

2023年广州市金钟汽车零部件股份有限公司 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

2023年广州市金钟汽车零部件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	首次评级
主体信用等级	A	A
评级展望	稳定	稳定
金钟转债	A	A

评级日期

2024年6月25日

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：陈刚
cheng@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到广州市金钟汽车零部件股份有限公司（股票代码：“301133.SZ”，以下简称“金钟股份”或“公司”）持续深耕汽车内外饰件领域，在模具设计与制造、注塑成型和表面装饰处理等方面拥有一定技术优势，具备与整车厂商同步研发的能力，并进入国内外主流车企的供应体系，客户质量良好；跟踪期内公司首发募投项目投产，汽车轮毂装饰件产能规模扩张，受益于新能源汽车终端市场高景气度，2023年公司营收和利润规模快速增长，经营实力得到提升。同时中证鹏元关注到公司在建项目新增产能规模较大，面临市场消化及投资风险，客户集中度较高等风险。

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	16.45	16.17	11.35	10.10
归母所有者权益	10.74	10.37	8.36	7.94
总债务	2.64	2.94	0.98	0.75
营业收入	2.67	9.26	7.29	5.49
净利润	0.27	0.91	0.52	0.42
经营活动现金流净额	-0.19	1.27	0.60	-0.26
净债务/EBITDA	--	-1.64	-2.54	-3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	27.52	56.00	60.36
总债务/总资本	19.73%	22.05%	10.49%	8.63%
FFO/净债务	--	-50.70%	-33.30%	-25.97%
EBITDA 利润率	--	16.59%	11.08%	14.11%
总资产回报率	--	7.40%	5.45%	5.73%
速动比率	2.80	2.93	2.01	3.27
现金短期债务比	8.82	7.00	3.32	5.62
销售毛利率	25.77%	25.49%	19.56%	27.85%
资产负债率	34.69%	35.80%	26.33%	21.33%

注：2021-2023年公司净债务为负值。

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

- **具有一定的技术实力和研发优势，客户资源良好。**公司持续深耕汽车内外饰件领域，在模具设计与制造、注塑成型、表面装饰处理等方面拥有一定技术优势，具备与整车厂商同步研发的能力，2023年研发投入同比增长28.54%。目前公司进入世界主要整车厂商的供应体系，与特斯拉中国、沃尔沃、上汽大众、长城、长安福特、长安马自达、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、吉利、小米等知名汽车整车厂商建立稳定合作关系。
- **产能规模扩张，市场需求旺盛带动经营业绩快速提升。**跟踪期内公司IPO募投项目投产，产能规模扩大；受新能源汽车产销量及渗透率的上升，公司汽车轮毂装饰件核心产品量价齐升，带动2023年营收和净利润规模同比分别增长27.00%和73.05%，经营实力得到提升，整体偿债压力不大。

关注

- **在建项目产能消化及预期收益面临不确定性。**2023年末，公司金钟转债募投项目和南通汽车内外饰件及汽车轻量化材料生产项目投资规模较大，未来汽车轮毂装饰件新增产能较多；考虑到新能源汽车产销量增速有所放缓，同时汽车零部件相关技术迭代及产品工艺发展迅速，若未来市场拓展不及预期，公司面临产能消化及投资风险。
- **客户销售集中度较高，产品外销面临贸易政策及汇率波动等风险。**2023年公司前五大客户销售额占比为73.19%，第一大客户销售占比为34.65%。公司产品外销占比为41.90%，全球贸易保护措施逐年增多，贸易摩擦不断，相关政策变动易对公司经营产生影响。公司外销产品以美元等外币计价，汇率波动易对盈利造成影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。中证鹏元认为公司在汽车轮毂装饰件细分领域具备一定的规模和技术优势，客户资源优质，下游景气度有望延续，预计公司营业收入继续增长。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	宁波华翔	拓普集团	岱美股份	继峰股份	金钟股份
主营产品	装饰条、主副仪表板、门板、立柱、后视镜等汽车内外饰件	NVH领域橡胶减震产品和隔音产品	遮阳板、座椅及头枕、转向盘和顶棚中央控制器	座椅、座椅头枕、座椅扶手中控系统、内饰部件、操作系统	汽车轮毂装饰件
总资产	272.15	307.70	69.25	179.52	16.17
营业收入	232.36	197.01	58.61	215.71	9.26
净利润	14.41	21.50	6.54	2.08	0.91
销售毛利率	17.02%	23.03%	27.26%	14.75%	25.49%
资产负债率	49.21%	55.10%	34.76%	75.18%	35.80%
期间费用率	9.34%	9.52%	11.91%	13.43%	13.22%
净营业周期	31.36	41.13	169.73	28.19	100.85

注：以上各指标均 2023 年/2023 年末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业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	8/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	3/7
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（单位：亿元）

债券简称	发行规模	债券余额	上次评级日期	债券到期日期
金钟转债	3.50	3.4999	2023-4-16	2029-11-09

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2023年11月发行6年期3.5亿元可转换公司债券（债券简称“金钟转债”），扣除发行费用后，原计划用于汽车轻量化工程塑料零件扩产项目和补充流动资金。截至2023年12月31日，剔除2.4亿元闲置募集资金用于现金管理，金钟转债募集资金专户余额为7,969.99万元。

