



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2024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，但不评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

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，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。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。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，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或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

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 2024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

- 本次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）主要下游客户较为稳定且资质较好，未来业务回款有一定保障。但中证鹏元关注到，跟踪期内因下游需求疲软导致订单减少以及江苏联诚精密合金科技有限公司（以下简称“江苏联诚”）出表影响，公司营业收入下滑，其他非经营性损益侵蚀公司利润导致扣非后归母净利润转为亏损；2023 年海外收入占公司营业收入的 58.28%，仍是公司主要收入来源，未来需关注汇率波动风险。跟踪期内公司为扩充产能，通过对外融资的方式进行股权收购及设备购置，导致 2023 年公司总债务规模有所提升，杠杆经营水平亦同步增长，需关注公司偿债压力及并购产生的经济效益情况。此外，公司持续推进项目建设，未来需关注订单获取不及预期对盈利的侵蚀。

评级日期

2024 年 06 月 25 日

联系方式

项目负责人：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

项目组成员：冯伟
fengw@cspengyuan.com

评级总监：

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	2024.3	2023	2022	2021
总资产	23.81	22.75	22.65	18.35
归母所有者权益	11.41	11.90	12.28	8.98
总债务	9.94	8.43	6.98	5.77
营业收入	2.61	11.04	12.30	12.11
净利润	-0.07	0.06	0.39	0.71
经营活动现金流净额	0.37	1.05	1.03	0.01
净债务/EBITDA	--	3.61	2.84	1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	4.05	4.42	7.70
总债务/总资本	46.65%	41.53%	35.43%	38.30%
FFO/净债务	--	16.49%	21.81%	35.97%
EBITDA 利润率	--	15.80%	14.82%	18.07%
总资产回报率	--	2.39%	4.40%	7.01%
速动比率	0.91	1.05	1.12	0.89
现金短期债务比	--	0.50	0.53	0.66
销售毛利率	14.48%	15.45%	15.93%	21.55%
资产负债率	52.26%	47.83%	43.81%	49.32%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **公司下游客户资质和稳定性较好，未来业务回款有一定保障。**跟踪期公司下游主要客户仍主要为业内知名企业，包括丹佛斯、CNH、中国重汽和 ASC 等，丹佛斯、CNH 和 ASC 仍为公司前三大客户，下游客户资质较好，未来公司业务回款有一定保障。

关注

- **跟踪期内公司营业收入有所下滑，中短期内公司收入存在下行压力。**2023 年 3 月 31 日公司出让子公司江苏联诚股权，自此公司不再产生铸钢产品收入；铸铁、铸铝产品仍为公司主要产品，产生的收入规模较为稳定，但公司所处铸造行业竞争激烈，若未来需求不及预期，公司收入仍面临下行压力。
- **公司持续推进项目建设，需关注若后续订单不足摊薄利润，且跟踪期内非经常性损益较大幅度侵蚀利润水平。**跟踪期内，公司持续推进联诚转债募投项目及非公开发行股票募投项目建设，公司资产规模有所增加，但受下游工程机械行业增长动能不足导致订单减少影响，跟踪期内固定资产折旧增加摊薄了公司利润。
- **跟踪期内，公司总债务规模上涨，短期债务占比提升，偿债压力增加。**跟踪期内，公司持续新增外部融资，开展股权投资并购买资产，公司总债务规模上升，短期债务占比持续增加，整体公司偿债压力上涨。
- **公司仍面临一定汇率波动和原材料价格波动风险。**2023 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，公司原材料占成本比重较高，公司面临原材料价格波动风险。
- **跟踪期内，公司收购外部公司股权及设备规模较大，关注收购子公司和设备带来的收益情况。**2023 年，公司以 0.76 亿元收购日照联诚压铸有限公司（以下简称“日照联诚”）100% 股权，依托购买的 0.24 亿元的设备成立安徽联诚精密铸造有限公司（以下简称“安徽联诚”），当前公司以 0.77 亿元收购江苏苏美达德隆汽车部件股份有限公司（以下简称“德隆股份”）64.41% 股权事项正在推进中；跟踪期内公司对外收购及购买资产规模较大，需关注公司对外投资产生的收益情况。
- **公司实控人为“联诚转债”提供的股权质押持续低于本期债券尚未偿还本息总额，面临补充质押的压力。**在 2024 年 6 月 17 日前连续的 30 个交易日内，质押股票的市场价值持续低于本期债券尚未偿还本息总额的 120%，后续实际控制人可能面临补充质押的压力。

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	应流股份
总资产	22.75	128.47	50.61	104.75
营业收入	11.04	76.15	40.95	24.12
净利润	0.06	4.46	2.41	2.78
销售毛利率	15.45%	18.99%	20.89%	36.17%
销售净利率	0.53%	5.86%	5.89%	11.54%
资产负债率	47.83%	38.86%	36.67%	52.88%

注：以上各指标均为 2023 年末/度数据。

资料来源：iFnd，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_2023V1.0
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	5/9
	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	弱
	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		5/9
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					a
外部特殊支持					0
主体信用等级					A

注：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 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。

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	2.59	2023-06-07	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2023年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为0.13亿元。根据本次转债《募集说明书》的条款，公司股票在连续30个交易日内有15个交易日的收盘价低于联诚转债的当前转股价的85%，故2024年3月7日，公司转股价格调整为11.68元/股；2024年5月，因公司开展分红进一步调整联诚转债的转股价格，调整为11.59元/股，自2024年6月7日开始实施。

三、发行主体概况

本期债券于2021年1月25日进入转股期，2023年本期债券转股19,022股，且因原高管激励对象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，2022年公司业绩考核未达到公司《2020年限制性股票激励计划》第三个解除限售期的解除限售条件，跟踪期内，公司将2020年限制性股票激励计划的所有激励对象对应档期已授予但尚未解除限售的779,999股限制性股票进行回购注销，2023年公司股本合计减少812,977股。2024年1-3月，公司股本未发生变化，截至2024年3月末，公司股本为13,088.20万股。

