



中诚信国际
CCXI

浙江银轮机械股份有限公司

2024 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：信评委函字[2024]跟踪 0472 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2024 年 6 月 5 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江银轮机械股份有限公司	AA/稳定
---------------------	---------------------	--------------

本次跟踪债项及评级结果	“银轮转债”	AA
--------------------	---------------	-----------

跟踪评级原因 根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

评级观点 本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江银轮机械股份有限公司（以下简称“银轮股份”或“公司”）在热交换器领域保持领先地位、产销量及收入增长、经营获现良好、具备股权融资渠道及一定的备用流动性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司实际控制人持股比例较低、原材料价格变动对公司成本管控能力提出较高要求、财务杠杆水平较高、债务期限结构有待改善以及海外项目收益实现及风险管控情况存在不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

评级展望 中诚信国际认为，浙江银轮机械股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。

调级因素

可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。

可能触发评级下调因素：汽车及工程机械等行业景气度下滑，导致公司收入、利润水平大幅下降；坏账规模大幅增加，获现能力显著弱化；债务规模迅速扩大，流动性压力加大等。

正 面
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在热交换器领域保持领先地位 ■ 产销量及收入增长，经营获现良好 ■ 具备股权融资渠道及一定的备用流动性
关 注
<ul style="list-style-type: none"> ■ 股权结构较为分散，实际控制人持股比例较低 ■ 原材料价格变动对公司成本管控能力提出较高要求 ■ 海外项目收益实现及风险管控情况存在不确定性 ■ 财务杠杆水平较高，债务期限结构有待改善

项目负责人：刘冠男 gnliu@ccxi.com.cn
项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：
电话：(010)66428877
传真：(010)66426100

财务概况

银轮股份（合并口径）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
资产总计（亿元）	119.89	135.24	161.56	167.87
所有者权益合计（亿元）	48.74	52.33	60.90	64.33
负债合计（亿元）	71.15	82.91	100.66	103.54
总债务（亿元）	41.33	48.57	57.82	60.46
营业总收入（亿元）	78.16	84.80	110.18	29.69
净利润（亿元）	2.64	4.49	7.01	2.11
EBIT（亿元）	3.60	5.73	9.36	--
EBITDA（亿元）	7.18	9.79	14.73	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	3.75	5.57	9.21	-6.38
营业毛利率(%)	20.37	19.84	21.57	21.56
总资产收益率(%)	3.00	4.49	6.31	--
EBIT 利润率(%)	4.60	6.76	8.49	--
资产负债率(%)	59.35	61.31	62.30	61.68
总资本化比率(%)	45.89	48.14	48.70	48.45
总债务/EBITDA(X)	5.76	4.96	3.93	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.04	8.94	11.70	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.20	0.25	--

注：1、中诚信国际根据银轮股份提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2021~2023 年度审计报告及未经审计的 2024 年一季度财务报表整理。其中，2021 年、2022 年财务数据分别采用了 2022 年、2023 年审计报告期初数，2023 年财务数据采用了 2023 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息负债。

同行业比较（2023 年数据）

公司名称	经营活动净现金流（亿元）	资产总额（亿元）	资产负债率（%）	营业总收入（亿元）	净利润（亿元）	营业毛利率（%）
大丰实业	1.69	79.00	62.73	19.38	0.96	25.03
银轮股份	9.21	161.56	62.30	110.18	7.01	21.57

中诚信国际认为，银轮股份产品矩阵多样化发展，多元化程度高于可比企业，综合竞争力和订单保障能力亦具备优势；财务方面，公司资产及收入规模更大，盈利及经营获现能力处于较好水平，但债务规模持续增长，财务杠杆比率有所提升，与可比企业水平相近。

