



# 2021年山西华翔集团股份有限公司公开发 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：

# 2021年山西华翔集团股份有限公司公开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
华翔转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：山西华翔集团股份有限公司（以下简称“公司”，股票代码：603112.SH）定位于为细分业务领域龙头企业服务，具备一定的技术实力，压缩机零部件业务竞争力突出，客户资质较好，主营业务现金生成能力较强，杠杆比率表现较好。同时中证鹏元也关注到公司客户集中度较高且应收款项对资金占用增加，需关注后续回款情况，生铁业务持续亏损且后续仍面临一定亏损风险，海外业务面临一定汇率波动风险等风险因素。

## 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	50.20	51.00	48.23	26.30
归母所有者权益	24.94	24.14	22.00	17.76
总债务	15.63	15.47	14.14	1.64
营业收入	7.61	32.26	32.82	19.49
净利润	0.71	1.99	3.09	2.44
经营活动现金流净额	1.48	1.40	2.27	1.63
净债务/EBITDA	--	0.12	-0.16	-0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	8.96	43.45	64.27
总债务/总资本	37.43%	37.86%	37.20%	8.41%
FFO/净债务	--	647.92%	-530.35%	-90.08%
EBITDA 利润率	--	17.79%	17.46%	21.17%
总资产回报率	--	6.03%	9.81%	11.62%
速动比率	2.26	1.81	2.24	2.22
现金短期债务比	3.16	2.62	4.43	4.09
销售毛利率	21.66%	18.81%	19.55%	22.20%
资产负债率	47.95%	50.21%	50.50%	32.23%

注：公司 2020-2021 年净债务为负，净债务/EBITDA 及 FFO/净债务指标表现为负值。  
 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

## 评级日期

2023 年 6 月 5 日

## 联系方式

项目负责人：胡长森  
 huchs@cspengyuan.com

项目组成员：宋晨阳  
 songchy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 优势

- **公司具备一定的技术实力，压缩机零部件业务竞争力突出，客户资质较好。**公司主要定位于为细分业务领域龙头企业服务，主要客户资质较好。从细分行业看，公司在压缩机零部件业务领域具有一定竞争力，技术处于相对领先地位，与格力电器、美的集团等全球领先的压缩机生产商建立了长期稳定的合作关系。工程机械零部件主要为出口业务，以销往欧洲和美国等国家和地区为主，客户包括丰田集团、特雷克斯、曼尼通、卡特科等全球知名工程机械企业。汽车零部件销售对象为汽车中间商，客户包括上海汽车制动系统有限公司、大陆集团等。
- **公司主营业务现金生成能力较强，杠杆比率表现较好。**公司运营资本管理能力尚可，2022年公司FFO为4.39亿元，现金生成能力仍较强；同期公司经营活动净现金流为1.40亿元，呈净流入状态。杠杆状况指标方面，公司2022年净债务/EBITDA仍低于1，EBITDA利息保障倍数为8.96，EBITDA对债务本息的覆盖程度仍较好，整体杠杆比率表现较好。

## 关注

- **公司生铁业务持续亏损，影响公司利润水平，未来仍需关注生铁业务盈利情况。**受煤炭价格高位运行叠加钢铁行业景气度下行影响，2022年公司生铁及可再生资源销售收入下降33.90%至3.86亿元，带动公司整体营业收入同比下降2.03%。公司生铁业务自2021年以来持续亏损，对公司毛利润水平影响较大。考虑到短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，未来公司生铁销售业务仍面临一定亏损风险。
- **公司客户集中度较高且应收账款持续上升，面临一定客户集中度风险，需关注后续回款情况。**2022年公司压缩机零部件前五大客户收入占比79.66%，工程机械零部件和汽车零部件前五大客户收入占比超60%，公司客户集中度较高，与此同时，公司应收账款规模持续增长，若未来单一客户合作关系恶化或回款进度放缓，可能会对公司营收规模和现金流造成较大影响，公司面临一定客户集中度风险且需关注后续回款情况。
- **公司海外业务面临一定的汇率波动风险。**2021-2022年公司海外营收占比分别为17.70%和18.06%，公司外销产品结算主要以客户所在地货币结算，汇率的波动将会影响到公司汇兑损益，虽然公司外销产品采用联动价格定价方式，一定程度规避了汇率波动的风险，但考虑到美元汇率近年波动较大，进入2023年以来美元持续加息进一步加剧了汇率的波动，公司仍面临一定的汇率波动风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为未来随着在建项目的陆续投产，公司竞争力有望进一步增强，营业收入和有望进一步扩大，且目前公司杠杆水平较低。

## 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	8/9

	行业风险状况	3/5	盈利状况	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	8/9
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				<b>aa-</b>
外部特殊支持				0
主体信用等级				<b>AA-</b>

### 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-	2022-5-30	胡长森、宋晨阳、马琳丽	<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>
AA-/稳定	AA-	2021-06-18	宋晨阳、胡长森	<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
华翔转债	8.00	8.00	2022-05-30	2027-12-22

## 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2021年12月22日发行6年期8.00亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后，52,500.00万元用于“机加工扩产升级及部件产业链延伸项目”，5,151.07万元用于“铸造产线智能化升级与研发能力提升项目”，21,000.00万元用于补充流动资金。截至2023年3月31日，“华翔转债”募集资金专项账户余额为0.39亿元。

## 三、发行主体概况

跟踪期内因股权激励及可转债转股使增加股本，截至2023年3月末，公司股本为4.38亿元，其中控股股东山西临汾华翔实业有限公司（以下简称“华翔实业”）持股62.02%，王春翔及其子王渊、其女王晶分别持有华翔实业40%、30%、30%股权，为公司实际控制人。

**表1 截至2023年3月末公司前十大股东持股情况（单位：股）**

序号	股东	直接持股数量	持股比例
1	山西临汾华翔实业有限公司	271,135,074	62.02%
2	山西省交通开发投资集团有限公司	45,375,000	10.38%
3	中国工商银行股份有限公司—交银施罗德趋势优先混合型证券投资基金	7,983,235	1.83%
4	中国农业银行股份有限公司—大成高新技术产业股票型证券投资基金	5,853,500	1.34%
5	广州万宝长睿投资有限公司	4,374,300	1.00%
6	渤海银行股份有限公司—诺安优选回报灵活配置混合型证券投资基金	2,804,908	0.64%
7	深圳高升源投资企业(有限合伙)	2,419,800	0.55%
8	平安基金—中国平安人寿保险股份有限公司—分红—一个险—平安人寿—平安基金权益委托投资2号单一资产管理计划	2,343,635	0.54%
9	中国银行股份有限公司—大成优势企业混合型证券投资基金	2,044,488	0.47%
10	中国民生银行股份有限公司—光大保德信信用添益债券型证券投资基金	2,009,850	0.46%