金钟转债初始转股价格为29.10元/股，转股的起始日期自2024年5月15日至2029年11月8日。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本、主营业务、控股股东和实际控制人无变更。截至2024年3月末，公司控股股东广州思呈睿企业管理有限公司持有公司51.16%的股份。

公司与实际控制人之间的产权关系见附录二。公司实际控制人所持公司股票无质押。

表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东情况（单位：股、%）

股东名称	持股数量	占总股本比例	持有限售股数量
广州思呈睿企业管理有限公司	54,549,636	51.16	54,549,636
辛洪萍	9,546,186	8.95	9,546,186
周剑	3,437,964	3.22	0.00
李小敏	2,075,611	1.95	2,045,611
辛洪燕	2,045,611	1.92	2,045,611
珠海市思普睿投资合伙企业(有限合伙)	1,874,997	1.76	1,874,997
珠海市思普投资合伙企业(有限合伙)	1,499,995	1.41	1,499,995
陈勇	607,614	0.57	0.00
中国工商银行股份有限公司—广发多因子灵活配置混合型证券投资基金	538,500	0.51	0.00
中国农业银行股份有限公司—金元顺安优质精选灵活配置混合型证券投资基金	345,700	0.32	0.00
合计	76,521,814	71.77	71,562,036

注：辛洪萍与辛洪燕为兄妹关系；李小敏与辛洪燕为夫妻关系；李小敏为辛洪萍胞妹之配偶，上述三人构成一致行动人关系；2、辛洪萍持有广州思呈睿企业管理有限公司 70%的股权，并担任广州思呈睿企业管理有限公司的执行董事和法定代表人；辛洪燕持有广州思呈睿企业管理有限公司 15%的股权；李小敏持有广州思呈睿企业管理有限公司 15%的股权；3、辛洪萍为珠海市思普睿投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人，持有珠海市思普睿投资合伙企业（有限合伙）40.31%的合伙企业份额；4、辛洪燕为珠海市思普投资合伙企业（有限合伙）的执行事务合伙人，持有珠海市思普投资合伙企业（有限合伙）34.34%的合伙企业份额。

资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

表2 2023 年公司合并范围新增子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	持股比例	注册资本	业务性质	合并方式
南通金钟汽车零部件有限公司	100.00%	0.7	生产加工	新设
广州市华鑫复合材料科技有限公司	60.00%	0.1	生产加工	新设
JINZHONG(U.S.A.)AUTOPARTS MANUFACTURINGCO.,LTD	100.00%	-	投资经营	新设

资料来源：公司 2023 年审计报告，中证鹏元整理

四、运营环境

（一）宏观经济和政策环境

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。

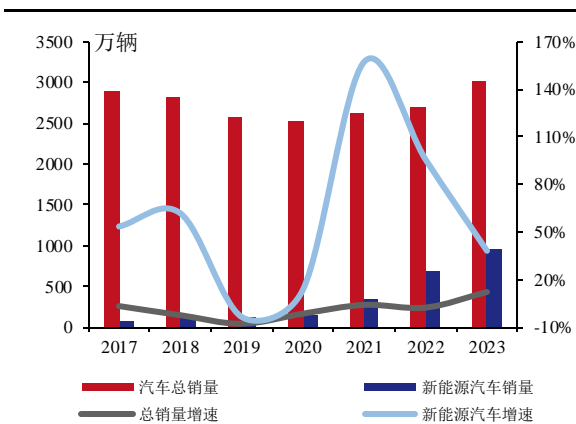
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

（二）行业环境

2023 年中国整车销售先抑后扬，国内市场需求大幅反弹，出口市场跃居全球第一；新能源汽车延续较高景气度，市场渗透率仍存在提升空间

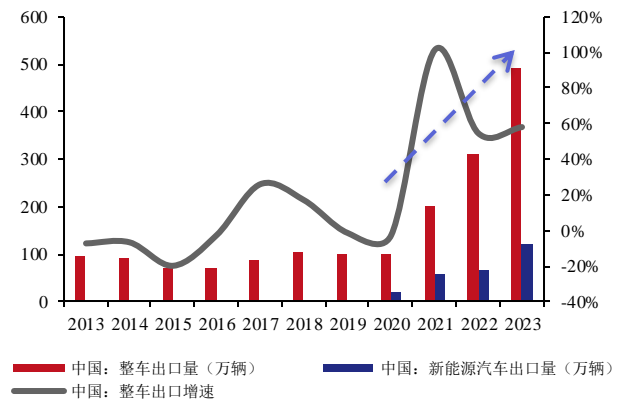
2023 年初受宏观外部事件影响，汽车产销复苏进程放缓，1-3 月累计产销同比有所回落；二季度起随着整车厂商通过价格战以价换量、地方政府推出购车补贴刺激需求，汽车消费市场显著回暖，加之自主品牌新能源汽车性能持续提升，整车市场较高的景气度延续全年。根据中汽协数据显示，2023 年全国汽车产销量分别完成 2,593.86 万辆和 3,004.50 万辆，同比分别增长 11.50% 和 11.90%，产销量连续 15 年居全球第一。出口方面，2023 年中国汽车出口量首超日本，跃居全球第一，销售表现亮眼。根据中汽协数据显示，2023 年中国汽车出口 491 万辆，同比增长 57.9%；其中新能源汽车出口达 120.3 万辆，同比增长 77.60%，对提升自主品牌的全球市场认可度贡献显著。

