈利能力

受益于新增并入豪智机械，2022年公司营业收入小幅增加，但收入占比较高的回转支承产品毛利率有所下降，叠加减值损失加大，公司盈利规模同比下降；2023年一季度公司营业收入及净利润同比均有所下降

2021年12月，公司收购子公司豪智机械55%股权并纳入合并范围报表，2022年公司营业收入同比小幅增加；公司收入占比较高的风电类产品营业收入同比小幅下降，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产品单价减少等多重因素影响所致。在风机产业链降本推动下，公司轴承产品类价格下降及产品结构调整，使得公司2022年毛利率水平下降较快。2023年1-3月，公司实现营业收入5.06亿元，同比减少21.41%，主要系公司风电类产品收入同比下降影响所致；同期公司实现净利润0.49亿元，同比下降51.88%。

在风电类产品毛利率下降及减值损失加大带动下，2022年公司主要盈利指标EBITDA利润率同比下降3.65个百分点；受强联转债募集资金到账、银行借款增加等使得资产规模增加而总资产回报率下降较快。在公司加大扩产背景下，当前产能未有效释放下、轴承类产品销售价格下降及产品出货结构变化使得公司盈利能力有所下降，未来需关注公司新增产能消化情况及主营轴承类产品销售价格的变动给公司盈利能力带来的影响。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

强联转债成功发行、经营性负债增加及银行借款增加带动公司总债务持续增加，总债务规模大幅提升，短期债务压力加大；若后续公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目购买圣久锻件51.1450%股权交易完成，公司杠杆指标表现将有所改善，需关注该事项的进展

2022年公司经营活动现金表现由上年的净流出转为净流入，公司应收款项占比较高、应收账款面临一定减值损失且风电抢装潮后公司销售产品回归正常回款速度，使得公司经营活动现金流表现出现波动；2023年1-3月，公司经营活动现金表现为净流出。在强联转债募集资金到账及银行借款增加带动下，2022年公司筹资活动现金净流入大幅增加。2022年公司投资活动现金净流出持续加大，主要系公司扩产项目建设推进、投资宝鼎重工及参与派克新材（股票代码：605123.SH）定增等所致。

随着强联转债发行成功及以应付票据为主的经营性负债增加较快，2022年末公司总负债规模大幅增长，2023年3月末总债务进一步增长。

2022年末公司短期借款同比大幅增加，主要系公司作为申请人及出票人，子公司圣久锻件作为受益人及收款人的贴现的未到期的国内信用证及承兑汇票大幅增加所致。2022年末公司应付票据规模较上年同期末有所增加，主要系以票据结算付款方式采购规模增加所致。2022年末公司应付账款规模有所下降，主要系公司应付的支付材料款有所减少所致。

因强联转债于2022年10月成功发行，2022年末公司新增应付债券10.35亿元。公司其他非流动负债仍由子公司圣久锻件2020年的增资款构成<sup>7</sup>。2022年12月29日，公司公告拟以发行股份及支付现金的方式购买圣久锻件51.1450%的股权并募集配套资金，截至本评级报告披露日，本次交易当前正在申报审核中。根据公司相关公告及备考财务报表，本次交易后，公司2022年末总负债减少7.92亿元，净资产增加7.74亿元。若本次交易完成，公司杠杆指标及偿债指标将有所改善，我们将关注本次交易的后续进展。

公司当前主要在建项目为公司定向增发及强联转债的募投项目。截至2023年3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。

随着公司应付票据、银行借款增加和强联转债成功发行，公司总债务规模跟踪期内增长加快。2023

<sup>7</sup> 2020年12月，公司、子公司圣久锻件与交易对手方深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）等投资者（以下简称“圣久增资方”）签订了《关于洛阳圣久锻件有限公司之增资协议》（以下简称“《增资协议》”），约定圣久增资方以70,000万元增资圣久锻件，增资完成后，圣久增资方持有圣久锻件的51.1450%股权。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。同时公司承诺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。