资料来源：公司2023年一季报，中证鹏元整理

2022年至2023年一季度公司合并报表范围变化情况详见下表。截至2023年3月末公司合并范围内子公司共15家，详见附录四。

**表2 2022-2023年一季度公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

时间	方向	子公司名称	持股比例	注册资本	新增原因
2022年	减少	中山华翔精密机械制造有限公司	100.00%	1,000.00	注销
	增加	华翔（翼城）工业装备有限公司	100.00%	2,998.00	新设

	增加	华翔（洪洞）新能源科技有限公司	90.00%	1,000.00	新设
	增加	山西华翔轻合金科技有限公司	100.00%	10,000.00	新设
2023年1-3月	增加	广东翔泰精密机械有限公司广州分公司	100.00%	-	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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。

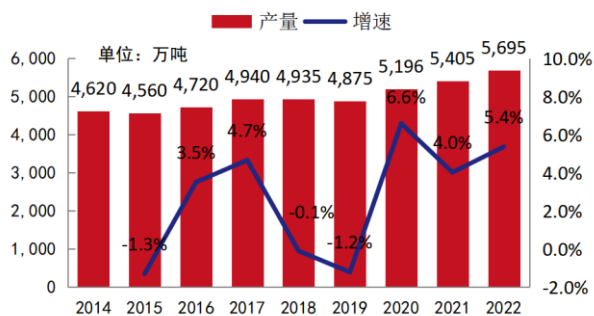
### 行业环境

**我国是全球重要的铸件生产国，2022年全国铸件产量及出口量保持增长。细分市场来看，中证鹏**

元对2023年汽车铸件市场需求保持谨慎乐观态度，但制冷压缩机及工程机械预计短期内对铸件需求提升空间不大。钢价偏弱运行预期下，铸造行业成本端压力有望减轻，另需关注铸件出口面临的海运及汇率波动风险

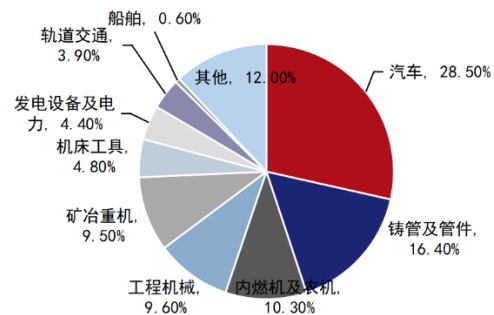
铸造是一种通过熔炼金属，制造铸型，并将熔融金属浇入铸型，凝固后获得具有一定形状、尺寸和性能金属零件毛坯的加工工艺，是现代制造业的基础产业。依据铸造金属材料的不同，铸件可分为黑色铸件和有色铸件两大类，其中黑色铸件包括灰铸铁、球墨铸铁、可锻铸铁和铸钢等，有色铸件包括铝（镁）合金、铜合金等。据中国铸造协会数据，黑色铸件占铸件总量比例常年高居在80%以上，是铸造行业的主要品类。我国是世界重要的铸件生产国，2022年全国铸件产量保持增长，全年实现铸件产量5,695万吨，同比增长5.4%。同期实现铸件出口总量540万吨，同比增长5.9%，出口总额161.7亿美元，同比增长12.3%<sup>1</sup>。但考虑到铸造产品单重较大，存在海运货品损失风险，且若未来国际形势发生较大变化，造成汇率大幅波动，亦会对出口企业的业绩造成不利影响。

图1 中国铸件产量



资料来源：共研产业咨询，中证鹏元整理

图2 2022年我国铸件下游应用



资料来源：共研产业咨询，中证鹏元整理

铸造件产品可广泛应用于汽车、工程机械、压缩机、内燃机、矿冶、发电、轨道交通、船舶等各类制造行业。其中汽车行业需求居于首位，据统计，2022年中国铸件下游应用中汽车铸件占比为28.5%，远超其他行业。2022年中国汽车销售市场延续了2021年以来的增长趋势，全年累计销量2,686.4万辆，同比增长2.1%。但2023年一季度，根据中汽协数据，我国汽车产销累计完成621万辆和607.6万辆，同比分别下降4.3%和6.7%。汽车行业经济运行总体面临较大压力。短期来看，2023年特斯拉以及以东风汽车为首的传统燃油车等主流车企纷纷降价，引发消费者观望情绪，经济增速放缓亦对居民未来收入预期有所压制。长期来看，根据公安部数据统计，截至2022年末，我国千人汽车保有量持续上升至226辆，与美国837辆、韩国472辆等全球主要国家相比仍有较大差距，我国汽车人均保有量仍有提升空间。在消费提振政策下，预计2023年2季度及以后，消费者购车信心有望逐步恢复。此外，2023年汽车“降价潮”

<sup>1</sup> 统计口径为19个海关铸件税则号。中国铸件进出口量除19个税则号外，还有相当一部分是以零部件随同进出口，也有一部分铸件是随主机进出口的，此类形式的出口铸件占有相当大的比例，但在海关进出口商品中无法分离。



下主机厂竞争日益加剧，需关注下游客户成本端压降将对汽车铸件厂商盈利造成的不利影响。

制冷压缩机是空调、冰箱的核心零部件，是铸件的重要应用领域之一。在供应链变化、经济增速下滑等不利因素影响下，2022年冰箱及空调市场需求端压力较大，全年市场较为低迷。2022年我国冰箱市场零售量为2,988万台，同比下滑6.3%，冰箱出口量为5,489万台，同比下降22.9%。同期，空调零售销售量为5,714万台，同比减少3.3%，空调出口总量大约有6,350万台，同比下滑3.35%。在国内扶持消费政策不断推出及地产保交付等相关利好政策推动下，预计2023年空调及冰箱市场有望好转，但考虑到当前国内空调、冰箱市场份额大部分来自于存量换新市场，未来销量提升有限，预计对铸件需求拉动效果一般。