2023年及2024年1-5月，公司控股股东、实际控制人郭元强先生持续增持公司股份，截至2024年5月末，郭元强先生通过直接和间接方式合计持有公司27.50%股份。郭元强先生未解押股权质押数量为2,127.70万股，质押全部为本期转债提供质押担保所致，占其合计持股的比重为59.10%。

2023年，公司转让持有江苏联诚的全部股权，注销宁波海联精密制造有限公司（以下简称“宁波精密”）；当年公司收购日照联诚压铸有限公司（以下简称“日照联诚”）100%股权，新设一家子公司安徽联诚精密铸造有限公司（以下简称“安徽联诚”），2023年公司合并范围变化具体详见下表；截至2023年末公司合并范围详见附录四。但需关注的是，公司转出江苏联诚后，公司不再生产铸钢产品。

表1 2023年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）

1、跟踪期内公司新纳入合并范围子公司				
子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务	变化原因
日照联诚压铸有限公司	100.00%	39,914.90	研发、制造汽车零部件	收购
安徽联诚精密铸造有限公司	100.00%	5,000.00	金属铸造	新设
2、跟踪期内公司不再纳入合并范围子公司				
江苏联诚精密合金科技有限公司	30.00%	10,000.00	铸钢产品铸造	股权转让

宁波海联精密制造有限公司	100.00%	3,000.00	有色金属铸造	注销
--------------	---------	----------	--------	----

资料来源：2023 年审计报告及公开资料，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

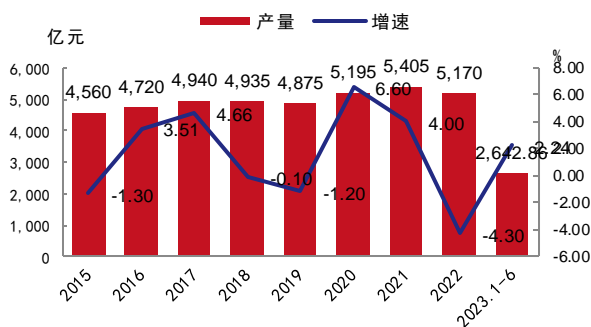
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

我国是全球重要的铸件生产国，2023年上半年铸件产量有所增长，中证鹏元对2024年铸件市场需求保持谨慎乐观态度，预计原材料价格将在合理区间内波动，但仍需关注铸件出口面临的海运及汇率波动风险

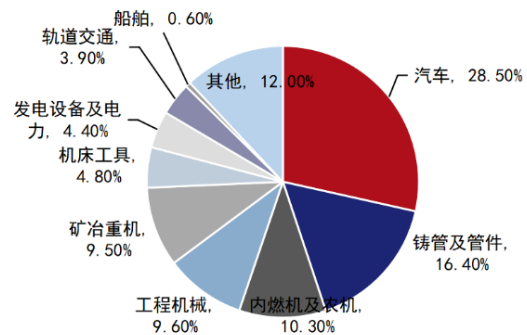
铸造是一种通过熔炼金属，制造铸型，并将熔融金属浇入铸型，凝固后获得具有一定形状、尺寸和性能金属零件毛坯的加工工艺，是现代制造业的基础产业。依据铸造金属材料的不同，铸件可分为黑色铸件和有色铸件两大类，其中黑色铸件包括灰铸铁、球墨铸铁、可锻铸铁和铸钢等，有色铸件包括铝（镁）合金、铜合金等。据中国铸造协会数据，黑色铸件占铸件总量比例常年高居在 80%以上，是铸造行业的主要品类。我国是世界重要的铸件生产国，根据公开数据，2023年1-6月，我国铸件总产量达到2642.86万吨，按2022年全年产量的50%测算，同比增长约2.24%，增幅较缓，截至2024年5月末，2023年全年铸件数据尚未披露。

图 1 中国铸件产量



资料来源：iFind、其他公开资料，中证鹏元整理

图 2 我国铸件下游主要应用



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，中国铸件下游应用中汽车铸件占比为28.5%，远超其他行业。2023年中国汽车销量较2022年增速提升10个百分点，全年累计销量3,009.40万辆，同比增长12.00%；2024年1-4月，我国汽车销量仍保持高速增长，2024年1-4月，汽车销量同比增长10.20%，整体我国汽车销量稳步提升，有利于我国铸件行业需求维稳，但经济复苏程度亦可能对未来汽车销量增速有所影响。长期来看，根据公安部数据统计，截至2023年末，我国千人汽车保有量持续上升至238.48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。

工程机械是铸件的又一重要应用领域。2023年工程机械设备产量仍保持下滑态势，核心产品挖掘机产量2023年为23.58万辆，同比下降23.5%；2024年第一季度挖掘机产量同比下滑6.3%。当前多地放松地产政策，未来地产行业维稳有利于国内工程机械行业复苏。但考虑到我国“一带一路”搭建及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