注：“大丰实业”为“浙江大丰实业股份有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

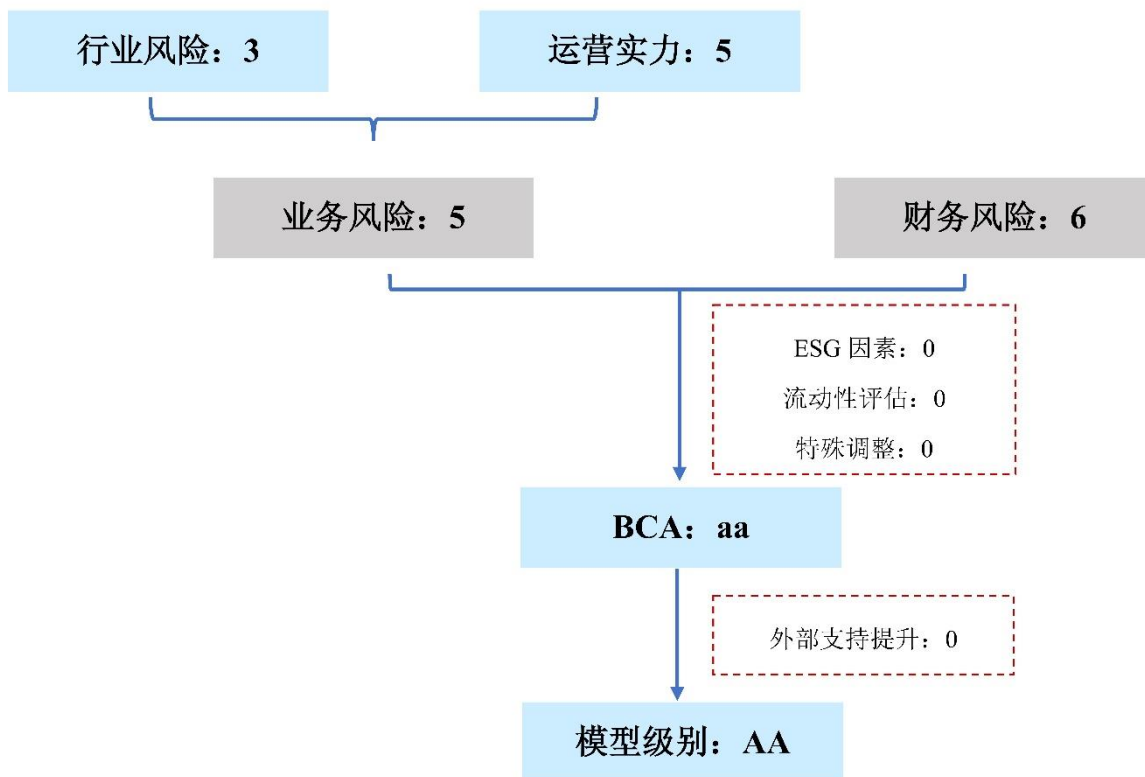
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
银轮转债	AA	AA	2023/06/08 至本报告出具日	7.00/5.11	2021/06/07~2027/06/07	回售条款、赎回条款、转股价格修正条款

注：债项余额为截至 2024 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
银轮股份	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/08 至本报告出具日

● 评级模型

浙江银轮机械股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2024_01)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2024 年一季度中国经济增长好于预期，工业生产与制造业投资加速是主要拉动因素，但消费恢复性增长的势头有所减弱，供需失衡的矛盾尚未缓解，宏观政策仍需着力推动经济实现供需良性循环。

详见《2024 年一季度宏观经济与政策分析》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11126?type=1>

业务风险

中诚信国际认为，2023 年以来，得益于国内持续的促进消费政策，出口市场强劲及新能源汽车的快速发展，我国汽车市场需求进一步回升；宏观经济的进一步恢复及新能源汽车免征购置税等相关政策的延续或将支撑 2024 年汽车行业稳步发展；汽车企业整体债务规模小幅增长，经营及获现能力受不同市场需求影响保持分化态势，但整体偿债压力较为可控，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国汽车行业展望，2024 年 1 月》，报告链接 <https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/10945?type=1>