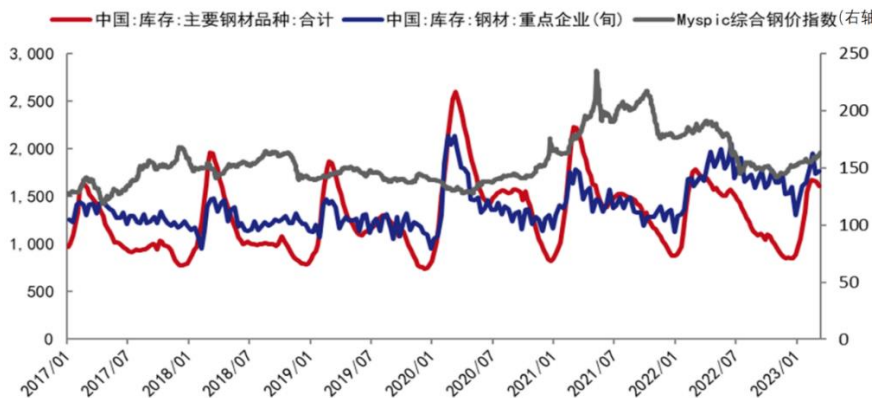
工程机械是铸件的又一重要应用领域。2022年工程机械设备整体销量不及预期且国内外销量分化明显，核心产品挖掘机销量增速自2016年以来首次转负，2022年共销售挖掘机261,346台，同比下降23.8%，其中，国内销售151,889台，同比下降44.6%；出口109,457台，同比增长59.8%。2023年基建投资作为托底经济发展的有利抓手且叠加多项利好政策支持，有望拉动国内工程机械行业弱复苏。全球衰退预期不断强化，总需求逐渐疲软，或难以推动工程机械类需求增速进一步上行。但考虑到美国能源投资和全球矿业投资逐步修复，中国与东南亚、中东、俄罗斯等友好国家合作的持续深化，海外出口韧性仍在。整体来看，工程机械行业在经历了长达将近5年的长景气周期后，目前处于第二次下行周期阶段，行业周期拐点尚待观察，对铸件需求支撑有限。

综合来看，中证鹏元对2023年汽车铸件市场需求保持谨慎乐观态度，但制冷压缩机及工程机械短期铸件需求提升空间不大。

**用钢主力房地产业复苏较慢，基建投资“独木难支”，钢铁需求强预期弱现实；原材料价格回落，钢价成本端支撑下移；叠加产量平控政策带来的供给韧性，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，铸造行业成本端压力有望减轻**

铸造行业上游主要为以黑色金属产业链相关大宗商品为主，主要包括废钢、生铁、铁矿石、焦炭等，呈现波动性强的特征。由于地产投资弱势运行等因素拖累钢铁消费，在需求下行背景下，2022年4-7月钢价出现急速下跌。2022年11月以来，钢价整体呈震荡上行趋势，上涨动能主要来自于经济复苏的强预期。纵观2023年，钢材需求强预期弱现实，供需矛盾短期内仍难改善，钢价或将偏弱运行。需求方面，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，基建投资仍为钢材需求主支撑；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，企业持续处于去库存周期，市场整体呈弱复苏态势，投资动能偏弱。供给方面，预期在需求明显复苏及利润端修复前，钢材产量将继续下降，但产量平控政策倒逼钢企筑底，整体降幅有限。整体看来，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，铸造行业成本端压力有望减轻。

图 3 2023 年钢价自高位有所回落 单位：万吨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

### 铸造行业绿色化、智能化、规模化发展将进一步淘汰中小企业，行业集中度将持续上升

铸造行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多的固定设备和资金，通过规模化经营分摊固定成本，提升盈利能力。据《铸造行业“十四五”发展规划》，相比“十三五”规划初期，我国铸造企业平均规模有了较大提高，年铸件产量万吨以上的企业超过千家，其中年铸件产量5万吨以上的企业200家，产业集中度明显提高。但当前铸造行业仍存在企业数量偏多，企业平均规模仍偏小的问题。

铸造企业在生产过程中对环境污染最严重的是固体废弃物和空气污染。国家生态环境部2020年12月25日发布了《铸造工业大气污染物排放标准》，规定了铸造工业大气污染物排放控制要求、监测和监督管理要求。2021年12月工信部对外公布《“十四五”工业绿色发展规划》，其中明确到2025年，工业产业结构、生产方式绿色低碳转型取得显著成效，绿色低碳技术装备广泛应用，能源资源利用效率大幅提高，为2030年工业领域碳达峰奠定坚实基础。这些规范条件和标准的出台，有利于加速落后产能的退出，提高了行业准入门槛。未来国内少数具备核心技术及自主创新能力的企业，凭借产品技术、成本和本土化优势，市场占有率有望提升。

## 五、经营与竞争

公司聚焦于行业内高端优质客户，客户集中度仍较高，但议价能力不强导致应收账款继续增长，面临客户集中度风险且需关注后续回款情况；公司海外业务仍面临一定汇率波动风险；公司2021年新增的生铁业务近两年持续亏损，考虑到未来短期内钢材供需矛盾难见明显改善，公司生铁业务仍面临一定亏损风险；2022年各业务产能均有增长且新增组装类产能，随在建项目陆续建成投产，预计未来产能有望进一步提升

公司仍主要从事各类定制化金属零部件的研发、生产和销售，产品主要聚焦于白色家电、工程机械和汽车制造等，除此之外，公司2021年收购晋源实业有限公司（以下简称“晋源实业”）使公司新增生

铁销售业务，但生铁销售业务发展不佳且持续亏损，2022年生铁及可再生资源销售收入下降33.90%至3.86亿元，带动公司整体营业收入同比减少2.03%。从毛利率来看，2022年公司除收入规模较少的“泵阀及其他”销售毛利率上升，主要产品销售毛利率均呈现不同幅度下降，其中收入占比最高的压缩机零部件销售毛利率下降3.49个百分点，生铁及可再生资源亏损进一步扩大，对公司毛利润水平影响较大。

**表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
压缩机零部件	14.62	45.79%	23.80%	14.31	43.91%	27.29%
工程机械零部件	6.91	21.64%	16.22%	6.36	19.52%	16.48%
汽车零部件	5.46	17.10%	22.80%	5.11	15.68%	25.00%
泵阀及其他	1.08	3.38%	20.58%	0.97	2.98%	11.19%
生铁及可再生资源	3.86	12.09%	-4.60%	5.84	17.92%	-0.36%
<b>合计</b>	<b>31.93</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.45%</b>	<b>32.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.39%</b>

