



2020年山东联诚精密制造股份有限公司公 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：

2020年山东联诚精密制造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	A	A
评级展望	稳定	稳定
联诚转债	A	A

评级观点

该评级结果是考虑到山东联诚精密制造股份有限公司（以下简称“联诚精密”或“公司”，证券代码为 002921.SZ）主要下游客户资质仍较好，未来业务回款有一定保障，且 2022 年公司非公开发行股票增强资本实力。但中证鹏元关注到，公司外销收入占比上升，持续面临汇率波动及贸易政策风险，且公司持续推进募投项目建设，在新增产能投产不及预期背景下，固定资产折旧增加会摊薄公司利润，2023 年 4 月公司转让江苏联诚精密合金科技有限公司（以下简称“江苏精密”）股权，预计公司 2023 年不再产生铸钢收入，且在铸铁、铸铝产品下游需求减弱背景下，公司营业收入面临下行压力。

评级日期

2023 年 6 月 7 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2023.3	2022	2021	2020
总资产	24.31	22.65	18.35	15.15
归母所有者权益	12.26	12.28	8.98	8.52
总债务	8.50	6.98	5.77	4.32
营业收入	3.19	12.30	12.11	9.13
净利润	-0.01	0.39	0.71	0.72
经营活动现金流净额	0.10	1.03	0.01	-0.21
净债务/EBITDA	--	2.84	1.95	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	4.42	7.70	8.76
总债务/总资本	40.28%	35.43%	38.30%	33.66%
FFO/净债务	--	21.81%	35.97%	62.30%
EBITDA 利润率	--	14.82%	18.07%	22.04%
总资产回报率	--	4.40%	7.01%	8.00%
速动比率	1.17	1.12	0.89	1.60
现金短期债务比	0.72	0.53	0.66	1.43
销售毛利率	13.94%	15.93%	21.55%	26.99%
资产负债率	48.17%	43.81%	49.32%	43.75%

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

优势

- **公司下游客户资质仍较好，未来业务回款仍有一定保障。**跟踪期内公司下游主要客户资质仍较好，主要为业内知名企业，包括丹佛斯、CNH、中国重汽和 ASC 等，其中丹佛斯仍为公司第一大客户，公司已与客户建立较为紧密的合作关系，未来公司业务回款有一定保障。
- **跟踪期内公司非公开发行股票增强了公司资本实力。**跟踪期内，受益于 2022 年 2 月公司非公开发行股票募集资金净额 4.03 亿元，所有者权益规模上升，公司资本实力有所增强。

关注

- **跟踪期内公司营业收入有所下滑，在下游需求不及预期背景下，预计中短期内公司收入存在一定下行压力。**2022 年，受宏观经济恢复不及预期及下游需求减弱综合影响，公司铸铁、铸铝产品销量有所下降，相关产品营业收入随之下滑；当前公司下游行业工程机械处于下行周期，汽车零部件行业需求减弱，且预计 2023 年公司不再产生铸钢产品销售收入，预计公司营业收入仍面临下行风险。
- **跟踪期内公司持续推进募投项目建设，需关注新增产能投产后销售不及预期导致的折旧等固定成本摊薄利润的风险。**公司可转债募投项目及非公开发行股票募投项目总投资合计为 5.84 亿元，目前已投资完成 2.50 亿元，预计随着募投项目的持续推进，公司资产规模有所增加，但受下游汽车和工程机械行业增长动能不足影响，跟踪期内固定资产折旧增加摊薄了公司利润，毛利率水平有所下滑，若未来新增产能投产后销售仍不及预期，预计公司毛利率水平仍面临较大的下行压力。
- **公司仍面临一定汇率波动和贸易政策风险。**2022 年公司主营业务的外销收入占比进一步上升，由于公司与国外客户的货款仍以外币结算为主，外汇价格的波动会给公司带来一定的汇率波动风险；此外，美国是公司主要海外市场，2022 年公司分摊部分产品关税等因素摊薄了当年毛利水平，未来仍可能挤占公司利润空间。
- **2023 年公司转让子公司江苏精密股权，预计公司 2023 年将不再产生铸钢产品收入。**2023 年 4 月公司转让子公司江苏精密股权，但公司 2022 年电力金具铸钢零件的销售来自江苏精密，目前母公司本身并无铸钢产能，若不开拓相关产线，预计公司 2023 年将不再产生铸钢产品收入。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司下游客户资质较好，预计未来公司回款情况有一定保障。

同业比较（单位：亿元）

指标	联诚精密	广东鸿图	飞龙股份	富临精工	应流股份
总资产	22.65	91.47	43.92	83.33	98.99
营业收入	12.30	66.72	32.58	73.47	21.98
净利润	0.39	4.81	0.75	6.46	3.89
销售毛利率	15.93%	19.62%	17.85%	19.18%	36.72%
销售净利率	3.15%	7.20%	2.30%	8.79%	17.68%
资产负债率	43.81%	42.77%	47.73%	42.04%	51.83%

注：以上各指标均为 2022 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
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	6/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	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		6/9
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					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

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 a，反映了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。

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
A/稳定	A	2022-06-17	徐宁怡、徐铭远	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
A/稳定	A	2020-04-27	党雨曦、张伟亚	汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法（py_ff_2016V1.0）	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
联诚转债	2.60	2.60	2022-06-17	2026-07-17

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2020年7月17日发行6年期2.60亿元可转换公司债券，募集资金用于精密零部件智能制造项目、技术中心改扩建项目和补充流动资金。截至2022年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为19,792,872.66元。

三、发行主体概况

本期债券于2021年1月25日进入转股期，2022年度累计转股11,061股，且2022年公司非公开发行新股共25,601,208.00股，2022年末公司股本增加至13,169.31万股；2023年一季度，本期债券转股2,762股，因原高管激励对象YUNLONG XIE担任公司第三届监事会非职工代表监事，不再具备激励资格，公司回购注销对其的全部限制性股票52,000股；2023年3月末，公司股本减少至13,164.38万股。

截至2023年3月末，公司控股股东、实控人郭元强先生通过直接和间接方式合计持有公司26.31%股份，公司于2023年4月26日收到郭元强先生的《关于增持联诚精密股份及后续增持计划的告知函》，郭元强先生拟增持公司股份，目前已于2023年4月26号-5月15号持续增持，增持股份占公司总股本的0.5013%，自此郭元强先生直接和间接合计持有公司26.81%股份。因为本期债券需提供股票质押担保，郭元强先生未解押股权质押数量为2,127.70万股，占其合计持股的比重为60.29%。

2022年，公司转让上海思卫清洁设备科技有限公司（以下简称“上海思卫”）的股权，公司合并范围减少1家子公司；截至2022年末公司合并范围详见附录四。根据公司2023年3月30日发布的《关于转让子公司股权并解除表决权委托的公告》（以下简称“2023-016号公告”），公司拟转让所持子公司江苏精密的全部30%股权，截止2023年4月末公司已收到股权转让款，截至5月25日，工商变更尚未完成。需关注的是，2022年公司营业收入及毛利率涨幅较大的电力金具产品全部为江苏精密的产品，且全部为铸钢产品，公司转出该子公司后，预计2023年不再生产电力金具产品收入。