图1 2023 年新能源汽车延续高增长趋势



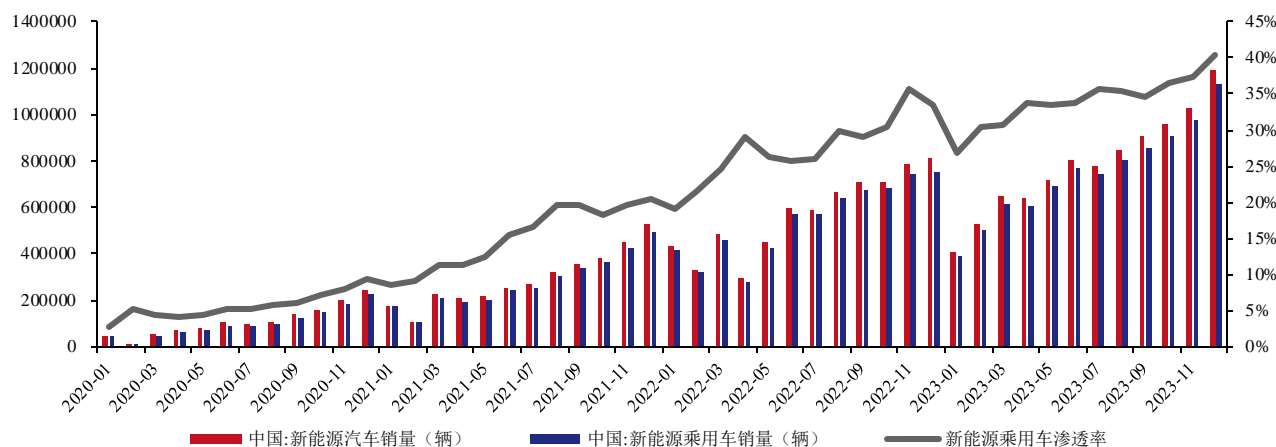
资料来源：中汽协，中证鹏元整理

图2 2021 年以来中国新能源汽车出口量持续攀升



资料来源：中汽协，中证鹏元整理

自特斯拉上海工厂制造的 Model 3 首次下线交付以来，新能源汽车在中国市场的认可度迅速提升，短短 4 年时间市场渗透率由 2.6% 攀升至 40%，众多自主品牌整车厂商及配套零部件厂商获得了较大的品牌认知度提升及国产替代机遇。2023 年末中国电动车渗透率已升至 40.39%，汽车电动化已通过可实现汽油替代的市场验证。目前，消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施亦持续完善。随着新能源车型投放力度加大，三电技术和智能车机系统应用进一步突破，新能源汽车相较燃油车的驾乘体验持续提升，未来对新能源汽车消费市场仍可保持乐观。从各车企的新车规划来看，2024 年推出的新车型超过 80% 为纯电及插混新能源车，将继续推高我国新能源汽车市场渗透率。

图3 中国新能源汽车渗透率整体呈上升态势


资料来源: Wind, 中证鹏元整理

汽车内外饰件行业集中度较低, 市场竞争激烈

从汽车内外饰件细分行业来看, 由于汽车内外饰件种类多、产品差异大、制造工艺多样, 不同于发动机、变速箱、车灯等集中度较高的汽车零部件, 汽车内外饰件行业竞争格局较为散乱、集中度相对较低。从国内市场来看, 目前我国汽车内外饰件行业呈现一超多强的竞争格局, 华域汽车全资子公司延锋汽车饰件系统有限公司处于绝对龙头地位, 2023 年营业收入为 1,093.06 亿元, 汽车内外饰件收入超 30 亿元的汽车零部件企业还包括继峰股份、宁波华翔、一汽富维等。作为汽车零部件行业的重要分支, 汽车内外饰件行业经过长期发展, 已基本形成了充分竞争、市场化程度较高的市场格局, 部分国内领先的汽车内外饰件企业凭借较强的技术水平与同步开发、模具设计、规模生产能力, 在全球市场的竞争力不断提升。

五、经营与竞争

公司重视研发投入, 在汽车轮毂装饰件细分领域具有一定技术优势; 跟踪期内公司IPO募投资项目投产, 下游需求旺盛驱动公司营收快速增长, 盈利水平提升; 新能源汽车产销量增速放缓, 公司新增产能消化有待观察; 公司业务规模较行业头部企业存在差距, 抗风险能力有待提升

2023年全球汽车市场回暖, 国内汽车产销稳中有增, 新能源汽车行业持续快速发展。受益于市场需求旺盛带来的订单增长, 公司营业收入同比增长27.00%。其中, 汽车轮毂装饰件仍为公司核心产品, 贡献主要收入来源; 汽车标识装饰件主要配套丰田和本田等厂商, 营收规模因客户订单减少出现下滑。公司持续推进降本增效和控制成本费用, 叠加原材料价格下降及海运成本回落, 2023年销售毛利率较上年提升5.93个百分点。

公司2024年一季度实现营业收入2.67亿元, 同比增长35.48%, 销售毛利率为25.77%。

表3 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
汽车轮毂装饰件	8.18	88.34%	27.36%	5.97	81.88%	22.10%
汽车标识装饰件	0.84	9.05%	5.61%	0.96	13.19%	0.47%
汽车车身装饰件	0.10	1.07%	14.42%	0.23	3.10%	24.05%
其他	0.14	1.55%	43.42%	0.13	1.78%	35.94%
合计	9.26	100.00%	25.49%	7.29	100.00%	19.56%