年3月末，公司总债务占总负债比重达到90.41%，占比较高。从公司债务期限结构来看，公司债务以短期债务为主，2023年3月末短期债务占总负债比为53.26%。

**表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2023年3月		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	14.26	25.64%	16.57	31.72%	5.49	19.99%
应付账款	2.43	4.37%	2.98	5.70%	4.09	14.88%
应付票据	15.00	26.97%	12.20	23.36%	8.45	30.74%
<b>流动负债合计</b>	<b>34.30</b>	<b>61.68%</b>	<b>34.19</b>	<b>65.44%</b>	<b>20.05</b>	<b>72.96%</b>
长期借款	3.44	6.19%	0.23	0.44%	0.00	0.00%
应付债券	10.44	18.78%	10.35	19.81%	0.00	0.00%
其他非流动负债	6.70	12.05%	6.70	12.82%	7.00	25.47%
<b>非流动负债合计</b>	<b>21.30</b>	<b>38.32%</b>	<b>18.06</b>	<b>34.56%</b>	<b>7.43</b>	<b>27.04%</b>
<b>负债合计</b>	<b>55.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>52.25</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.48</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	50.27	90.41%	46.16	88.34%	21.05	76.58%
其中：短期债务	29.61	53.26%	28.79	55.11%	14.05	51.11%
长期债务	20.66	37.16%	17.36	33.23%	7.00	25.47%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

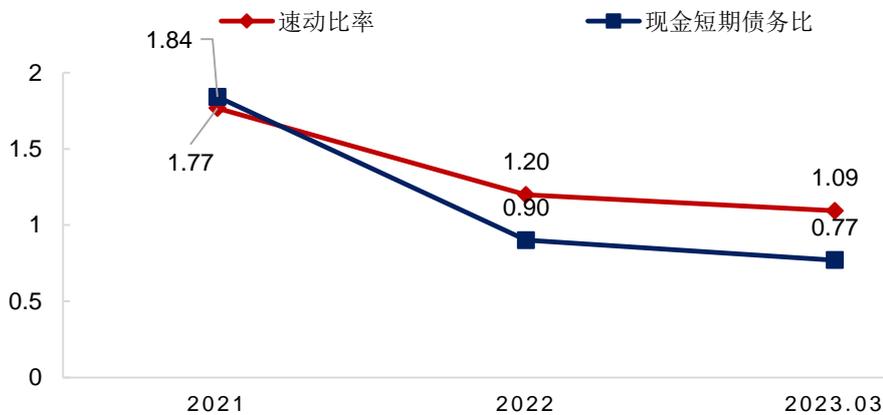
因公司负债规模增加较快，2022年末公司资产负债率同比增加较快。受公司债务增加较快影响，偿债能力指标表现有所弱化。

**表13 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流（亿元）	-0.72	1.02	-3.42
FFO（亿元）	0.53	3.64	4.57
资产负债率	58.15%	56.92%	43.93%
净债务/EBITDA	--	3.32	-0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	5.35	8.21
总债务/总资本	55.68%	53.86%	37.50%
FFO/净债务	--	17.51%	-106.44%
经营活动净现金流/净债务	-2.60%	4.89%	79.72%
自由现金流/净债务	-12.92%	-93.88%	212.67%

资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司流动性指标表现同样弱化，其中2023年3月末公司现金短期债务比较2021年末下降较多，主要系公司使用票据支付原材购买使得短期债务增加较快所致。公司作为上市公司，融资渠道多样，2023年3月末银行授信总额为30.30亿元，未使用额度为8.91亿元，仍具备一定的融资弹性。

**图 8 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2021-2022 年审计报告及未经审计的 2023 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

#### 公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，公司过去一年未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，根据公司提供的《关于是否存在诉讼、仲裁或行政处罚等情况的说明》，在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面未发现存在相关风险。