资料来源：公司提供

#### ➤ 销售及客户

公司销售模式仍以直销为主，建立了全球化营销网络，在国内外设立多个分支机构或办事处。公司境外销售的主要产品为工程机械零部件。2021-2022年公司海外营收占比分别为17.70%和18.06%，占比相对稳定。

公司外销产品结算主要以客户所在地货币结算，汇率的波动将会影响到公司汇兑损益，2022年公司发生汇兑收益1,424.25万元，虽然公司外销产品采用联动价格定价方式，一定程度规避了汇率波动的风险，但考虑到美元汇率近年波动较大，2023年以来美元持续加息进一步加剧了汇率的波动，公司仍面临一定的汇率波动风险。

2022年公司除生铁及可再生资源量价齐降外，其他产品量价互有增减。具体来看，在产能扩张和市场开发的共同作用下，压缩机零部件销量同比提升4.8%，但由于运费增加及能够提高产品附加值的加工比例下降，压缩机零部件销售均价同比下降2.1%。汽车零部件和工程机械零部件方面，受益于客户的产能提高和公司供货比例提高，公司两类产品销售量价均提升。泵阀管及其他产品方面，由于美元汇率变动导致客户采购成本上升而减少采购，产品销量同比下降11.5%，销售均价则同比上升24.9%。生铁方面，由于地产投资弱运行等因素拖累钢铁消费，生铁下游需求减少，公司生铁销售量价齐降。公司2021年通过收购晋源实业实现对上游生铁生产及销售的布局，废钢、生铁是公司铸造业务的主要原材料，公司此举可一定程度上确保原材料供应，有助于维持成本稳定，但钢铁行业景气度下行使公司生铁销售持续亏损，考虑到短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，未来公司生铁销售业务仍面临一定亏损风险。

**表4 公司各业务销售价格情况**

名称	项目	2022年	2021年
压缩机零部件	销售收入（亿元）	14.62	14.31
	销量（万吨）	14.79	14.11
	销售均价（万元/吨）	0.99	1.01
汽车零部件	销售收入（亿元）	5.46	5.11
	销量（万吨）	5.95	5.87
	销售均价（万元/吨）	0.92	0.87
工程机械零部件	销售收入（亿元）	6.91	6.36
	销量（万吨）	9.44	9.08
	销售均价（万元/吨）	0.73	0.70
生铁及可再生资源	销售收入（亿元）	3.86	5.84
	销量（万吨）	13.34	14.95
	销售均价（万元/吨）	0.29	0.39
泵阀管及其他	销售收入（亿元）	1.08	0.97
	销量（万吨）	0.92	1.04
	销售均价（万元/吨）	1.17	0.94

资料来源：公司提供

客户方面，公司主要定位于为细分业务领域龙头企业服务，主要客户资质较好，但受行业话语权不强等因素影响，公司应收账款2022年进一步增长，需关注回款风险。压缩机零部件销售对象仍主要以国内企业为主，包括美的、格力等优质企业。工程机械零部件主要为出口业务，以销往欧洲和美国等国家和地区为主，客户包括丰田集团、特雷克斯、曼尼通、卡哥特科等全球知名工程机械企业。汽车零部件销售对象为汽车中间商，客户包括上海汽车制动系统有限公司、大陆集团等。泵阀管零部件主要销往美国，由下属控股子公司WH国际铸造有限公司（WH International Casting, LLC）负责美国地区的销售。

从客户集中度来看，公司仍存在集中度较高的风险。压缩机零部件业务前五大客户2022年收入集中度79.66%，工程机械零部件和汽车零部件前五大客户收入集中度低于压缩机零部件，但也超过了60%。整体而言，公司客户集中度较高，且应收账款规模持续增长，若未来单一客户合作关系恶化或回款进度放缓，可能会对公司营收规模和现金流造成较大影响，公司面临客户集中度风险且需关注后续回款情况。

**表5 公司主要业务前五大客户销售及占比情况**

项目名称	时间	前五大客户	销售额（万元）	占该业务销售之比
压缩机零部件	2022年	客户一	43,415.60	29.70%
		客户二	30,413.16	20.80%
		客户三	18,834.95	12.88%
		客户四	12,771.83	8.74%
		客户五	11,020.29	7.54%
		<b>小计</b>	<b>116,455.83</b>	<b>79.66%</b>
	2021年	客户一	37,868.01	26.46%

		客户二	30,707.88	21.46%
		客户三	27,553.86	19.25%
		客户四	14,355.89	10.03%
		客户五	8,136.89	5.69%
		<b>小计</b>	<b>118,622.54</b>	<b>82.89%</b>
工程机械零部件	2022年	客户一	23,156.95	33.53%
		客户二	6,303.33	9.13%
		客户三	5,615.68	8.13%
		客户四	4,496.37	6.51%
		客户五	4,475.46	6.48%
		<b>小计</b>	<b>44,047.78</b>	<b>63.79%</b>
	2021年	客户一	20,273.22	31.88%
		客户二	5,022.61	7.90%
		客户三	4,966.59	7.81%
		客户四	4,851.99	7.63%
客户五		4,481.09	7.05%	
	<b>小计</b>	<b>39,595.50</b>	<b>62.26%</b>	
汽车零部件	2022年	客户一	11,539.31	21.12%
		客户二	8,921.01	16.33%
		客户三	6,941.88	12.71%
		客户四	6,242.10	11.43%
		客户五	5,318.14	9.73%
		<b>小计</b>	<b>38,962.45</b>	<b>71.32%</b>
	2021年	客户一	11,587.49	22.68%
		客户二	7,345.24	14.37%
		客户三	6,996.03	13.69%
		客户四	6,532.99	12.78%
客户五		5,045.80	9.87%	
	<b>小计</b>	<b>37,507.55</b>	<b>73.40%</b>	

资料来源：公司提供

### ➤ 研发与生产

公司掌握现有工艺方法的全部生产技术，能够按照现有客户需求研发各类定制化产品，系山西省“工程技术研究中心（金属材料精密智能成型工程技术研究中心）”“山西省企业技术中心”和“中国V法铸造工程技术研究中心”，并获得国家“高新技术企业”认定。公司保持较强的自主创新能力以及快速的产品和技术更新，持续扩展产品应用方向和延伸产业链方面技术，在模具“3D 打印”方面已取得重要突破。