资料来源：2022-2023年度报告，中证鹏元整理

公司重视研发投入，具有一定的技术优势

公司具备与整车厂商同步研发的能力，在模具设计与制造、注塑成型、表面装饰处理等方面拥有技术优势。公司致力于汽车轮毂装饰件及相关产品的技术研发及储备，曾先后获得通用汽车2017年卓越质量供应商、福特汽车Q1质量认证、通用汽车2019年卓越质量供应商、2020年卓越质量供应商、通用汽车2021年BIQS认证、上汽乘用车2022年售后配件年度最佳协同奖、比亚迪、蔚来、通用、上汽集团、小米、吉利、悦达起亚、一汽红旗等多个客户实验室认可证书及中国合格评定国家认可委员会（CNAS）实验室认可证书等荣誉，并被认定为广东省2022年专精特新中小企业、广东省高性能汽车装饰零件工程技术研究中心、广东省级企业技术中心、广州市科技创新小巨人企业、广州市级企业技术中心等。

公司持续进行汽车内外饰件的创新研发，2023年完成全息影像发光轮盖、发光悬浮中心盖、软胶双色注塑轮毂装饰盖、碳纤维镶件等多项新产品技术研发并转化为具体项目，研发投入同比增长28.54%，与营业收入增速较为匹配。截至2023年末，公司共拥有12项发明专利、127项实用新型专利和39项外观设计专利。

表4 公司研发人员及研发投入情况

项目	2023年	2022年
研发人员数量（人）	221	213
研发投入（万元）	5,026.74	3,910.64
研发投入占营业收入比例	5.43%	5.36%

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

受益于汽车行业整体回暖、新能源汽车产销量及渗透率的提升，2023年公司核心产品量价齐升；公司与新能源主流整车厂商合作关系稳定，客户具有一定粘性

公司产品主要面向国内外整车厂商及其一级供应商。2023年公司在巩固传统客户的基础上，不断新增造车新势力客户的新车型订单。2023年公司收入增长较快的产品为大尺寸轮毂装饰盖及轮毂镶件，该两类产品主要配套新能源汽车使用。公司大尺寸轮毂装饰盖和轮毂镶件具有减重、降风阻、节能减排功能，与新能源汽车的节能、轻量化的发展趋势较为契合。凭借技术优势和产品质量，公司大尺寸轮毂装饰盖和轮毂镶件已实现对国内外主流新能源汽车品牌车型的配套，与特斯拉中国、沃尔沃、上汽大众、

长城、长安福特、长安马自达、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、吉利、小米等知名汽车整车厂商建立稳定合作关系，客户结构更加多元化。受下游需求增长，2023年公司大尺寸轮毂装饰盖销量和平均价格同比分别增长46.89%和19.91%，销售收入占营业比重增至49.24%。

在新能源汽车的带动下，整车厂商的车型更新换代速度不断加快，新车型开发和改款周期越来越短。为匹配客户订单要求，2023年公司轮毂镶件产品尺寸发生变动，即体积减小、重量减轻，平均价格较上年下降，公司轮毂镶件销售收入受益于销量支撑同比增长21.06%。公司轮毂中心盖市场销售表现较为稳定。随着汽车产业尤其是新能源汽车的快速发展，部分国内汽车零部件尤其龙头企业加速布局新能源汽车产业链，同时下游整车市场的“价格战”将逐步蔓延到汽车零部件企业，企业之间竞争加剧。与行业头部企业相比，公司产品单位价值较低，在经营规模、技术水平及研发实力方面存在差距，抗风险能力有待提升。

表5 公司核心产品产销情况（单位：万件、件/元、万元）

产品名称	指标	2023年	2022年
轮毂中心盖	产量	3,635.29	3,940.84
	销量	3,720.41	3,552.78
	产销率	102.34%	90.15%
	平均价格	5.03	5.01
	收入	18,718.41	17,798.04
大尺寸轮毂装饰盖	产量	1,591.80	1,266.52
	销量	1,679.18	1,143.16
	产销率	105.49%	90.26%
	平均价格	27.16	22.65
	收入	45,602.51	25,887.48
轮毂镶件	产量	1,911.59	1,398.03
	销量	1,832.63	1,274.98
	产销率	95.87%	91.20%
	平均价格	8.78	10.42
	收入	16,086.45	13,288.19
汽车标识装饰件	产量	1,235.25	1,644.03
	销量	1,219.63	1,541.51
	产销率	98.74%	93.76%
	平均价格	6.87	6.24
	收入	8,377.34	9,619.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司产品销售境内收入占比提升，客户集中度仍较高

公司一般与主要客户签有 3-5 年的长期供货框架合同，并在该合同框架下根据客户具体下达的订单

组织相关产品的生产和销售。信用政策方面，针对不同客户类型及资质水平，下游客户账期一般在3个月左右，使用电汇和承兑汇票结算。跟踪期内，公司给予主要客户的信用账期政策无重大变动。2023年公司成立汽车内饰事业部，加快对汽车内外饰件业务的拓展，并获得多个整车厂的认证；公司进入到国内主流新能源汽车整车厂商的一级供应商，境内销售收入占营业收入比重提升至58.10%。