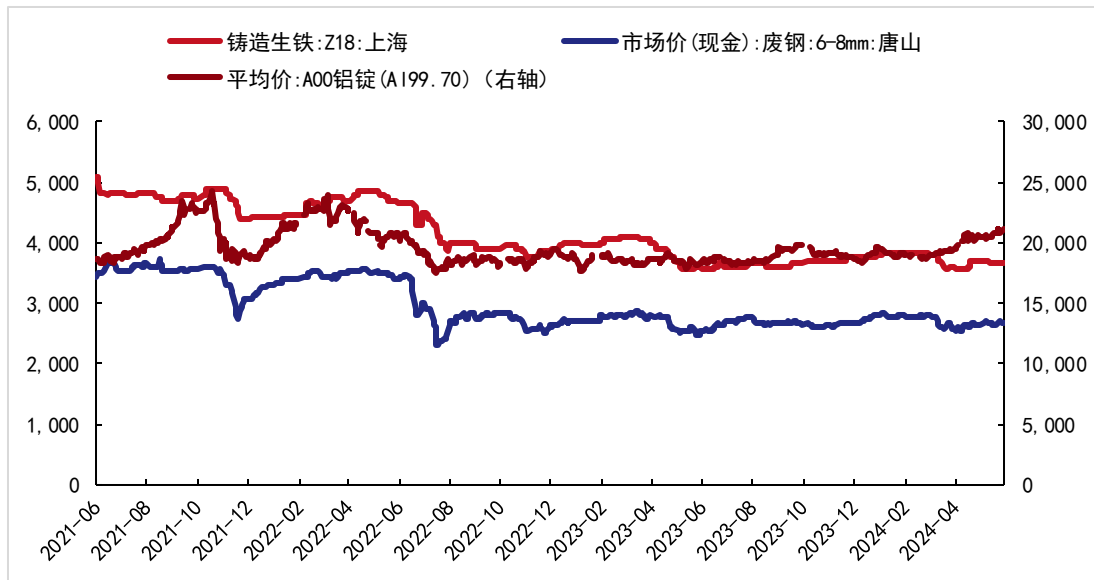
看，工程机械行业在经历了长达将近5年的长景气周期后，目前处于第二次下行周期阶段，行业周期拐点尚待观察，对铸件需求支撑有限。

综合来看，中证鹏元对2024年铸件市场需求保持谨慎乐观态度，认为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，供需关系影响大宗商品原材料价格，预计2024年相关原材料价格将在合理范围内波动

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。2023年，铝锭价格有所波动但价格中枢保持稳定，2024年以来，铝锭价格波动上涨。2023年一季度，生铁、废钢等原材料价格有所下滑，自2023年下半年价格有所修复，整体生铁、废钢等原材料价格中枢下移。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，当前多地放松房产交易政策，但刺激力度尚待观察，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2024年上述原材料价格将有所维稳，在合理范围内波动。

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

跟踪期内，公司转让子公司江苏联诚股权，不再产生铸钢产品收入，公司铸铁、铸铝产品需求不及预期，营业收入面临下行压力；公司下游客户资质较好，业务回款有一定保障，但仍面临客户集中度较高的风险

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，2023年3月31日，公司转让子公司江苏联诚股权¹，公司不再生产及销售铸钢产品，一定程度上导致2023年公司营业收入下滑；铸铁、铸铝产品为公司主要产品，跟踪期内工程机械增长动能不足，公司铸铁、铸铝产品需求亦不及预期，预计中短期内公司营业收入面临一定下行压力。从毛利率角度来看，公司总体销售毛利率同比下滑0.48个百分点，主要因当期公司募投项目不断建设固定资产折旧增加，且在产能利用率不足背景下，摊薄了当期利润水平。

表2 2022-2023 年公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
农机/工程机械	4.18	37.83%	13.00%	4.19	34.07%	12.33%
商用车零件	1.99	18.06%	13.24%	1.65	13.43%	17.40%
压缩机零件	1.54	13.96%	13.88%	1.56	12.67%	17.84%
乘用车零件	1.37	12.39%	24.87%	1.48	12.07%	18.71%
电力金具零件	0.40	3.67%	19.38%	1.57	12.80%	20.08%
新能源（光热发电零件）	0.24	2.17%	9.74%	0.12	0.97%	15.01%

¹ 2023年3月，深圳证券交易所曾发布《关于对山东联诚精密制造股份有限公司的关注函》，在该函件中关注公司转让江苏联诚股权的事项；2023年4月6日，公司对该关注函做出回复，说明公司转让江苏联诚主要原因为：①公司与刘惠丰等自然人合作投资江苏联诚，但在实际运营中，公司与刘惠丰等自然人在企业经营理念、公司治理及未来业务发展方向等方面存在分歧；②考虑到产业政策限制，江苏联诚所在区域铸造产能受限，无法满足公司长远发展；综合考虑后，为了控制经营风险，公司退出江苏联诚的投资。

环保/水处理零件	0.06	0.54%	38.42%	0.06	0.48%	36.53%
其他零件	0.39	3.56%	13.80%	0.86	6.96%	13.14%
整机与总成	0.49	4.43%	0.27%	0.53	4.28%	-0.80%
其他业务收入	0.37	3.38%	43.89%	0.28	2.28%	48.50%
合计	11.04	100.00%	15.45%	12.30	100.00%	15.93%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

2023年公司出让子公司江苏联诚股权，铸钢产品收入大幅下滑，带动公司营业收入有所下降；铸铁、铸铝产品仍为公司核心产品，跟踪期铸铝、铸铁产品收入较为平稳；公司持续建设募投项目，跟踪期内资产折旧增加摊薄了公司利润水平

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。

2023年3月31日，公司转让持有的江苏联诚²股权，自此公司不再生产铸钢产品，2023年公司铸钢产品产销量均大幅下滑，截至2023年末，公司不再持有铸钢产品库存，且暂无铸钢产能拓展计划。当前公司产品仍以铸铁、铸铝产品为主，其中铸铁产品仍为公司核心产品，跟踪期内公司铸铁产品产销量均有所提升，分别较上年增长6.87%和0.49%；公司铸铝产品主要用于乘用车零件，受当年客户订单量影响，2023年铸铝产品产销量均有所下滑，分别同比下滑7.44%和1.29%。

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，产能利用率以机加工的产能利用率进行计算，但因设备属于通用型设备，若改变设备用途公司标准产能可能会有变化。随着公司首次公开发行和本期债券募投项目的建设，公司铸铁产能逐渐提高，故在2023年公司铸铁产量提升的背景下，产能利用率却有所下滑。公司产能消化风险较大，且产能利用率下滑增加公司折旧成本的摊销，一定程度上导致公司毛利率水平微降。截至2023年末，公司主要在建项目为非公开发行股票募投项目精密液压零部件智能制造项目，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 2022-2023 年公司产品的产销情况（单位：吨）

产品类别	项目	2023 年	2022 年
铸铁产品	产量	37,137.81	34,751.54
	销量	37,681.15	37,498.48
	产销率	101.46%	107.90%
	产能利用率	58.88%	61.85%
铸铝产品	产量	3,357.84	3,627.58