公司与产业链上下游企业合作进行工艺提升、技术改进和产品开发，充分发挥产业链协同效应。上

游产业链方面，公司与DISA技术咨询公司、NorwayElkem公司、埃肯碳素等设备及原材料供应商深度合作，下游产业链方面，公司与格力电器、美的集团、恩布拉科、丰田集团、大陆集团等行业龙头企业各产业领域进行技术合作，通过建立项目制研发团队，准确进行产品开发、模具研发和项目规划，降低新产品研发风险，提升产品与终端应用领域的契合度。整体而言，公司在压缩机零部件业务领域具有一定竞争力，技术处于相对领先地位，与格力电器、美的集团等全球领先的压缩机生产商建立了长期稳定的合作关系。

产能方面，2022年公司采用全新的工艺排布，并配置最新的自动化设备，完成了“洪洞白色家电产业园（一期）项目”的投资建设，在该产业园新增了2条铸造生产线和1条完整的组装生产线，并在“翼城工业装备产业园”布局了1条V法铸造生产线，各业务产能均有所增长且新增组装产能。截至2022年末，公司精密类产品年产能23.98万吨，重工类产品年产能9.88万吨，机加工能力为27,809.00万件。产量方面，公司精密类、机加工类产品产量同比分别增加7.41%和4.85%，重工类及生铁类产品产量则小幅下降。产能利用率方面，公司除精密类产品产能利用率上升，其他产品均受产能增长影响导致产能利用率下降，其中生铁类产能利用率较低。除此之外，公司2022年新增组装类产能108万套/年，但由于在产时间较短，产能利用率仅23.44%。

**表6 公司各业务产能情况**

名称	项目	2022年	2021年
精密类	年产能（万吨）	23.98	22.38
	产量（万吨）	22.47	20.92
	产能利用率	93.71%	93.50%
重工类	年产能（万吨）	9.88	8.08
	产量（万吨）	6.98	7.16
	产能利用率	70.69%	88.65%
机加工类	年产能（万件）	27,809.00	25,165.95
	产量（万件）	21,906.00	20,893.12
	产能利用率	78.77%	83.02%
生铁类	年产能（万吨）	30.00	25.13
	产量（万吨）	15.09	15.44
	产能利用率	50.29%	61.44%
组装类	年产能（万套）	108.00	0.00
	产量（万套）	25.00	0.00
	产能利用率	23.44%	-

资料来源：公司2022年年报

公司近年来根据市场需求及自身产能负荷情况，对部分订单及非核心工序环节进行外协处理，公司外协业务包含外协采购模式及外协加工模式。外协采购模式包括外购成品及半成品，对于外购半成品，公司自外协厂采购后经过后续加工生产对外销售；对于外购成品，公司采购后直接对外销售。外协加工

模式系供应商根据公司提供的原材料和技术要求进行铸件加工，公司向供应商支付加工费。2022年上半年工程机械零部件的市场需求显著增加，故公司外协加工费增加较快，但整体来看外协加工费在生产成本中占比仍较小。

**表7 公司外协业务产量和加工费情况**

名称	项目	2022年	2021年
外协产量	精密类（万吨）	0.43	1.07
	重工类（万吨）	2.48	2.19
	机加工（万件）	121.00	364.71
外协加工费	压缩机零部件（万元）	501.11	926.10
	工程机械零部件（万元）	2,636.94	1,770.88
	<b>合计</b>	<b>3,138.05</b>	<b>2,696.98</b>

资料来源：公司提供

#### ➤ 在建项目

截至2022年末，公司主要在建项目总投资规模13.39亿元，已投资7.82亿元，尚需投资规模5.98亿元。其中“机加工扩产升级及部件产业链延伸项目”、“铸造产线智能化升级与研发能力提升项目”系本期债券募投项目，总投资金额合计5.77亿元，已投资0.60亿元，“华翔精加工智能化扩产升级项目”、“华翔精密制造智能化升级项目”系公司IPO募投项目。随着在建项目及本期债券募投项目的陆续建成投产，预计公司未来产能将进一步提升。

**表8 截至2022年末公司在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	已投资
机加工扩产升级及部件产业链延伸项目	52,500.00	4,632.31
铸造产线智能化升级与研发能力提升项目	5,151.07	1,357.04
华翔精加工智能化扩产升级项目	24,450.98	20,373.87
华翔精密制造智能化升级项目	2,000.00	1,205.58
GH线铁水智能项目	335.00	178.86
迪砂 AI 智能检测系统	368.00	292.86
待安装设备	40,368.57	37,765.25
装修改造工程	5,746.25	9,820.38
110KV 变电站	2,880.40	2,495.53
华翔园区内各车间修缮及道路硬化工程	142.00	99.08
<b>合计</b>	<b>133,942.27</b>	<b>78,220.76</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

#### ➤ 成本与采购

公司及子公司采购的原材料主要是生铁、废钢和硅铁等。公司采取“以产定购”的采购模式，对于大宗用量、市场价格存在波动的原材料，如生铁、废钢等，公司根据未来销量预测及现有生产情况进行

按需采购或战略储备；对于其他原材料，则根据生产需求提报采购计划，以招标采购或询价采购方式实施采购。公司生产成本中材料成本占比最大，2022年公司主要产品直接材料比重达到56.77%，其中生铁类产品原材料占比超过90%，原材料价格波动对公司生产经营会造成较大影响。

采购数量方面，2022年公司主要原材料采购数量总额维持平稳，公司从工艺上可根据原材料价格波动情况动态调整废钢和生铁的原材料配比比例，因此废钢的采购数量下降但生铁采购数量显著上升。采购价格方面，受钢铁行业景气度下行影响，公司原材料采购价格均出现不同幅度下降。

**表9 公司主要原材料采购情况**

名称	项目	2022年	2021年
废钢	数量（万吨）	18.97	23.64
	均价（元/吨）	3,271.79	3,450.97
生铁	数量（万吨）	6.70	1.58
	均价（元/吨）	3,300.12	3,825.73
硅铁	数量（万吨）	0.09	0.16
	均价（元/吨）	7,365.68	7,596.43

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2021-2022年公司前五大供应商采购金额占比分别为35.24%和30.07%，供应商仍较为集中。

## 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天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022年审计报告及未经审计的2023年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。公司2022年到2023年一季度合并范围变化情况见表2。

根据公司公告，2022年公司根据自身发展需要，同时考虑公司未来业务发展和审计需求等情况，经综合评估和审慎研究，将审计机构变更为容诚会计师事务所（特殊普通合伙），负责公司2022年财务审计和内部控制审计等工作。

