

# 信用评级公告

联合〔2023〕3644号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏太平洋精锻科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏太平洋精锻科技股份有限公司主体长期信用等级为AA<sup>-</sup>，维持“精锻转债”信用等级为AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二三年六月十二日

# 江苏太平洋精锻科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券2023年跟踪评级报告

## 评级结果：

项目	本次级别	评级展望	上次级别	评级展望
江苏太平洋精锻科技股份有限公司	AA <sup>-</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	稳定
精锻转债	AA <sup>-</sup>	稳定	AA <sup>-</sup>	稳定

## 跟踪评级债项概况：

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日
精锻转债	9.80 亿元	9.80 亿元	2029/02/15

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级、且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 可转债债券余额为截至 2023 年 3 月底数据；3. 截至报告出具日转股价格为 12.97 元/股

评级时间：2023 年 6 月 12 日

## 本次评级使用的评级方法、模型：

名称	版本
<a href="#">一般工商企业信用评级方法</a>	V4.0.202208
<a href="#">一般工商企业主体信用评级模型(打分表)</a>	V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

## 本次评级模型打分表及结果：

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	2
财务风险	F1	现金流	资产质量	3
			盈利能力	2
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>-</sup>

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1-F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 评级观点

江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“公司”）是一家以汽车精锻齿轮、轴类件等汽车零部件产品为主营业务的创业板上市公司，为国内外知名整车及零部件厂商提供配套，具有一定的客户资源优势。公司参与多项精密铸件国家标准的制定，并获得国家科学技术进步奖等奖项，具有一定的技术优势。2022 年，公司营业总收入稳定增长，经营活动现金流持续净流入。同时，联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）也关注到原材料价格波动、短期债务占比很高、资本性支出压力较大以及面临汇率波动风险等因素可能对公司信用状况带来的不利影响。

“精锻转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。2022 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿还债券余额的 1.92 倍、0.50 倍和 0.60 倍，公司对“精锻转债”的偿还能力较高。

未来，公司将持续推进变速器总成相关项目建设，集中布局针对于新能源客户的产能，待相关项目投产后，公司产能将进一步扩大，市场竞争力有望增强。

综合评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“精锻转债”信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

## 优势

1. 公司在国内精锻齿轮行业具有一定技术优势。公司是国家制造业单项冠军示范企业、国家技术创新示范企业，获得过国家科学技术进步奖二等奖和国家技术发明二等奖等奖项。截至 2022 年底，公司拥有有效专利 222 件，其中发明专利 54 件、实用新型专利 168 件。

2. 公司具有一定的客户优势。公司在全球拥有众多客户群体，公司为德国大众汽车集团、奔驰汽车集团、宝马汽车集团以及美国通用汽车集团等终端客户全球配套产品，同时也进入了英国吉凯恩集团、美国车桥集团、比亚迪股份有限公司和深圳汇川技术股份有限公司等全球知名 Tier1 客户的配套体系。

3. 公司营业总收入稳定增长，经营活动现金净流入大幅提升。2022 年，受益于新能源汽车市场快速发展以及客户新

分析师：杨 恒 王煜彤

邮箱：lianhe@lhratings.com

电话：010-85679696

传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号  
中国人保财险大厦17层（100022）

网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

产品项目、出口业务放量增长，公司营业总收入同比增长27.04%，其中变速器总成类板块收入同比增长85.53%；公司经营活动现金净流入同比增长150.73%。

#### 关注

1. **原材料价格波动，公司面临一定的成本控制压力。**钢材是公司最主要的原材料，2022年以来，钢材价格波动较大且上半年高位运转，给公司带来一定的成本控制压力。

2. **有息债务中短期债务占比高，存在短期偿债压力。**截至2022年底，公司全部债务中短期债务占94.54%，公司面临一定短期偿债压力。

3. **公司在建项目规模较大，存在较大资本性支出压力。**截至2023年3月底，公司在建项目计划总投资额34.20亿元，未来尚需投入20.89亿元。公司在建项目规模较大，未来面临较大的资本性支出压力。

4. **汇率波动风险。**2022年，公司出口销售额5.89亿元，占营业总收入的33.48%，公司主要使用美元作为结算货币，人民币汇率波动将对公司经营业绩产生影响。

主要财务数据:

合并口径				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
现金类资产(亿元)	8.91	11.48	10.94	18.62
资产总额(亿元)	42.44	47.03	54.09	63.80
所有者权益(亿元)	30.22	31.48	33.52	35.63
短期债务(亿元)	5.69	9.52	14.55	13.09
长期债务(亿元)	2.27	1.64	0.84	9.89
全部债务(亿元)	7.96	11.16	15.39	22.98
营业总收入(亿元)	12.03	14.23	18.08	4.48
利润总额(亿元)	1.87	1.99	2.82	0.51
EBITDA(亿元)	4.16	4.64	5.85	--
经营性净现金流(亿元)	3.59	1.97	4.93	0.48
营业利润率(%)	30.16	27.83	27.39	26.96
净资产收益率(%)	5.15	5.46	7.39	--
资产负债率(%)	28.79	33.08	38.03	44.15
全部债务资本化比率(%)	20.85	26.17	31.47	39.20
流动比率(%)	188.39	142.80	107.35	165.62
经营现金流负债比(%)	38.40	14.81	25.88	--
现金短期债务比(倍)	1.57	1.21	0.75	1.42
EBITDA 利息倍数(倍)	10.93	12.31	13.46	--
全部债务/EBITDA(倍)	1.91	2.40	2.63	--
公司本部 (母公司)				
项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
资产总额(亿元)	35.74	41.34	48.76	/
所有者权益(亿元)	28.48	29.73	32.01	/
全部债务(亿元)	3.64	6.11	8.34	/
营业总收入(亿元)	9.56	11.65	15.37	/
利润总额(亿元)	1.61	1.91	3.05	/
资产负债率(%)	20.33	28.09	34.36	/
全部债务资本化比率(%)	11.33	17.05	20.66	/
流动比率(%)	194.95	139.91	100.40	/
经营现金流负债比(%)	45.90	32.24	29.29	/

注: 1. 2023 年一季度, 公司合并财务报表未经审计, 本部财务报表未披露; 2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异, 系四舍五入造成; 除特别说明外, 均指人民币; 3. “--”表示指标不适用; 4. “/”表示数据未获取

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

评级历史:

债项简称	债项级别	主体级别	评级展望	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
精锻转债	AA <sup>-</sup>	AA <sup>-</sup>	稳定	2022/07/05	华艾嘉 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 (V3.1.202204)</a> <a href="#">一般工商企业主体信用评级模型 (打分表) (V3.1.202204)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注: 上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅; 2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

## 声 明

一、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

二、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

三、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

四、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

五、本报告系联合资信接受江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

六、除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

七、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

八、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。

分析师：

联合资信评估股份有限公司

# 江苏太平洋精锻科技股份有限公司

## 公开发行可转换公司债券 2023 年跟踪评级报告

### 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

### 二、企业基本情况

公司系由江苏太平洋精密锻造有限公司（以下简称“精锻有限公司”）整体变更设立。2010年2月，江苏大洋投资有限公司（以下简称“大洋投资”）（持股67.50%）、夏汉关（持股5.85%）等16位股东作为发起人，以精锻有限公司截至2009年底经审计的净资产中7500.00万元折合为公司股本，其余9195.01万元计入公司的资本公积（股本溢价），公司初始注册资本为7500.00万元。

2011年8月，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“精锻科技”，股票代码“300258.SZ”。2020年11月，公司向大洋投资等22名特定对象发行新股7677.08万股，发行后，公司注册资本4.82亿元，总股本4.82亿股。