表1 2022年公司合并报表范围变化情况

1、跟踪期内不再纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	不再合并原因
上海思卫清洁设备科技有限公司	70.00%	200.00 万美元	研发、制造	转让

资料来源：2022 年审计报告，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。

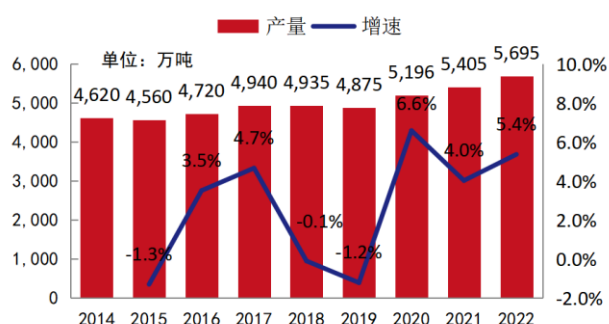
行业及区域经济环境

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

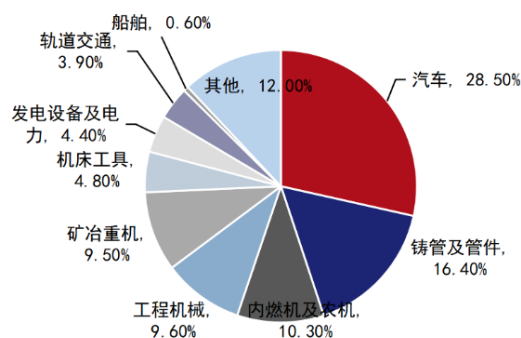
性能金属零件毛坯的加工工艺，是现代制造业的基础产业。依据铸造金属材料的不同，铸件可分为黑色铸件和有色铸件两大类，其中黑色铸件包括灰铸铁、球墨铸铁、可锻铸铁和铸钢等，有色铸件包括铝（镁）合金、铜合金等。据中国铸造协会数据，黑色铸件占铸件总量比例常年高居在 80%以上，是铸造行业的主要品类。我国是世界重要的铸件生产国，2022年全国铸件产量保持增长，全年实现铸件产量 5,695 万吨，同比增长 5.4%。同期实现铸件出口总量 540 万吨，同比增长 5.9%，出口总额 161.7 亿美元，同比增长 12.3%¹。但考虑到铸造产品单重较大，存在海运货品损失风险，且若未来国际形势发生较大变化，造成汇率大幅波动，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”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。

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 年挖掘机总销量为 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

¹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。

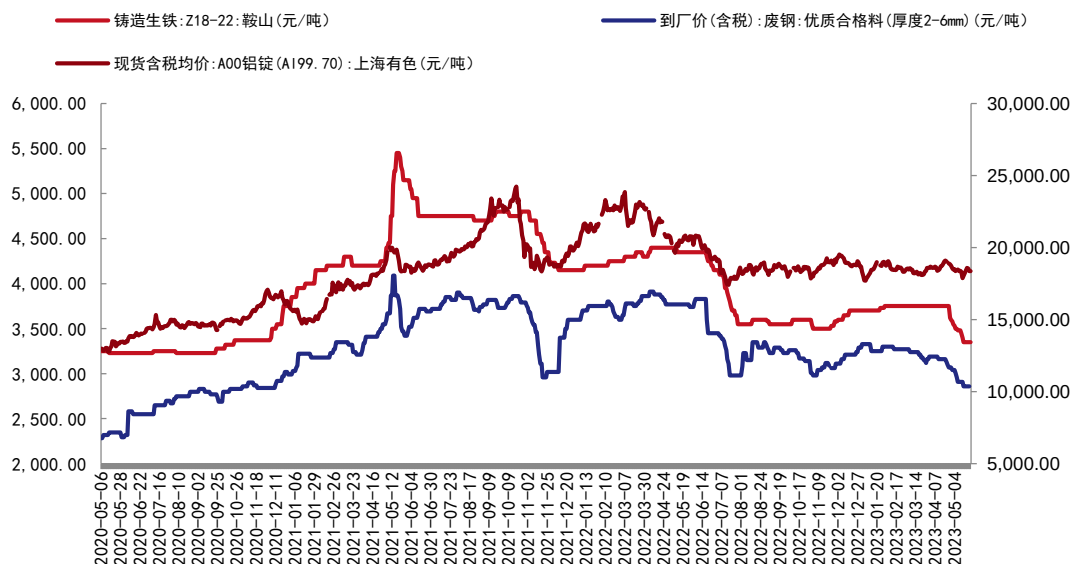
退预期不断强化，总需求逐渐疲软，或难以推动工程机械类需求增速进一步上行。但考虑到美国能源投资和全球矿业投资逐步修复，中国与东南亚、中东、俄罗斯等友好国家合作的持续深化，海外出口韧性仍在。整体来看，工程机械行业在经历了长达将近5年的长景气周期后，目前处于第二次下行周期阶段，行业周期拐点尚待观察，对铸件需求支撑有限。

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。

铸造行业主要原材料包括生铁、废钢及铝锭等，均为大宗贸易商品，预计2023年原材料价格有所回落

跟踪期内，生铁、废钢及铝锭仍是公司铸件主要原材料，其价格波动对铸造行业成本影响较大。2020年以来，生铁、废钢、铝锭等大宗商品价格一路走高，2021年和2022年一季度价格在高位震荡上行，之后均波动下滑，2022年下半年及2023年一季度，铝锭价格有所波动但价格中枢保持稳定；2023年4月以来生铁、废钢等原材料价格均有所下滑。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，基建投资仍为钢铁需求主支撑；地产方面，预期修复周期较长，短期需求难以改善；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，我国发布碳达峰行动方案，环保限产政策力度加强，预计生铁、废钢等供给将长期受到抑制。综上，我们预计2023年上述原材料供需双弱，价格将有所回落。

图3 公司主要原材料生铁、废钢及铝锭价格有所回落



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

公司下游客户资质仍较好，业务回款有一定保障；2022年公司营业收入微涨，主要系江苏精密子公司电力金具铸钢产品需求增加所致，但公司已转让子公司江苏精密股权，当前下游汽车零部件行业增长动能不足，工程机械行业处于下行周期，预计中短期内铸铁和铸铝产品需求较弱，公司营业收入面临下行压力

跟踪期内公司仍主要从事铸铁、铝合金等精密铸件的设计、生产和销售，2022年实现营业收入同比增长1.59%，主要系受当期公司电力金具零件销售量增加²所致，但电力金具零件为子公司江苏精密的主营业务，且相关零件为铸钢产品，2023年4月15日前公司已收到该子公司股权转让款，预计后期公司将不再产生电力金具零件销售收入，且当前公司主要下游行业汽车零部件、工程机械增长动能不足，铸铁、铸铝产品需求不及预期，预计中短期内公司营业收入面临较大下行压力。从毛利率角度来看，公司总体销售毛利率同比下滑5.62个百分点，主要因当期公司新投资铸造和精密加工设备从而固定资产折旧增加，且在产能利用率不足的背景下，摊薄了当期利润水平，并且公司主要原材料铸造用合金材料及动力燃料价格上涨综合导致。