2023 年以来，新能源汽车的发展带动热管理产品需求上升，国内汽车热管理企业的国际市场地位不断提升，但由于行业内厂商竞争愈加激烈，具备系统集成能力、成本控制能力及全球化布局的企业具备更强的综合竞争力，未来国内热管理企业市场份额有望向上突破。

随着新能源汽车的发展，2023 年以来全球范围内新能源热管理系统需求进一步上升。在国内新能源汽车高速发展的环境下，国际零部件供应商垄断优势减弱，部分国内热管理企业凭借其在各核心零部件的优势，逐步向模块化集成供应商转变，如奥特佳、松芝股份、华域汽车、银轮股份等，并进入头部新能源车企的供应链体系，国际市场地位不断提升。在行业内厂商竞争愈加激烈的背景之下，具备产业链集成能力、成本控制能力及全球化布局的热管理企业在市场中具备更强的综合竞争能力，未来国内热管理企业市场份额有望向上突破。

中诚信国际认为，跟踪期内银轮股份产权结构及治理结构均较为稳定，战略方向较为明确且具有持续性；2023 年订单获取情况良好，主要产品产销量整体增长，产能利用率及产销率有所提升；海外项目持续投资，收益实现及资金回流情况有待关注；2024 年以来主要原材料价格涨幅明显，公司面临成本管控压力；在建项目后续投资压力较为可控。

2023 年以来公司产权结构无较大变化，股权结构较为分散，实际控制人持股比例偏低；治理结构较为稳定；战略方向较为明确且具有持续性。

截至 2024 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人均为徐小敏先生，其直接持有公司 6.77% 的股权，并通过宁波正晟企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波正晟”）间接控制¹公司 3.89% 的股权，合计持股比例为 10.66%，其中，徐小敏先生直接持股无质押或冻结情况，宁波正晟累计质押公司股份 1,173.00 万股，占公司总股本的 1.43%。中诚信国际关注到，公司股权结构较为分散，实际控制人持股比例偏低，且若“银轮转债”转股将进一步稀释股权，公司控制权稳定性

¹ 徐小敏先生为宁波正晟执行事务合伙人。

存在一定潜在风险。2023 年，公司两会一层变化不大²，治理结构较为稳定。

战略方面，公司坚持“加快推进国际化发展、实现技术引领、提升综合竞争力”三大战略方向，致力于在汽车热交换领域提供热解决方案，成为热管理领域的优秀企业，战略方向较为明确且具有持续性。

得益于国内新能源汽车的快速发展以及海外市场持续拓展，2023 年公司订单获取情况良好，主要产品产销量整体增长，产能利用率及产销率有所提升；海外项目持续投资，收益实现及资金回流情况有待关注；2024 年以来主要原材料价格涨幅明显，公司面临成本管控压力。

跟踪期内，公司仍以汽车及工程机械热交换器的产销为核心主业，并持续拓展电力储能、热泵空调、数据中心等热管理下游领域，产品类型多元化程度有所提升，但产品结构未发生重大变化，在细分领域仍保持行业领先地位。产能方面，公司于国内外属地化生产基地布局³较为完善，且基于客户拓展情况持续推进产能建设，2023 年内墨西哥、波兰、宜宾和西安工厂均已顺利投产，热交换器和尾气处理零部件产能规模随之扩大。根据规划，未来随着公司国际化战略的深化，海外产能占比或将提升。

产销方面，2023 年国内新能源汽车市场呈爆发式增长态势，零部件采购需求相应增加，公司新能源汽车热管理产品产销量快速增长，并带动热交换器板块产销规模整体扩大，产能利用率及产销率进一步提升，为当年公司收入增长的最主要来源。同期，得益于产能提升以及下游重卡市场回暖，公司尾气处理零部件产销规模亦实现增长，产能利用率显著优化。受整车厂年降政策等因素影响，公司 2023 年热交换器平均单价略有下降。