治理方面，根据公司 2023 年 3 月 31 日公告的《关于独立董事任期届满离任暨补选独立董事的公告》，公司第三届董事会独立董事雷贤卿先生、王建敏先生辞去第三届董事会独立董事职务及董事会专门委员会相关职务，离任后不再担任公司任何职务，同时为确保公司董事人数以及独立董事人数符合法定要求，在公司召开股东大会补选新任独立董事前，雷贤卿先生、王建敏先生将继续按照有关规定和要求认真履行独立董事及专门委员会委员的相关职责；同时公司董事会同意提名马在涛先生为第三届董事会独立董事候选人。

### （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从 2020 年 1 月 1 日至报告查询日（2023 年 5 月 4 日），公司本部及子公司圣久锻件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。

根据中国执行信息公开网查询信息，截至 2023 年 5 月 19 日，未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 八、结论

公司为国内风电偏航、变桨轴承的主要供应商，是国内少部分能生产风电主轴轴承的厂商之一，在风电轴承产品行业具有一定竞争力。当前风电行业景气度良好，公司作为风电产业链的零部件供应商，与部分下游整机厂商客户群合作关系稳定，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。公司上市后加大了扩产步伐，随着公司在建产能陆续投产，公司产能将进一步增加。整体来看，公司抗风险能力较强。

同时，中证鹏元注意到，风电平价时代带来的产业链降本压力下，公司风电类产品面临价格下降及竞争加剧或使得公司产品毛利率进一步下降的风险；原材料占公司营业成本比重较高，若未来风电轴承类产品生产原材料价格持续上涨而公司无法向下游传导，公司产品的毛利率将面临下行风险；公司在建规模较大，公司在建产能消化及收益存在一定不确定性；公司客户集中度较高，2022年公司前五大客户集中度为74.27%，公司应收账款面临一定减值风险；受本期债务发行成功及公司银行借款增加影响，公司总债务规模持续增长，短期债务压力加大，财务杠杆指标表现有所弱化。

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）	2023年3月	2022年	2021年	2020年
货币资金	13.62	12.87	9.43	9.65
应收账款	10.82	10.00	9.08	4.01
存货	13.05	7.64	5.37	3.50
交易性金融资产	3.26	6.48	8.79	2.03
应收票据	4.55	3.76	2.19	3.54
流动资产合计	50.56	48.60	40.81	23.71
固定资产	16.37	15.63	7.88	4.82
在建工程	5.23	5.17	3.69	0.93
其他非流动资产	14.58	13.53	4.94	3.12
非流动资产合计	45.06	43.20	21.76	9.66
资产总计	95.62	91.80	62.56	33.37
短期借款	14.26	16.57	5.49	1.15
应付账款	2.43	2.98	4.09	3.10
应付票据	15.00	12.20	8.45	6.30
流动负债合计	34.30	34.19	20.05	11.48
长期借款	3.44	0.23	0.00	0.00
应付债券	10.44	10.35	0.00	0.00
其他非流动负债	6.70	6.70	7.00	6.40
非流动负债合计	21.30	18.06	7.43	6.76
负债合计	55.60	52.25	27.48	18.24
总债务	50.27	46.16	21.05	14.26
所有者权益	40.02	39.55	35.08	15.13
营业收入	5.06	26.53	24.77	20.64
营业利润	0.52	3.26	5.86	4.97
净利润	0.49	3.28	5.15	4.25
经营活动产生的现金流量净额	-0.72	1.02	-3.42	4.10
投资活动产生的现金流量净额	0.30	-20.48	-15.18	-6.29
筹资活动产生的现金流量净额	2.70	17.52	16.98	8.23
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA(亿元)	0.84	6.27	6.76	5.32
FFO(亿元)	0.53	3.64	4.57	4.20
净债务(亿元)	27.59	20.81	-4.29	1.51
销售毛利率	27.01%	27.50%	30.82%	30.45%
EBITDA 利润率	--	23.63%	27.28%	25.77%
总资产回报率	--	5.93%	13.95%	23.48%
资产负债率	58.15%	56.92%	43.93%	54.65%