表2 2021-2022 年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
农机/工程机械	4.19	34.07%	12.33%	4.06	33.51%	20.75%
商用车零件	1.65	13.43%	17.40%	2.20	18.19%	25.55%
压缩机零件	1.56	12.67%	17.84%	1.78	14.70%	26.95%

² 公司电力金具零件全部为铸钢产品，全部由公司控股子公司江苏精密从事生产销售，2021 年 4 月该子公司正式运营，2021 年运营时间较短故当年销售基数较小，在此基础上，2022 年公司电力金具零件销售金额同比上涨 89.93%。

乘用车零件	1.48	12.07%	18.71%	1.65	13.64%	20.91%
电力金具零件	1.57	12.80%	20.08%	0.83	6.85%	10.59%
新能源（光热发电零件）	0.12	0.97%	15.01%	0.05	0.45%	22.39%
环保/水处理零件	0.06	0.48%	36.53%	0.04	0.32%	41.75%
食品机械零件	-	-	-	0.03	0.27%	16.77%
其他零件	0.86	6.96%	13.14%	0.59	4.89%	16.59%
整机与总成	0.53	4.28%	-0.80%	0.59	4.89%	3.13%
其他业务收入	0.28	2.28%	48.50%	0.28	2.29%	50.83%
合计	12.30	100.00%	15.93%	12.11	100.00%	21.55%

资料来源：2021-2022 年审计报告，中证鹏元整理

2022年公司仍以铸铁产品为主，受当期宏观经济走弱、行业竞争加剧及下游需求不足综合影响，公司铸铁产品产销量均大幅下滑，且2023年4月公司出让生产铸钢产品的子公司江苏精密股权，预计2023年公司不再生产销售铸钢产品

跟踪期内，公司仍主营各种精密机械零部件的研发设计和生产制造，有独立完成铸铁、铸铝等金属铸件产品的模具开发、铸造、机械加工等工艺流程能力。从生产模式上看，跟踪期内公司仍主要采用“以销定产”的生产模式，以销售订单来组织生产，2022年公司没有生产销售食品机械零件主要系当期没有相关客户需求所致。

从产品类型上看，公司产品仍主要为铸铁、铸铝和铸钢等产品，其中2022年仍以铸铁产品为主，但跟踪期内公司铸铁产品产销量分别下滑32.94%和21.53%，下滑幅度较大主要系受当期宏观经济走弱和行业竞争加剧等不利因素影响，重卡、工程机械等市场需求大幅减少，销售量下滑同比带动生产量所致。同期，公司铸钢产品产销量分别同比增长15.51%和40.44%主要系从事铸钢业务的江苏精密2021年运营时间短，基数较小且当年欧洲对火力发电零部件需求增加综合所致；2023年3月公司发布了2023-016号公告，称拟将江苏精密30%的股权出让，2023年4月15日前，公司已收到江苏精密股权转让款，且暂无铸钢产品产能拓展计划，预计2023年公司铸钢产品产销量将降至零。

从产能利用率来看，公司产品属于非标准件产品，需根据客户要求定制化生产，产品有多品种、多批次的特点，因此难以量化公司标准产能，故产能利用率以机加工的产能利用率进行计算。随着公司首次公开发行和本期债券募投项目的建设，公司产能逐渐提高，但受2022年下游市场需求减弱的影响，2022年铸铁、铸铝产品产能利用率分别同比下滑29.82个百分点和24.42个百分点，下滑幅度较大，公司产能消化风险较大，且产能利用率下滑影响了公司折旧成本的摊薄，在一定程度上导致公司毛利率水平下滑。截至2022年末，公司主要建设的项目仍是本期债券和非公开发行股票募投项目，待项目全部建成达产后，公司产能规模将进一步提升，但需关注的是，若政策出现变动或下游行业需求出现较大不利变化，公司将面临较大的产能消化风险。

表3 2021-2022 年公司产品的产销情况（单位：吨）

产品类别	项目	2022 年	2021 年
铸铁产品	产量	34,751.54	51,821.82
	销量	37,498.48	47,784.10
	产销率	107.90%	92.21%
	产能利用率	61.85%	91.67%
铸铝产品	产量	3,627.58	4,005.58
	销量	3,561.86	3,789.07
	产销率	98.19%	94.59%
	产能利用率	76.34%	100.76%
铸钢产品	产量	3,488.00	3,019.56
	销量	3,325.30	2,367.85
	产销率	95.34%	78.42%
	产能利用率	55.53%	53.99%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2022年末，公司主要在建项目为本期债券和非公开发行股票募投项目，已投入资金2.50亿元；目前公司募集资金均已到账，公司资金支出压力相对可控。其中根据公司2022年6月发布的《关于部分可转换公司债券募投项目延期的公告》，受外部环境影响，公司“精密零部件智能制造项目”设备的采购、物流运输和安装调试工作受到影响，且公司下游客户需求出现波动，综合考虑下公司对“精密零部件智能制造项目”的实施期限延长至2023年6月30日。

表4 截至 2022 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	资金来源	总投资	已投资
精密零部件智能制造项目	本期债券募集资金	19,000.00	16,377.77
技术中心改扩建项目	本期债券募集资金	3,000.00	2,937.63
精密液压零部件智能制造项目	非公开发行股票募集资金	36,370.00	5,724.49
合计	-	58,370.00	25,039.89

注：技术中心改扩建项目原计划 2021 年 7 月完工，根据公司 2021 年 7 月发布的《关于部分募投项目延期的公告》，公司将该项目实施期限延期至 2022 年 12 月 31 日，截至 2022 年 12 月末公司已完成对技术中心改扩建项目的建设，已投资金额与总投资金额的差额主要为设备质保金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司主要客户资质仍较好，能为公司业务回款提供一定保障，客户集中度风险降低；受国内宏观经济走弱影响，国内销售收入有所下滑，同时国外订单恢复外销业务大幅增长，但贸易政策、汇率波动等因素仍将为公司的未来业绩表现带来一定不确定性

跟踪期内，公司下游产品应用仍集中在农机/工程机械零件、商用车、压缩机和乘用车零件等领域，下游产品应用具有多元化优势，其中2022年公司营业收入在农机/工程机械零件和电力金具零件板块的带动下实现增长，销售收入分别同比增长3.28和89.93%，但需关注到电力金具零件主要由原公司子公司

江苏精密生产销售，2023年4月公司已转让江苏精密股权并收到相关款项，且母公司自身目前暂没有拓展铸钢产能计划，预计未来将不再有电力金具产品销售收入。

2022年公司主要下游客户仍主要分布在汽车、机械、商用空调等行业，且当期新增电力金具行业的大客户PFISTERER主要系当期受俄乌战争影响，欧洲对火力发电的需求增大从而对电力金具零部件需求增加所致，故当期公司对欧洲的销售金额亦大幅上涨。2022年公司前五大客户亦有所调整，客户集中度有所下降，2022年公司前五大客户占营业收入的比重同比下滑2.02个百分点；丹佛斯仍是公司第一大客户，且前五大客户新增美国MANCOR公司。整体来看，公司客户资质仍保持在较好水平，可为公司业务回款提供一定保障。

表5 2021-2022 年合并口径下公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	产品类型	销售收入	占年度销售总额的比重
2022	丹佛斯	压缩机零件	14,441.94	11.74%
	CNH	农机/工程机械零件	12,840.97	10.44%
	ASC	乘用车零件	8,564.77	6.96%
	PFISTERER	电力金具零件	6,661.58	5.42%
	MANCOR	商用车零件	5,722.82	4.65%
	合计	-	48,232.07	39.21%
2021	丹佛斯	压缩机零件	15,371.58	12.70%
	CNH	农机/工程机械零件	9,980.47	8.24%
	摩拓乐液压	农机/工程机械零件	9,785.53	8.08%
	ASC	乘用车零件	8,306.48	6.86%
	中国重汽	商用车零件	6,475.35	5.35%
	合计	-	49,919.41	41.23%

注 1：前五大客户销售收入加总数与合计数有所不同主要系尾差所致；

注 2：2020 年 12 月斗山液压机械（江阴）有限公司更名为摩拓乐液压机械（江阴）有限公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从区域分布来看，公司销售重心仍主要集中在国内和北美地区，且当期欧洲市场销售金额同比大幅增长91.09%主要为对电力金具零件的销售。2022年，受国内宏观经济走弱影响，公司对国内的销售金额同比大幅下降21.02%，但受益于国外订单恢复且客户开拓情况较好综合影响，同期公司对北美的销售额同比大幅增长27.93%，整体来看，公司外销业务收入大幅增长，但外销业务主要使用外币结算，公司业绩表现仍将受到汇率波动的一定影响。此外，外销业务易受贸易政策影响，公司出口的美国产品仍在中美贸易摩擦的关税清单，自2019年5月起加征25%关税，公司与客户多采用关税分摊的方式，关税政策仍将继续挤占公司利润空间。跟踪期内，公司部分商品与客户分摊关税，导致公司成本有所上升，公司销售毛利率同比下滑，若后期公司增加对其他商品的关税分摊将会进一步侵蚀公司利润。

表6 2021-2022 年公司业务的区域分布情况（单位：万元）

区域	2022 年	2021 年
----	--------	--------

	金额	占比	金额	占比
国内	56,714.11	46.12%	71,806.38	59.33%
北美	50,411.66	40.99%	39,404.50	32.55%
欧洲	12,333.65	10.03%	6,454.31	5.33%
南美	341.73	0.28%	294.55	0.24%
亚洲（不含中国境内）	272.24	0.22%	171.14	0.14%
大洋洲	95.54	0.08%	149.12	0.12%
非洲	1.18	0.00%	4.83	0.00%
其他业务收入	2,809.17	2.28%	2,772.71	2.29%
合计	122,979.28	100.00%	121,057.53	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司生产用原材料生铁、废钢等价格有所上涨，在一定程度上侵蚀了公司利润水平

2022年公司主营业务成本的仍主要由直接材料、制造费用和人工费用构成。其中直接材料为公司主要的生产用原材料，包括生铁、铝锭、废钢及合金等，该部分材料主要为大宗交易商品，其价格主要由市场决定，公司议价能力相对较低，价格波动对公司成本管控影响较大。

表7 2021-2022 年公司产品成本构成情况（单位：万元）

行业分类	项目	2022 年		2021 年	
		金额	占比	金额	占比
工业-零件产品	直接材料	39,311.11	40.67%	37,009.38	42.12%
	直接人工	10,387.62	10.75%	9,988.95	11.37%
	制造费用	35,246.39	36.47%	32,334.24	36.80%
	外协加工费	2,578.09	2.67%	2,648.39	3.01%
	外购成品	6,567.53	6.80%	3,176.37	3.61%
	物流及包装费	2,546.69	2.64%	2,714.69	3.09%
	合计	96,637.43	100.00%	87,872.02	100.00%
工业-整机产品	直接材料	4,114.29	77.63%	4,659.33	81.24%
	直接人工	387.83	7.32%	423.84	7.39%
	制造费用及外协	788.89	14.88%	636.72	11.10%
	物流及包装费	9.16	0.17%	15.22	0.27%
	合计	5,300.17	100.00%	5,735.11	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从原材料采购来看，公司与主要客户签订框架协议，客户有产品需求时再就具体的产品与公司签订采购合同，产品价格一旦确定，原则上一年不变，但在原材料成本变化超过一定比例且时间持续1个月以上时，双方重新协商产品价格。虽然购销两端拥有一定的价格联动机制，但因公司产品价格向下游传导相对滞后且调价幅度不能完全弥补成本上升，公司盈利能力有所下降。2022年公司生铁、铝锭和废钢等原材料的价格分别同比变动-1.62%、6.56%和-6.30%，整体来看跟踪期内公司原材料采购价

格变化不大。2023年公司主要原材料生铁、废钢等价格呈下滑趋势，成本控制压力将有所缓解。

表8 2021-2022 年公司主要原材料的采购情况（单位：万元、万公斤、元/公斤）

产品	2022 年			2021 年		
	采购额	采购量	采购价格	采购额	采购量	采购价格
生铁	4,973.68	1,361.91	3.65	7,466.70	2,015.03	3.71
铝锭	7,710.25	402.21	19.17	7,847.80	436.20	17.99
废钢	7,357.96	2,154.02	3.42	10,041.77	2,752.35	3.65
合计	20,041.89	3,918.14	-	25,356.27	5,203.58	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022年公司仍采用“以产定购”的采购模式，一般按货到检验合格后一定期限内支付货款，为控制成本，公司适时提前大额采购并经过多家比价方式开发新供应商。2022年公司前五大供应商有所变化，但扬州鑫宝利金属制品有限公司仍为公司最大的供应商，且跟踪期内公司前五大供应商采购金额占比有所上升，但仍处于一般水平，整体来看，供应商集中度风险总体可控。

表9 2021-2022 年合并口径下公司对前五大供应商采购情况（单位：万元）

年份	供应商名称	产品类型	采购金额	占采购总额的比重
2022	扬州鑫宝利金属制品有限公司	成品、毛坯	9,571.54	14.70%
	隆达铝业（烟台）有限公司	铝锭	3,541.30	5.44%
	AMERICAN CASTINGS, LLC	毛坯	3,277.08	5.03%
	临沂玖德庚辰金属材料有限公司	生铁	2,774.05	4.26%
	济宁市多特再生资源有限公司	废钢	2,773.95	4.26%
	合计	-	21,937.92	33.69%
2021	扬州鑫宝利金属制品有限公司	成品、毛坯	4,987.88	6.76%
	梁山鑫泰再生资源有限公司	废钢	4,546.70	6.16%
	临沂玖德庚辰金属材料有限公司	生铁	4,197.15	5.69%
	济宁鑫轲再生资源有限公司	废钢	2,781.73	3.77%
	天津新立中合金集团有限公司	铝锭	2,567.14	3.48%
	合计	-	19,080.61	25.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

六、财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2022年审计报告及2023年1-3月未经审计财务报表，其中2022年1月1日，企业开始执行了《企业会计准则解释第15号》（财会〔2021〕35号），上述会计政策的变更对公司财务状况未产生重大影响。2022年公司转让持有子公司上海思卫的股权，股权转让后不再纳入合并报表范围，截至2022年末，公司

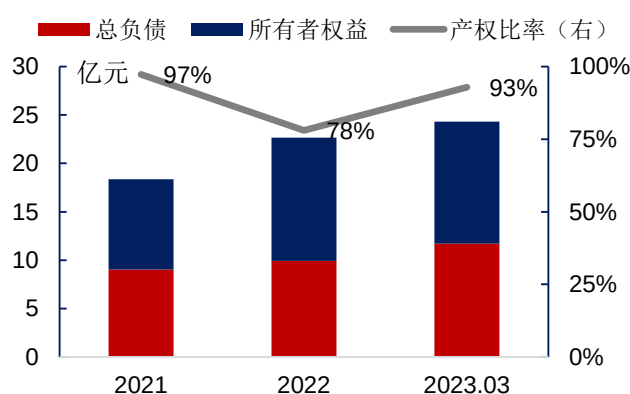
合并范围的子公司详见附录四。

资本实力与资产质量

受益于公司非公开发行股票募集资金，公司资本实力得到提升，货币资金规模随之增长，公司购买大额定期存单盘活募集资金；随着公司募投项目持续推进，固定资产规模大幅上涨，但需关注若产能利用率不足，固定资产折旧对公司利润的摊薄

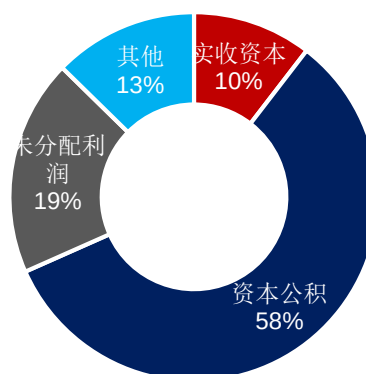
2022 年末公司所有者权益同比增长 36.87% 主要系当期非公开发行股票，募集资金净额 4.03 亿元分别计入股本和资本公积所致。截至 2023 年 3 月末，公司股本、资本公积和未分配利润占所有者权益的比重为 92.52%。2022 年末及 2023 年 3 月末，公司总债务规模持续扩大，同期末公司产权比例波动上升，公司净资产对公司总债务的保障程度有所上升。

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

2022 年末公司资产总额同比增长 23.43%，公司作为铸铁、铝合金等工程机械零部件的生产制造企业，主要通过建设厂房、购置生产设备实现生产、销售和回款，通过外部融资和自身利润积累资金，投入产能扩建项目实现扩大再生产，这一过程形成的主要资产为货币资金、固定资产（厂房和机器设备）、存货（产成品、原材料、发出商品）、应收账款及在建工程，2023 年 3 月末上述资产合计占总资产的比重为 74.51%。

2022 年公司受当期收到非公开发行股票融资款和公司运营资金需求增长综合影响，货币资金同比增加 34.39% 至 2.46 亿元，其中受限货币资金为 0.41 亿元，受限规模较小，且货币资金中包括可转换公司债券和非公开发行股票募集资金余额 0.57 亿元，截至目前补充流动资产的现金已全部使用，剩余募集资金只能用于对应募投项目的建设；自开年以来，美元存款利率较高因此公司暂未结汇且公司营运资金储备较多，2023 年 3 月末公司货币资金较上期末增加 49.40%。公司使用部分暂时闲置非公开发行股票募集资金进行现金管理，2022 年公司购买银行的可转让大额存单合计为 2.00 亿元，预计年化收益率为 3.55%，

因此期末其他流动资产规模大幅增长，但需注意公司剩余募集资金均需投入募投项目中，对公司偿债能力无有效补充。公司应收账款主要为应收货款，账龄主要集中在一年以内，且应收对象相对较为分散，2022年末公司前五大应收余额占比为23.59%，较上年变动微降2.64个百分点，前五大应收对象集中在 Talleres Mecanicos Montserrat S.a.de C.v.、MANCOR Industries, INC、摩拓乐液压机械（江阴）有限公司、PFISTERER SWITZERLAND AG和中国重汽集团济南卡车股份有限公司，企业资质相对较好，2022年末公司应收账款坏账计提比例为6.28%，与上年基本持平，整体来看公司应收账款风险相对可控；2022年公司应收账款周转率³为4.52，与2021年的应收账款周转率4.50基本持平，公司货款回收情况保持稳定。跟踪期内公司存货仍主要为库存商品和生铁、废钢等的原材料，存货规模相对较为稳定。

随着D区北接车间、硕响西车间等在建工程完工转入固定资产，2022年末公司在建工程规模有所下滑。当前公司的可转债及非公开发行股票的募投项目均尚未完工，随着项目的持续推进2022年末公司固定资产同比增加25.59%，预计未来募投项目将持续推进，公司固定资产规模持续扩大，但需关注若产能利用率不及预期，固定资产折旧增加可能会摊薄公司利润。

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	3.67	15.09%	2.46	10.84%	1.83	9.96%
应收账款	2.70	11.11%	2.49	10.98%	2.59	14.09%
存货	3.70	15.20%	3.76	16.61%	3.87	21.06%
其他流动资产	2.13	8.75%	2.15	9.51%	0.22	1.22%
流动资产合计	12.65	52.05%	11.16	49.25%	8.93	48.65%
固定资产	7.27	29.91%	7.39	32.63%	5.88	32.06%
在建工程	0.78	3.20%	0.70	3.07%	0.80	4.34%
非流动资产合计	11.66	47.95%	11.50	50.75%	9.42	51.35%
资产总计	24.31	100.00%	22.65	100.00%	18.35	100.00%

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

受下游需求影响，公司利润水平均有所下滑，需关注公司下游原材料及汇率波动对利润的侵蚀，预计未来公司收入和盈利水平存在下行压力

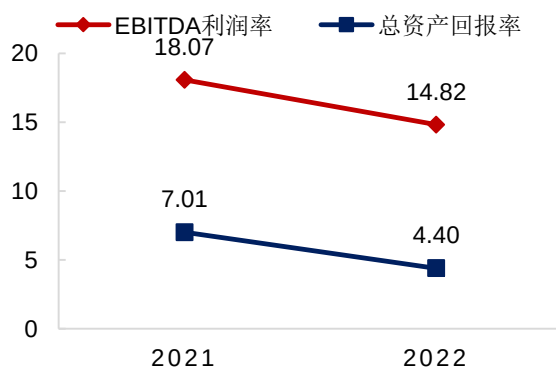
跟踪期内公司营业收入仍主要来自汽车、工程零部件的生产和销售，2022年公司营业收入同比增长1.59%主要系受俄乌战争影响，欧洲对火力发电需求增加故当期子公司江苏精密生产销售的铸钢产品电力金具零件产销量上升影响。但需关注到，2023年4月公司已转让江苏精密股权，预计2023年公司将不再产生铸钢的电力金具零件销售收入。2023年一季度公司营业收入同比下滑3.53%主要系当期公司主要

³ 应收账款周转率=当年营业收入/（（本年应收账款-本年应收账款坏账）+（上年应收账款-上年应收账款坏账））*2

下游行业重卡、工程机械行业的恢复不稳定所致。当前工程机械行业处于下行周期，汽车零部件行业需求承压，公司主要下游行业需求不足预计会推动公司营业收入下行。

从利润的角度来看，跟踪期内公司毛利率同比下滑5.62个百分点，主要系当期公司持续推进募投项目建设导致折旧增加，且产能利用率不足摊薄利润水平及当期燃料动力及铸造用合金材料价格上涨增加综合所致，因此公司EBITDA利润率及总资产回报率均有所下滑。分产品看，除电力金具零件外，其余产品的毛利率均处于下滑态势，但2023年4月公司已转让生产电力金具的子公司江苏精密的股权，在公司下游行业恢复不及预期的背景下，公司募投项目建设持续推进，产能利用率不及预期，固定资产折旧增加亦会摊薄公司利润，预计公司毛利率将下滑态势。同时需关注到公司原材料主要包括生铁、废钢等大宗商品，且公司出口比例较大，若原材料价格上涨和汇率波动将会影响公司盈利能力。

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，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司债务规模有所增加，且短期债务占比提升明显，但受益于公司非公开发行股票及融资，公司资产规模上升，货币资金规模增加，在公司营业收入下行背景下，公司未来杠杆水平有向上波动的可能

为了支持经营规模扩张，2022年末及2023年3月末，公司总负债规模持续上升，2022年公司总债务同比上升20.97%至6.98亿元，2023年3月末公司总债务规模较期末同比上升21.71%至8.50亿元。公司债务主要由短期借款、应付票据、长期借款和应付债券等组成。受公司储备营运资金影响，公司短期借款规模持续扩大，长期借款波动上升，其中短期借款以抵押借款和保证借款为主，是公司重要的融资渠道之一；长期借款主要以抵押借款为主，借款规模有所波动。公司应付债券主要为本次发行的可转换公司债券，融资成本相对较低。整体来看，公司偿债压力有所增加。从经营负债来看，公司应付账款主要为应付材料款和应付设备款，跟踪期内有所波动。

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	4.56	38.96%	3.86	38.95%	2.40	26.54%
应付账款	2.19	18.74%	2.04	20.53%	2.29	25.31%
流动负债合计	7.68	65.55%	6.61	66.57%	5.66	62.51%
长期借款	1.20	10.28%	0.51	5.16%	0.75	8.30%
应付债券	2.12	18.12%	2.07	20.89%	1.88	20.78%
非流动负债合计	4.03	34.45%	3.32	33.43%	3.39	37.49%
负债合计	11.71	100.00%	9.92	100.00%	9.05	100.00%
总债务合计	8.50	72.58%	6.98	70.37%	5.77	63.78%
其中：短期债务	4.86	41.47%	4.07	41.04%	2.76	30.54%
长期债务	3.64	31.11%	2.91	29.34%	3.01	33.24%

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

跟踪期内公司经营活动现金流产生的现金流仍主要为业务回款，2022年公司收现比为1.02，销售回款情况较好，FFO和经营活动现金流均为正值。2022年随着公司对募投项目持续投资、将暂时闲置募集资金购入2.00亿元的可转让大额存单，并且投资上海神力科技有限公司⁴及上海杉创智至创业投资合伙企业（有限合伙）⁵相关股权合计0.90亿元，公司投资活动现金流呈现净流出状态，但需关注到公司对外投资与公司主营业务关联性不大，面临一定的投资风险。从筹资活动来看，随着公司借款规模持续扩大，公司筹资活动现金流净额为正值。

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
经营活动净现金流 (亿元)	0.10	1.03	0.01
FFO(亿元)	-	1.13	1.54
资产负债率	48.17%	43.81%	49.32%
净债务/EBITDA	-	2.84	1.95
EBITDA 利息保障倍数	-	4.42	7.70
总债务/总资本	40.28%	35.43%	38.30%
FFO/净债务	-	21.81%	35.97%
经营活动净现金流/净债务	2.19%	19.90%	0.19%
自由活动现金流/净债务	-	-8.61%	-34.70%

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

杠杆状况方面，跟踪期内公司持续增加借款，且受益于经营积累及非公开发行股票融资，公司资产规模亦呈现增长态势，公司资产负债率呈现波动状态，公司总债务/总资本波动上升，但公司资产负债

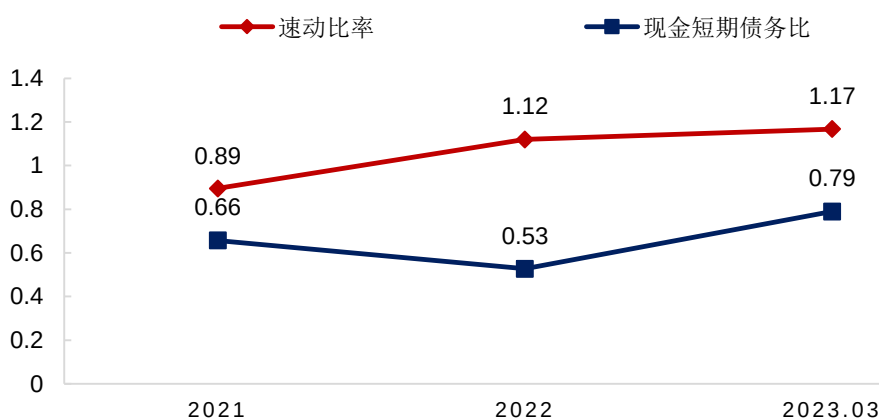
⁴ 公司对其投资的账面价值为 0.61 亿元，该公司主要从事氢动力电池的研发和生产，公司持有其 3.99%股权。

⁵ 公司对其投资的账面价值为 0.29 亿元，该公司属于产业投资私募基金，公司作为 LP 投资，上海杉杉创晖创业投资管理有限公司作为 GP 管理私募基金的运作。

率处于一般水平。杠杆波动性方面，公司目前在持续推进募投项目的建设，截至2022年末公司募投项目尚需投入规模较大，故相比FFO和经营活动现金流，自由活动现金流/净债务可较好说明杠杆水平变化，根据该指标显示公司未来杠杆水平有向上波动的可能。

从短期偿债压力来看，受益于2022年公司收到非公开融资款项，扣除存货后的流动资产对短期债务的保障能力有所提升，跟踪期内速动比率持续提升，但需关注到除暂时补充流动资金的0.50亿元募投资金外，流动资产中尚有2.57亿元资产为非公开发行股票和可转债募集资金，均需投入对应募投项目中去，对偿债能力并无实际支持，故公司速动比率低于指标情况，但不改变向好趋势。2022年末公司短期债务有所增加，虽然当期货币资金有所增加，但对短期债务的保障能力下滑；2023年3月末，货币资金持续增加，短期现金债务比有所提升，公司现金类资产对债务的保障能力有所增加，整体来看公司短期偿债压力一般。从融资能力上看，截至2022年末，公司授信额度为7.00亿元，已使用4.21亿元，尚有2.79亿元可用，考虑到公司是上市公司，整体来看，公司融资渠道尚可。

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表现对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司提供的《山东联诚精密制造股份有限公司关于是否存在环境、社会责任、公司治理（ESG）重大负面因素的说明》，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的情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚的情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚的情形。2022年4月，公司因环境监测设备不到位受到济宁市生态环境局兖州区分局的处罚，目前公司已对处罚事项

做出整改，未来若公司未能及时根据最新环保要求更新设备或优化生产工艺以适应国家要求，可能会面临环保处罚，因此公司面临一定环保风险。

社会因素

根据公司提供的《山东联诚精密制造股份有限公司关于是否存在诉讼、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

公司根据国家有关法律法规等的规定，制定了《山东联诚精密制造股份有限公司章程》，建立了现代法人治理结构，能够对公司子公司进行有效治理和控制。近三年公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

人事方面，跟踪期内公司董事、监事及高级管理人员均发生变化，董事会成员变更 3 人，变更人数超过 1/3，监事会变更 3 人，变更比例为 100%，具体变动情况如下表所示。变更后，公司董事长仍为郭元强先生，吴卫明先生仍为董事，其中郭元强先生自公司成立起即担任董事长一职，郭先生 1989 年 7 月毕业于清华大学机械工程系铸造专业，1992 年获得上海交通大学材料科学系复合材料专业研究生学位，同年 9 月加入上海工程技术激光所工作，1995 年起至 2015 年 10 月担任公司前身山东联诚集团有限公司（山东联诚金属制品有限公司）董事长兼总经理。2015 年 10 月起，担任山东联诚精密制造股份有限公司董事长兼总经理，整体来看公司高层管理团队比较稳定。跟踪期内，公司组织架构发生变化，目前已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、投资、采购、生产和销售等各个环节，截至 2022 年末，公司组织架构图如附录三所示。

表13 跟踪期内公司董事会、监事会及高级管理人员变更情况

项目	变更前		变更后	
	姓名	职位	姓名	职位
董事会	郭元强	董事长、董事	郭元强	董事长、董事
	吴卫明	董事	吴卫明	董事
	秦同义	董事	左衍军	董事
	马继勇	董事	周向东	董事
	刘震	独立董事	刘震	独立董事
	马凤举	独立董事	马凤举	独立董事
	张志勇	独立董事	范琦	独立董事
监事会	何振生	监事会主席、监事	YUNLONG XIE	监事会主席、监事
	杨金学	监事	李清海	监事
	蒋磊	职工监事	刘立	职工监事
高级管理人员	郭元强	总经理	郭元强	总经理

马继勇	副总经理	马继勇	副总经理
左衍军	副总经理	何振生	副总经理
周向东	副总经理	-	-
YUNLONG XIE	副总经理	-	-
吴卫明	副总经理	-	-
邱秀梅	财务总监	邱秀梅	财务总监
宋志强	董秘	宋志强	董秘

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2023年5月19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2022年1月1日至查询日（2023年5月26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

跟踪期内，公司仍主要从事铸铁、铝合金等精密铸件的设计、生产和销售，下游主要客户的资质较好，为公司未来业务回款提供一定保障。2022年3月公司非公开发行股票，募集资金净额4.03亿元增强公司资本实力，公司货币资金有所增加，但伴随着公司债务水平持续增加，公司杠杆水平有所波动。

但中证鹏元关注到，跟踪期内，公司主营业务的外销收入占比进一步上升，外汇价格的波动会给公司带来一定的汇率波动风险，2022年公司产能利用率不足，固定资产折旧增加背景下压降了公司利润水平，未来仍可能挤占公司利润空间并使增加客户流失的风险；且公司募投项目建设持续推进，公司规模上升导致的折旧增加可能会摊销公司利润水平。2023年4月，公司出让江苏精密股权，预计2023年公司不再产生铸钢产品收入，在铸铁、铸铝产品的下游行业工程机械及汽车零部件需求不及预期背景下，公司营业收入面临下行压力。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，维持“联诚转债”的信用等级为A。

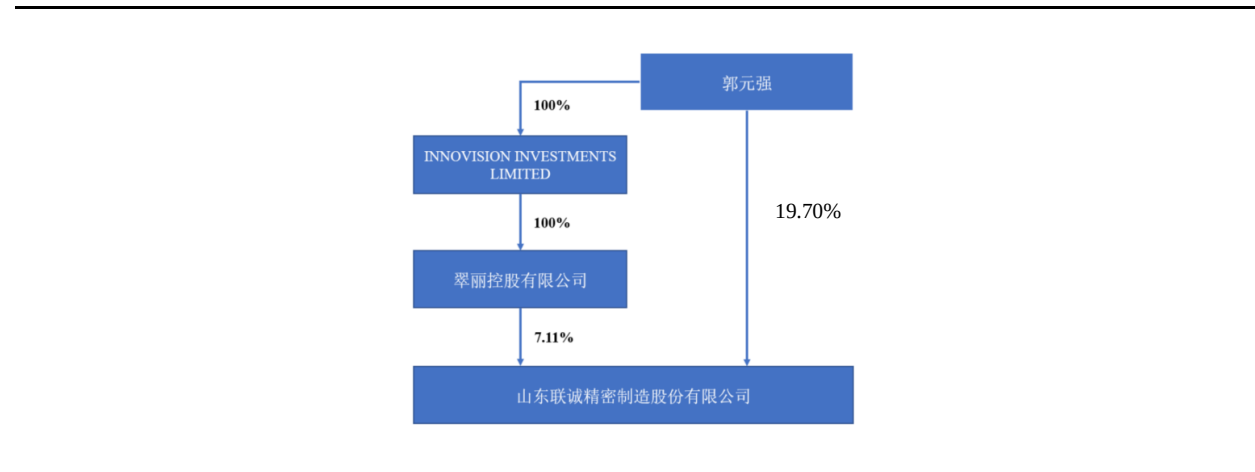
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
货币资金	3.67	2.46	1.83	2.42
应收账款	2.70	2.49	2.59	2.42
存货	3.70	3.76	3.87	2.24
流动资产合计	12.65	11.16	8.93	7.99
固定资产	7.27	7.39	5.88	5.15
在建工程	0.78	0.70	0.80	0.15
无形资产	0.67	0.68	0.69	0.68
非流动资产合计	11.66	11.50	9.42	7.16
资产总计	24.31	22.65	18.35	15.15
短期借款	4.56	3.86	2.40	1.31
应付账款	2.19	2.04	2.29	1.38
流动负债合计	7.68	6.61	5.66	3.60
长期借款	1.20	0.51	0.75	0.92
应付债券	2.12	2.07	1.88	1.71
非流动负债合计	4.03	3.32	3.39	3.02
负债合计	11.71	9.92	9.05	6.63
总债务	8.50	6.98	5.77	4.32
所有者权益	12.60	12.73	9.30	8.52
营业收入	3.19	12.30	12.11	9.13
营业利润	0.00	0.53	0.92	0.89
净利润	-0.01	0.39	0.71	0.72
经营活动产生的现金流量净额	0.10	1.03	0.01	-0.21
投资活动产生的现金流量净额	-0.33	-4.31	-1.45	-0.43
筹资活动产生的现金流量净额	1.40	3.50	0.92	1.82
财务指标	2023 年 3 月	2022 年	2021 年	2020 年
EBITDA	--	1.82	2.19	2.01
FFO	--	1.13	1.54	1.33
净债务	-	5.18	4.27	2.13
销售毛利率	13.94%	15.93%	21.55%	26.99%
EBITDA 利润率	--	14.82%	18.07%	22.04%
总资产回报率	--	4.40%	7.01%	8.00%
资产负债率	48.17%	43.81%	49.32%	43.75%
净债务/EBITDA	--	2.84	1.95	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	4.42	7.70	8.76
总债务/总资本	40.28%	35.43%	38.30%	33.66%
FFO/净债务	--	21.81%	35.97%	62.30%

速动比率	1.17	1.12	0.89	1.60
现金短期债务比	0.72	0.53	0.66	1.43

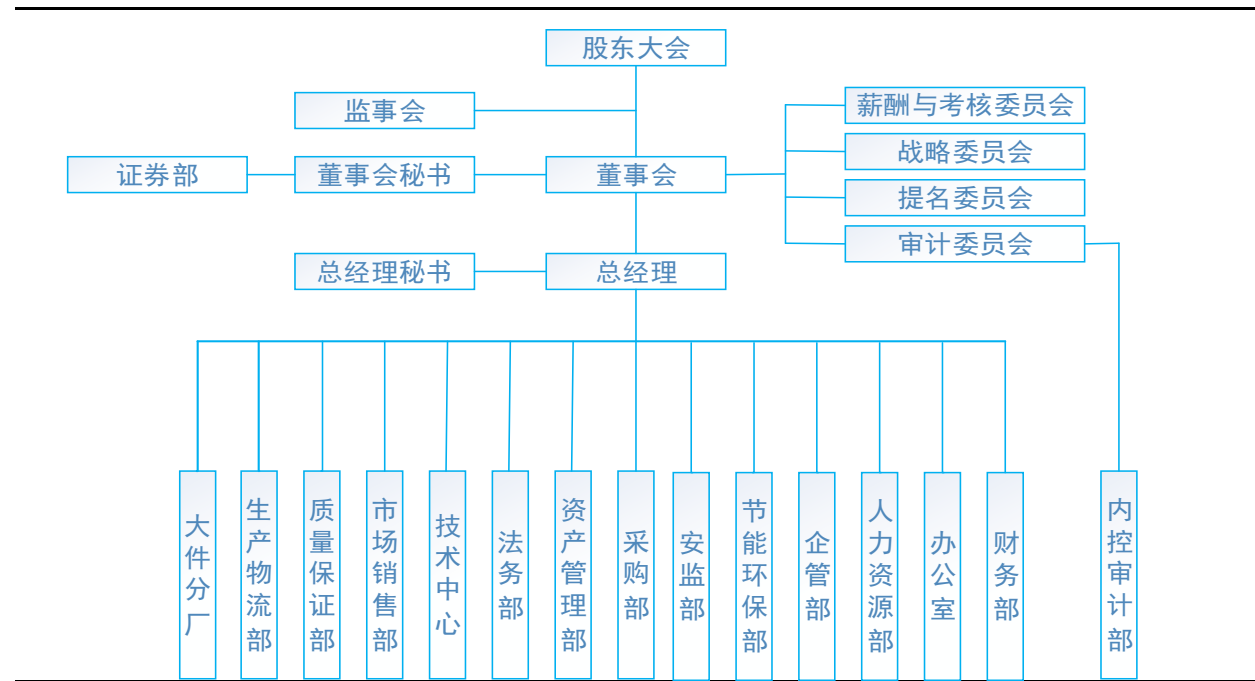
资料来源：公司 2020-2022 年审计报告及未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 5 月 20 日）



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 12 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2022 年 12 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
山东联诚汽车零部件有限公司	4,259.31	100.00%	制造业
山东联诚机电科技有限公司	3,304.00	100.00%	制造业
上海思河机电科技有限公司	1,500.00	100.00%	制造业
济宁市兖州区联诚机械零部件有限公司	3,000.00	100.00%	制造业
山东联诚汽车混合动力科技有限公司	500.00	55.00%	研发、制造
联诚控股有限公司	2,000.00 万美元	100.00%	流通
山东联诚农业装备有限公司	5,000.00	100.00%	制造业
LIANCHENG(USA), INC.	700.00 万美元	100.00%	贸易、研发
宁波海联精密制造有限公司	3,000.00	100.00%	研发、制造
*江苏联诚精密合金科技有限公司	10,000.00	30.00%	研发、制造
山东联诚再生资源有限公司	1,000.00	100.00%	制造业
*上海思卫清洁设备科技有限公司	232.00 美元	70.00%	研发、制造

注：（1）公司与江苏精密股东刘珏、黄炜达成《股东表决权委托协议》，将其持有的江苏精密 13.40%、9.11% 股权的股东会表决权，不可撤销的全部委托本公司代为行使，因此公司在江苏精密股东会的表决权比例为 52.51%；

（2）根据公司发布的《关于转让子公司股权并解除表决权委托的公告》，公司将转让所持子公司江苏精密的全部 30% 股权，2023 年 4 月已收到该子公司股权转让款，截至 2023 年 5 月 25 日，工商变更尚未完成；

（3）公司于 2022 年 6 月 9 日已转让持有的上海思卫清洁设备科技有限公司的 70% 股权，本期报告于利润表和现金流量表中合并了该子公司转让日前的利润及现金流情况，2022 年末资产负债表中未合并该子公司相关数据。

资料来源：公司 2022 年审计报告，中证鹏元整理

附录五 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA / (计入财务费用的利息支出+资本化利息支出)
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流 (FCF)	经营活动产生的现金流 (OCF)-资本支出
毛利率	(营业收入-营业成本) / 营业收入 × 100%
EBITDA 利润率	EBITDA / 营业收入 × 100%
总资产回报率	(利润总额+计入财务费用的利息支出) / [(本年资产总额+上年资产总额) / 2] × 100%
产权比率	总负债/所有者权益合计 × 100%
资产负债率	总负债/总资产 × 100%
速动比率	(流动资产-存货) / 流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、中长期债务信用等级符号及定义

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

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

二、债务人主体信用等级符号及定义

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

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

三、债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

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

四、展望符号及定义

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