表 1：近年来公司新能源汽车热管理产品产销情况（万台、亿元）

	年份	年产能	产量	销量	产销率	销售收入
新能源汽车热管理产品	2021	950	539	500	92.74%	8.38
	2022	2,000	1,520	1,448	95.26%	17.23
	2023	2,200	1,856	1,851	99.73%	35.84

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

表 2：近年来公司主要产品产销情况（万台、%、元/台）

	项目	2021	2022	2023
热交换器	年产能	3,850.00	4,180.00	5,491.81
	产量	2,870.54	3,125.32	4,302.28
	产能利用率	74.56	74.77	78.34
	销量	2,785.29	3,041.45	4,336.54
	平均单价	225.61	227.02	211.59
	产销率	97.03	97.32	100.80
尾气处理	年产能	172.74	172.74	200.47
	产量	134.80	144.84	192.32
	产能利用率	78.04	83.85	95.93
	销量	128.79	135.98	198.58
	平均单价	669.59	548.14	564.84
	产销率	95.54	93.88	103.25

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

² 截至 2023 年末，公司董事会共 9 名董事，其中 6 名非独立董事成员无变化，徐小敏先生任董事长，3 名独立董事任期结束进行调整；监事会共 3 人，包括 1 名职工代表监事，设监事会主席；设总经理 1 人。

³ 公司已在浙江、上海、山东、湖北、江苏、广东、广西、四川和江西等地以及美国、瑞典、墨西哥和波兰等地区建有生产基地或研发中心。

采购方面，公司生产所需原材料主要包括铝材、钢材、铜材及相关制件，其中铝材及铝制件采购额占比超过 40%。上述材料采购受大宗商品价格走势影响较大，2023 年铝材价格整体波动不大，公司采购成本管控情况较为良好。但中诚信国际注意到，2024 年 3 月份以来铝材价格快速走高，公司面临较大的采购成本管控压力，需对后续铝材价格走势以及对公司全年业绩的影响保持关注。2023 年前五大供应商采购额占比为 17.49%，采购集中度较低，且同比较为稳定。

为不断提升产品竞争力，公司围绕核心零部件及集成模块产品加大研发投入，2023 年研发投入 4.90 亿元，占营业总收入的比例为 4.45%。同期，公司新增专利申请 140 项，其中国内发明专利 57 项，国际专利 12 项，并完成 31 项标准修订工作，完成 26 项国家科技项目申报，为公司业务发展提供了良好的技术支持。

跟踪期内，公司同下游客户保持了稳定的购销关系，并持续拓展优质客户，目前已覆盖商用车、乘用车、工程机械领域知名厂商⁴及一级配套供应商，客户资源较为丰富。2023 年前五大客户销售额占比为 26.58%，较上年大幅提升约 16 个百分点，主要系头部客户产销规模显著改善，公司所获订单占比提升所致。订单方面，得益于国内新能源汽车的快速发展以及海外市场拓展，2023 年公司累计获得 223 个定点项目⁵，根据客户需求及预测，生命周期内有望为公司贡献超 61 亿元增量收入，其中包括国际订单 25.88 亿元，占比约为 42%。整体来看，2023 年公司市场拓展及订单获取情况较好，且随着属地产能的提升，海外客户订单呈增长态势，当年海外收入占比为 22.42%，未来该比例或将进一步提升。中诚信国际认为，公司持续推进国际化战略，海外产能投资较多，海外收入规模亦较大，后续业务开展易受国际贸易争端、汇率变化以及地缘政治风险等多重因素影响，需对海外项目投资收益实现及资金回流情况保持关注。

公司在建项目较多，但主要根据订单获取情况分阶段建设，且可转债募集资金可匹配部分项目建设，后续投资压力相对可控。

2023 年新能源波楞项目启动建设，该项目位于公司天台县总部，主要匹配国内新能源汽车客户采购需求，设计投资规模较大，主要为生产设备投资，将结合公司整体产能缺口推动建设，目前无明确投产时间预期。公司在建项目较多，但主要根据订单获取情况分阶段建设及投产，且部分为可转债募投项目，资金匹配情况较好，后续投资压力较为可控。