² 公司铸钢产品全部由原控股子公司江苏联诚生产。

销量	3,515.95	3,561.86
产销率	104.71%	98.19%
产能利用率	77.46%	76.34%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司以0.76亿元收购日照联诚100%股权，并且依托购买的0.24亿元的机械设备成立安徽联诚子公司，未来公司产能布局完善，产能将进一步提升，但需关注未来公司购买上述资产和股权带来的收益情况。截至2023年末，公司主要在建项目为精密液压零部件智能制造项目，已投入资金0.95亿元；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，该项目已按时竣工。

表4 截至 2023 年末公司主要已完工、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	18,073.87	16,966.15
技术中心改扩建项目	本期债券募集资金	3,000.00	3,061.49
精密液压零部件智能制造项目	非公开发行股票募集资金	34,267.26	9,487.07
合计	-	55,341.13	29,514.71

注：①截至2023年末，精密零部件智能制造项目及技术中心改扩建项目已完工，其中精密零部件智能制造项目已投资金额低于总投资金额主要系部分设备的质保金尚未支付所致；②公司精密液压零部件智能制造项目为非公开发行股票募集资金投资项目，定向增发日为2022年2月22日，根据《非公开发行A股股票募集资金使用可行性分析报告》，该项目建设时间为36个月，目前已建设27个月，需加快投资进度。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023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，但前五大客户占比高，公司面临客户集中度较高的风险；2023年国内销售收入持续下滑，国外销售占比进一步提升，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，2023年，商用车零件销售收入、新能源及环保行业产品收入均实现同比增长，其他产品销售收入均有所下滑，其中电力金具零件销售收入下滑幅度最大，主要系电力金具零件产品为子公司江苏联诚生产，2023年3月31日，公司完成江苏联诚股权转让，故电力金具销售收入仅在2023年一季度产生，规模较小，且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。

2023年公司主要下游客户仍主要分布在汽车、农机/工程机械、商用空调等行业，公司前三大客户仍是CNH、丹佛斯和ASC，且占销售总额的比重较上年增加，此外，公司其余两家重要客户发生变化，新增Kubota Group、中国重型汽车集团有限公司（以下简称“中国重汽”）；整体公司前五大客户占比提升11.18个百分点，客户集中度有所提升，公司仍面临客户集中度较高的风险。整体来看，跟踪期内

公司客户资质仍保持在较好水平，可为公司业务回款提供保障，2023年公司收现比为0.98，整体回款情况较好。

表5 2022-2023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
2023	CNH	农机/工程机械零件	19,647.39	17.80%
	丹佛斯	压缩机零件	15,110.99	13.69%
	FIRST BRANDSGROUP	乘用车零件	10,304.53	9.33%
	Kubota Group	农机/工程机械零件	5,409.95	4.90%
	中国重型汽车集团有限公司	商用车零件	5,157.75	4.67%
	合计	-	55,630.61	50.39%
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%

注：2023年公司原下游客户ASC更名为FIRST BRANDS GROUP。

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，当期欧洲市场销售金额同比大幅下滑主要系减少对铸钢产品的销售。跟踪期内，公司对国内区域的销售金额持续下滑；受益于持续开拓国外客户，公司对北美、南美的销售收入有所提升，2023年公司国外销售收入占比58.28%，较2022年提升4.4个百分点，销售金额虽有所下滑但占比提升，公司业绩表现仍将受到汇率波动的一定影响。为降低汇率波动对公司业绩影响，2024年公司发布公告探讨开展外汇衍生品交易业务的可行性报告，若后续公司成功开展将降低公司面临的外汇波动的风险敞口。

此外，公司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年加征25%关税起，公司与国外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，公司部分商品仍与客户分摊关税，且国外销售占比有所提升，整体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 2022-2023年公司业务的区域分布情况（单位：万元）

区域	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
国内	46,061.86	41.72%	56,714.11	46.12%
北美	52,357.12	47.43%	50,411.66	40.99%
欧洲	7,346.27	6.65%	12,333.65	10.03%
南美	662.88	0.60%	341.73	0.28%
亚洲（不含中国境内）	96.16	0.09%	272.24	0.22%

大洋洲	141.40	0.13%	95.54	0.08%
非洲	0.00	0.00%	1.18	0.00%
其他业务收入	3,734.51	3.38%	2,809.17	2.28%
合计	110,400.20	100.00%	122,979.28	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、废钢等价格下滑，减轻公司成本管控压力，但公司主要原材料占成本的比重较高，公司仍面临较大的原材料价格波动风险

2023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 2022-2023 年公司产品成本构成情况（单位：万元）

行业分类	项目	2023 年		2022 年	
		金额	占比	金额	占比
工业-零件产品	直接材料	36,037.70	41.71%	39,311.11	40.67%
	直接人工	9,116.26	10.56%	10,387.62	10.75%
	制造费用	33,146.98	38.38%	35,246.39	36.47%
	外协加工费	2,664.49	3.09%	2,578.09	2.67%
	外购成品	2,823.69	3.27%	6,567.53	6.80%
	物流及包装费	2,579.27	2.99%	2,546.69	2.64%
	合计	86,368.39	100.00%	96,637.43	100.00%
工业-整机产品	直接材料	3,317.75	67.96%	4,114.29	77.63%
	直接人工	331.01	6.78%	387.83	7.32%
	制造费用及外协	984.44	20.17%	788.89	14.88%
	物流及包装费	248.33	5.09%	9.16	0.17%
	合计	4,881.53	100.00%	5,300.17	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023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。2023年公司前五大供应商有所变化，公司最大的供应商变更为AMERICAN CASTINGS, LLC，且跟踪期内公司前五大供应商采购金额占比下滑6.67个百分点，供应商集中度风险总体可控。采购价格方面，公司在每周或一月内，根据市场行情和多方招标综合比价后，选定原材料供应商并签订合同。受益于大宗商品价格下降，2023年公司采购的主要原材料生铁、铝锭和废钢等原材料的价格均有所下滑，公司产品单价根据与客户约定的调价机制，也进行周期性调整，但因公司订单不及预期，且募投项目持续建设增加折旧，公司毛利水平有所下滑。