截至2023年3月底，公司总股本4.82亿股，其中大洋投资持股40.27%，为公司控股股东；夏汉关持有大洋投资42.02%股权，直接持有公司3.75%股权，黄静持有泰州太和科技有限公司（以下简称“太和科技”）27.77%股权，太和科技持有大洋投资5.45%股权，黄静直接持有公司2.27%股权，夏汉关与黄静为夫妻关系，是一致行动人，公司实际控制人为夏汉关、黄静。截至2023年3月底，控股股东大洋投资已质押公司股份2172.00万股，占其所持公司股份比例的11.20%，占公司总股本比例的4.51%。

跟踪期内，公司经营范围和主营业务未发生重大变化。

截至2022年底，公司合并范围内拥有子公司7家。

截至2022年底，公司合并资产总额54.09亿元，所有者权益33.52亿元（含少数股东权益0.08亿元）；2022年，公司实现营业总收入18.08亿元，利润总额2.82亿元。

截至2023年3月底，公司合并资产总额63.80亿元，所有者权益35.63亿元（含少数股东权益0.07亿元）；2023年1—3月，公司实现营业总收入4.48亿元，利润总额0.51亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市姜堰区姜堰大道91号；法定代表人：夏汉关。

### 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2023年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表，公司使用本次募集资金的2.19亿元置换已投入募投项目及支付发行费用的自筹资金，剩余募集资金将陆续按指定用途投入使用。

“精锻转债”初始转股价格为13.09元/股，截至2023年3月底，“精锻转债”尚未到转股期和付息期。2023年6月，公司实施2022年度权益分配方案，转股价格调整为12.97元/股，调整后的转股价格自2023年6月9日起生效。

表1 截至2023年3月底公司存续债券概况

债券名称	发行金额 (亿元)	债券余额 (亿元)	起息日	期限
精锻转债	9.80	9.80	2023/02/15	6年

资料来源：联合资信整理

### 四、宏观经济和政策环境分析

2023年一季度，宏观政策以落实二十大报告、中央经济工作会议及全国“两会”决策部署为主，坚持“稳字当头、稳中求进”的政策总基调，聚焦于继续优化完善房地产调控政策、进

一步健全 REITs 市场功能、助力中小微企业稳增长调结构强能力，推动经济运行稳步恢复。

随着各项稳增长政策举措靠前发力，生产生活秩序加快恢复，国民经济企稳回升。经初步核算，一季度国内生产总值 28.50 万亿元，按不变价格计算，同比增长 4.5%，增速较上年四季度回升 1.6 个百分点。从生产端来看，前期受到较大制约的服务业强劲复苏，改善幅度大于工业生产；从需求端来看，固定资产投资实现平稳增长，消费大幅改善，经济内生动力明显加强，内需对经济增长形成有效支撑。信用环境方面，社融规模超预期扩张，信贷结构有所好转，但居民融资需求仍偏弱，同时企业债券融资节奏同比有所放缓。利率方面，资金利率中枢显著抬升，流动性总体偏紧；债券市场融资成本有所上升。

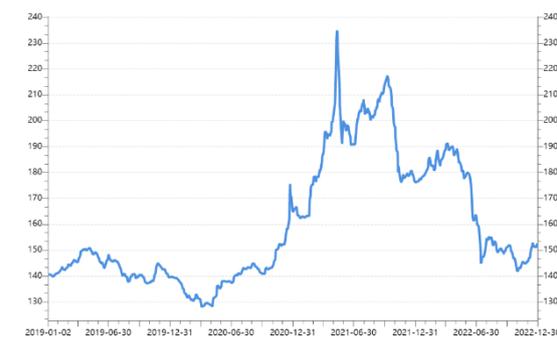
展望未来，宏观政策将进一步推动投资和消费增长，同时积极扩大就业，促进房地产市场稳健发展。而在美欧紧缩货币政策、地缘政治冲突等不确定性因素仍存的背景下，外需放缓叠加基数抬升的影响，中国出口增速或将回落，但消费仍有进一步恢复的空间，投资在政策的支撑下稳定增长态势有望延续，内需将成为驱动中国经济继续修复的主要动力。总体来看，当前积极因素增多，经济增长有望延续回升态势，全年实现 5% 增长目标的基础更加坚实。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察季报（2023 年一季度）》，报告链接 <https://www.lhratings.com/lock/research/f4a89bc372f>。

## 五、行业分析

2022 年，钢材价格波动对汽车齿轮厂商的成本控制能力带来一定压力；中国汽车市场需求增速降低，我国汽车销售总量在乘用车的带动下保持增长，新能源汽车市场火爆，渗透率快速提升；行业竞争加剧，汽车零部件生产企业加大研发投入，行业整体技术水平有所提高；未来我国汽车零部件产业市场巨大，掌握核心技术的汽车精锻齿轮生产企业将会获得快速发展。

从行业上游来看，汽车齿轮的主要原材料为齿轮钢，钢材的价格变化对汽车齿轮企业的盈利能力存在一定影响。2022 年以来，钢材价格呈现“高开低走”的态势，宽幅震荡，波动下降。具体来看，2022 年 1—4 月，受全年稳增长下钢材旺季需求恢复的强预期以及原材料端受俄乌冲突导致大宗商品铁矿石成本提振，钢价震荡走高；2022 年 4—10 月，经济下行需求减弱以及海外美联储加息控通胀，同时地产行业持续低迷，流动性持续恶化，在宏观面和基本面共同作用下，钢材价格呈现震荡下行；2022 年 11—12 月，国内宏观利好政策频出，市场悲观心态好转，叠加原材料成本持续反弹，国内需求预期好转下钢材价格呈现小幅反弹。总体来看，2022 年钢材价格波动较大，对汽车齿轮厂商形成一定的成本控制压力。

图 1 2019 - 2022 年 Myspic 综合钢价指数



资料来源：Wind

从行业下游来看，汽车齿轮行业的下游主要为汽车整车行业。中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期。2022 年以来，购置税减半等促消费政策对乘用车的拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销量 2686.40 万辆，同比增长 2.10%，延续了上年的增长态势。汽车整车行业虽会出现周期性波动，但连续数年景气度下行的可能性小，行业整体有望稳定运行。未来，随着城镇化推进，中国居民收入水平将持续提高，智能网联汽车产品进一步刺激消费者的更新需求，新能源汽车国际竞争力持续提升，中国汽车市场仍有一定发展空间。

图2 近年来中国汽车销量情况



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

从细分市场情况来看, 2022年, 乘用车销量为2354.90万辆, 同比增长9.69%。受到前期需求透支、油价居高不下等因素影响, 商用车销量有所下降, 2022年, 商用车销量330.00万辆, 同比下降32.90%。

从新能源汽车方面来看, 在补贴政策退坡的同时, 中国政府推出“双积分”政策, 从供给侧强力推动, 使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场, 2020年以来中国新能源汽车产品不断丰富, 加之规模效应使得零部件成本下降, 新能源汽车性价比趋于合理, 市场认可度迅速提高。2022年, 中国新能源车销量同比增长93.40%至668.70万辆, 占汽车总销量的比例由2021年的13.40%提高至24.89%。

图3 近年来中国新能源车销售情况



资料来源: 中国汽车工业协会, 联合资信整理

从行业竞争方面来看, 随着行业竞争加剧, 技术革新成为提升竞争力的重要途径, 国内汽车零部件企业纷纷加大研发投入, 行业整体技术水平有所提高。但是我国汽车零部件行业在