表 3：截至 2023 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	累计已投资	投产日期	资金来源
新能源波楞项目	5.60	13.96%	0.78	--	自有资金、银行贷款
新能源商用车热管理系统项目	2.30	31.40%	0.72	2024.06	可转债募集资金
新能源乘用车热泵空调系统项目	3.29	39.25%	1.29	2025.12	可转债募集资金
数字化工厂及零部件配套产业园项目	1.55	33.93%	0.53	2023.01	自有资金、银行贷款
北美客户 HVAC 空调箱项目	1.87	65.50%	1.22	2023.07	自有资金、银行贷款
合计	14.61	--	4.54	--	--

注：除可转债募投项目外，累计已投资金额为通过工程累计投入占预算比例计算所得；部分项目已进入试运行及分期投产阶段，后续

⁴ 公司商用车主要客户包括戴姆勒、康明斯、纳威司达、斯堪尼亚、一汽解放、东风汽车、中国重汽、北汽福田、潍柴等；乘用车主要客户包括福特、通用、广汽三菱、东风日产、丰田、吉利、广汽、长城、长安、比亚迪、上汽等；新能源汽车相关客户包括蔚来、小鹏、宁德时代、比亚迪等。

⁵ 定点项目订单规模系根据客户提供的预计产量和单价计算得到，实际销售金额与车厂的生产计划和采购需求直接相关，将受到汽车实际产量、项目的生产周期、汽车行业景气度等因素影响，存在不确定性。

仍需投资。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，业务规模的扩大带动银轮股份收入规模、利润及经营获现水平提升，权益规模持续积累，但银行融资增加使得财务杠杆比率仍处于较高水平，有息债务期限结构待改善，货币等价物对短期债务的覆盖仍偏低；但同时，公司可通过其良好的盈利及获现能力为债务还本付息提供一定保障。

盈利能力

得益于下游需求的增长，2023 年公司主要产品销量显著提升，收入规模快速扩大；产量的增长使得固定成本摊薄，营业毛利率有所提升；业务规模扩大使得期间费用增加，但期间费用率保持平稳，且非经常性损益影响可控。综合影响下，2023 年公司利润总额显著增长，总资产收益率进一步提升，盈利能力表现良好。2024 年一季度，公司实现营业总收入 29.69 亿元，同比增长 16.22%；营业毛利率为 21.56%，与上年全年水平较为一致，利润总额同比增长约 45%。

表 4：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2021		2022		2023	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
热交换器	62.84	19.69	70.98	19.58	91.76	20.30
尾气处理	8.62	16.83	7.45	16.48	11.22	23.59
其他	6.70	--	6.37	--	7.20	--
营业总收入/营业毛利率	78.16	20.37	84.80	19.84	110.18	21.57

注：其他业务主要系铝铸件、废料销售、模具费等。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

经营规模的扩大带动以流动资产为主的总资产规模保持增长。2023 年公司经营回款良好，年末货币资金储备显著增加。应收账款随收入规模增长，但账期整体较短，2023 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比约为 97%，且无大额坏账计提；同期末，前五大对手方应收账款及合同资产占比为 31.87%，与公司客户集中度较为匹配。整体来看，公司主要客户资信状况良好，经营回款的整体风险较为可控。2023 年墨西哥工厂等生产基地投产，年末固定资产随之增长。

随着业务规模的扩大，2023 年末应付类款项有所增加，与应收端增幅较为一致。国内外产线扩建、日常周转资金需求的增长使得公司有息债务规模呈上升态势，财务杠杆比率仍偏高，以短期债务为主的期限结构有待改善。所有者权益方面，利润积累带动未分配利润增长，加之“银轮转债”部分转股，2023 年末及 2024 年 3 月末权益规模均实现增长。根据 2023 年度利润分配方案，公司现金分红金额为 0.82 亿元，较上年有所增加。