表8 2022-2023 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
----	-------	------	------	----------

2023	AMERICAN CASTINGS, LLC	毛坯	4,869.42	8.71%
	青岛汇正再生资源有限公司	废钢	2,730.00	4.88%
	淄博银亚金属材料销售有限公司	铝锭、铝管	2,612.01	4.67%
	扬州鑫宝利金属制品有限公司	成品、毛坯	2,604.35	4.66%
	临沂玫德庚辰金属材料有限公司	生铁	2,292.11	4.10%
	合计		15,107.89	27.02%
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%
	临沂玫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

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 2022-2023 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	2023 年			2022 年		
	采购额	采购量	采购价格	采购额	采购量	采购价格
生铁	2,937.90	911.86	3.22	4,973.68	1,361.91	3.65
铝锭	5,659.76	317.01	17.85	7,710.25	402.21	19.17
废钢	7,298.85	2,402.26	3.04	7,357.96	2,154.02	3.42
合计	15,896.51	3,631.13	-	20,041.89	3,918.14	-

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

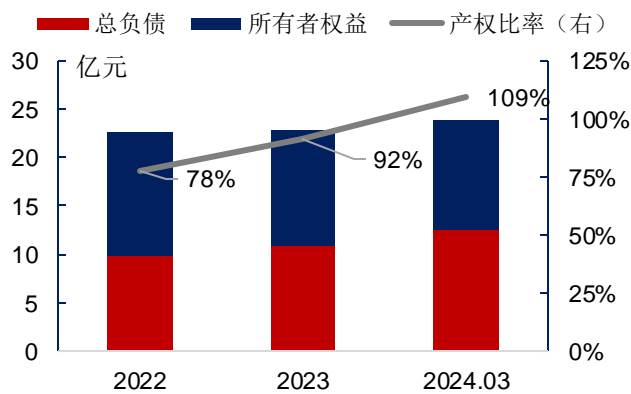
以下分析基于公司提供的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及2024年1-3月未经审计财务报表，其中2023年1月1日，企业开始执行了《企业会计准则解释第16号》，上述会计政策的变更对公司财务状况未产生重大影响。2023年公司转让持有子公司江苏联诚的股权并注销宁波精密子公司，收购日照联诚100%股权，新设全资子公司安徽联诚，截至2023年末，公司合并范围的子公司详见附录四。

资本实力与资产质量

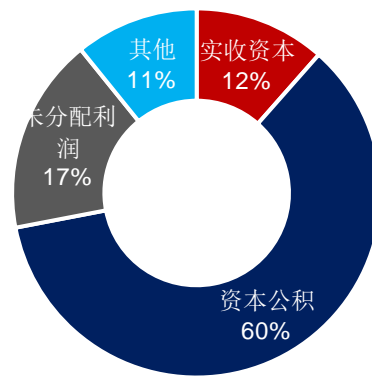
公司将部分募集资金购买大额定期存单盘活资金，有利于提升资金效率；随着公司募投项目持续建设，跟踪期内固定资产规模有所上涨，但需关注若后续订单不及预计，产能利用率不足，固定资产折旧对公司利润的摊薄

跟踪期内受益于公司经营积累，公司资产规模较为平稳。2023年，因公司2022年业绩未满足激励计划具体绩效考核目标，公司注销了2020年限制性激励计划股票，合计779,999股，公司股本及资本公积规模均有所下滑；跟踪期内，公司盈利规模稍有下滑加之当期分配股利，整体公司未分配利润规模同比下降，整体公司所有者权益规模下滑。截至2024年3月末，公司实收资本及资本公积占所有者权益的比重达81.09%，所有者权益的稳定性较好。

跟踪期内，公司新增借款推进外部收购及正常经营，公司负债规模有所提升，2023年末及2024年3月末，公司产权比例持续上升，公司净资产对负债的保障能力有所下滑。

图4 公司资本结构


资料来源：公司2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

图5 2024年3月末公司所有者权益构成


资料来源：公司未经审计的2024年1-3月财务报表，中证鹏元整理

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，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，2024年3月末上述资产合计占总资产的比重为70.22%。

随着公司生产经营的不断推进，货币资金规模有所波动，截至2023年末，公司受限货币资金为0.85亿元，占货币资金的比重为39.06%，且货币资金中包括非公开发行股票募集资金，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；跟踪期内，美元存款利率较高因此公司暂未结汇，2024年3月末公司货币资金较上期末增加21.32%。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，2023年末公司购买银行的可转让大额存单账面价值为2.12亿元，较上年仍有所提升，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。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，2023年末公司前五大应收账款和合同资产占比为36.16%，集中度较上年有所提升，考虑到公司主要下游客户企业资质相对较好，2023年末公司应收账款核销110.08万元，规模较小，主要系应收对象“洛阳永成农业机械制造有限公司”吊销不能收回所致，整体来看公司应收账款风险相对可控；

2023 年公司应收账款周转率³为 4.65，与 2022 年的应收账款周转率 4.85 基本持平，整体公司货款回收情况较为稳定。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区新东铸铝线车间、B区南接车间等在建工程完工转入固定资产，2023年末公司在建工程规模有所下滑。当前公司的非公开发行股票募投项目均尚未完工，随着项目的持续推进2023年末公司固定资产同比增加，预计未来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。公司其他非流动资产主要为公司预付的设备、工程款及为购置工业用地预付的款项。

从受限资产来看，截至 2023 年末，公司受限资产合计 2.43 亿元，主要为信用证及承兑保证金受限的货币资金 0.85 亿元、因抵押借款受限的固定资产和无形资产合计 1.57 亿元，商业承兑票据背书的应收票据受限资产为 22.80 万元，受限资产占同期末净资产比重为 20.46%。

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 3 月		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.64	11.09%	2.18	9.57%	2.46	10.84%
应收账款	2.20	9.25%	2.26	9.95%	2.49	10.98%
存货	3.13	13.14%	3.00	13.17%	3.76	16.61%
其他流动资产	2.21	9.28%	2.19	9.62%	2.15	9.51%
流动资产合计	10.83	45.46%	10.35	45.48%	11.16	49.25%
固定资产	8.65	36.31%	8.77	38.54%	7.39	32.63%
在建工程	0.10	0.43%	0.21	0.91%	0.70	3.07%
其他非流动资产	1.62	6.82%	0.82	3.62%	1.07	4.74%
非流动资产合计	12.99	54.54%	12.40	54.52%	11.50	50.75%
资产总计	23.81	100.00%	22.75	100.00%	22.65	100.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，公司对外投资及资产处置等收益均为负值，亦影响公司盈利能力

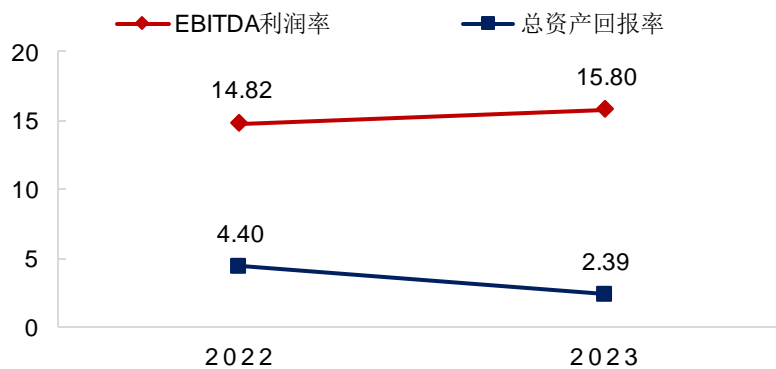
跟踪期内，公司主要业务收入仍主要来自农机/工程机械、商用车零件、压缩机零件和乘用车零件。收入方面，2023年宏观经济复苏不及预期，公司整体销售收入有所下滑，受当年公司转让江苏联诚股权影响，当期公司产生铸钢产品销售收入较上年大幅下滑。当前工程机械行业仍处于下行周期，农机/工

³ 应收账款周转率=当年营业收入/（（本年应收账款+上年应收账款）/2）

程机械等零部件行业需求承压，公司主要下游行业需求不足，公司营业收入面临较大的下行压力。

从盈利角度来看，跟踪期内公司销售毛利率较为稳定；2023年，受公司投资股票公允价值下滑，加之当期公司新增较大规模的外部融资，财务费用上涨及固定资产投资折旧增加综合影响，整体总资产回报率有所下滑。分产品看，农机/工程机械产品、乘用车零件、环保/水处理零件及其他零件等产品毛利率微涨，其余产品的毛利率均处于下滑态势，未来公司精密零部件智能制造项目建设持续推进，若后续订单不足，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，且当前宏观经济恢复不及预期，预计公司毛利率面临较大的下行压力。2024年一季度，公司不再产生铸钢产品收入，毛利润大幅下滑，且以自有资金投资证券当期亏损377.39万元，且折旧增加推动期间费用上涨，综合影响下公司有所亏损。中证鹏元关注到，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 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内公司总债务规模有所增加，且短期债务占比提升明显，公司偿债压力有所提升

跟踪期内，为支持经营规模扩张，2023年末及2024年3月末，公司总负债规模持续攀升，2024年3月末公司总债务上涨至9.94亿元，公司债务仍以银行借款为主，辅以部分应付票据及可转债。银行借款方面，跟踪期内公司收购山东三起汽车配件有限公司⁴100%股权及德隆股份64.41%股权⁵（进行中，暂未完成），长短期借款规模有所提升，其中短期借款以质押借款、抵押借款和保证借款为主；长期借款主要为抵押借款0.58亿元及保证借款0.66亿元，其中抵押借款利率为3.71%，保证借款的融资成本为3.27%，公司综合融资成本为2.70%。应付票据为应付原材料等上游供应商的银行承兑汇票，跟踪期内公司现汇

⁴ 该公司现已改名为日照联诚压铸有限公司。

⁵ 收购江苏苏美达德隆汽车部件股份有限公司 64.41%股权事项正在进行中，截至 2024 年 3 月末，款项已支付。

结算规模下降，应付票据规模上涨。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，公司偿债压力有所提升。

公司经营性负债主要为应付账款，其中应付账款主要为应付原材料款、燃料动力款和设备工程款，由于公司主要根据销售订单制定生产计划并实施，跟踪期内公司应付账款余额随业务规模变动而有所变化，公司应付账款周转天数仍介于2-3个月，同期末公司应付账款主要集中在1年以内。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.65	45.38%	4.79	44.06%	3.86	38.95%
应付账款	1.78	14.28%	1.70	15.65%	2.04	20.53%
一年内到期的非流动负债	0.66	5.27%	0.09	0.84%	0.20	2.04%
流动负债合计	8.47	68.09%	6.99	64.21%	6.61	66.57%
长期借款	1.28	10.28%	1.24	11.36%	0.51	5.16%
应付债券	2.32	18.66%	2.27	20.87%	2.07	20.89%
非流动负债合计	3.97	31.91%	3.89	35.79%	3.32	33.43%
负债合计	12.45	100.00%	10.88	100.00%	9.92	100.00%
总债务合计	9.94	79.86%	8.43	77.47%	6.98	70.37%
其中：短期债务	6.33	50.86%	4.91	45.14%	4.07	41.04%
长期债务	3.61	29.00%	3.52	32.32%	2.91	29.34%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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，公司资产负债率有所提升，截至2024年3月末，公司资产负债率为52.26%，公司总债务/总资本亦持续上涨，公司杠杆率呈现上涨趋势。波动性方面，公司目前在持续推进募投项目的建设，截至2023年末精密液压零部件智能制造项目尚需投入规模较大，且跟踪期内公司外部融资增加，2023年末，FFO及经营活动现金流对净债务的保证程度均有所下滑，公司面临的偿债压力提升。

从现金流角度看，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，2023年公司收现比为0.98，销售回款情况较好，FFO和经营活动现金流均为正值。2023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，并且购买日照联诚公司的股权及外部资产，公司投资活动现金流仍呈现净流出状态，但需关注到日照联诚位于日照，2023年公司成立安徽子公司，未来可能面临一定的管理风险。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

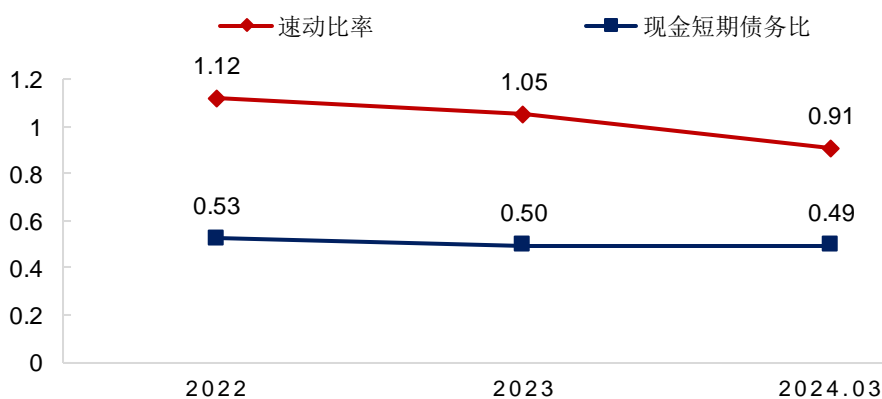
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.37	1.05	1.03

FFO（亿元）	--	1.04	1.13
资产负债率	52.26%	47.83%	43.81%
净债务/EBITDA	--	3.61	2.84
EBITDA 利息保障倍数	--	4.05	4.42
总债务/总资本	46.65%	41.53%	35.43%
FFO/净债务	--	16.49%	21.81%
经营活动现金流净额/净债务	--	16.61%	19.90%
自由现金流/净债务	--	-0.41%	-8.61%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

从短期偿债压力来看，2023年末及2024年3月末公司短期债务有所增加，2023年公司扣除存货后的流动资产对短期债务的保障能力有所下滑，跟踪期内速动比率及短期现金债务比持续下滑；需关注到流动资产中尚有2.50亿元资产为非公开发行股票资金，均需投入对应募投项目精密液压零部件智能制造项目中，故公司速动比率低于指标情况，现金类资产及流动资产对债务的保障能力有所下滑，整体来看公司短期偿债压力一般。从融资能力上看，截至2023年末，公司授信额度为7.45亿元，尚有2.15亿元可用，考虑到公司是上市公司，融资渠道较为丰富，未使用授信可对公司短期资金周转提供一定支持。

图 7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

公司 ESG 表现对公司持续经营和信用水平无较大负面影响

根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》（以下简称“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。2024 年 2 月，济宁市应急管理局

因公司安全设备的安装、使用、检测、改造和报废不符合国家标准或者行业标准，生产经营单位未为从业人员提供符合国家标准或者行业标准的劳动防护用品，被处罚 2 万元，截至 2024 年 5 月末，上述罚款已缴纳。

社会因素

根据说明，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。

跟踪期内，公司董事会、监事会及高级管理人员均未发生变化；公司组织架构亦未发生变化，目前已建立一套较完整的内部管理制度，覆盖了财务、采购、生产和销售等各个环节，截至2024年3月末，公司最新组织架构图如附录三所示。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月6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。从2021年1月1日至报告查询日（2024年6月6日），公司重要子公司山东联诚机电科技有限公司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2021年1月1日至报告查询日（2024年6月4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、本期债券偿还保障分析

公司实际控制人提供的股票质押担保仍能为“联诚转债”的本息偿付提供部分保障，目前质押股票市值已低于未偿还本金总额的120%，后续实际控制人可能面临补充质押的压力

公司实际控制人郭元强先生及其控制的翠丽控股有限公司（以下简称“翠丽控股”）为本期债券提供了公司股票的质押担保和保证担保，初始质押的联诚精密股票数量=（本次可转换债券发行规模×140%）/首次质押登记日前1个交易日收盘价。在质权存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市

场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率不低于140%。

截至2023年6月17日，本期转债余额为2.59亿元；郭元强先生为本期债券提供的股票质押担保的股票数量为2,127.70万股，在此前连续30个交易日内，公司股票收盘价最低为9.52元，最高为10.81元，质押股票总价值最低为20,255.68万元，最高为23,000.41万元，故股票质押的市场价值持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求郭元强先生追加担保物。考虑到公司控股股东持有的股票价值与公司经营状况息息相关，一旦公司出现可转债无法兑付的情况，往往也表示公司经营状况较差，资金较为紧张，控股股东持有的股票价值可能也较低，因此本次质押担保的增信方式只能在一定程度上对本期债券的信用情况产生积极影响。

总体来看，中证鹏元认为，郭元强先生以其合法持有的公司股权为“联诚转债”的本息偿付提供质押担保和保证担保，能够为“联诚转债”的本息偿付提供部分保障，但目前质押股票市场价值已低于未偿还本金总额的120%，后续实际控制人可能面临补充质押的压力。

九、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，下游客户资质较好，主要客户较为稳定，丹佛斯、CNH和ASC仍为公司前三大客户，公司未来业务回款有保障。但中证鹏元关注到，跟踪期内，公司出让江苏联诚股权，2023年公司产生铸钢产品收入大幅下滑，在铸铁、铸铝产品的下游行业工程机械需求不及预期背景下，公司营业收入有所下行，且公司对外销售占比提升，面临一定的汇率波动风险，公司原材料占成本的比例较高，公司面临一定的原材料价格波动风险；公司募投项目建设持续推进，但产能利用率不足，固定资产折旧增加背景下压降了公司利润水平，且外部投资及资产处置收益均为负值，亦侵蚀公司利润；近期公司新增外部融资收购日照联诚100%股权，购买设备并正在收购德隆股份64.41%股权，仍不断扩张业务，总债务规模提升，短期债务占比增加，公司债务压力上升，且需关注上述投资带来的收益情况。

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。

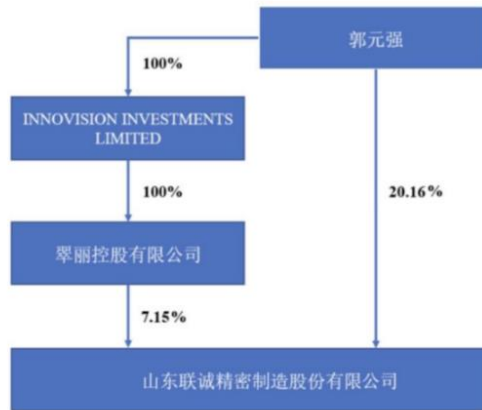
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.64	2.18	2.46	1.83
应收账款	2.20	2.26	2.49	2.59
存货	3.13	3.00	3.76	3.87
其他流动资产	2.21	2.19	2.15	0.22
流动资产合计	10.83	10.35	11.16	8.93
固定资产	8.65	8.77	7.39	5.88
在建工程	0.10	0.21	0.70	0.80
无形资产	0.90	0.89	0.68	0.69
其他非流动资产	1.62	0.82	1.07	1.25
非流动资产合计	12.99	12.40	11.50	9.42
资产总计	23.81	22.75	22.65	18.35
短期借款	5.65	4.79	3.86	2.40
应付账款	1.78	1.70	2.04	2.29
其他应付款	0.13	0.13	0.09	0.13
一年内到期的非流动负债	0.66	0.09	0.20	0.28
流动负债合计	8.47	6.99	6.61	5.66
长期借款	1.28	1.24	0.51	0.75
应付债券	2.32	2.27	2.07	1.88
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.97	3.89	3.32	3.39
负债合计	12.45	10.88	9.92	9.05
总债务	9.94	8.43	6.98	5.77
其中：短期债务	6.33	4.91	4.07	2.76
所有者权益	11.37	11.87	12.73	9.30
营业收入	2.61	11.04	12.30	12.11
营业利润	-0.07	0.12	0.53	0.92
净利润	-0.07	0.06	0.39	0.71
经营活动产生的现金流量净额	0.37	1.05	1.03	0.01
投资活动产生的现金流量净额	-0.88	-2.74	-4.31	-1.45
筹资活动产生的现金流量净额	1.14	0.98	3.50	0.92
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	1.74	1.82	2.19
FFO（亿元）	--	1.04	1.13	1.54
净债务（亿元）	--	6.29	5.18	4.27
销售毛利率	14.48%	15.45%	15.93%	21.55%
EBITDA 利润率	--	15.80%	14.82%	18.07%

总资产回报率	--	2.39%	4.40%	7.01%
资产负债率	52.26%	47.83%	43.81%	49.32%
净债务/EBITDA	--	3.61	2.84	1.95
EBITDA 利息保障倍数	--	4.05	4.42	7.70
总债务/总资本	46.65%	41.53%	35.43%	38.30%
FFO/净债务	--	16.49%	21.81%	35.97%
经营活动现金流净额/净债务	--	16.61%	19.90%	0.19%
自由现金流/净债务	--	-0.41%	-8.61%	-34.70%
速动比率	0.91	1.05	1.12	0.89
现金短期债务比	--	0.50	0.53	0.66

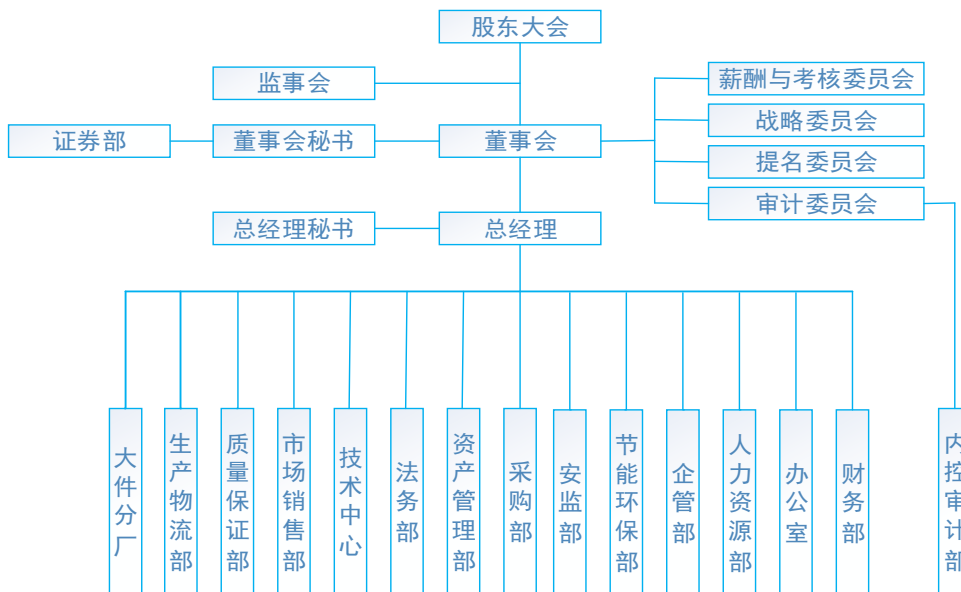
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2023 年 12 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 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 2023 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	11,220.00	35.38%	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.	875.00 万美元	100.00%	贸易、研发
日照联诚压铸有限公司	37,714.90	100.00%	研发、制造汽车零部件
安徽联诚精密铸造有限公司	5,000.00	100.00%	金属铸造
山东联诚再生资源有限公司	1,000.00	100.00%	制造业

资料来源：公司 2023 年年报，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。