部分关键核心技术方面依赖进口, 部分核心零部件由外资品牌占据主导地位的局面依然存在, 与国外汽车零部件巨头仍存在差距。

从行业发展来看, 受益于我国汽车工业的迅速发展, 我国少数拥有核心技术的汽车精锻齿轮生产企业在装备水平、生产规模、产品品质、技术开发、生产工艺改进等方面进步较快, 已进入汽车制造商的全球采购体系, 与国外同行业公司相比在部分领域如产品价格、开发速度与成本等方面竞争占有比较优势。整体来看, 我国汽车零部件产业市场空间巨大, 且呈稳定发展态势。伴随汽车行业新能源化、智能化、网联化、轻量化等发展趋势, 关键零部件技术将会引领行业迈向高质量发展。

## 六、基础素质分析

### 1. 产权状况

截至2023年3月底, 公司总股本4.82亿股, 其中大洋投资持股40.27%, 为公司控股股东; 夏汉关持有大洋投资42.02%股权, 直接持有公司3.75%股权, 黄静持有泰州太和科技有限公司(以下简称“太和科技”)27.77%股权, 太和科技持有大洋投资5.45%股权, 黄静直接持有公司2.27%股权, 夏汉关与黄静为夫妻关系, 是一致行动人, 公司实际控制人为夏汉关、黄静。截至2023年3月底, 控股股东大洋投资已质押公司股份2172.00万股, 占其所持公司股份比例的11.20%, 占公司总股本比例的4.51%。

### 2. 企业规模和竞争力

公司是一家以汽车精锻齿轮为主业的创业板上市公司, 拥有较强的技术研发能力, 参与多项精锻齿轮国家标准的制定, 拥有多项发明专利。公司为国际知名汽车品牌及汽车零部件厂商提供配套产品。

研发及生产技术方面, 公司为中国锻压协会第八届理事会理事长单位、中国机械通用零部件工业协会齿轮与电驱动分会(CGMA)理事以及全国锻压、模具、齿轮、热处理等众多标准

化技术委员会委员，建有国家企业技术中心、机械工业精密锻造工程技术研究中心、省级工程技术研究中心以及省级院士工作站等研发创新平台，是国家技术创新示范企业，国家知识产权示范企业，国家制造业单项冠军示范企业。

公司主导了《钢质精密热模锻件通用技术条件》(GB/T29532-2013)、《温锻冷锻联合成形工艺编制原则》(GB/T29535-2013)等多项国家标准起草；参与起草了《变形铝合金精密锻件通用技术条件》(GB/T34359-2017)、《可控气氛热处理技术要求》(GB/T 38749-2020)等多项国家标准起草。截至2022年底，公司拥有有效专利222件，其中发明专利54件（包括PCT美国、日本、德国发明专利各2件、PCT韩国、巴西发明专利各1件）、实用新型专利168件。

客户资源方面，公司在全球拥有众多客户群体，公司为奔驰、宝马、奥迪、大众、通用等终端客户全球配套产品，同时也进入了英国吉凯恩集团、美国车桥集团、比亚迪、汇川技术等全球知名Tier1客户的配套体系，公司产品大批量出口美国、欧洲、日本、泰国、韩国等。

### 3. 企业信用记录

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（机构信用代码：91321200608812146K），截至2023年4月25日，公司无未结清关注类和不良/违约类贷款。已结清贷款中存在57笔不良类贷款、30笔关注类借款，主要系公司建厂初期因扩大生产规模、进口设备，向江苏省姜堰市人民银行申请外汇人民币配套专项贷款。由于当时对项目论证不足，项目工期延长，后姜堰市人民银行将此贷款划转拨中国农业发展银行，中国农业发展银行将专项贷款认定为不良贷款，1995年5月划转至中国农业银行。划转后公司偿还了贷款，但是征信报告已产生不良记录，以上全部贷款均已正常结清。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 七、管理分析

跟踪期内，公司高管、董事及监事整体变化不大，主要管理制度连续，管理运作正常。

## 八、经营分析

### 1. 经营概况

2022年，受益于新能源汽车市场快速发展以及客户新产品项目、出口业务放量增长，公司营业总收入增长；受上游原材料涨价、固定资产折旧费用上升、人工成本上涨以及公司调整产品结构等因素影响，公司综合毛利率有所下降。

2022年，受益于新能源汽车市场快速发展以及客户新产品项目、出口业务放量增长，公司营业总收入同比增长27.04%。其中，锥齿轮类板块收入同比增长12.73%；结合齿类板块收入同比增长10.40%；差速器总成类板块收入同比增长85.53%，主要系为北美大客户批量供货和新能源汽车行业需求高速增长所致；其他产品类板块收入同比增长45.12%，主要系公司新开发项目的投产和客户需求增加所致；其他业务收入与去年持平。

毛利率方面，2022年，受公司原材料价格上涨，公司固定资产增加导致折旧增加，公司薪酬调整导致人工成本增加，以及公司调整产品结构等因素影响，公司综合毛利率有所下降。其中，锥齿轮类板块和差速器总成板块毛利率有所增长，主要系产品销售价格提升所致；结合齿类板块和其他业务板块毛利率变动不大；其他产品类板块毛利率有所下降，主要系公司产品结构及研发阶段不同所致。

2023年1—3月，公司实现营业总收入4.48亿元，同比增长10.84%；实现利润总额0.51亿元，同比下降2.11%。

表2 公司营业总收入及毛利率情况

业务板块	2021年			2022年			2022年收入同比变化(%)	2022年毛利率同比变化(百分点)
	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)	收入(亿元)	占比(%)	毛利率(%)		
锥齿轮类	7.46	52.39	30.39	8.41	46.52	33.26	12.73	2.87
结合齿类	1.73	12.12	18.46	1.91	10.57	18.86	10.40	0.40
差速器总成	1.59	11.20	22.65	2.95	16.32	25.59	85.53	2.94
其他产品类	2.97	20.86	17.97	4.31	23.86	17.05	45.12	-0.92
其他业务	0.49	3.43	99.51	0.49	2.73	98.93	0.00	-0.58
合计	14.23	100.00	29.26	18.08	100.00	28.41	27.04	-0.85

注：1.尾差系四舍五入所致；2.其他产品类主要包括异形件、轴类件、盘类件、VVT类产品等  
资料来源：公司提供

## 2. 采购

2022年，公司采购量随着业务规模的扩大有所增长，钢材价格波动较大且上半年处于高位运转，公司面临一定的成本控制压力；公司采购集中度处于较高水平。

公司采购的原材料包括钢材、总成装配件等。

2022年，公司采购模式较上年未发生较大变化。公司原辅材料的采购实行统一批量采购，具体工作由公司采购部下属的采购科负责。公司制定有采购管理程序，并建立供应商管理制度。公司的主要原材料是齿轮钢，公司向钢厂直接采购或通过经销商采购。

2022年，公司结算方式和结算周期方面较上年未发生较大变化。公司齿轮钢采购需要预付款再提货，预付款比例为20~30%，对于国内钢材供应商，需要在提货前结清剩余货款。根据

下游大客户的要求，公司引入德国钢材供应商，由于德国钢材向国内运输需要一定时间，所以德国供应商的账期为发货后75天内完成付款。差速器壳体等总成装配件则是货到付款，平均账期在30天左右。

采购价格方面，2022年，钢材价格波动较大，尤其是上半年钢材价格一直在高位运转，公司齿轮钢的采购均价有所上涨。由于公司2022年增加壳体机加工，由之前采购壳体成品转变为部分采购壳体半成品等因素，总成装配件采购均价较上年有所下降。

采购金额及采购量方面，2022年，随着公司整体产销规模扩大，公司齿轮钢采购金额及采购量较上年有所增长。随着公司差速器总成业务规模的增长，总成装配件采购量、采购金额较上年大幅上涨。

表3 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2021年	2022年	2022年同比变化(%)
钢材	采购量(吨)	44406.90	45900.90	3.36
	采购金额(万元)	35164.88	40388.06	14.85
	采购均价(万元/吨)	0.79	0.88	11.39