表6 公司营业收入按地区分类

区域	2023年	2022年
境内	58.10%	56.99%
境外	41.90%	43.01%

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

由于汽车制造行业集中度较高，以整车厂商或一级供应商为直接客户为主的汽车零部件企业的客户分布较为集中。2023年公司前五大客户销售收入合计占比为73.19%，客户集中度仍较高。其中，DAG为公司第一大客户，2023年销售收入占比为34.65%，单一大客户销售占比较高。

公司通过DAG将产品最终销往通用汽车、福特汽车、克莱斯勒等整车厂商。2017年5月公司与DAG签订为期10年的《产品销售框架协议》，DAG拥有公司在北美洲、南美洲市场的独家销售权，且DAG在期限届满后有3次自动续约5年的权利。公司与DAG签订的长期合作协议，有助于保证客户的稳定性及连续性。若DAG经营状况出现不利变化，则将对公司经营业绩产生较大影响。此外，公司产品出口销售以及在海外的仓储、物流运输等服务费用主要采用美元进行结算，需持续关注相关贸易政策及汇率波动风险。

表7 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：亿元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2023年	1	第一名	3.21	34.65%
	2	第二名	1.00	10.82%
	3	第三名	0.99	10.67%
	4	第四名	0.97	10.43%
	5	第五名	0.61	6.62%
合计			6.78	73.19%

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司IPO募投项目投产，产能利用率良好；公司在建项目投资规模较大，需持续关注产能释放、订单获取及盈利实现情况

跟踪期内，公司IPO募投项目投产，轮毂装饰件产能规模扩大。目前公司生产基地位于广州市和清远市，生产经营情况正常。公司核心产品生产大都涉及注塑工艺，生产瓶颈工序亦主要是注塑+涂装环节，注塑机的产能利用情况能够反映公司整体的产能利用情况。受益于市场需求旺盛，2023年公司产能利用率处于饱和状态。金钟转债募投项目广州汽车轻量化工程塑料零件生产制造基地项目总投资4.66亿

元，2023年末部分厂房已完成封顶，安装调试周期较长的生产线已进场安装，预计于2024年第二季度投产。

为扩展长三角业务，降低运输成本，公司2023年11月在江苏省启东市设立全资子公司南通金钟汽车零件有限公司（以下简称“南通金钟”）。南通金钟在建项目为汽车内外饰件及汽车轻量化材料生产项目，项目位于江苏省南通市启东高新区84号地块，总用地面积约50亩，投资额不低于3亿元，建设周期约24个月，2023年末该项目在建设中。若未来在建项目顺利投产，公司轮毂装饰件产能规模将进一步扩大，有助于提升公司的市场竞争水平，但考虑到新技术新工艺迭代较快，汽车内外饰件市场需求可能出现波动，同时新能源汽车行业市场竞争激烈，整车厂商降本需求强烈，汽车零配件生产企业面临利润挤压风险，需持续关注公司在建项目进展、项目产能消化及投资收益情况。

表8 公司产能利用率（单位：万小时）

项目	2023年	2022年
实际工时	45.23	41.30
额定工时	45.15	41.14
产能利用率	100.18%	100.39%

注：当年机器额定工时=注塑机台数×每天标准作业小时数×标准工作天数，代表公司正常情况下所能提供的最大产能，其中每天标准作业小时数为24小时，考虑到节假日、设备维修、人员调班、模具更换等情况，平均每台注塑机一年标准工作天数为274天。当年产能利用率=当年实际工时/当年额定工时。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司主要原材料价格下滑，海运等费用出现回落，成本端压力得到缓解，需持续关注国际地缘政治及贸易政策变动可能带来的影响

公司日常生产采购的原材料主要包括塑胶粒子、涂料、电镀金属材料和添加剂等。从成本结构来看，2023年直接材料占营业成本的比重为57.01%，占比较高，原材料的价格波动对公司生产成本的影响较大。塑胶粒子上游行业为石化行业，受石化产业周期性下行影响，2023年以来公司采购的塑胶粒子价格下降，运输费用及关税成本因地缘政治冲突缓解有所降低，公司成本端控制压力得到缓解。但目前地区冲突不断，国际宏观经济形势尚不明朗，仍需持续关注国际地缘政治和相关贸易政策波动给公司带来的影响。

公司对上游大型供应商支付账期一般为60天左右，采用电汇或承兑汇票的方式结算。塑胶粒子、有色金属和涂料等行业市场竞争充分，产品供应充足。2023年公司前五名供应商合计采购金额占比为44.85%，供应商集中度较上年有所下滑。公司主要原材料均有多家供应商，不存在对单一供应商依赖的情况。

表9 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	39,336.52	57.01%	32,586.82	55.56%
制造费用	14,499.40	21.01%	11,559.64	19.71%

人工	8,623.83	12.50%	7,276.26	12.40%
运输费及关税	6,475.44	9.38%	7,232.06	12.33%
其他业务成本	68.47	0.10%	1.26	0.00%
合计	69,003.67	100.00%	58,656.05	100.00%

资料来源：公司2022-2023年年报

六、财务分析

财务分析基础说明

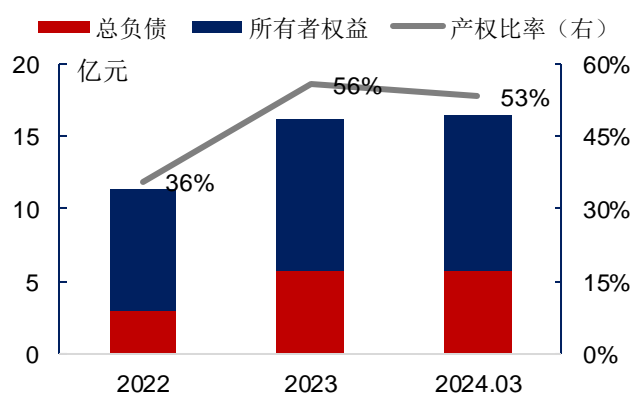
以下分析基于公司提供的经广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2022-2023年审计报告和未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司合并范围新增3家子公司，具体见表2。

资本实力与资产质量

随着公司销售规模增长、产能规模扩张及金钟转债成功发行，公司总资产规模快速增长，需关注回款风险

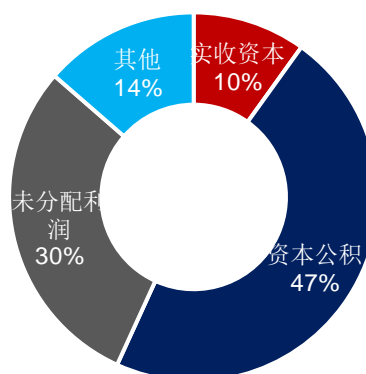
受益于经营利润的积累，公司所有者权益持续增长。2023年末公司产权比例下降，净资产对负债的保障程度有所提升。

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

受金钟转债融资资金到位，2023年末公司账面货币资金快速增加，其中300.00万元使用权受限；随着在建项目持续投入，2024年3月末货币资金规模有所减少。

公司应收账款主要是应收销售客户的货款，2023年末前五大欠款方期末余额合计占比为57.94%。公司应收账款账龄较短，基本都在1年以内，按账龄组合计提的坏账准备比例为4.56%。值得注意的是，目

前全球新能源汽车产销量增速放缓，对于自主品牌竞争优势一般的新能源汽车客户回款需保持关注。

公司存货主要包括库存商品、原材料和发出商品，库存商品主要为轮毂装饰件，2023年末存货累计计提跌价准备余额0.11亿元。近年公司核心产品量价齐升，短期存货跌价损失风险可控。

公司扩产节奏较快，新增购置大量机器设备和投建厂房转固，固定资产账面价值持续增长，在建工程和固定资产规模占总资产比重提升，截至2023年末固定资产和在建工程无受限情况。

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	3.49	21.24%	5.07	31.32%	3.12	27.49%
应收账款	3.57	21.72%	2.91	17.97%	2.61	22.98%
存货	1.64	9.98%	1.60	9.89%	1.63	14.36%
流动资产合计	10.40	63.20%	11.12	68.78%	7.55	66.55%
固定资产	2.82	17.16%	2.70	16.67%	2.36	20.77%
在建工程	1.23	7.48%	0.86	5.33%	0.22	1.94%
非流动资产合计	6.05	36.80%	5.05	31.22%	3.80	33.45%
资产总计	16.45	100.00%	16.17	100.00%	11.35	100.00%

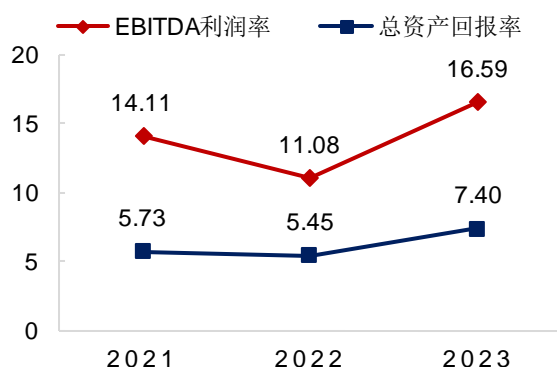
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，下游需求旺盛推动公司核心产品量价齐升，盈利能力改善

受益于汽车行业整体回暖和新能源汽车渗透率的提升，客户需求增长带动2023年公司核心产品量价齐升，加之海运价格回落、关税成本降低，公司销售毛利率提升，盈利规模增长。盈利能力指标方面，随着利润增长，2023年公司EBITDA利润率和总资产回报率均有所上升。

公司在汽车轮毂饰件细分领域具有一定的规模和技术研发优势，伴随产能逐步释放，在下游景气度有望延续的背景下，营收规模预计保持增长，但新能源汽车市场竞争激烈、整车厂商降本需求强烈，海运价格受地缘政治冲突等仍可能波动，同时考虑到公司业务规模尚小、议价能力有限，盈利能力能否持续改善有待验证。

图 6 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2021-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

金钟转债推升公司杠杆水平，但整体偿债压力不大

公司债务主要为短期借款和金钟转债，债务规模不大。短期借款主要为信用借款。公司经营性债务主要为应付账款。应付账款主要系应付供应商的货款。

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	0.44	7.72%	0.79	13.63%	0.76	25.39%
应付账款	2.01	35.16%	1.94	33.47%	1.53	51.36%
流动负债合计	3.13	54.87%	3.25	56.22%	2.94	98.45%
应付债券	2.09	36.70%	2.04	35.25%	0.00	0.00%
非流动负债合计	2.58	45.13%	2.53	43.78%	0.05	1.55%
负债合计	5.71	100.00%	5.79	100.00%	2.99	100.00%
总债务	2.64	46.27%	2.94	50.73%	0.98	32.81%
其中：短期债务	0.47	8.16%	0.81	14.03%	0.97	32.54%
长期债务	2.17	38.10%	2.12	36.70%	0.01	0.26%

注：金钟转债在初始计量时，对应负债成分的公允价值扣除应分摊的发行费用后的金额为 201,064,381.88 元，计入应付债券；对应权益部分的公允价值扣除应分摊的发行费用后的金额为 138,259,079.38 元，同时确认递延所得税负债 22,340,342.72 元，计入其他权益工具金额 115,918,736.67 元。

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

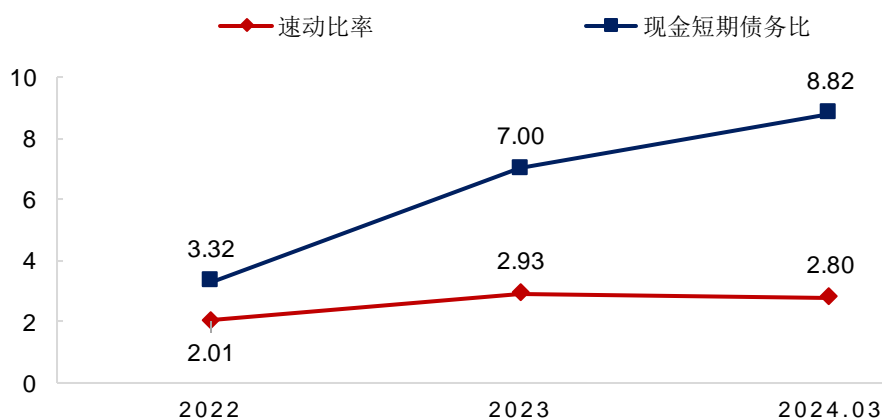
跟踪期内，公司金钟转债发行导致杠杆水平抬升，财务杠杆仍处于可控水平。下游需求旺盛带动经营业绩改善，2023 年公司现金生成能力亦有所提升；受债务增长，公司 EBITDA 利息保障倍数虽有所下滑，但绝对值仍表现良好。考虑到公司持续扩张产能，在建项目投资规模较大，将面临一定的筹资需求。

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
经营活动净现金流（亿元）	-0.19	1.27	0.60
FFO（亿元）	-	1.27	0.68
资产负债率	34.69%	35.80%	26.33%
净债务/EBITDA	--	-1.64	-2.54
EBITDA 利息保障倍数	--	27.52	56.00
总债务/总资本	19.73%	22.05%	10.49%
FFO/净债务	--	-50.70%	-33.30%
经营活动现金流净额/净债务	13.42%	-50.46%	-29.37%
自由现金流/净债务	91.83%	9.40%	47.56%

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，公司账面货币资金相对充裕，现金短期债务比快速提升，短期偿债能力表现良好。

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

中证鹏元认为，公司 ESG 表现尚可，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境因素

根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未因空气污染或温室气体排放、废水排放或废弃物排放而受到政府部门处罚。

社会因素

根据公司提供的相关情况说明，公司过去一年未因违规经营、违反政策法规、发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚；公司过去一年不存在拖欠员工工资、社保、发生员工安全事故中任一情形。

公司治理

根据公开信息查询和公司提供的相关情况说明，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。

（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5月15日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至2024年6月19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

公司持续深耕汽车内外饰件领域，具备与整车厂商同步研发的能力，在汽车轮毂装饰件细分领域具备一定的规模优势。凭借技术优势和产品质量，目前公司进入世界主流新能源汽车整车厂商的供应体系，并与特斯拉中国、沃尔沃、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、吉利、小米等整车厂商建立稳定合作关系，具有一定客户粘性。跟踪期内公司IPO募投项目投产，产能规模扩大，受汽车行业整体回暖、新能源汽车产销量及渗透率的提升，公司汽车轮毂装饰件核心产品量价齐升，盈利能力得以改善，经营实力得到提升。

但同时中证鹏元关注到，与国内汽车内外饰件头部企业相比，公司业务规模存在较大差距；在新能源汽车销量增速放缓的背景下，公司在建项目投资规模较大，汽车轮毂装饰件新增产能面临市场消化及投资风险；同时公司客户集中度较高以及外销产品面临贸易政策及汇率波动等风险。