现金流及偿债情况

公司经营获现水平良好，与上下游的结算较为稳定，2023 年利润改善带动经营活动净现金流进一步增加。同期，公司持续推动产能建设，投资性现金支出维持一定规模；为匹配项目建设资金需求及补充流动资金，公司新增部分银行借款，筹资活动现金净流入规模扩大。2024 年一季度，受春节前公司集中支付采购款等季节性因素影响，经营活动现金净流出较多，公司相应增加短期

借款融资。

偿债能力方面，公司短期债务占比较高，2023 年末货币等价物对短期债务的覆盖程度仍不足 50%。但得益于获现水平及盈利能力的增强，FFO 对总债务的覆盖程度有所改善，EBITDA 对总债务及利息支出的保障能力亦同比增强。

截至 2024 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 42.45 亿元，其中未使用额度 15.67 亿元，具备一定备用流动性。资金管理方面，公司总部主要负责管理制度建设及执行监督，下属各子公司承包经营，负责各自生产、销售、资金管理及融资，总部给予一定的融资支持。

表 5：近年来公司主要财务情况及相关指标（亿元、%、X）

指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1~3
期间费用率	15.41	13.76	13.34	13.19
经营性业务利润	3.99	5.31	9.20	2.67
利润总额	2.84	4.83	7.88	2.36
总资产收益率	3.00	4.49	6.31	--
货币资金	9.34	9.72	19.19	17.51
应收账款	23.78	32.52	40.01	43.30
存货	14.81	18.63	20.63	20.40
固定资产	24.01	27.56	35.77	36.64
总资产	119.89	135.24	161.56	167.87
短期借款	15.04	15.55	21.11	25.40
应付票据	17.03	20.60	23.37	23.48
应付账款	23.11	26.41	33.35	33.66
总负债	71.15	82.91	100.66	103.54
短期债务/总债务	79.00	80.70	81.93	85.37
总债务	41.33	48.57	57.82	60.46
股本	7.92	7.92	8.04	8.22
资本公积	10.06	10.48	12.14	14.05
未分配利润	21.86	24.83	29.63	31.71
所有者权益合计	48.74	52.33	60.90	64.33
资产负债率	59.35	61.31	62.30	61.68
总资本化比率	45.89	48.14	48.70	48.45
经营活动净现金流	3.75	5.57	9.21	-6.38
投资活动净现金流	-11.94	-7.92	-6.05	-2.43
筹资活动净现金流	8.58	2.42	5.51	7.16
总债务/EBITDA	5.76	4.96	3.93	--
EBITDA 利息保障倍数	10.04	8.94	11.70	--
FFO/总债务	0.19	0.20	0.25	--
货币等价物/短期债务	0.70	0.40	0.48	0.43

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2023 年末，公司受限资产账面价值合计为 15.88 亿元，占当期末总资产的比重约为 10%，主要包括票据保证金、用以借款抵质押的应收票据和固定资产，其中受限货币资金为 3.41 亿元，资产受限程度较为可控。

截至 2024 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保情况，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2021~2024 年 3 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测⁶

假设

- 2024 年，银轮股份原材料采购价格与产品销售价格整体平稳。
- 2024 年，新能源相关产品市场需求保持良好，银轮股份产品销量进一步增长。
- 2024 年，银轮股份在建项目推进建设，资本支出维持一定规模。
- 2024 年，银轮股份债务规模小幅扩大。

预测

表 6：预测情况表

重要指标	2022 年实际	2023 年实际	2024 年预测
总资本化比率(%)	48.14	48.70	47.50~48.50
总债务/EBITDA(X)	4.96	3.93	3.94~4.24