资料来源：公司提供

供应商集中度方面，2022年，公司向前五大供应商采购额为3.78亿元，占年度采购总额的48.66%，同比下降3.72个百分点，无关联采购，采购集中度较高。

## 3. 生产

2022年，受公司调整产品结构缩减结合齿类产能影响，该业务板块产能有所下降，产能

利用率有所提高；其他版块产能有所增加，产能利用率有所下降；公司整体产能利用率有待提升。

2022年，公司生产模式方面较上年未发生较大变化。公司实行“以销定产”的订单拉动式生产组织模式。公司收到的订单须经公司技术、质量、财务、生产等各部门评审，生产管理部根

据经过评审的订单在公司内部组织生产。此外，在企业生产过程管理层面，公司已通过自建的工业互联网平台（PIMS），打通了研发产品生命周期管理系统（PLM）、企业资源管理ERP系统（SAP）、企业资产管理系统（EAM）、数据采集

及控制系统（SCADA）等系统的数据流，实现生产订单同步、生产计划与派工、工单管理与作业报工、质量控制与质量保证、设备在线全周期管理等业务精细化管理。

表4 公司主要产品生产情况

产品	项目	2021年	2022年	2022年同比变化（%、百分点）
锥齿轮类	产能（万件）	5276.16	5800.32	9.93
	产量（万件）	3766.37	3964.67	5.27
	产能利用率（%）	71.38	68.35	-3.03
结合齿类	产能（万件）	1451.52	1220.40	-15.92
	产量（万件）	627.57	650.60	3.67
	产能利用率（%）	43.24	53.31	10.07
差速器总成	产能（万件）	92.00	200.02	117.41
	产量（万件）	78.17	160.14	104.86
	产能利用率（%）	84.97	80.06	-4.91

资料来源：公司提供

产能方面，2022年，随着公司在建项目产能的持续释放，公司锥齿轮类产能小幅增长。随着公司差速器总成业务的持续推进以及相关募投项目的产能释放，差速器总成产能大幅增长。公司结合齿类产能有所下降，主要系公司根据市场情况调整产品结构缩减结合齿类产能规模所致。

产量方面，2022年，受下游需求增加的影响，公司锥齿轮类、结合齿类和差速器总成产量均有所增长。

产能利用率方面，2022年，公司锥齿轮类产品和差速器总成产能利用率有所下降；由于公司根据市场情况调整产品结构缩减现有产能规模，结合齿类产品产能利用率随之提升。整体看，公司锥齿轮类产品和结合齿类产品产能利用率不高，主要系公司为应对下游客户考核要求以及为足额保证下游客户未来采购需求，预留一定比例产能所致。公司整体产能利用率有待提升。

#### 4. 销售

**2022年，受益于公司产品结构变化以及出口业务增长，公司主要产品销售量、销售价格均有所增长；公司出口销售规模有所增长，面临一定的汇率波动风险；下游客户集中度较高。**

2022年，公司销售模式方面较上年未发生较大变化。公司产品采用“直销”的销售模式，作为汽车制造商的一级或二级配套供应商，公司产品由销售部门直接销售给下游汽车整车制造商或其配套供应商。公司与主要客户通过框架协议建立合作关系，约定产品的价格及预计未来每年最大供货数量，每周或者每个月通过订单形式确定具体供货数量。

2022年，公司结算方式较上年未发生较大变化。公司主要采用电汇和承兑汇票，结算账期在30~120天，不同客户之间有所不同。

表5 公司主要产品销售情况

产品	项目	2021年	2022年	2022年同比变化（%）
锥齿轮类	销量（万件）	3768.38	3871.38	2.73
	销售均价（元/件）	19.79	21.73	9.80

结合齿类	销量（万件）	647.88	662.63	2.28
	销售均价（元/件）	26.63	28.85	8.34
差速器总成	销量（万件）	77.48	149.60	93.08
	销售均价（元/件）	205.74	197.27	-4.12

资料来源：公司提供

销售均价方面，2022年，公司锥齿轮类产品和结合齿类产品销售均价有所上涨，主要系产品结构变化以及出口业务增长所致；公司差速器总成产品种类有所变化，销售均价有所下降。

销售量方面，2022年，公司锥齿轮类产品和结合齿类产品销量小幅增长；公司差速器总成销量大幅增长，主要系公司拓展海外市场差速器总成出口销量增幅较大所致。

从销售区域来看，2022年，公司出口销售的规模及其在公司主营业务收入中的占比有所增长；2022年，公司出口销售额在主营业务中的占比达到33.48%，较上年小幅增长。公司出口销售的毛利率高于国内销售。公司的出口产品主要使用美元结算，为了应对汇兑损失带来的风险，公司建立了因汇率波动对产品价格进行调整的机制，并对汇率走势进行定期跟踪，以降低汇兑风险。

表6 公司销售区域情况

销售区域	2021年			2022年			2022年销售额 同比变化 (%)	2022年毛利率 同比变化 (百分点)
	销售 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)	销售 额 (亿元)	占比 (%)	毛利率 (%)		
出口 销售	4.46	32.41	28.52	5.89	33.48	35.98	32.06	7.46
国内 销售	9.29	67.59	23.87	11.70	66.52	21.62	25.94	-2.25
合计	13.75	100.00	29.26	17.59	100.00	28.41	27.93	-0.85

资料来源：公司提供

客户集中度方面，2022年，公司前五大客户销售额为8.71亿元，占年度销售总额的48.15%，同比下降3.25个百分点，无关联销售，公司客户集中度较高。

#### 5. 经营效率

2022年，公司经营效率较上年有所改善，整体看，公司经营效率尚可。

从经营效率指标看，2022年，公司销售债权周转率、存货周转率和总资产周转率分别为4.18次、3.04次和0.36次，其中存货周转率小幅下降，销售债权周转率和总资产周转率均有所上升。整体看，公司经营效率尚可。

表7 2022年同行业公司经营效率对比情况

证券简称	存货周转率 (次)	应收账款周转率 (次)	总资产周转率 (次)
双环传动	3.22	4.50	0.60
豪能股份	1.68	4.11	0.34

四川名齿	1.94	3.95	0.55
中位数	1.94	4.11	0.55
精锻科技	2.98	4.98	0.36

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

#### 6. 在建项目

公司在建项目集中于新能源配套领域，在建项目规模较大，未来面临较大的资本性支出压力。

截至2023年3月底，公司在建项目包括2020年公司向特定对象发行股票的募投项目、2023年可转债募投项目以及其他项目，在建项目集中于新能源配套领域。公司在建项目计划总投资额34.20亿元，未来尚需投入20.89亿元。公司在建项目规模较大，未来面临较大的资本性支出压力。

表8 截至2023年3月底公司主要在建项目情况 (单位: 万元)

项目名称	计划总投资额	截至2023年3月底已完成投资额	2023年4-12月投资计划	2024年及以后投资计划	资金来源
新能源汽车轻量化关键零部件生产项目	71880.00	23034.09	35000.00	13845.91	募集资金+自有资金+银行借款
年产150万件新能源汽车传动轴精密锻件技改项目	25000.00	20154.91	4845.09	-	自有资金
新能源汽车电驱动传动部件产业化项目	74000.00	22545.36	25000.00	26454.64	自有资金
新能源汽车出口精密零部件技改项目	5847.00	5635.29	500.00	-	自有资金
年产2万套模具及150套差速器总成项目	38260.00	33757.89	3502.11	1000.00	募集资金
乘用车变速器轴齿类生产线扩建技术改造项目	10000.00	3874.88	4000.00	2125.12	自有资金
新能源汽车零部件及轻量化铝合金材料一期项目	60000.00	5691.71	12000.00	42308.29	自有资金+银行借款
新能源汽车电控系统关键零部件制造项目	22000.00	18658.28	2000.00	1341.72	自有资金
泰国新能源零部件项目	35000.00	0.00	9000.00	26000.00	自有资金
<b>合计</b>	<b>341987.00</b>	<b>133352.41</b>	<b>110847.20</b>	<b>98075.68</b>	-