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，维持金钟转债信用等级为A。

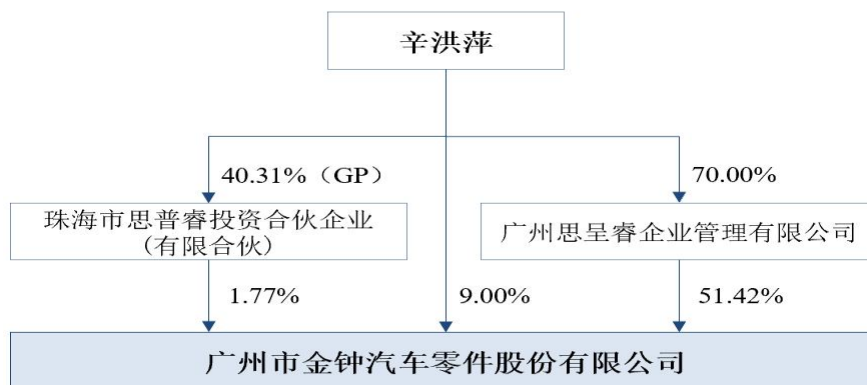
附录一公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	3.49	5.07	3.12	3.21
交易性金融资产	0.50	0.50	0.00	0.00
应收账款	3.57	2.91	2.61	1.98
存货	1.64	1.60	1.63	1.44
其他流动资产	0.73	0.65	0.01	1.02
流动资产合计	10.40	11.12	7.55	7.72
固定资产	2.82	2.70	2.36	1.79
在建工程	1.23	0.86	0.22	0.02
无形资产	0.76	0.74	0.39	0.30
其他非流动资产	0.67	0.17	0.36	0.04
非流动资产合计	6.05	5.05	3.80	2.37
资产总计	16.45	16.17	11.35	10.10
短期借款	0.44	0.79	0.76	0.35
应付账款	2.01	1.94	1.53	1.10
应付职工薪酬	0.21	0.19	0.18	0.11
应交税费	0.28	0.20	0.15	0.10
其他应付款	0.05	0.04	0.02	0.02
一年内到期的非流动负债	0.03	0.02	0.02	0.06
流动负债合计	3.13	3.25	2.94	1.92
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.15
应付债券	2.09	2.04	0.00	0.00
递延所得税负债	0.26	0.26	0.01	0.02
非流动负债合计	2.58	2.53	0.05	0.23
负债合计	5.71	5.79	2.99	2.15
总债务合计	2.64	2.94	0.98	0.75
其中：短期债务	0.47	0.81	0.97	0.58
所有者权益	10.74	10.38	8.36	7.94
营业收入	2.67	9.26	7.29	5.49
营业利润	0.30	1.00	0.55	0.45
净利润	0.27	0.91	0.52	0.42
经营活动产生的现金流量净额	-0.19	1.27	0.60	-0.26
投资活动产生的现金流量净额	-1.08	-2.79	-1.12	-1.52
筹资活动产生的现金流量净额	-0.28	3.26	0.07	3.70
财务指标（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	--	1.54	0.81	0.78
FFO	--	1.27	0.68	0.61

净债务	-1.40	-2.51	-2.05	-2.34
销售毛利率	25.77%	25.49%	19.56%	27.85%
EBITDA 利润率	--	16.59%	11.08%	14.11%
总资产回报率	--	7.40%	5.45%	5.73%
资产负债率	34.69%	35.80%	26.33%	21.33%
净债务/EBITDA	--	-1.64	-2.54	-3.02
EBITDA 利息保障倍数	--	27.52	56.00	60.36
总债务/总资本	19.73%	22.05%	10.49%	8.63%
FFO/净债务	--	-50.70%	-33.30%	-25.97%
经营活动现金流净额/净债务	13.42%	-50.46%	-29.37%	11.06%
自由现金流/净债务	91.83%	9.40%	47.56%	33.26%
速动比率	2.80	2.93	2.01	3.27
现金短期债务比	8.82	7.00	3.32	5.62

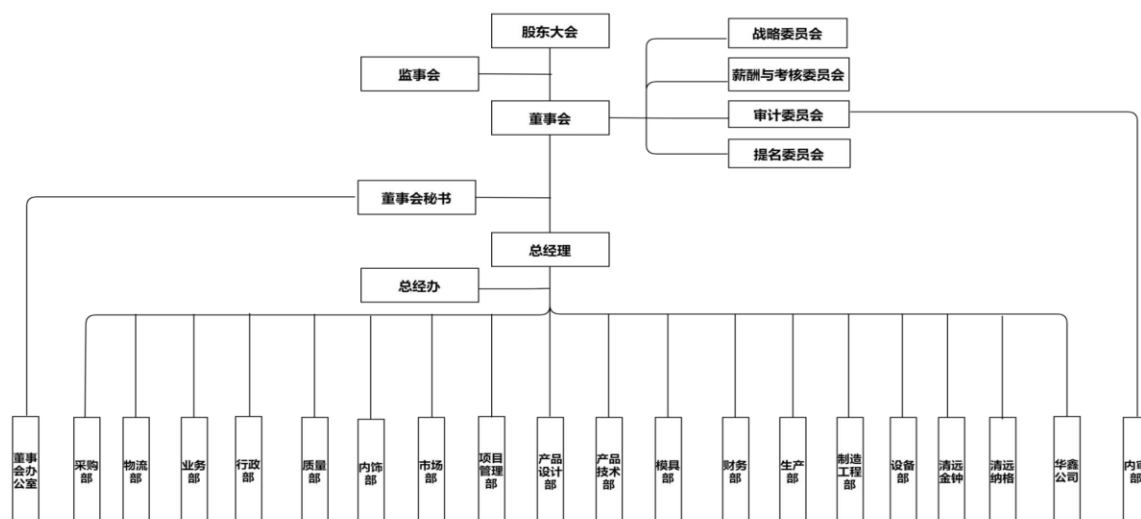
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二公司与实际控制人之间的产权及控制关系（2023年末）



资料来源：公司 2023 年年报

附录三公司组织结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司提供

附录四 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	业务性质
清远市纳格汽车零件制造有限公司	200.00	100.00%	生产加工
清远市金钟汽车零部件有限公司	10,000.00	100.00%	生产加工
南通金钟汽车零件有限公司	7,000.00	100.00%	生产加工
广州市华鑫复合材料科技有限公司	1,000.00	60.00%	生产加工
JINZHONG(U.S.A.)AUTOPARTS MANUFACTURINGCO.,LTD	-	100.00%	投资经营

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。