



# 2022年浙江金沃精工股份有限公司创业板 向不特定对象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

# 2022年浙江金沃精工股份有限公司创业板向不特定对象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
金沃转债	A	A

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：浙江金沃精工股份有限公司（以下简称“金沃股份”或“公司”，股票代码为 300984.SZ）仍主要生产轴承套圈产品，核心客户资质仍较优，且合作关系较为稳定，未来随着产业链逐步完善，公司综合竞争力有望进一步提升。同时中证鹏元也关注到，公司流动性指标明显走弱，短期偿债压力攀升，而终端产品用于汽车领域的比例较高，传统燃油车景气度下滑导致公司经营业绩明显承压；公司客户集中度仍较高，且出口主要面向欧洲市场，销售业绩易受核心客户经营波动及贸易摩擦升级等因素影响，并且由于需求下滑带来的产能消化不足叠加主流车企价格战升级引发的降本传导压力，公司盈利能力亦面临较大挑战，以及需关注可能的坏账风险及库存积压风险。

## 评级日期

2024年06月26日

## 联系方式

项目负责人：葛庭婷  
 gett@cspengyuan.com

项目组成员：薛辰  
 xuechen@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）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	13.31	12.90	12.46	9.26
归母所有者权益	7.04	7.01	6.79	6.37
总债务	4.19	3.64	3.24	0.43
营业收入	2.68	9.88	10.44	8.96
净利润	0.06	0.38	0.45	0.63
经营活动现金流净额	-0.64	1.39	0.71	-0.83
净债务/EBITDA	--	3.56	1.97	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	5.44	12.40	36.59
总债务/总资本	37.33%	34.16%	32.30%	6.29%
FFO/净债务	--	12.31%	29.46%	173.49%
EBITDA 利润率	--	8.46%	9.03%	11.65%
总资产回报率	--	3.79%	4.99%	10.25%
速动比率	1.15	1.32	1.47	1.04
现金短期债务比	0.50	1.10	2.75	0.41
销售毛利率	13.26%	12.93%	12.60%	15.74%
资产负债率	47.13%	45.62%	45.49%	31.29%

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

- **核心客户资质较优，合作关系较为稳定。**当前全球轴承市场仍呈现寡头垄断格局，国际八大轴承厂商市场占有率合计达到 70%以上，公司轴承套圈产品仍处于舍弗勒、斯凯孚等全球领先轴承厂商的供应链体系中，客户资质较优。且考虑到下游客户对供应商考察周期较长，公司与其建立长期供销合作关系有利于保证自身经营稳定性。
- **产业链逐步完善，未来公司综合竞争力有望进一步提升。**近年公司围绕套圈生产关键环节向产业链上下游延伸，后端的热处理和精磨工艺已逐步投产，本期债券募投项目主要向前端锻件生产延伸，建设进度已接近尾声，产业链逐渐补齐有助于强化公司的成本管控能力并提升产品附加值。

## 关注

- **流动性指标明显走弱，短期偿债压力攀升。**公司短期债务规模持续提升，加之利润水平及自有资金减少，偿债指标总体表现走弱，截至 2024 年 3 月末现金短期债务比已大幅降至 0.50，短期偿债压力攀升。此外，2024 年 1 季度公司经营活动现金流已转负，营运资金压力加大可能进一步推升公司外部融资需求。
- **传统燃油车景气度下滑导致公司经营业绩明显承压。**公司终端产品用于汽车领域尤其是燃油车的比例较高，由于燃油车销量下滑传导至上游轴承行业，公司 2023 年营业收入和净利润分别同比下滑 5.35%、16.73%；考虑到短期内燃油车销售难现明显好转，公司业绩面临进一步下滑的风险。
- **客户集中度仍较高，且出口主要面向欧洲市场，销售业绩易受核心客户经营波动及贸易摩擦升级等因素扰动。**公司下游客户仍较为集中，对单一客户舍弗勒的销售规模占比过半，并且外销收入占比仍高于 40%，以欧洲市场最为集中。中证鹏元关注到，全球汽车市场电动化转型对传统汽车供应链造成一定冲击，欧洲轴承等零部件供应商经营压力加大，并且近年西方国家贸易保护主义频繁抬头，需关注核心客户经营波动及国际贸易摩擦持续升级导致公司订单流失的风险。
- **盈利能力面临产能消化不足及产业链降本传导等多重挑战。**受下游订单缩减的影响，2023 年公司产能利用率延续较为低迷的状态，固定费用开支对利润侵蚀仍较大；考虑到当前主流车企价格战持续升级，降本压力继续向上游零部件领域传导，可能对公司的盈利空间造成进一步挤压。
- **需关注部分客户的回款风险及库存积压风险。**由于下游需求减弱引致的客户资金链趋紧，导致部分国内客户回款较为滞后，公司应收账款周转效率明显下降，需关注对应客户的坏账风险，同时前期公司基于订单增长的预期进行一定备货，对应商品库龄较长，仍面临一定的存货积压及减值风险。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在轴承套圈细分行业有一定的市场竞争力，主要客户资质较优且合作稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	五洲新春	力星股份	金沃股份
总资产	47.15	18.25	12.90
营业收入	31.06	10.02	9.88
净利润	1.44	0.60	0.38
销售毛利率	17.54%	17.87%	12.93%
资产负债率	36.91%	32.43%	45.62%
应收账款周转率	4.38	2.98	4.65

存货周转率 3.03 2.70 3.10

注：（1）五洲新春兼营轴承套圈及成品轴承产品，为同行业可比上市公司；力星股份主营轴承零部件中的滚动体产品，与公司主营业务有所差异，但下游客户、市场竞争环境相似，财务指标具有一定的可比性；（2）以上各指标均为 2023 年数据。

资料来源：iFind，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	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

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	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	3/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		3/7	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				0
个体信用状况					<b>a</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A</b>

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，偿还债务的能力较强，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
金沃转债	3.10	3.10	2023-6-20	2028-10-14

## 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2022年10月14日发行6年期3.10亿元“金沃转债”，募集资金原计划用于高速锻件智能制造项目、轴承套圈热处理生产线建设项目及补充流动资金。截至2024年3月31日，“金沃转债”募集资金专项账户余额为3,762.58万元<sup>1</sup>。

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。由于少量可转债转股，公司总股本实现微增，截至2024年3月末，公司注册资本和实收资本均为7,680.19万元，控股股东和实控人仍为杨伟、郑立成、赵国权、郑小军和叶建阳<sup>2</sup>，五位自然人股东合计直接持股比例53.41%，并通过同沃投资和衢州成伟合计间接持有4.80%的股份，实际共持有公司58.21%的股份。截至2024年2月23日，股东郑立成累计质押公司股票300.00万股，占其所持公司股份的23.14%。

跟踪期内，公司经营业务未发生重要变化，仍主要从事轴承套圈产品的生产及销售。2023年，公司新设日本子公司以负责当地的售后服务及市场开拓，截至2024年3月末，纳入公司合并报表范围内的子公司共5家，详见附录四。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

年度	子公司名称	持股比例	注册资本	变动情况
2023年	日本 JW 精工株式会社	100.00%	1,000.00 万日元	新设

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“金沃转债”初始转股价格为27.28元/股，跟踪期内，公司因股东权益分派2次下调了“金沃转债”转股价，最新转股价格为26.93元/股。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境

<sup>1</sup> 由于部分闲置募集资金已暂时用于现金管理或补充流动资金，故实际尚未使用的募集资金高于账户余额。

<sup>2</sup> 根据公司公告内容，5位自然人股东已于2024年6月17日续签了《一致行动协议》。

## 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。

### 行业经济环境

预计 2024 年国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺盛；同时需关注 2024 年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压，中证鹏元对汽车零部件行业消费持谨慎乐观态度

2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，

累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024 年 3 月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，利好政策频出。主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆<sup>3</sup>，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

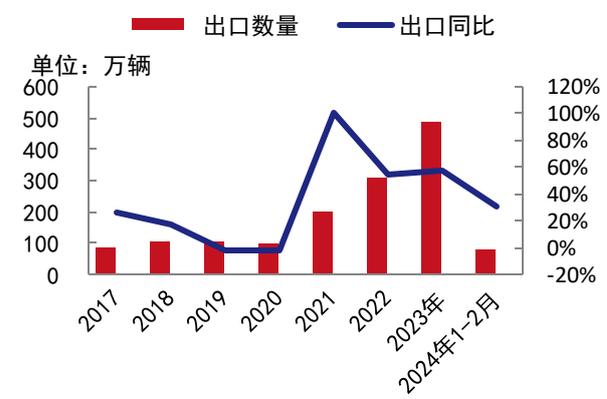
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收拢回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

图1 2023 年我国汽车销量保持增长



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

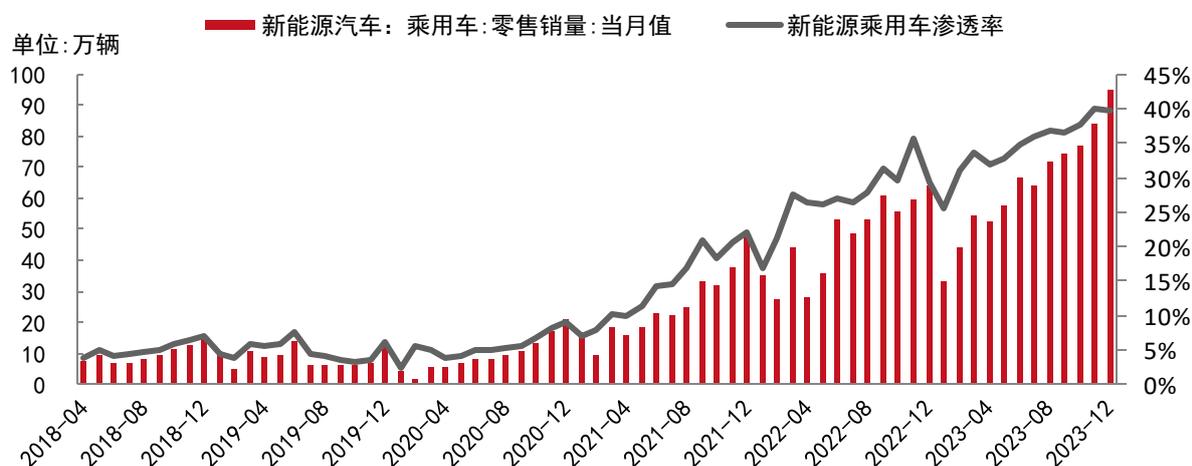
<sup>3</sup> 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿量/2023 年末全国人口数量计算所得。

随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源汽车零部件需求均有望进一步提高。

从中期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需关注海外市场面临的贸易政策风险。

**图3 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势**



注：新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。

资料来源：乘联会，中证鹏元整理

下游应用场景广泛及新能源行业高速发展有望支撑轴承市场需求平稳，但市场竞争趋于激烈可能对轴承及轴承套圈生产企业经营业绩有一定冲击

轴承是机械设备中的基础零部件，广泛运用于工业生产及制造领域，其中汽车行业仍是最主要的下游应用市场，我国是世界第三大轴承生产大国。根据QYResearch最新调研报告显示，2023年我国轴承产量达到约275亿套，较上一年增长6.18%，轴承产品下游应用场景广泛，且在“双碳”政策环境下，新能

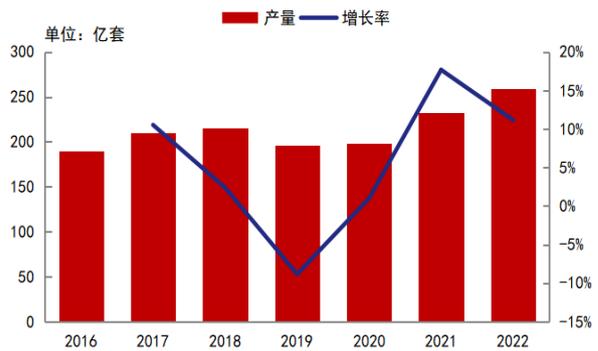
源汽车、风力发电等行业有望维持高景气，轴承总体需求量仍有一定支撑。从市场格局来看，中高端轴承市场主要由Schaeffler（舍弗勒）、SKF（斯凯孚）、NSK（恩斯克）、NTN（恩梯恩）、JTEKT（捷太格特）等全球八大轴承厂商主导，在国际轴承市场的市场占有率合计达到70%以上，相比之下，我国轴承产品以中低端产品为主，市场集中度较低，且随着市场竞争趋于激烈，2023年国内轴承行业上市公司营业收入同比下降1.53%，系2020年以来首次出现下滑。

**图4 2023年国内轴承上市公司营收总体微降**



资料来源：Wind，中证鹏元整理

**图5 国内轴承产量 2022年起增速趋缓**



资料来源：公司招股说明书，中国轴承工业协会，中证鹏元整理

轴承套圈行业是从属于轴承行业的细分行业，轴承套圈平均价值约为成品轴承的35%左右，是成品轴承中价值最高的配件。轴承套圈市场格局十分分散，国际上生产轴承套圈的企业主要来自欧美以及东亚的中日韩。国内生产轴承套圈的公司众多，但大多规模较小，产品定位中低端，市场竞争激烈；而高端轴承套圈市场需求稳定，且存在一定的技术和资金壁垒，目前国内进入八大国际轴承企业套圈采购体系的企业相对较少，以公司、五洲新春（603667.SH）、海宁上通优必胜轴承有限公司、浙江辛子精工机械有限公司等为代表，但目前全球市场占有率均较低。

随着经济全球化及中国经济发展，为抢占下游汽车等行业市场，八大国际轴承企业纷纷在中国开设工厂，为降低成本，磨前产品采购选择本土化，形成了轴承套圈的庞大市场。据统计，2020年全球八大轴承厂套圈采购规模约709亿元，而同期国内前十大轴承厂套圈采购规模约为116亿元。近年全球经济下行加大，国际八大轴承厂盈利状况不佳，为了在国际竞争中进一步获得成本优势，世界八大轴承公司逐步向轻资产模式转移，并开始把后道核心工序（热处理、磨加工等）外包，而已进入八大轴承公司供应链体系的国内轴承套圈生产企业更有可能承接核心加工工序，技术壁垒、产品附加值和市场占有率有望进一步提升。

**地产行业遇冷令钢材需求触顶，基建和制造业托而不举，中短期内钢材供需矛盾难见实质性改善，预计2024年钢价将偏弱运行，汽车零部件制造厂商成本端压力有望持续缓解**

供需错配致钢价不断探底，考虑到需求端托而不举，供给端整体强韧性，预计中短期内钢价将偏弱

运行。结构方面，随着我国经济发展动能转换，钢材市场消费格局重构，地产用钢大减，制造业则成为钢需增长新引擎，板材表现强于长材。钢铁下游需求主要为地产、基建和制造业，随着约占钢材需求三分之一份额的房地产行业遇冷，我国钢材需求临近下行拐点且表现继续分化，基建和制造业成为国内钢需增长仰赖的领域。基建方面，2024年一季度受资金到位偏迟影响，基建需求释放不及预期，但基于积极的财政政策，预期2024年基建将继续托底钢需。2023年下半年以来财政发力持续加码，专项债、PSL、1万亿超长期特别国债等均有有望为基建用钢提供支撑。制造业方面，2023年新能源汽车、光伏、船舶等制造业及相关厂房投资增速较高，为钢材需求中少有的增量部分。

**图6 2023年钢价自高位有所回落**



资料来源：iFind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司轴承套圈产品仍处于舍弗勒、斯凯孚等全球领先轴承厂商的供应链体系中，客户资质较优、合作基础稳定，但下游需求减弱导致公司经营业绩明显承压，客户集中度较高及国际贸易摩擦升级亦加大了公司的销售波动风险，同时需关注产能利用率低迷及产业链降本传导对公司盈利能力的挑战

跟踪期内公司收入仍主要来自轴承套圈产品的销售，轴承套圈受托加工及生产废料销售收入对整体营业收入构成一定补充，但业务规模仍偏小。公司终端产品用于汽车领域尤其是燃油车的比例较高，由于燃油车销售承压传导至上游轴承行业，客户多有减产计划，受此影响公司2023年营业收入同比下滑5.35%，但2024年1季度在上年同期低基数的基础上有所回暖，同比增长18.40%，需持续关注燃油车产业链景气度对公司经营的影响。

由于下游订单未达预期，公司产能利用效率仍显不足，固定开支对盈利持续形成挤压，但钢材价格回落对成本端压力有一定缓释效应，综合影响下，公司销售毛利率较上年略有改善。

**表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元、%）**

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轴承套圈销售	25,482.84	95.26	12.09	93,680.37	94.77	11.64	98,707.54	94.51	12.36
轴承套圈加工	164.18	0.61	41.50	839.26	0.85	40.01	993.72	0.95	37.18
<b>主营业务小计</b>	<b>25,647.02</b>	<b>95.87</b>	<b>12.28</b>	<b>94,519.63</b>	<b>95.62</b>	<b>11.89</b>	<b>99,701.26</b>	<b>95.47</b>	<b>12.61</b>
其他业务	1,104.58	4.13	35.90	4,327.95	4.38	35.64	4,735.14	4.53	12.38
<b>合计</b>	<b>26,751.60</b>	<b>100.00</b>	<b>13.26</b>	<b>98,847.57</b>	<b>100.00</b>	<b>12.93</b>	<b>104,436.40</b>	<b>100.00</b>	<b>12.60</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户资质较好、粘性较强，但仍存在较大的客户集中风险；目前终端燃油车市场景气度承压，短期内需关注下游需求收缩对公司经营的影响，并且公司出口主要面向欧洲市场，国际贸易摩擦升级等因素可能对公司外销表现有所扰动

公司终端轴承产品广泛应用于汽车、机械、家电、工业自动化等多个领域，面向的客户主要为大型国际轴承公司，产品主要由全资子公司衢州市建沃精工机械有限公司（以下简称“建沃精工”）负责对外销售，建沃精工已通过舍弗勒、斯凯孚、恩斯克、恩梯恩、捷太格特等供应商认证体系，将产品销售给客户设立在全球各地的生产工厂。随着客户境内主机生产企业的需求提升，国际轴承厂商产业链逐步向国内转移，2023年公司境内收入在主营业务收入中占比进一步提升；但整体来看，公司产品外销比例仍较高，且主要面向欧洲市场，考虑到当前西方国家贸易保护主义频繁抬头，欧盟宣布自今年7月起对国内进口的电动汽车加征关税，需关注国际贸易形势演变对公司经营效益的扰动。根据交付及结算的差异，公司的销售模式仍分为“直接订单方式”和“寄售库存方式”两种方式，其中直接订单方式实行无库存直接销售，是目前主要销售模式，内销和外销情况下分别以客户确认收货邮件及出口报关单作为收入确认的节点；寄售库存方式下则需要根据客户需求保持一定的安全库存，取得客户消耗清单时确认收入，主要面向舍弗勒、斯凯孚两大轴承厂商，履约风险较小。

结算方面，公司根据客户类别及销售模式的不同，采取不同的信用结算方式，舍弗勒、斯凯孚同时存在内销和外销业务，且直销和寄售模式并存，对于上述两大客户，公司一般给予75-90天的信用期，但若为外销并采取寄售模式，对上述客户的信用期则缩短至30-45天；其他客户主要为境内直销，销售账期一般为60天，2023年公司与主要客户的销售政策未发生较大变化。公司产品出口的物流周期相对较长，以致寄售模式下收入确认有一定延迟，因此外销整体账款回收期略长于内销，但考虑到境外销售较大比例采用人民币结算，汇兑风险相对可控。

**表3 公司主营业务收入分地区情况（单位：万元）**

项目	2023年		2022年	
	收入	占比	收入	占比
境内	58,367.18	59.05%	57,567.17	55.12%
境外	40,480.39	40.95%	46,869.23	44.88%
<b>合计</b>	<b>98,847.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>104,436.40</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售表现来看，公司客户结构仍较为稳定，显示出较好的客户粘性。但公司客户集中度仍较高，且第一大客户舍弗勒销售额占比超50%，核心客户的经营波动可能对公司销售业绩产生较大影响。公司终端产品用于汽车领域较多，中证鹏元预计2024年汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，但短期内燃油车销售下滑态势较难迅速扭转，需关注下游需求收缩对公司经营造成的冲击。

**表4 公司前五大客户情况（单位：万元）**

年份	排名	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2023年	1	舍弗勒同一控制之企业	53,628.82	54.25%
	2	斯凯孚同一控制之企业	13,892.30	14.05%
	3	恩斯克同一控制之企业	13,404.74	13.56%
	4	捷太格特同一控制之企业	8,187.44	8.28%
	5	恩梯恩同一控制之企业	2,679.38	2.71%
			<b>合计</b>	<b>91,792.68</b>
2022年	1	舍弗勒同一控制之企业	52,057.48	49.85%
	2	斯凯孚同一控制之企业	18,116.99	17.35%
	3	恩斯克同一控制之企业	15,409.50	14.75%
	4	捷太格特同一控制之企业	9,352.29	8.96%
	5	恩梯恩同一控制之企业	1,973.52	1.89%
			<b>合计</b>	<b>96,909.78</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产能因设备技改而小幅下滑，而需求趋弱背景下产能利用效率仍处于低位，并带来较大的折旧摊销压力；募投项目有助于完善上下游产业链，但在终端燃油车市场景气度下行的趋势下，后续运营效益及产能消化情况值得关注

公司目前主要的生产基地位于浙江衢州，在宁夏银川亦有生产线布局，由子公司银川金沃精工科技有限公司运营。公司主要采用“以销定产”的生产模式，也会根据市场情况及客户需求对部分产品提前生产、备货，以自主生产为主，部分环节交予外协厂商。客户对于未来1-3个月的产品需求会以订单的形式与公司进行确认，从原料采购到产成品通常需要2-3周的生产周期。

近年公司围绕轴承套圈生产主业，积极拓展产业链两端工序，持续扩张产能。公司IPO募投项目年产5亿件精密轴承套圈项目已于2022年完工投产，但由于公司2023年对部分老旧设备实施技改及淘汰，导致产能较上年有所下滑。同时，为了扩大生产规模、加强生产管理及节约物流成本，公司继续推进厂房搬迁工作，但搬迁进度受设备改造升级等因素影响略低于预期。

公司总体产销情况仍较好，但因下游订单增长不及预期，产能利用效率仍处于低位。考虑到短期内燃油车市场供需宽松格局有望延续，随着现有产能完全释放，公司产能利用率仍存在下跌的风险。

**表5 公司轴承套圈产品产销、产能利用情况（单位：万件）**

年度	产能	产量	销量	产销率	产能利用率
2023年	105,982.65	64,488.86	65,299.61	101.26%	60.85%
2022年	116,210.50	66,979.51	66,242.98	98.90%	57.64%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为进一步完善现有产业链布局，公司发行“金沃转债”投资建设高速锻件智能制造项目并扩建轴承套圈热处理生产线建设项目，建成后可实现原材料部分自产及热处理产能提升。产业链逐渐补齐有助于强化公司的成本管控能力并提升产品附加值，但对公司的管理能力、技术积累等提出了更高的要求，且在当前市场需求相对疲软的背景下，需对公司主要在建项目和募投项目完全达产后的产能消化情况及项目运营效率予以关注。公司在建项目资金缺口部分可由“金沃转债”募集资金匹配，资本开支压力可控。

**表6 截至 2024 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	计划投资额	拟投入募集资金	已投资额	设计总产能	主要资金来源
新厂房项目	17,527.10	-	6,305.04	-	自有资金
高速锻智能制造项目	21,577.00	20,412.00	19,032.69	年产 27,900 吨高速锻件	可转债募集资金
轴承套圈热处理生产线建设项目	3,131.00	2,962.00	1,226.72	年产 25,000 吨轴承套圈热处理加工	可转债募集资金
<b>合计</b>	<b>42,235.10</b>	<b>23,374.00</b>	<b>26,564.45</b>	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司合作供应商仍较为稳定但集中度较高，本期债券募投项目完工投产后，锻件将实现部分自产，预计一定程度上可有效降低生产成本和缓释供应商集中度风险，但主机厂价格战升级带来的降本传导冲击可能对公司成本管控带来一定挑战

公司成本结构与上年基本一致，仍以原材料采购成本为主，公司生产用主要原材料包括钢管和锻件，分别用于生产尺寸较小和较大的轴承套圈产品，基础原材料均为钢材（轴承钢），因其具备较强的大宗商品属性，采购价随行就市，而下游客户主要为国内外大型轴承厂商，议价能力较强，因此公司成本管控能力一般。2023年钢材价格持续回落，但根据公司与主要客户的调价机制，产品销售价格会根据原材料采购价格定期同步调整，因此产品毛利率仅小幅改善，主营业务盈利能力仍偏弱。当前整车市场价格战持续升级，降本压力继续向上游零部件领域传导，可能对公司的盈利空间造成进一步挤压。

**表7 公司原材料采购情况（单位：万元）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占营业成本的比重	金额	占营业成本的比重
直接材料	57,238.39	66.51%	62,308.27	68.26%
直接人工	10,477.16	12.17%	10,680.71	11.70%
制造费用	14,608.61	16.97%	12,893.32	14.12%
运输费、货代及仓储费	955.71	1.11%	1,249.52	1.37%
其他	2,785.50	3.24%	4,149.16	4.55%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从供应渠道来看，公司主要原材料均采购自国内供应商，结算方式仍以票据和银行转账为主，结算周期一般为30-60天。为严格把控产品质量，公司上游钢管和锻件厂商需通过舍弗勒、斯凯孚等客户的供应商认证，考虑到已通过认证的供应商数量显著多于公司目前开展业务合作的范围，公司对于供应商仍有一定的选择空间。公司合作供应商仍较为稳定但集中度较高，随着高速锻件智能制造项目逐步投产，锻件将实现部分自产，预计一定程度上可有效降低生产成本和缓释供应商集中度风险。

**表8 公司前五大供应商情况（单位：万元）**

年份	排名	供应商名称	采购品种	采购金额 (不含税)	占采购总额比例
2023年	1	宁波永信钢管有限公司	钢管	13,919.36	22.08%
	2	广东韶铸精锻有限公司	毛坯	13,126.38	20.83%
	3	江苏保捷精锻有限公司	毛坯	8,277.24	13.13%
	4	浙江三基钢管有限公司	钢管	6,635.79	10.53%
	5	张家港市逸洋制管销售有限公司	钢管	4,364.00	6.92%
		<b>合计</b>	-	<b>46,322.77</b>	<b>73.49%</b>
2022年	1	广东韶铸精锻有限公司	锻件、钢管	16,934.73	22.17%
	2	宁波永信钢管有限公司	钢管	16,903.28	22.13%
	3	浙江三基钢管有限公司	钢管	12,267.44	16.06%
	4	江苏保捷精锻有限公司	锻件	8,398.99	11.00%
	5	张家港市逸洋制管销售有限公司	钢管	5,192.88	6.80%
		<b>合计</b>	-	<b>59,697.32</b>	<b>78.16%</b>

注1：广东韶铸精锻有限公司系广东省韶铸集团有限公司（韶关铸锻总厂）子公司；

注2：隶属同一实控人的公司采购金额已合并计算。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

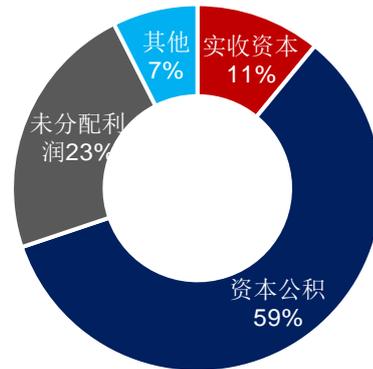
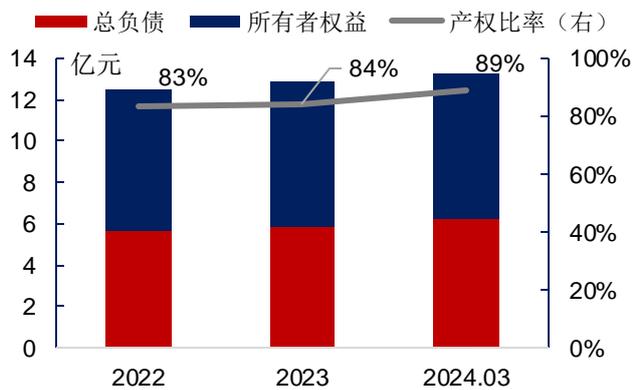
### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天衡会计师事务所（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，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围变化见表1，上述变动对公司财务报表可比性影响较小。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模小幅增长，且抵押资产得以大规模释放，但在下游需求趋弱背景下，应收账款周转效率大幅下降，且部分库存仍存在一定的积压风险

2023年，得益于自身利润积累，公司资本实力小幅提升，同期总负债亦实现微增，故产权比率较上年基本持平，但2024年1季度因新增短期借款导致产权比率明显提升，净资产对负债的保障程度走弱。截至2024年3月末，公司所有者权益仍主要由资本公积、未分配利润和实收资本构成。

**图7 公司资本结构**
**图8 2024年3月末公司所有者权益构成**


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

跟踪期内，公司资产规模小幅增长，由于新厂房逐步完工转固，资产结构转为以非流动资产为主。具体来看，固定资产、存货和应收账款仍是资产的主要组成部分，截至2024年3月末，上述资产占总资产的比重合计为71.84%，公司资产结构符合制造业经营特性。

固定资产主要是生产用厂房和设备，2023年起，公司新厂房及相关设备逐步投用，带动固定资产规模较快增长，需关注折旧计提对利润的侵蚀。存货主要由库存商品、发出商品、原材料、委托加工物资及在产品构成，账面余额较上年有所下降，结构上发出商品及原材料比重略有提升，此外，部分备货商品库龄较长，存在一定的库存积压风险；截至2023年末存货跌价准备余额为880.33万元，较上年有所下降，但仍需关注下游需求收缩导致存货跌价的风险。应收账款主要为应收客户货款，因2023年4季度销售额同比增长，加之部分国内客户回款滞后，导致应收账款余额有所扩大；截至2023年末，公司应收账款账龄基本在1年以内，应收对象仍主要为舍弗勒、斯凯孚等大型轴承厂商，截至2023年末合并口径前五大欠款方余额合计占比99.03%，欠款对象较为集中，公司客户整体资质较优，过往履约情况较好，但近年开拓的国内轴承厂商整体回款有一定延迟，需关注对应客户的坏账风险。

除此以外，其他重要资产主要为现金类资产和在建工程，公司现金类资产主要集中于货币资金和交易性金融资产中，由于可转债募集资金逐步投入项目建设，导致公司资金储备有所减少，且因融资而受限的资金明显增加，现金类资产对短期债务的覆盖程度走弱。由于高速锻项目加快推进，且2023年新增建设6、7号厂房项目，导致在建工程余额大幅增长。

截至2023年末，公司受限资产规模为0.15亿元，均系用于票据及融资的保证金，占同期总资产的2.14%，融资弹性较上年明显改善。

**表9 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	0.63	4.76%	0.51	3.97%	0.30	2.39%
交易性金融资产	0.00	0.00%	0.40	3.10%	1.30	10.45%
应收账款	2.53	19.04%	2.31	17.88%	1.95	15.65%
存货	2.59	19.49%	2.46	19.06%	3.09	24.84%
<b>流动资产合计</b>	<b>6.01</b>	<b>45.17%</b>	<b>5.93</b>	<b>45.99%</b>	<b>6.87</b>	<b>55.12%</b>
固定资产	5.32	39.97%	4.71	36.51%	3.91	31.35%
在建工程	0.98	7.35%	1.02	7.90%	0.52	4.16%
<b>非流动资产合计</b>	<b>7.30</b>	<b>54.83%</b>	<b>6.97</b>	<b>54.01%</b>	<b>5.59</b>	<b>44.88%</b>
<b>资产总计</b>	<b>13.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>12.46</b>	<b>100.00%</b>

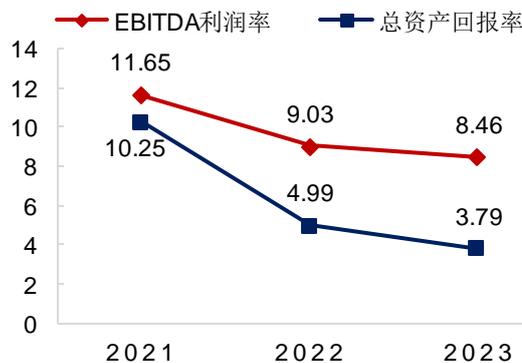
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

受下游需求趋弱的影响，公司营业收入及盈利能力均有所下滑，短期内燃油车市场供需失衡及产业链降本传导仍可能对公司盈利水平形成扰动

公司收入来源主要为轴承套圈产品的销售，由于燃油车销售承压扰乱了下游客户的生产节奏，公司 2023 年营业收入同比下滑 5.35%，同期研发费用较上年明显增长，期间费用率增至 9.62%。在营业收入下滑及费用率增加的双重影响下，公司 EBITDA 利润率和总资产回报率均出现进一步下降，盈利能力持续承压。

公司核心配套客户资质较优、下游轴承产品应用场景广泛及新能源车发展前景向好仍是支撑公司业绩的利好因素，但目前公司终端产品用于汽车领域尤其是燃油车的比重较高，预计短期内燃油车市场供需矛盾难现明显好转，叠加主机厂商价格战加剧带来的降本传导压力，可能对公司经营业绩造成一定冲击，并且新厂房投用后折旧费用将增加，预计未来公司盈利能力仍面临一定的下行压力。

**图9 公司盈利能力指标情况（单位：%）**


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

## 现金流与偿债能力

公司总债务规模持续提升，加之利润水平及自有资金减少，偿债指标总体表现走弱，现金短期债务比降至低位，短期偿债压力攀升

2023年及2024年1季度，由于票据结算增加以及短期借款增长，公司总债务规模及其在总负债中的占比均持续提升，债务期限结构仍表现为以本期债券发行形成的长期债务为主，短期债务主要包括短期借款和应付票据，呈持续增长态势，虽然其中一定比例系可自动滚续的应付票据，但考虑到公司账面上可用于偿债的活动资金规模较少，短期偿付压力加大。

除此以外，公司经营性负债规模保持相对稳定。其中应付账款主要为尚未与供应商结算的货款和设备款等，且账龄均在1年以内，其他应付款主要系公司转让原生产基地房屋及土地收到的预收款，因原生产基地已于2023年3月正式过户转让，转让价格为5,150.20万元，故将前期预收款3,605.14万元冲减应收账款。

表10 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	0.63	10.06%	0.12	2.04%	0.52	9.18%
应付票据	0.72	11.48%	0.72	12.23%	0.08	1.36%
应付账款	1.45	23.17%	1.57	26.66%	1.42	25.13%
其他应付款	0.00	0.04%	0.01	0.08%	0.36	6.37%
<b>流动负债合计</b>	<b>2.98</b>	<b>47.49%</b>	<b>2.64</b>	<b>44.80%</b>	<b>2.57</b>	<b>45.43%</b>
应付债券	2.83	45.20%	2.79	47.41%	2.63	46.46%
<b>非流动负债合计</b>	<b>3.29</b>	<b>52.51%</b>	<b>3.25</b>	<b>55.20%</b>	<b>3.09</b>	<b>54.57%</b>
<b>负债合计</b>	<b>6.27</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.89</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.67</b>	<b>100.00%</b>
总债务合计	4.19	66.81%	3.64	61.83%	3.24	57.18%
其中：短期债务	1.36	21.61%	0.85	14.42%	0.61	10.72%
长期债务	2.83	45.20%	2.79	47.41%	2.63	46.46%

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，从资产负债率和总债务/总资本指标来看，公司财务杠杆水平较上年变化不大，但由于业务规模及盈利水平下行，EBITDA、FFO对净债务的保障程度继续走弱，EBITDA利息保障倍数亦大幅下降。

现金流及杠杆比率波动性方面，由于公司利润水平下降，导致FFO亦同步下滑，但经营活动现金流较上年明显改善，主要系2022年订单量仍处于增长态势，公司采购原材料等支付的现金流同步增加，而客户回款周期相对较长，经营性占款增加弱化了现金流表现，2023年收入有所下滑，占款规模也相应减

少。随着IPO募投项目于2022年完工，2023年公司用于项目的建设投资支出显著下降，且考虑到当前在手项目资金缺口不大，预计短期内资本开支压力有望持续缓解。由于IPO募投项目投产后固定资产折旧大幅增加，对利润侵蚀严重，因此我们认为FFO更能体现公司实际的现金流情况，根据FFO/净债务指标，公司杠杆比率存在走弱的迹象。

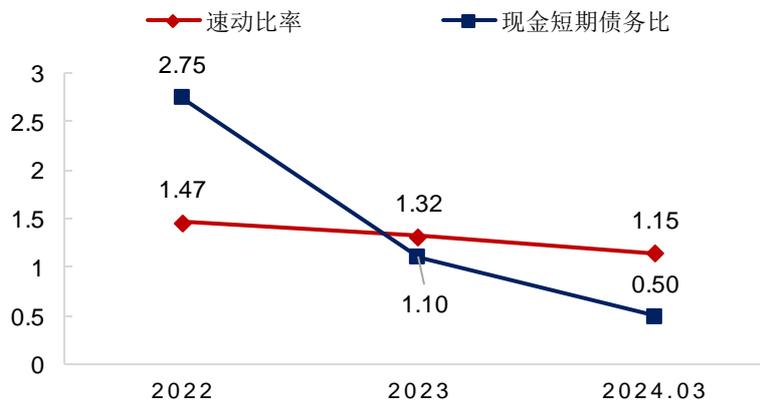
**表11 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.64	1.39	0.71
FFO（亿元）	0.06	0.37	0.55
资产负债率	47.13%	45.62%	45.49%
净债务/EBITDA	--	3.56	1.97
EBITDA 利息保障倍数	--	5.44	12.40
总债务/总资本	37.33%	34.16%	32.30%
FFO/净债务	--	12.31%	29.46%
经营活动现金流/净债务	-17.71%	46.52%	38.04%
自由现金流/净债务	-20.42%	-10.98%	-73.61%

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

流动性方面，跟踪期内公司速动比率呈小幅下行态势，但在资金流动性趋紧及短期债务增长的双重约束下，现金短期债务比持续大幅走弱，短期偿债压力攀升。公司作为上市公司，融资渠道较为多样，截至2023年末尚未使用的银行授信额度为6.38亿元，备用流动性较上年明显扩充，同时资产受限比例下降亦使得融资弹性有所改善，但考虑到公司在上市公司中体量较小，抗风险能力偏弱，综合来看，公司获取流动性资源的能力一般。

**图10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

中证鹏元认为，公司ESG表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

### 环境因素

公司所从事的轴承套圈等生产活动面临的环境风险相对较小，根据公司于2024年6月13日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年未因空气污染和温室气体排放、废水排放或废弃物排放受到政府部门处罚。

### 社会因素

根据公司于2024年6月13日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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

公司作为深圳证券交易所创业板上市公司，根据有关法律法规及监管要求，确立了以股东大会为最高权力机构、董事会为决策机构、监事会为监督机构的议事规则和决策程序，制定了较为规范的公司治理体系。公司在销售、采购、生产等领域全面参与子公司的经营管理，并对其资金及融资活动进行统一归集和统筹，对下属子公司管控力度较强。跟踪期内公司经营战略、管理及治理模式、组织架构均未发生重大调整。

公司多数高层管理人员及技术人员有多年从业经验，对行业有较为深入的了解，且多位高层在公司工作年限超过十年，2023年董监高均未发生变更，高管团队稳定性较好。根据公司于2024年6月13日出具的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，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，且公司过去一年未因信息披露不合规受处罚。

## （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3日），公司本部及子公司建沃精工均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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

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13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

从行业层面及经营竞争力来看，公司终端轴承产品广泛应用于汽车、机械、家电、工业自动化等多个领域，面向的客户主要为舍弗勒、斯凯孚、恩斯克等大型国际轴承公司，资质较优且粘性较强，随着产业链逐渐补齐，公司综合竞争力有望得到进一步提升。但考虑到公司终端产品用于汽车行业的比重较多，由于终端燃油车销售承压传导至上游轴承行业，短期内公司经营业绩面临一定冲击，盈利能力亦面临产能消化不足及产业链降本传导等多重挑战。从偿债能力来看，公司短期债务规模持续提升，加之利润水平及自有资金减少，偿债指标总体表现走弱，截至2024年3月末现金短期债务比已大幅降至0.50，短期偿债压力攀升。总体来看，公司抗风险能力一般。

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“金沃转债”的信用等级为A。

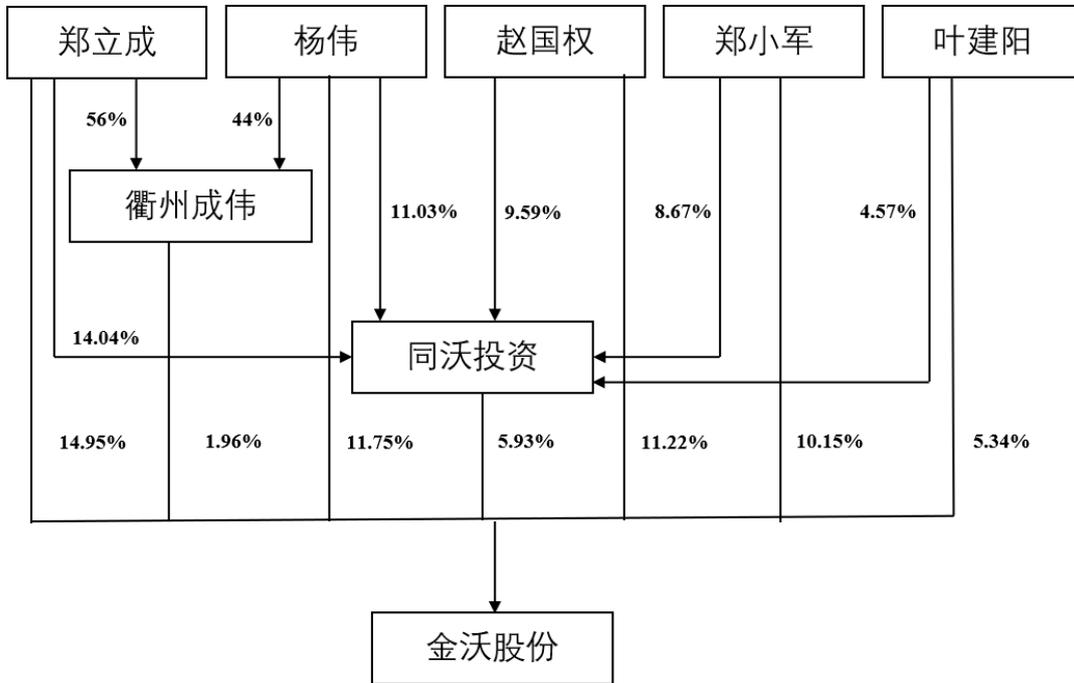
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	0.63	0.51	0.30	0.17
交易性金融资产	0.00	0.40	1.30	0.00
应收账款	2.53	2.31	1.95	2.21
存货	2.59	2.46	3.09	2.74
流动资产合计	6.01	5.93	6.87	5.27
固定资产	5.32	4.71	3.91	2.68
在建工程	0.98	1.02	0.52	0.62
非流动资产合计	7.30	6.97	5.59	3.99
资产总计	13.31	12.90	12.46	9.26
短期借款	0.63	0.12	0.52	0.33
应付票据	0.72	0.72	0.08	0.09
应付账款	1.45	1.57	1.42	1.42
其他应付款	0.00	0.01	0.36	0.37
流动负债合计	2.98	2.64	2.57	2.44
应付债券	2.83	2.79	2.63	0.00
递延收益-非流动负债	0.43	0.43	0.43	0.43
非流动负债合计	3.29	3.25	3.09	0.46
负债合计	6.27	5.89	5.67	2.90
总债务合计	4.19	3.64	3.24	0.43
其中：短期债务	1.36	0.85	0.61	0.43
总债务	4.19	3.64	3.24	0.43
所有者权益	7.04	7.01	6.79	6.37
营业收入	2.68	9.88	10.44	8.96
营业利润	0.08	0.42	0.49	0.73
净利润	0.06	0.38	0.45	0.63
经营活动产生的现金流量净额	-0.64	1.39	0.71	-0.83
投资活动产生的现金流量净额	0.26	-0.64	-3.37	-1.91
筹资活动产生的现金流量净额	0.50	-0.59	2.75	2.68
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA（亿元）	0.16	0.84	0.94	1.04
FFO（亿元）	0.06	0.37	0.55	0.85
净债务（亿元）	3.59	2.98	1.86	0.49
销售毛利率	13.26%	12.93%	12.60%	15.74%
EBITDA 利润率	--	8.46%	9.03%	11.65%
总资产回报率	--	3.79%	4.99%	10.25%
资产负债率	47.13%	45.62%	45.49%	31.29%

净债务/EBITDA	--	3.56	1.97	0.47
EBITDA 利息保障倍数	--	5.44	12.40	36.59
总债务/总资本	37.33%	34.16%	32.30%	6.29%
FFO/净债务	--	12.31%	29.46%	173.49%
经营活动现金流/净债务	-17.71%	46.52%	38.04%	-169.00%
自由现金流/净债务	-20.42%	-10.98%	-73.61%	-561.27%
速动比率	1.15	1.32	1.47	1.04
现金短期债务比	0.50	1.10	2.75	0.41

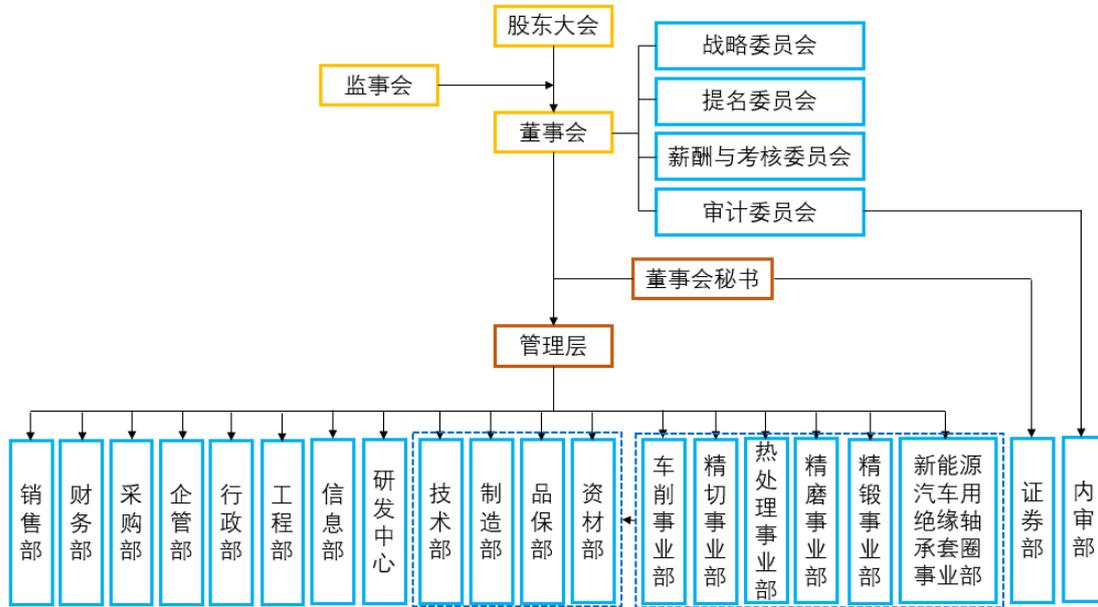
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

### 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

#### 附录四 2024年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
衢州市建沃精工机械有限公司	2,000.00	100.00%	轴承套圈的生产与销售
银川金沃精工科技有限公司	1,000.00	100.00%	轴承套圈的生产与销售
衢州佳沃精密智造有限公司	2,000.00	100.00%	轴承套圈的生产与销售
衢州杰沃精密机械有限公司	500.00	100.00%	零件、装备的加工和制造
日本 JW 精工株式会社	1,000 万日元	100.00%	轴承套圈的生产与销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 主要财务指标计算公式

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

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

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
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。