### 资本实力与资产质量

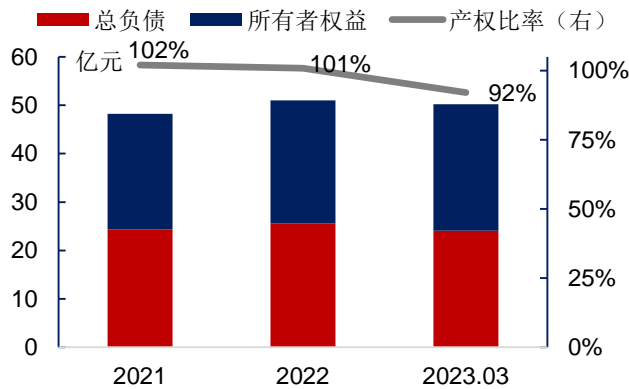
公司资产规模波动上升，但应收款项规模增长较快，需关注未来回款情况；公司以美元、欧元计价的资产规模较大，需关注汇率波动风险

受益于利润积累，公司2022年以来所有者权益持续增长，带动产权比例持续下降。截至2023年3月



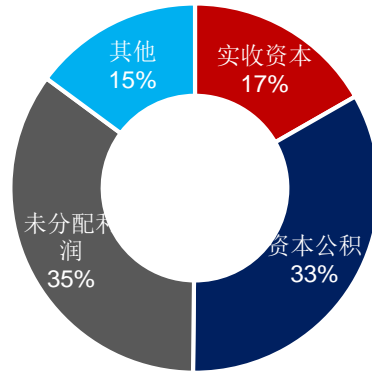
末，公司产权比率为92.13%，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

**图 4 公司资本结构**



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

**图 5 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

公司总资产规模波动上升，从资产构成来看，公司资产仍以流动资产为主，2023年3月末占比为63.05%。

公司2022年末货币资金6.10亿元中受限金额0.80亿元，系其他货币资金中的银行承兑汇票保证金、远期结售汇保证金等，2023年一季度公司使用闲置资金购买理财产品，因此货币资金规模下降较多而交易性金融资产增加。公司交易性金融资产主要系结构性存款及理财产品等。应收款项方面，2022年公司应收票据及应收账款分别同比增长28.90%和20.62%，增长较快。公司应收账款账龄主要集中在1年以内，余额占比99.21%；虽然账龄较短，但公司应收账款规模有所扩大，2022年3月末进一步上升至8.56亿元，对资金占用增加，需关注回收风险。公司存货仍主要为库存商品和发出商品，2022年末同比有所上升系业务规模扩大所致；期末存货跌价准备余额为0.39亿元。公司固定资产仍主要为生产管理用的房屋建筑物和机器设备，2022年增长较快系购入房屋建筑物及在建的铸造生产线转入固定资产所致，截至2022年末公司固定资产中0.79亿元尚未办妥产权证明。公司无形资产仍主要为土地使用权和办公软件。公司商誉由2021年收购子公司晋源实业有限公司形成，其主营生铁的生产与加工，由于焦煤价格高位运行但下游钢铁行业景气度下行，晋源实业有限公司持续亏损，因此公司2022年对商誉全额计提了减值。

截至2022年末，公司资产中受限资产金额为4.38亿元，占总资产比例为8.59%，主要系固定资产、应收票据和货币资金。公司资产中以外币计价的货币资金、交易性金融资产和应收账款期末账面价值合计2.03亿元，主要系以美元和欧元计价。整体来看，公司资产规模提升，资产构成变化不大，应收账款呈现逐年递升态势，需关注回款风险；公司以美元、欧元计价的资产规模较大，若汇率波动可能直接形成汇兑损失，影响公司利润水平，需关注汇率波动风险。

**表10 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	3.47	6.90%	6.10	11.97%	12.95	26.85%
应收票据	0.70	1.40%	2.28	4.48%	1.77	3.67%
应收款项融资	2.28	4.54%	1.80	3.53%	2.52	5.22%
应收账款	8.56	17.06%	8.31	16.29%	6.89	14.28%
存货	5.32	10.60%	6.34	12.43%	5.47	11.33%
交易性金融资产	10.78	21.48%	6.53	12.80%	1.18	2.44%
<b>流动资产合计</b>	<b>31.65</b>	<b>63.05%</b>	<b>32.31</b>	<b>63.35%</b>	<b>31.28</b>	<b>64.86%</b>
固定资产	14.62	29.13%	14.88	29.19%	12.09	25.07%
在建工程	1.15	2.30%	1.16	2.28%	0.70	1.46%
无形资产	1.59	3.17%	1.60	3.13%	1.63	3.39%
商誉	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.57	1.18%
<b>非流动资产合计</b>	<b>18.55</b>	<b>36.95%</b>	<b>18.69</b>	<b>36.65%</b>	<b>16.95</b>	<b>35.14%</b>
<b>资产总计</b>	<b>50.20</b>	<b>100.00%</b>	<b>51.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>48.23</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

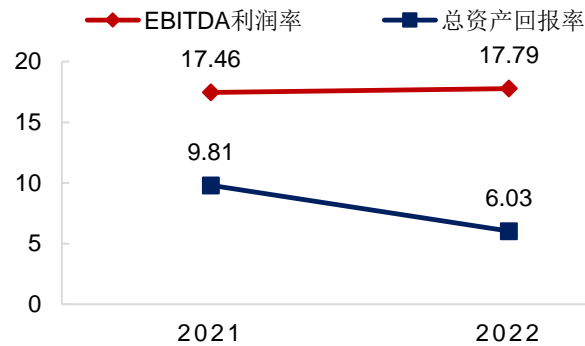
## 盈利能力

**受生铁类业务亏损影响，公司盈利能力指标下滑，未来仍需关注生铁业务盈利情况，公司面临一定资产减值损失风险**

受生铁类业务收入规模降低且业务亏损影响，2022年公司营业收入规模同比下降2.01%至32.26亿元，实现净利润1.99亿元，同比下降35.44%。公司2021-2022年分别确认资产减值损失0.23亿元和0.89亿元，其中2022年大幅增长系因确认了较多商誉减值损失，考虑到公司存货水平仍较高，未来仍面临一定资产减值损失风险。公司对期间费用一直保持良好的控制，期间费用较为稳定，受上述因素影响，公司销售毛利率由2021年的19.55%下降至18.81%。盈利能力指标方面，公司2022年EBITDA变化不大，但由于营业收入规模下降，导致EBITDA利润率小幅上升。总资产回报率下降较快系因利润下滑的同时总资产规模持续增长。

2023年一季度，公司实现营业收入7.61亿元，同比下降14.03%，实现归属于上市公司股东的净利润0.77亿元，同比下降23.61%。整体来看，煤炭价格高位运行叠加钢铁行业景气度下行使公司生铁销售持续亏损，公司盈利能力指标下滑，考虑到短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，未来公司生铁销售业务仍面临一定亏损风险。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



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

## 现金流与偿债能力

公司杠杆比率仍表现较好，但近年应收账款增长，资本支出扩大，导致公司现金流表现有所波动

随着长期借款重分类至一年内到期的非流动负债，公司2022年流动负债比率上升。截至2022年末公司总债务15.47亿元，占总负债比重为60.41%。从结构来看，公司总债务仍主要以长期为主。

公司2022年末短期借款仍为保证借款，因上年借款到期后未新增短期借款，规模下降至较低水平。公司应付票据仍主要为银行承兑汇票。公司长期借款仍主要为保证及抵押借款和保证借款。随重分类至一年内到期，公司2022年长期借款规模下降较快，一年内到期的非流动负债则大幅上升。公司应付债券为应付的本期债券，随利息的计提，账面价值有所增加。除上述债务外，公司应付账款规模仍较大，主要系应付的材料款、工程款和设备款。

表11 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	0.02	0.08%	0.02	0.08%	0.23	0.93%
应付账款	5.04	20.95%	6.78	26.46%	6.11	25.08%
应付票据	1.68	7.00%	2.24	8.76%	2.80	11.49%
一年内到期的非流动负债	3.26	13.52%	3.69	14.43%	0.56	2.31%
<b>流动负债合计</b>	<b>11.63</b>	<b>48.33%</b>	<b>14.31</b>	<b>55.89%</b>	<b>11.54</b>	<b>47.39%</b>
长期借款	3.63	15.07%	2.58	10.07%	4.04	16.59%
应付债券	7.04	29.25%	6.93	27.07%	6.51	26.73%
<b>非流动负债合计</b>	<b>12.44</b>	<b>51.67%</b>	<b>11.30</b>	<b>44.11%</b>	<b>12.81</b>	<b>52.61%</b>
<b>负债合计</b>	<b>24.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.36</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	15.63	64.92%	15.47	60.41%	14.14	58.07%
其中：短期债务	4.96	20.61%	5.96	23.26%	3.59	14.73%
长期债务	10.67	44.31%	9.51	37.14%	10.55	43.34%

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

2022年公司FFO同比下降9.31%至4.39亿元，经营活动净流入1.40亿元，同比减少38.37%，考虑到公

司下游客户话语权相对较强，公司近年应收账款出现上升，未来经营活动现金流可能出现波动。2022年公司投资活动净流出8.40亿元，较上年变化不大，仍主要为构建长期资本支出和购买理财产品支出。公司2021年发行债券、增加银行借款，融入较多资金，2022年公司融资活动不多，筹资活动现金净流入仅为0.14亿元。

从杠杆状况指标来看，公司资产负债率、总债务/总资本水平变化不大。净债务方面，公司2021年末净债务为负，2022年由于债务水平上升且现金类资产规模下降，净债务增长至0.68亿，仍处于较低水平。2022年公司EBITDA利息保障倍数受利息增加影响而下降至8.96，净债务/EBITDA仍低于1，EBITDA对债务本息的覆盖程度仍较好。自由现金流方面，由于公司近年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金保持较大规模，因此自由现金流始终呈现净流出，对净债务的保障程度较弱。

获取流动性资源的能力方面，截至2023年3月公司银行贷款授信额度共20.32亿元，已使用7.42亿元，未使用12.46亿元，未使用额度较高。整体来看，公司杠杆水平控制较好，且期限分布合理。

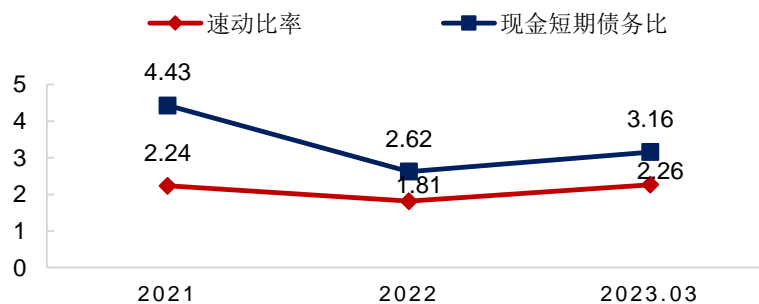
**表12 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2023年3月	2022年	2021年
经营活动现金流（亿元）	1.48	1.40	2.27
FFO（亿元）	--	4.39	4.84
资产负债率	47.95%	50.21%	50.50%
净债务/EBITDA	--	0.12	-0.16
EBITDA 利息保障倍数	--	8.96	43.45
总债务/总资本	37.43%	37.86%	37.20%
FFO/净债务	--	647.92%	-530.35%
经营活动净现金流/净债务	970.01%	206.52%	-248.75%
自由现金流/净债务	798.21%	-266.36%	201.66%

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

从流动性比率来看，截至2023年3月末，公司速动比率为3.16，现金短期债务比为2.26，均表现较好。

**图 7 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

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

环境方面，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》及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

#### 社会因素

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》，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重大处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

#### 公司治理

跟踪期公司经营战略、管理模式及组织架构均无重大调整，但董事、监事及高级管理人员均有变动。2022 年公司董事翟建峰离任，新增选举王海兵，监事张玲、杨召离任，新增选举王鹏飞、尹杰。2023 年 4 月，公司副总经理任瑞辞去副总经理职务，公司原职工代表监事成毅辞去公司监事职务，公司新增选举徐俊明作为职工代表监事。

### （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10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。

根据中国执行信息公开网，从2020年1月1日至报告查询日（2023年5月17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

2022年全国铸件产量及出口量保持增长，中证鹏元对2023年汽车铸件市场需求保持谨慎乐观态度，但制冷压缩机及工程机械预计短期内对铸件需求提升空间不大。公司具备一定的技术实力，压缩机零部件业务竞争力较强，相关营收逐年增长，但生铁业务持续亏损影响了公司盈利表现。与此同时，公司面临一定客户集中度风险，海外业务面临一定汇率波动风险。公司杠杆比率仍表现较好，但近年应收账款增长，资本支出扩大，导致公司现金流表现有所波动。综合来看，公司抗风险能力良好。

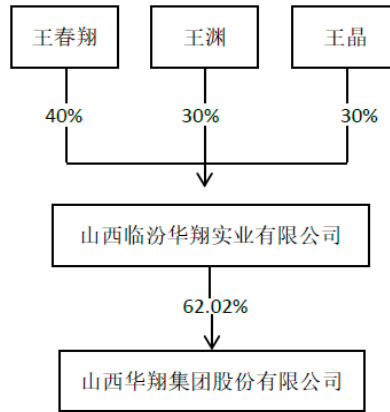
综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持本期债券信用等级为AA-。

## 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
应收账款	8.56	8.31	6.89	5.50
存货	5.32	6.34	5.47	2.91
交易性金融资产	10.78	6.53	1.18	0.20
流动资产合计	31.65	32.31	31.28	16.91
固定资产	14.62	14.88	12.09	7.77
非流动资产合计	18.55	18.69	16.95	9.40
资产总计	50.20	51.00	48.23	26.30
应付账款	5.04	6.78	6.11	4.24
一年内到期的非流动负债	3.26	3.69	0.56	0.00
流动负债合计	11.63	14.31	11.54	6.31
长期借款	3.63	2.58	4.04	0.20
应付债券	7.04	6.93	6.51	0.00
非流动负债合计	12.44	11.30	12.81	2.17
负债合计	24.07	25.61	24.36	8.48
总债务	15.63	15.47	14.14	1.64
所有者权益	24.94	24.14	22.00	17.76
营业收入	7.61	32.26	32.82	19.49
营业利润	0.81	2.35	3.53	2.78
净利润	0.71	1.99	3.09	2.44
经营活动产生的现金流量净额	1.48	1.40	2.27	1.63
投资活动产生的现金流量净额	-4.60	-8.40	-8.33	-1.46
筹资活动产生的现金流量净额	0.58	0.14	14.09	1.63
财务指标	2023年3月	2022年	2021年	2020年
EBITDA (亿元)	0.99	5.74	5.73	4.13
FFO (亿元)	--	4.39	4.84	3.37
净债务 (亿元)	0.15	0.68	-0.91	-3.74
销售毛利率	21.66%	18.81%	19.55%	22.20%
EBITDA 利润率	--	17.79%	17.46%	21.17%
总资产回报率	--	6.03%	9.81%	11.62%
资产负债率	47.95%	50.21%	50.50%	32.23%
净债务/EBITDA	--	0.12	-0.16	-0.91
EBITDA 利息保障倍数	--	8.96	43.45	64.27
总债务/总资本	37.43%	37.86%	37.20%	8.41%
FFO/净债务	--	647.92%	-530.35%	-90.08%
速动比率	2.26	1.81	2.24	2.22
现金短期债务比	3.16	2.62	4.43	4.09

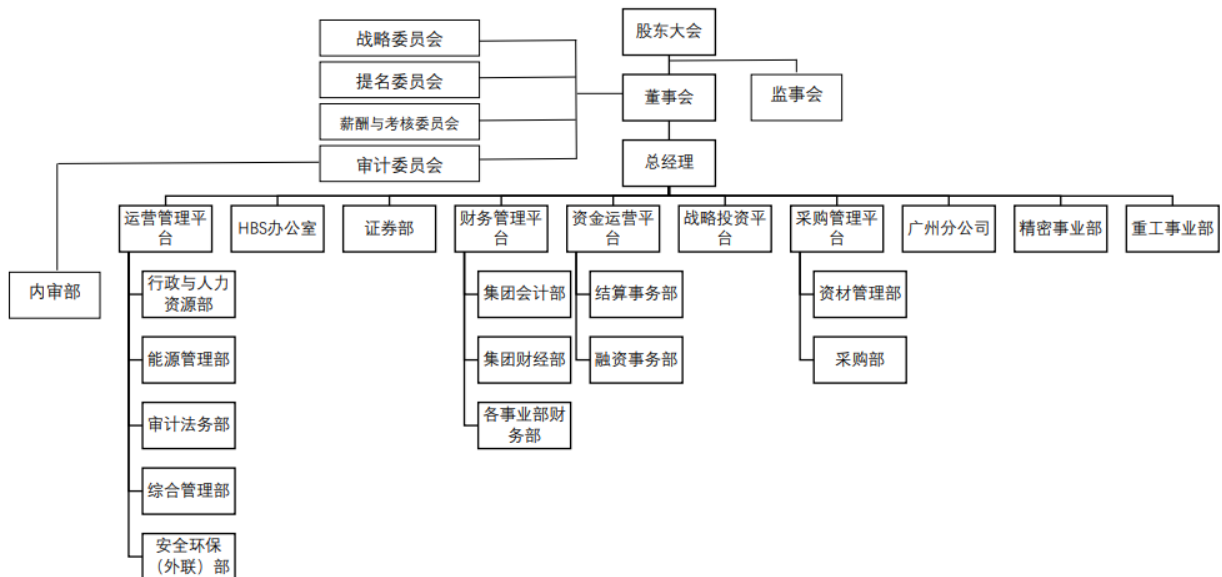
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 3 月）



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 2023 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理



## 附录四 2023年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东翔泰精密机械有限公司	3,000.00	100.00%	制造业
山西君翔机械设备有限公司	377.03（美元）	65.00%	制造业
临汾承奥商贸有限公司	500.00	100.00%	商业
山西纬美精工机械有限公司	621.00	60.00%	制造业
WH International Casting, LLC	10.00（美元）	51.00%	商业
武汉华翔腾创智能科技有限公司	200.00	100.00%	商业
江西聚牛供应链有限公司	5,000.00	100.00%	商业
华翔集团翼城新材料科技园有限公司	40,800.00	51.00%	制造业
华翔(洪洞)智能科技有限公司	13,800.00	100.00%	制造业
Huaxiang Holding(Thailand)Co.,Ltd	-	98.00%	商业
华翔（翼城）工业装备有限公司	2,998.00	100.00%	制造业
华翔（洪洞）新能源科技有限公司	1,000.00	90.00%	制造业
山西华翔轻合金科技有限公司	10,000.00	100.00%	制造业
广东翔泰精密机械有限公司广州分公司	-	100.00%	通用设备制造业
晋源实业有限公司	15,000.00	51.00%	制造业

资料来源：公司提供，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。