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

调整项

ESG⁷表现方面，银轮股份在环境管理、客户责任、产品责任及供应商管理方面表现良好，无重大安全生产事故发生，治理结构符合国家法律法规及章程规定，组织机构和相关议事规则健全，目前 ESG 表现处于较好水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力有所提升，合并口径现金及等价物储备保持在一定规模，拥有一定的备用银行授信，且作为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，财务弹性尚可。公司资金主要用于产能建设，但主要在建项目将分阶段实施投资，集中投资压力较为可控。整体来看，公司投融资平衡状况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

跟踪债券信用分析

“银轮转债”募集资金总额为 7.00 亿元，截至 2023 年末公司累计投入募集资金 3.31 亿元，募集资金用途未发生变化。

“银轮转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2023 年 6 月，因公司实施利润分配，转股价格由 10.69 元/股调整至 10.61 元/股。2024 年 5 月，因公司实施利润分配，转股价格由 10.61 元/股调整至 10.51 元/股。跟踪期内，公司股票价格多次触发“银轮转债”有条件赎回条款⁸，公司

⁶ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的其他事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

⁷ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

⁸ 在债券转股期内，如果股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130% (含)，或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

董事会议决定暂不行使提前赎回权力。目前，“银轮转债”未到有条件回售条款⁹的可执行时间，但未来需持续关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“银轮转债”兑付和转股的影响。

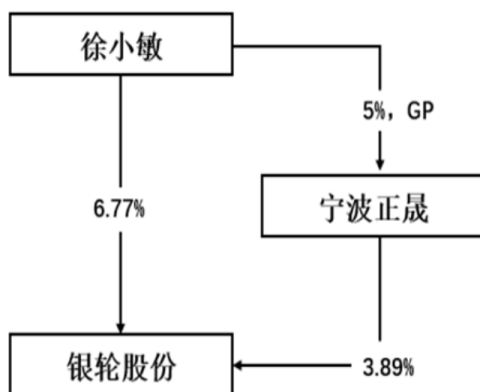
“银轮转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持了一定综合竞争力，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江银轮机械股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“银轮转债”的信用等级为 **AA**。

⁹ 在“银轮转债”最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

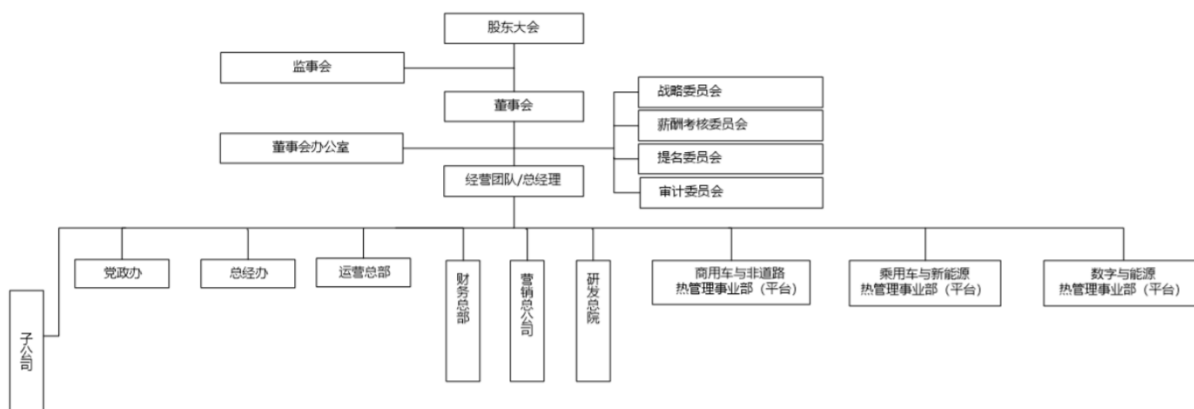
附一：浙江银轮机械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