资料来源: 公司提供

## 7. 未来发展

### 公司未来的发展规划符合公司经营需要。

未来, 公司将加大新产品和新技术的研发投入, 参与客户新项目的同步正向设计、制造、试验验证, 并同步提升开发试验能力和产能提升的响应速度。

新能源汽车的电驱动系统新项目、电磁阀类件总成、铝合金轻量化零件等对公司的参与能力提出了更高的要求, 公司将继续拓展新能源车差速器总成、电机轴和齿轴类等关键零部件的配套业务, 继续开发和拓展电磁阀等配套业务, 拓展开发汽车轻量化铝合金零部件精锻成形技术及市场。

在传统汽车自动变速器核心零部件业务、VVT/OCV总成业务、商用车齿轮业务等领域, 公司将继续开拓新客户、新产品、新市场, 扩大产品品种和配套类别, 以提升公司产能利用率和市场占有率。

## 九、财务分析

### 1. 财务概况

公司提供了2022年度财务报告, 致同会计师事务所(特殊普通合伙)对上述财务报告进行了审计, 出具了标准无保留意见的审计结论; 公司2023年一季度财务报表未经审计。

截至2022年底, 公司合并范围内子公司合计7家, 较上年无变化; 截至2023年3月底, 公司合并范围内子公司较上年底无变化; 会计政策连续, 财务数据可比性强。

截至2022年底, 公司合并资产总额54.09亿元, 所有者权益33.52亿元(含少数股东权益0.08亿元); 2022年, 公司实现营业总收入18.08亿元, 利润总额2.82亿元。

截至2023年3月底, 公司合并资产总额63.80亿元, 所有者权益35.63亿元(含少数股东权益0.07亿元); 2023年1-3月, 公司实现营业总收入4.48亿元, 利润总额0.51亿元。

### 2. 资产质量

截至2022年底, 公司资产规模较上年底有所增长, 资产结构以非流动资产为主; 流动资产中应收账款和存货占比较高, 对营运资金有一定占用; 公司资产受限比例较低, 资产流动性和资产质量整体一般。2023年3月底, 受可转债募集资金到位影响, 公司流动资产占比有所提升。

截至2022年底, 公司合并资产总额54.09亿元, 较上年底增长15.01%, 主要系公司业务规模扩大以及新增项目建设投入所致。其中, 流动资产占37.82%, 非流动资产占62.18%。公司资产以非流动资产为主, 资产结构较上年底变化不大。

表 9 公司资产主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动资产</b>	<b>18.97</b>	<b>40.34</b>	<b>20.46</b>	<b>37.82</b>	<b>28.78</b>	<b>45.11</b>
货币资金	5.83	30.72	7.18	35.07	16.07	55.83
交易性金融资产	4.92	25.92	3.11	15.21	1.52	5.29
应收账款	3.21	16.91	4.05	19.78	3.61	12.54
存货	3.60	19.00	4.92	24.06	5.69	19.77
<b>非流动资产</b>	<b>28.06</b>	<b>59.66</b>	<b>33.63</b>	<b>62.18</b>	<b>35.02</b>	<b>54.89</b>
固定资产 (合计)	20.04	71.41	21.10	62.75	21.82	62.32
在建工程 (合计)	4.27	15.23	6.42	19.09	7.04	20.12
无形资产	1.89	6.73	2.27	6.74	2.24	6.40
其他非流动资产	1.33	4.75	3.17	9.43	3.21	9.16
<b>资产总额</b>	<b>47.03</b>	<b>100.00</b>	<b>54.09</b>	<b>100.00</b>	<b>63.80</b>	<b>100.00</b>

注：占比=流动资产科目/流动资产，非流动资产科目/非流动资产

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

### (1) 流动资产

截至2022年底，公司流动资产较上年底增长7.84%，公司流动资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款以及存货构成。

截至2022年底，公司货币资金较上年底增长23.12%，主要系公司为保证进口采购款项支付以及满足项目建设资金需求增加货币资金储备所致。

截至2022年底，公司交易性金融资产较上年底下降36.70%，主要系公司购买的部分理财产品到期所致。公司交易性金融资产均为理财产品。

截至2022年底，公司应收账款账面价值较上年底增长26.13%，主要系销售规模增长所致。应收账款账龄以一年以内（含一年）为主，累计计提坏账0.22亿元；应收账款前五大欠款方合计金额为1.70亿元，占比为39.79%，集中度较高。

截至2022年底，公司存货较上年底增长36.57%，主要系销售规模增长，公司增加备货所致。存货主要由原材料（占26.85%）、库存商品（占25.13%）以及在产品（占20.05%）等构成，累计计提跌价准备0.38亿元，计提比例为7.13%，存货跌价准备主要来自于库存商品和周转材料。

### (2) 非流动资产

截至2022年底，公司非流动资产较上年底增长19.85%，公司非流动资产主要由固定资产、

在建工程、无形资产以及其他非流动资产构成。

截至2022年底，公司固定资产较上年底增长5.32%，主要系在建项目完工后由在建工程转入固定资产所致；公司固定资产主要由机器设备（占66.95%）、房屋及建筑物（占27.18%）等构成，累计计提折旧15.10亿元；固定资产成新率为59.43%，成新率一般。

截至2022年底，公司在建工程较上年底增长50.25%，主要系募投项目及新能源项目投入增加所致。

截至2022年底，公司无形资产较上年底增长20.02%，主要系购置土地使用权所致。公司无形资产主要由土地使用权（占90.74%）、软件系统（占8.54%）构成，累计摊销0.57亿元，未计提减值准备。

截至2022年底，公司资产受限情况如下表所示，总体看，公司资产受限比例较低。

表 10 截至 2022 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例 (%)	受限原因
货币资金	3.28	6.06	信用证保证金 6002.83 万元；小港地块的税收保证金及未到期利息 613.73 万元；银行承兑汇票保证金 4828.33 万元；定期存款 21374.57 万元；其他资金 9.13 万元
应收票据	0.02	0.04	入招行票据池进行质押，银行根据质押的银行承兑汇票提供等值的授信额度
<b>合计</b>	<b>3.30</b>	<b>6.10</b>	--

注：尾差系四舍五入所致

资料来源：公司财务报告、联合资信整理

截至2023年3月底,公司合并资产总额63.80亿元,较上年底增长17.95%,主要系公司收到可转债募集资金所致。其中,流动资产占45.11%,非流动资产占54.89%。公司资产结构相对均衡,流动资产较上年底占比上升较快。

### 3. 资本结构

#### (1) 所有者权益

截至2022年底,公司所有者权益有所增长,未分配利润占比高,权益结构稳定性一般。

截至2022年底,公司所有者权益33.52亿元,较上年底增长6.49%。其中,归属于母公司所有者权益占比为99.78%,少数股东权益占比为0.22%;归属于母公司所有者权益中,实收资本、资本公积和未分配利润分别占14.37%、38.49%和43.75%,未分配利润占比较高,所有

者权益稳定性一般。

截至2023年3月底,公司所有者权益35.63亿元,较上年底增长6.31%,所有者权益稳定性较上年底变化不大。

#### (2) 负债

截至2022年底,公司负债规模有所增长,构成以流动负债为主;公司债务负担尚可;截至2023年3月底,由于公司可转债的发行,公司债务期限结构有所改善,债务偿付期限以一年以内为主,有一定集中偿付压力。

截至2022年底,公司负债总额20.57亿元,较上年底增长32.24%,主要系报告期美元未结汇以及销售规模扩大短期借款增加所致。其中,流动负债占92.64%,非流动负债占7.36%。公司负债以流动负债为主,且占比上升较快。

表11 公司负债主要构成情况

科目	2021 年底		2022 年底		2023 年 3 月底	
	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)	金额 (亿元)	占比 (%)
<b>流动负债</b>	<b>13.28</b>	<b>85.40</b>	<b>19.06</b>	<b>92.64</b>	<b>17.38</b>	<b>61.70</b>
短期借款	7.73	58.15	11.39	59.74	9.83	56.55
应付票据	0.93	7.02	1.67	8.74	1.76	10.11
应付账款	2.88	21.69	3.60	18.86	3.67	21.14
一年内到期的非流动负债	0.86	6.45	1.50	7.87	1.50	8.66
<b>非流动负债</b>	<b>2.27</b>	<b>14.60</b>	<b>1.51</b>	<b>7.36</b>	<b>10.79</b>	<b>38.30</b>
长期借款	1.48	64.96	0.64	42.56	1.58	14.66
租赁负债	0.17	7.33	0.20	12.91	0.20	1.81
递延收益	0.62	27.10	0.62	41.20	0.84	7.78
<b>负债总额</b>	<b>15.56</b>	<b>100.00</b>	<b>20.57</b>	<b>100.00</b>	<b>28.16</b>	<b>100.00</b>

注: 占比=流动负债科目/流动负债, 非流动负债科目/非流动负债

资料来源: 公司财务报告、联合资信整理

截至2022年底,公司流动负债较上年底增长43.46%,主要系短期借款增加所致。公司流动负债主要由短期借款、应付票据、应付账款以及一年内到期的非流动负债构成。

截至2022年底,公司短期借款较上年底增长47.37%,主要系公司报告期美元未结汇以及销售规模扩张增加的流动资金贷款增加所致。

截至2022年底,公司应付票据较上年底增长78.54%,主要系公司经营规模扩大,公司应付票据持续增长所致。

截至2022年底,公司应付账款较上年底增

长24.75%,主要系材料及半成品采购增加所致;应付账款账龄以1年以内为主。

截至2022年底,公司一年内到期的非流动负债较上年底增长75.10%,主要系一年以内到期的长期借款增加所致。

截至2022年底,公司非流动负债较上年底下降33.36%,主要系长期借款减少所致;公司非流动负债主要由长期借款以及递延收益构成。

截至2022年底,公司长期借款较上年底下降56.33%,主要系公司偿还部分项目贷款所致;公司长期借款主要为保证借款。

截至2022年底,公司递延收益较上年底增长1.32%,较上年底变化不大。

截至2023年3月底,公司负债总额较上年底增长36.91%,主要系公司发行可转债所致;公司负债以流动负债为主,负债结构较上年底有所改善。

截至2022年底,公司全部债务15.39亿元,较上年底增长37.95%,主要系短期债务增加所致。债务结构方面,短期债务占94.54%,长期债务占5.46%,以短期债务为主,其中,短期债务较上年底增长52.93%,主要系公司短期借款和一年内到期的非流动负债增加所致;长期债务较上年底下降48.85%,主要系公司偿还部分项目贷款所致。从债务指标来看,截至2022年底,公司资产负债率和全部债务资本化比率分别为38.03%和31.47,较上年底分别提高4.96个百分点和5.30个百分点;长期债务资本化比率为2.44%,较上年底下降2.52个百分点,公司债务负担尚可。

从债务期限分布看,截至2023年3月底,公司有息债务期限结构如下表所示,1年内到期债务较多,存在一定的集中偿付压力。

表12 截至2023年3月底债务期限结构

项目	1年以内	1-2年	2-3年	3年以上	合计
待偿还金额(亿元)	13.16	1.05	0.35	8.42	22.98
占比(%)	57.29	4.57	1.50	36.64	100.00

注:因四舍五入,数据尾数存在差异  
资料来源:公司提供,联合资信整理

截至2023年3月底,公司全部债务较上年底增长49.28%,主要系长期债务增加所致;债务结构仍然以短期债务为主,其中,短期债务较上年底下降10.05%,主要系公司偿还部分短期贷款所致;长期债务较上年底增长10.77倍,主要系公司发行可转债所致。

截至2023年3月底,公司存续债券如下表所示,公司无一年内到期债券。

表13 截至2023年3月底公司存续债券情况

债券简称	到期日	债券余额(亿元)
精锻转债	2029/02/15	9.80
合计	--	9.80

资料来源:Wind

#### 4. 盈利能力

**2022年,公司营业总收入有所增长;公司期间费用控制能力尚可,非经常性损益对利润影响不大;整体看,公司整体盈利水平较好。**

2022年,公司实现营业总收入18.08亿元,同比增长27.04%;公司营业成本12.95亿元,同比增长28.57%;公司营业利润率为27.39%,同比下降0.44个百分点,同比变化不大。

从期间费用看,2022年,公司费用总额为2.42亿元,同比增长9.91%。从构成看,公司销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为4.07%、53.19%、42.15%和0.59%,以管理费用和研发费用为主。其中,销售费用为0.10亿元,同比下降0.56%;管理费用为1.29亿元,同比增长24.83%,主要系职工薪酬及折旧费用增加所致;研发费用为1.02亿元,同比增长39.22%,主要系公司新产品研发增加所致;财务费用为0.01亿元,同比下降95.81%,主要系汇兑收益增加所致。2022年,公司期间费用率为13.40%,同比下降2.09个百分点。公司费用对利润存在一定侵蚀。

减值损失方面,2022年,公司发生资产减值损失0.09亿元,同比增长11.05%,主要为存货跌价损失及合同履行成本减值损失。公司合计发生减值损失0.09亿元,占营业利润的3.19%。

利润构成方面,2022年非经常性损益对公司利润影响不大。2022年,公司实现投资收益0.05亿元,同比下降67.44%,主要系交易性金融资产在持有期间获得的收益减少所致,公司投资收益占营业利润的比重为1.74%,对营业利润影响不大;公司实现其他收益0.32亿元,同比增长50.96%,主要为优惠结算、双创计划项目资助奖金以及转型升级奖金增加所致,公司其他收益占

<sup>1</sup> 期间费用率=(销售费用+管理费用+财务费用+研发费用)/营业总收入\*100%

营业利润的比重为11.25%，对营业利润有一定影响；营业外收入和营业外支出金额较小，对利润影响不大。

表 14 公司盈利能力变化情况

项目	2021 年	2022 年
营业总收入（亿元）	14.23	18.08
利润总额（亿元）	1.99	2.82
营业利润率（%）	27.83	27.39
总资本收益率（%）	4.91	5.96
净资产收益率（%）	5.46	7.39

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

盈利指标方面，2022年，公司总资本收益率和净资产收益率同比分别提高1.05个百分点和1.93个百分点，公司各盈利指标尚可。

与所选公司比较，公司整体盈利能力处于行业中上水平。

表 15 2022 年同行业公司盈利情况对比

证券简称	销售毛利率（%）	总资产报酬率（%）	净资产收益率（%）
双环传动	21.08	5.71	7.83
豪能股份	34.55	5.86	10.35
四川名齿	24.26	1.59	3.22
中位数	34.55	5.71	7.83
精锻科技	28.41	6.02	7.39

注：为了便于对比，上表公司相关数据来自 Wind

2023年1—3月，公司实现营业总收入4.48亿元，同比增长10.84%；公司实现利润总额0.51亿元，同比下降2.11%。

## 5. 现金流

2022 年，公司经营现金流量净额仍为净流入状态，且流入规模大幅增长；公司投资活动现金保持净流出，且净流出规模大幅增长；筹资活动现金净流入规模变动不大。

表 16 公司现金流量情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年
经营活动现金流入小计	14.34	18.79
经营活动现金流出小计	12.37	13.86
经营现金流量净额	1.97	4.93
投资活动现金流入小计	16.03	21.06
投资活动现金流出小计	19.38	28.64
投资活动现金流量净额	-3.35	-7.58

筹资活动前现金流量净额	-1.38	-2.64
筹资活动现金流入小计	9.78	15.16
筹资活动现金流出小计	7.91	13.42
筹资活动现金流量净额	1.87	1.74
现金收入比（%）	95.40	94.58

资料来源：公司财务报告

从经营活动来看，2022 年，公司经营活动现金流入 18.79 亿元，同比增长 31.06%；经营活动现金流出 13.86 亿元，同比增长 12.03%。2022 年，公司经营活动现金净流入 4.93 亿元，同比增长 150.73%，主要系公司销售商品收到的现金增加及收到的税费返还增加所致。2022 年，公司现金收入比变动不大。

从投资活动来看，2022 年，公司投资活动现金流入 21.06 亿元，同比增长 31.40%；投资活动现金流出 28.64 亿元，同比增长 47.79%。2022 年，公司投资活动现金净流出 7.58 亿元，同比增长 126.14%，主要系公司进行新项目建设投资增加所致。

2022 年，公司筹资活动前现金流量净额为-2.64 亿元，净流出规模有所增长。

从筹资活动来看，2022 年，公司筹资活动现金流入 15.16 亿元，同比增长 54.99%；筹资活动现金流出 13.42 亿元，同比增长 69.58%。2022 年，公司筹资活动现金净流入 1.74 亿元，同比下降 6.79%。

2023 年 1—3 月，公司实现经营活动现金净流入 0.48 亿元，公司实现投资活动现金净流出 1.14 亿元，公司实现筹资活动现金净流入 8.68 亿元。

## 6. 偿债指标

跟踪期内，公司长短期偿债能力指标表现良好，且考虑到公司是创业板上市公司，具备直接融资渠道，公司整体偿债能力很强。

表 17 公司偿债指标

项目	项目	2021 年	2022 年
短期偿债能力	流动比率（%）	142.80	107.35
	速动比率（%）	115.67	81.52
	经营现金/流动负债（%）	14.81	25.88
	经营现金/短期债务（倍）	0.21	0.34
	现金类资产/短期债务（倍）	1.21	0.75

长期偿债能力	EBITDA (亿元)	4.64	5.85
	全部债务/EBITDA (倍)	2.40	2.63
	经营现金/全部债务 (倍)	0.18	0.32
	EBITDA/利息支出 (倍)	12.31	13.46
	经营现金/利息支出 (倍)	5.21	11.35

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，2022年，公司流动比率和速动比比较上年底有所下降，公司经营现金流动负债比率和经营现金/短期债务有所增长，公司现金短期债务比有所下降，现金类资产对短期债务的保障程度尚可。整体看，公司短期偿债能力良好。

从长期偿债指标看，2022年，公司EBITDA为5.85亿元，同比增长26.07%。从构成看，公司EBITDA主要由折旧（占42.03%）、计入财务费用的利息支出（占7.43%）、利润总额（占48.23%）构成。2022年，公司EBITDA利息倍数提高至13.46倍，EBITDA对利息的覆盖程度高；公司全部债务/EBITDA提高至2.63倍，EBITDA对全部债务的覆盖程度较好；经营现金/全部债务由上年的0.18倍提高至0.32倍，经营现金对全部债务的保障程度一般；经营现金/利息支出由上年的5.21倍提高至11.35倍，经营现金对利息支出的保障程度高。整体看，公司长期债务偿债能力良好。

截至2023年3月底，公司无对外担保，无重大未决诉讼。

银行授信方面，截至2023年3月底，公司共计获得银行授信额度44.98亿元，尚未使用额度29.55亿元；公司为创业板上市公司，具备直接融资渠道。

## 7. 公司本部（母公司）财务分析

**截至2022年底，公司本部资产以非流动资产为主，在合并口径占比较高；公司本部债务全部为短期债务，债务负担较轻。**

截至2022年底，母公司资产总额48.76亿元，较上年底增长17.96%。其中，流动资产16.17亿元（占33.17%），非流动资产32.59亿元（占66.83%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占31.11%）、交易性金融资产（占16.15%）、

应收账款（占23.57%）、其他应收款（合计）（占6.30%）和存货（占16.25%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占63.76%）、固定资产（合计）（占20.13%）、在建工程（合计）（占6.60%）和其他非流动资产（占6.39%）构成。截至2022年底，母公司货币资金为5.03亿元。

截至2022年底，母公司负债总额16.75亿元，较上年底增长44.31%。其中，流动负债16.11亿元（占96.15%），非流动负债0.64亿元（占3.85%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占34.10%）、应付票据（占15.78%）、应付账款（占46.84%）构成；非流动负债主要由长期借款（占46.56%）、递延收益（占48.73%）构成。母公司2022年资产负债率为34.36%，较2021年提高6.27个百分点。截至2022年底，母公司全部债务8.34亿元。其中，短期债务占96.40%、长期债务占3.60%。截至2022年底，母公司短期债务为8.04亿元。截至2022年底，母公司全部债务资本化比率20.66%，母公司债务负担较轻。

截至2022年底，母公司所有者权益为32.01亿元，较上年底增长7.67%；在所有者权益中，实收资本为4.82亿元（占15.05%）、资本公积合计12.65亿元（占39.53%）、未分配利润合计13.52亿元（占42.25%）、盈余公积合计1.99亿元（占6.23%），所有者权益稳定性一般。

2022年，母公司营业总收入为15.37亿元，利润总额为3.05亿元。同期，母公司投资收益为0.54亿元。

现金流方面，2022年，公司母公司经营活动现金流净额为4.72亿元，投资活动现金流净额-5.55亿元，筹资活动现金流净额-0.27亿元。

截至2022年底，母公司资产占合并口径的90.15%；母公司负债占合并口径的81.44%；母公司所有者权益占合并口径的95.49%；母公司全部债务占合并口径的54.16%。2022年，母公司营业总收入占合并口径的84.99%；母公司利润总额占合并口径的108.02%。

## 十、债券偿还能力分析

截至 2023 年 3 月底，公司发行的“精锻转债”余额为 9.80 亿元。2022 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿还债券余额的 1.92 倍、0.50 倍和 0.60 倍。

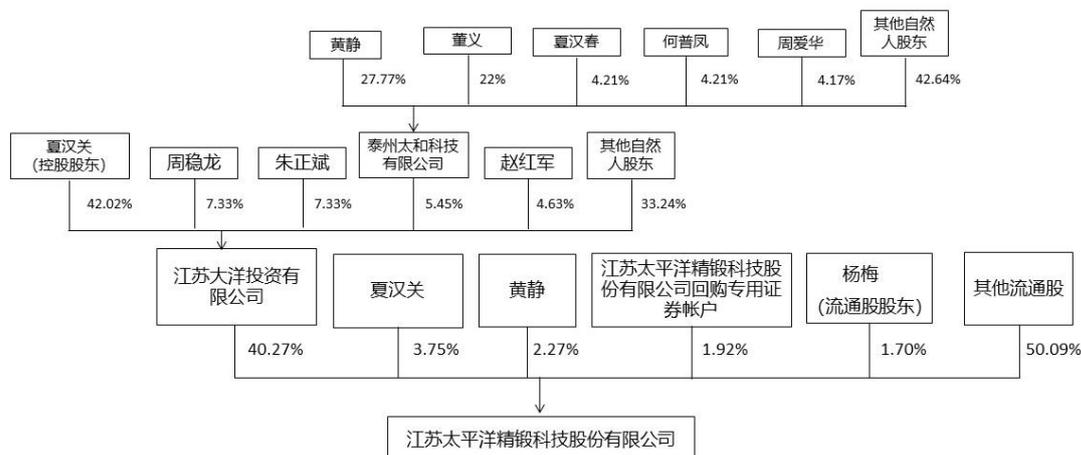
“精锻转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。

综合以上分析，公司对“精锻转债”的偿还能力较高。

## 十一、结论

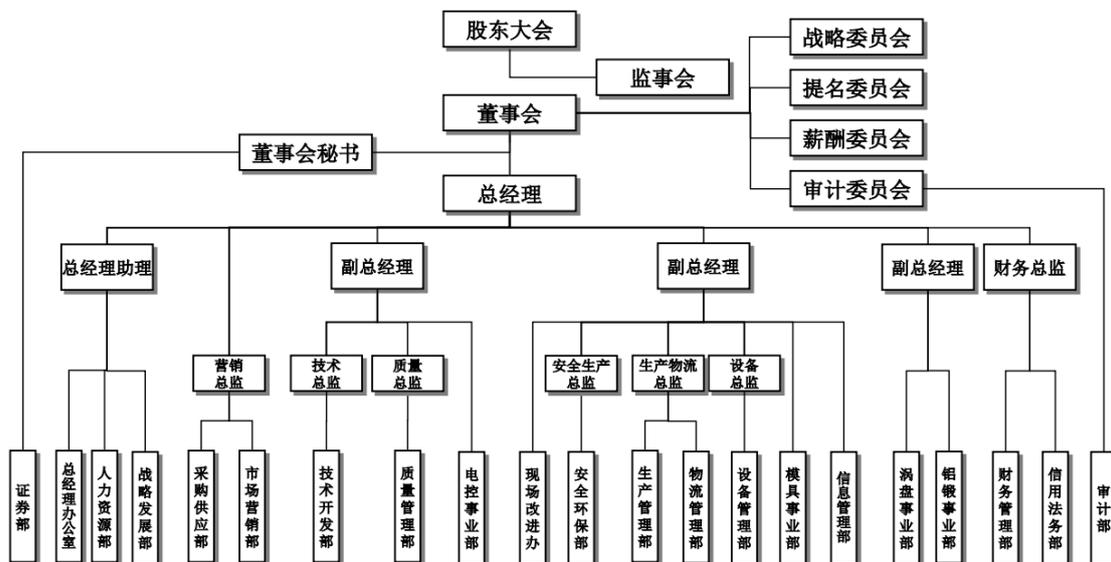
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，维持“精锻转债”的信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

## 附件 1-1 截至 2023 年 3 月底江苏太平洋精锻科技股份有限公司 股权结构图



资料来源：公司提供

## 附件 1-2 截至 2023 年 3 月底江苏太平洋精锻科技股份有限公司 组织架构图



资料来源：公司提供

附件 1-3 截至 2023 年 3 月底江苏太平洋精锻科技股份有限公司  
主要子公司情况

子公司名称	注册资本金 (万元)	业务性质	持股比例 (%)		取得方式
			直接	间接	
江苏太平洋齿轮传动有限公司	16000.00	制造	100.00	--	设立
天津太平洋传动科技有限公司	56000.00	制造	100.00	--	设立
宁波太平洋电控系统有限公司	20000.00	制造	100.00	--	非同一控制下的企业合并
重庆太平洋精工科技有限公司	20000.00	制造	100.00	--	设立
重庆江洋传动科技有限公司	4000.00	制造	80.00	--	设立
太平洋精锻科技(上海)有限公司	1000.00	研发、销售	100.00	--	设立
PPF JAPAN 株式会社	500.00 万日元	研发、销售	100.00	--	设立

资料来源：公司年报，公开资料

附件 2-1 主要财务数据及指标 (合并口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年 3 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产 (亿元)	8.91	11.48	10.94	18.62
资产总额 (亿元)	42.44	47.03	54.09	63.80
所有者权益 (亿元)	30.22	31.48	33.52	35.63
短期债务 (亿元)	5.69	9.52	14.55	13.09
长期债务 (亿元)	2.27	1.64	0.84	9.89
全部债务 (亿元)	7.96	11.16	15.39	22.98
营业总收入 (亿元)	12.03	14.23	18.08	4.48
利润总额 (亿元)	1.87	1.99	2.82	0.51
EBITDA (亿元)	4.16	4.64	5.85	--
经营性净现金流 (亿元)	3.59	1.97	4.93	0.48
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数 (次)	3.62	3.89	4.18	--
存货周转次数 (次)	3.60	3.28	3.04	--
总资产周转次数 (次)	0.32	0.32	0.36	--
现金收入比 (%)	98.92	95.40	94.58	97.58
营业利润率 (%)	30.16	27.83	27.39	26.96
总资本收益率 (%)	5.00	4.91	5.96	--
净资产收益率 (%)	5.15	5.46	7.39	--
长期债务资本化比率 (%)	6.99	4.96	2.44	21.72
全部债务资本化比率 (%)	20.85	26.17	31.47	39.20
资产负债率 (%)	28.79	33.08	38.03	44.15
流动比率 (%)	188.39	142.80	107.35	165.62
速动比率 (%)	161.33	115.67	81.52	132.88
经营现金流动负债比 (%)	38.40	14.81	25.88	--
现金短期债务比 (倍)	1.57	1.21	0.75	1.42
EBITDA 利息倍数 (倍)	10.93	12.31	13.46	--
全部债务/EBITDA (倍)	1.91	2.40	2.63	--

注：1. 本报告中，部分合计数与各相加数直接相加之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成，除特别说明外，均指人民币；2. 本报告中数据如无特别注明均为合并口径；3. 2023 年第一季度数据未经审计，相关财务指标未年化；

4. 本报告 2020-2022 年数据使用相应年度报告期末数据

资料来源：联合资信根据公司财务报告及公司提供资料整理

附件 2-2 主要财务数据及指标 (公司本部/母公司口径)

项 目	2020 年	2021 年	2022 年
现金类资产 (亿元)	5.92	9.92	8.25
资产总额 (亿元)	35.74	41.34	48.76
所有者权益 (亿元)	28.48	29.73	32.01
短期债务 (亿元)	3.64	6.11	8.04
长期债务 (亿元)	0.00	0.00	0.30
全部债务 (亿元)	3.64	6.11	8.34
营业总收入 (亿元)	9.56	11.65	15.37
利润总额 (亿元)	1.61	1.91	3.05
EBITDA (亿元)	1.79	2.06	3.29
经营性净现金流 (亿元)	3.16	3.63	4.72
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数 (次)	3.29	3.71	3.97
存货周转次数 (次)	5.63	5.66	5.28
总资产周转次数 (次)	0.31	0.30	0.34
现金收入比 (%)	102.84	90.33	88.52
营业利润率 (%)	22.22	21.05	23.12
总资本收益率 (%)	5.11	5.24	7.35
净资产收益率 (%)	5.12	5.84	8.53
长期债务资本化比率 (%)	0.00	0.00	0.93
全部债务资本化比率 (%)	11.33	17.05	20.66
资产负债率 (%)	20.33	28.09	34.36
流动比率 (%)	194.95	139.91	100.40
速动比率 (%)	174.80	123.73	84.08
经营现金流动负债比 (%)	45.90	32.24	29.29
现金短期债务比 (倍)	1.63	1.62	1.03
EBITDA 利息倍数 (倍)	9.46	14.31	13.95
全部债务/EBITDA (倍)	2.03	2.97	2.54

资料来源: 公司财务报告, 联合资信整理

### 附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期×100% (2) n 年数据: 增长率=[(本期/前 n 年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
净资产年复合增长率	
营业总收入年复合增长率	
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) ×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) ×100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) ×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持