净债务/EBITDA	--	3.32	-0.64	0.28
EBITDA 利息保障倍数	--	5.35	8.21	36.42
总债务/总资本	55.68%	53.86%	37.50%	48.51%
FFO/净债务	--	17.51%	-106.44%	278.69%
速动比率	1.09	1.20	1.77	1.76
现金短期债务比	0.77	0.90	1.84	1.70

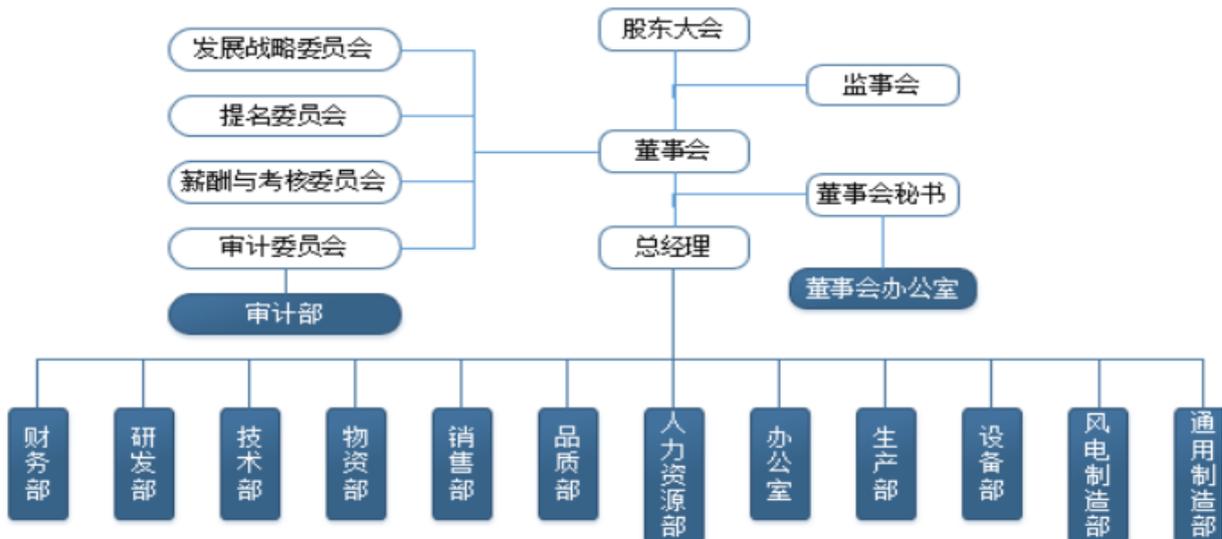
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2022 年末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2022 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	主要经营地	注册资本	业务性质	持股比例	取得方式
洛阳圣久锻件有限公司	河南洛阳	6,442.62	环锻、轴类的制造加工	48.86%	直接投资
洛阳新圣新能源有限公司	河南洛阳	3,000.00	光伏、风力发电	100.00%	直接投资
洛阳豪智机械有限公司	河南洛阳	2,000.00	通用设备制造	55.00%	非同一控制下企业合并
新强联（上海）工业技术有限公司	上海	5,000.00	技术服务、技术开发、技术咨询	100.00%	直接投资
洛阳超达新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳新圣富集新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳圣益新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳立频新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳新圣新启新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳新圣特欣新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳新圣新蓝新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳新玖新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	95.00%	间接持股
洛阳新益新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳圣菁新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳晨夕新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳圣弘新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳同圣新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳圣达新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳圣玺新能源有限公司	河南洛阳	100.00	光伏、风力发电	100.00%	间接持股
洛阳丰翌新能源有限公司	河南洛阳	52,000.00	光伏、风力发电	100.00%	非同一控制下企业合并
新强联（乳山）精密轴承有限公司	山东威海	3,000.00	轴承制造及销售等	100.00%	直接投资

资料来源：公司 2022 年年报，Wind 企业库，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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。