公司主要子公司情况

主要子公司名称	简称	持股比例(%)
上海银轮热交换系统有限公司	上海银轮	100.00
浙江银轮新能源热管理系统有限公司	银轮新能源	100.00
山东银轮热交换系统有限公司	山东银轮	100.00
赤壁银轮工业换热器有限公司	赤壁银轮	100.00
广州银轮热交换系统有限公司	广州银轮	51.00
上海银轮投资有限公司	上海银轮投资	100.00
湖北美标汽车制冷系统有限公司	湖北美标	75.00
江苏唯益换热器有限公司	江苏唯益	60.16
江苏朗信电气股份有限公司	江苏朗信	45.70
上海银畅国际贸易有限公司	上海银畅	51.00

浙江银轮机械股份有限公司组织架构



资料来源：公司提供

附二：浙江银轮机械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
货币资金	93,414.43	97,220.51	191,896.98	175,094.93
应收账款	237,799.15	325,168.85	400,069.79	432,964.01
其他应收款	3,230.95	4,982.02	5,943.62	8,342.04
存货	148,135.19	186,271.39	206,257.25	203,982.33
长期投资	71,335.08	60,267.96	61,717.56	61,232.95
固定资产	240,125.78	275,613.72	357,741.88	366,430.07
在建工程	60,256.06	75,596.45	60,610.92	62,781.30
无形资产	47,137.89	76,721.36	76,627.69	77,309.57
总资产	1,198,887.52	1,352,353.23	1,615,621.10	1,678,667.47
其他应付款	4,152.70	5,069.30	4,576.86	7,853.36
短期债务	326,485.40	391,911.97	473,742.35	516,122.57
长期债务	86,798.91	93,748.30	104,471.83	88,482.16
总债务	413,284.31	485,660.27	578,214.18	604,604.73
净债务	343,682.33	415,091.16	420,415.66	463,361.93
总负债	711,488.84	829,089.53	1,006,572.61	1,035,400.44
所有者权益合计	487,398.68	523,263.71	609,048.49	643,267.02
利息支出	7,151.40	10,946.60	12,594.07	--
营业总收入	781,641.59	847,963.79	1,101,800.91	296,936.78
经营性业务利润	39,932.84	53,142.55	92,021.17	26,717.07
投资收益	2,390.97	2,181.02	2,044.18	247.57
净利润	26,447.16	44,892.02	70,058.48	21,095.37
EBIT	35,959.64	57,295.88	93,593.76	--
EBITDA	71,806.37	97,896.53	147,296.02	--
经营活动产生现金净流量	37,464.32	55,699.60	92,138.21	-63,793.83
投资活动产生现金净流量	-119,428.84	-79,236.25	-60,460.82	-24,333.69
筹资活动产生现金净流量	85,837.37	24,225.23	55,134.19	71,592.19
财务指标	2021	2022	2023	2024.3/2024.1-3
营业毛利率(%)	20.37	19.84	21.57	21.56
期间费用率(%)	15.41	13.76	13.34	13.19
EBIT 利润率(%)	4.60	6.76	8.49	--
总资产收益率(%)	3.00	4.49	6.31	--
流动比率(X)	1.20	1.12	1.14	1.14
速动比率(X)	0.95	0.86	0.90	0.92
存货周转率(X)	4.20	4.07	4.40	4.54*
应收账款周转率(X)	3.29	3.01	3.04	2.85*
资产负债率(%)	59.35	61.31	62.30	61.68
总资本化比率(%)	45.89	48.14	48.70	48.45
短期债务/总债务(%)	79.00	80.70	81.93	85.37
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.07	0.09	0.14	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.09	0.11	0.17	--
经营活动净现金流/利息支出(X)	5.24	5.09	7.32	--
总债务/EBITDA(X)	5.76	4.96	3.93	--
EBITDA/短期债务(X)	0.22	0.25	0.31	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	10.04	8.94	11.70	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.03	5.23	7.43	--
FFO/总债务(X)	0.19	0.20	0.25	--

注：1、2024 年一季度财务报表未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息负债。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	股权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
	经营效率	应收账款周转率
存货周转率		营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
现金周转天数		天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
营业毛利率		(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
现金流	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn