



# 2022年洛阳新强联回转支承股份有限公司 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年洛阳新强联回转支承股份有限公司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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
强联转债	AA	AA

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到洛阳新强联回转支承股份有限公司（以下简称“新强联”或“公司”，股票代码“300850.SZ”）所处风电行业发展前景整体较好，公司作为国内风电偏航、变桨轴承的主要供应商，与部分下游整机厂商合作关系稳定，在国内风电类轴承产品领域仍保持一定竞争优势。公司发行股份购买资产并募集配套资金后，资本实力增强，资产负债率有所下降。同时中证鹏元也关注到风电平价时代带来的产业链降本压力下，风电类轴承产品竞争加剧，公司毛利率面临进一步下降的风险，部分项目投产后收益不达预期，此外，公司经营活动现金流波动较大，短期债务占比较高，流动性指标走弱。

## 评级日期

2024年06月27日

## 联系方式

项目负责人：张晨  
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪  
yangwq@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	98.95	96.74	91.80	62.56
所有者权益	51.43	51.86	39.55	35.08
总债务	42.23	39.61	46.16	21.05
营业收入	4.47	28.24	26.53	24.77
净利润	-0.50	3.93	3.28	5.15
经营活动现金流净额	2.81	-0.79	1.02	-3.42
净债务/EBITDA	--	3.21	3.32	-0.64
自由现金流/净债务	1.58%	-56.70%	-93.88%	212.67%
EBITDA 利息保障倍数	--	7.12	5.35	8.21
总债务/总资本	45.09%	43.30%	53.86%	37.50%
FFO/净债务	--	21.17%	17.51%	-106.44%
EBITDA 利润率	--	25.88%	23.63%	27.28%
总资产回报率	--	5.77%	5.93%	13.95%
速动比率	1.05	1.19	1.20	1.77
现金短期债务比	0.69	0.76	0.90	1.84
销售毛利率	19.24%	26.66%	27.50%	30.82%
资产负债率	48.02%	46.39%	56.92%	43.93%

注：2021年末公司净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系公司净债务为负；2022-2023年自由现金流/净债务为负，系公司自由现金流为负。

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

- **风电行业发展前景整体较好，公司作为风电产业链的零部件供应商，与部分下游整机厂商客户群合作关系稳定。**我国正走向构建现代清洁能源体系的新阶段，利好风电产业发展的政策不断推出，风电行业发展前景整体较好；公司作为风电产业链的零部件供应商，与部分下游整机厂商合作关系稳定，跟踪期内提升上游锻件产品自供率，有望增强公司产业链协同优势。
- **公司为国内风电偏航、变桨轴承的主要供应商，在国内风电类轴承产品领域仍保持一定竞争优势。**公司为国内风电偏航、变桨轴承的主要供应商，是国内少部分能生产风电主轴轴承的厂商之一，持续在主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承等核心零部件方面取得了多项技术和工艺突破，在风电轴承产品行业具有一定竞争力；2023年公司参与制定了“滚动轴承-盾构机主轴”国家机械行业标准；作为国内超大直径回转支承的领先企业，公司承接了“中科院战略性先导专项-超大直径盾构机主轴”项目，由公司制造的直径8.01米盾构机主轴通过专家团队评审和现场交付。
- **公司发行股份购买资产并募集配套资金，资本实力有所增强，资产负债率有所下降。**2023年，公司发行股份购买洛阳圣久锻件有限公司（以下简称“圣久锻件”）51.1450%股权，资本公积增加5.15亿元，同时公司向特定对象发行股份募集配套资金3.50亿元；受益于公司发行股份购买资产及自身经营积累，截至2024年3月末公司所有者权益规模较2022年末增长30.05%至51.43亿元，资产负债率降低8.9个百分点至48.02%。

## 关注

- **风电平价时代带来的产业链降本压力下，公司毛利率面临进一步下降的风险。**2020年陆风国家补贴、2021年海风国家补贴相继退出，风电市场由政策驱动转变为由市场驱动，平价时代下行业成本压力逐步向上游风电设备商传递，公司收入占比较高的风电类产品销售价格面临下行压力。同时，轴承生产主要原材料钢锭、连铸坯等定价较为市场化，若原材料价格持续上涨，将对公司产品毛利率造成不利影响。2022-2023年、2024年1-3月公司毛利率分别为27.50%、26.66%及19.24%，呈下滑态势。
- **公司部分客户出现经营风险，应收账款可能面临减值风险。**随着市场竞争加剧，公司部分客户经营发生不利变化，应收账款可能面临减值风险，2023年公司客户哈电风能有限公司<sup>1</sup>（以下简称“哈电风能”）出现经营风险，公司全额计提了对应的应收账款，新增计提坏账准备0.98亿元。
- **公司部分项目投产后收益不达预期。**受行业降本增效、市场竞争加剧影响，公司部分项目投产后收益不达预期，截至2023年8月末，2021年定向增发募投项目3.0MW及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目达到预定可使用状态，累计投入金额9.35亿元，截至2023年12月末该项目累计实现收益2.55亿元，低于预期收益5.01亿元。
- **公司2024年一季报亏损，证券投资公允价值变动对公司利润产生较大影响。**公司上市后加大了对产业链的延伸布局，对外投资步伐加大。2023年、2024年1-3月，公司公允价值变动收益分别为0.66亿元及-0.91亿元，对公司利润产生较大影响。
- **公司短期债务占比较高，流动性指标弱化。**2024年3月末，公司总债务42.23亿元，占总负债比重为88.87%；从公司债务期限结构来看，公司债务以短期债务为主，2024年3月末短期债务占总债务的62.18%；公司经营活动现金流存在较大波动，2023年为-0.79亿元，同时现金短期债务比指标走弱。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司在国内风电轴承行业保持了一定竞争优势，有望继续受益于风电行业发展良好景气度，进一步扩大业务规模和市场占有率。

<sup>1</sup> 2024年5月24日更名为湖南兴蓝风电有限公司。

### 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	7/9
	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	强
	经营状况	4/7		流动性状况	5/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
个体信用状况					<b>aa</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>AA</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 **aa**，反映了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。

### 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
强联转债	12.10	12.0996	2023-5-29	2028-10-11

## 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月发行6年期12.10亿元可转换公司债券，扣除发行费用后，募集资金计划8.65亿元用于齿轮箱轴承及精密零部件项目，3.45亿元用于补充流动资金。截至2023年12月31日，强联转债尚未使用的募集资金总额为16,251.19万元，其中暂时用于补流16,000万元，募集资金专项账户余额为251.19万元。

## 三、发行主体概况

2023年及2024年一季度，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。经中国证券监督管理委员会《关于同意洛阳新强联回转支承股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》（证监许可[2023]1703号）的核准，公司发行股份1,565.33万股购买圣久锻件51.1450%股权。本次股票发行后，公司新增股本为人民币1,565.33万股，资本公积增加5.15亿元。截至2024年3月末，公司注册资本和股本均为3.59亿元，控股股东及实际控制人仍为一致行动人肖争强和肖高强兄弟，持股比例分别为18.51%、17.78%。根据公司公告，截至2024年6月4日，公司实际控制人之一肖争强合计质押持有股份3,190.00万股，占其持有股份的48.04%；另一实际控制人肖高强暂未质押股份。

2023年1月10日，公司向深创投制造业转型升级新材料基金（有限合伙）、青岛驰锐投资管理中心（有限合伙）、青岛乾道荣辉投资管理中心（有限合伙）、范卫红发行股份及支付现金的方式购买其持有的圣久锻件51.1450%股权，同时公司拟向特定对象发行股份募集配套资金不超过3.50亿元。2023年8月23日，公司收到中国证监会《关于同意洛阳新强联回转支承股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金注册的批复》（证监许可（2023）1703号）。2023年8月30日，圣久锻件已就股东变更事宜完成工商变更登记，公司持有圣久锻件100%股权。截至2023年10月10日，获配投资者均已将认购资金共计人民币3.50亿元足额汇入主承销商的指定银行账户。

2023年公司合并报表范围新纳入2家子公司，均为新设成立，因注销减少5家子公司；2024年1-3月，公司合并范围内因新设增加4家子公司、减少1家子公司。截至2024年3月末，公司合并范围内共26家子公司，详见附录四。

强联转债自2023年4月17日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为86.69元/股，目前转股价格为40.26元/股。截至2024年6月17日，未转股余额为12.10亿元，未转股比例为100%。

**表1 跟踪期内公司合并报表范围子公司变动情况（单位：万元）**

年份	子公司名称	持股比例	注册资本	所在行业	增加/减少	变动方式
2023年	新强联（江苏）重工科技有限责任公司	100.00%	3,000.00	机械制造	增加	新设
2023年	新强联（上海）装备有限公司	51.00%	1,000.00	轴承销售	增加	新设
2023年	洛阳新圣特欣新能源有限公司	100.00%	100.00	光伏、风力发电	减少	注销
2023年	洛阳新益新能源有限公司	100.00%	100.00	光伏、风力发电	减少	注销
2023年	洛阳圣弘新能源有限公司	100.00%	100.00	光伏、风力发电	减少	注销
2023年	洛阳同圣新能源有限公司	100.00%	100.00	光伏、风力发电	减少	注销
2023年	洛阳圣玺新能源有限公司	100.00%	100.00	光伏、风力发电	减少	注销
2024年 1-3月	洛阳达芬奇精密轴承有限公司	100.00%	10,000.00	机械制造	增加	新设
2024年 1-3月	洛阳新强联进出口有限公司	65.00%	1,000.00	商贸服务	增加	新设
2024年 1-3月	洛阳海普森高精滚动体有限公司	100.00%	10,000.00	机械制造	增加	新设
2024年 1-3月	洛阳新拓铜业有限责任公司	100.00%	2,000.00	金属	增加	新设
2024年 1-3月	新强联（乳山）精密轴承有限公司	100.00%	3,000.00	机械制造	减少	注销

资料来源：公司提供，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。

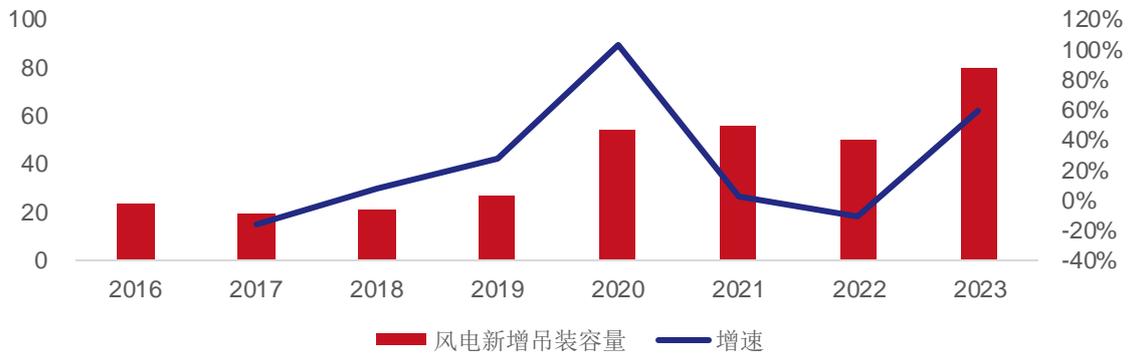
当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足、部分行业信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

## 行业环境

**双碳目标推动全球清洁能源转型，受益于风电度电成本的持续降低，风电装机量长期增长趋势较明确；从国内新增装机量来看，2023年风电新增装机量创近年新高，但海上风电装机量增长不及预期**

双碳背景下，全球主要经济体均已承诺碳中和，并给出具体时间表（中国2060年、美国2050年、欧盟2050年、日本2050年、韩国2050年、印度2070年），全球减碳趋势明确，各国碳中和目标将合力推动全球的清洁能源转型；风电是实现清洁能源转型重要抓手，2022年全球陆风、海风LCOE分别降至0.033美元/千瓦时、0.081美元/千瓦时，近12年间降幅分别为69%、59%，陆上风电成为最经济的可再生能源，是实现清洁能源转型较为经济性的选择。

从国内风电新增装机量看，风电设备短期整体需求形势较好。在2022年招标量创历史新高背景下，2023年全国风电新增装机吊装容量为79.37GW，同比增长59.28%，创历史新高；其中陆上风电新增装机容量为72.19GW，占全部装机容量的91%；2021年海风抢装潮造成透支效应仍在延续，2023年上半年用海审批“单30”政策不确定性亦延缓风电建设进度，2023年海上风电装机速度放缓，去年新增装机容量为7.18GW。从招标量来看，据锐轩咨询统计，2023年全国风机招标容量达105.67GW瓦，同比增长13.0%，其中，陆风项目招标占比达74.6%，海风占比25.4%。

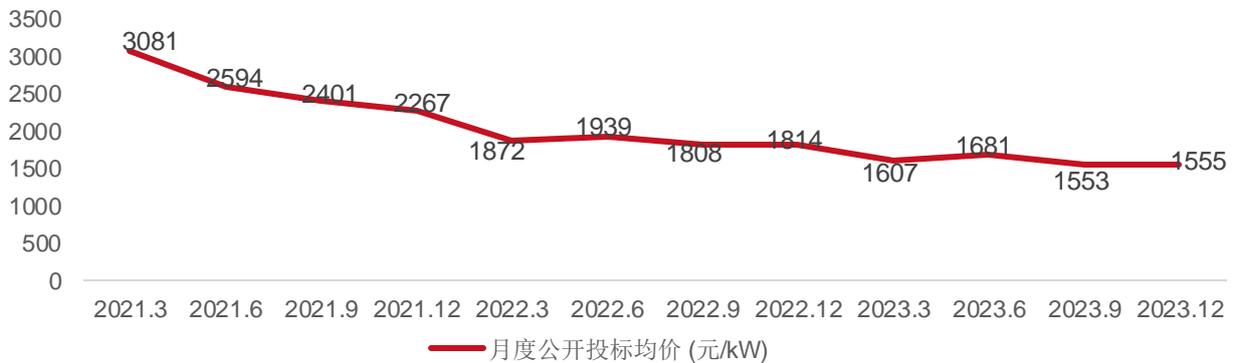
**图1 2023年风电新增装机量创历史新高（单位：GW）**


注：统计口径为新增吊装容量  
 资料来源：CWEA，中证鹏元整理

**风电平价时代，降本**是行业发展必然要求，产业链地位及成本现状决定降本压力向产业链上游传导，表现为风电招标价持续下移，整机厂低价竞标趋势持续；风电大型化降本的技术路径相对明确，且得到市场高度认可，为当下风电行业降本重要手段

从风电产业链看，风电运营商的强势使得行业降本压力向产业链上游传导。下游风电运营商由大型央、国企发电集团主导，对风场、电站资源的分配制使其在产业链中拥有较强话语权，伴随2020年陆风国家补贴与2021年海风国家补贴相继退出，风电市场由政策驱动转变为由市场驱动，平价时代下行业成本压力逐步向上游风电设备商传递。从成本构成看，风电设备端成本占比高，具备降本空间。风电系统成本主要包括项目前期建设期的投资成本，运营期的运营维护费用和财务费用等；其中建设期投资成本中风电机组设备成本占比约40%-60%，塔筒等其他设备成本占比约15%，安装与土建费用成本均占比约6%-10%。2023年全市场风电整机商风电机组投标均价延续下行趋势，从国际能源网不完全统计数据看，主要整机厂商2023年陆上风电中标均价较2022年有较大幅度下滑。

从技术路径分析，机组平台化设计与轻型材料的使用，使得机组功率大幅提升的同时，机组零部件规格、尺寸增加相对较少，大功率机组的单位设备成本被摊薄；其次，风电机组容量的大型化可有效摊薄非设备成本，单机容量扩大意味着实际吊装风机台数减少，推动整体运输、配套、运维成本下降；此外，风机大型化同时体现在叶片大型化、塔筒高度化，更大的扫风面积和更高的轮毂高度可增大风能获取能力，提升风机利用小时数，增加有效发电量。

**图2 2023年全市场风电整机商风电机组投标均价下行趋势延续**


资料来源：金风科技官网，中证鹏元整理

**2023年国内风电整机厂商市场集中度仍较高，但内部市场格局有所变化；受行业低价竞标影响，整机厂商盈利承压**

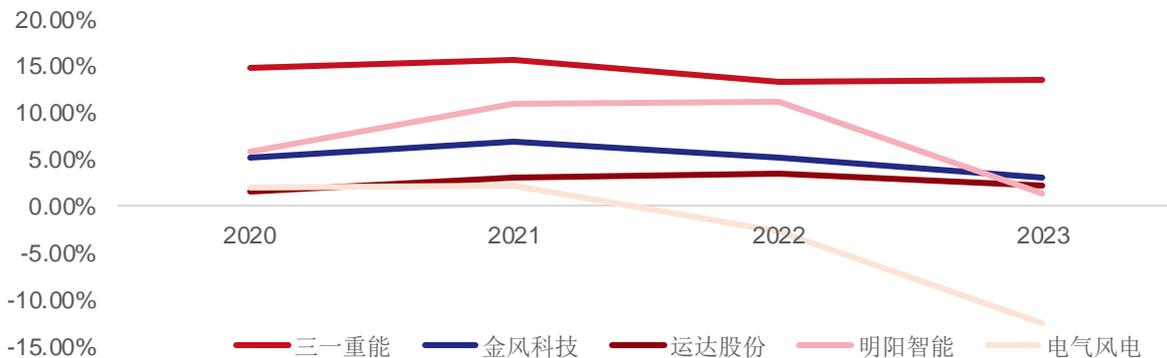
2021-2023年中国市场风电新增装机容量CR10占比均超过90%，CR3占比在50%左右，整机市场集中度较高。低价竞标“内卷”背景下，具有成本优势的厂商份额持续增加，2023年三一重能、东方电气、运达股份等市场份额有所提升；同时，受海风装机不及预期，需求阶段性疲软影响，明阳智能、中船海装、电气风电等海上风电优势较强的厂商份额有所下滑；除三一重能外，2023年风电整机厂商主要上市公司净利率水平持续下滑，预计风电整机厂商低价竞标“内卷”态势将延续，风电整机厂商盈利持续承压。

**表2 近年整机厂商装机量及市场份额变化（单位：GW）**

项目	2023年			2022年			2021年		
	制造商	装机量	占比	制造商	装机量	占比	制造商	装机量	占比
1	金风科技	15.67	20.33%	金风科技	11.36	23.28%	金风科技	11.38	20.39%
2	远景能源	14.84	19.26%	远景能源	8.13	16.66%	远景能源	7.81	14.00%
3	运达股份	10.38	13.47%	明阳智能	6.79	13.91%	运达股份	7.64	13.69%
CR3	-	<b>40.89</b>	<b>53.06%</b>	-	<b>26.28</b>	<b>53.85%</b>	-	<b>26.83</b>	<b>48.08%</b>
4	明阳智能	9.02	11.71%	运达股份	6.22	12.75%	明阳智能	7.53	13.49%
5	三一重能	7.76	10.07%	三一重能	4.00	8.20%	电气风电	5.18	9.28%
6	东方电气	5.78	7.50%	中车风电	3.17	6.50%	东方电气	3.31	5.93%
7	电气风电	4.61	5.98%	电气风电	3.00	6.15%	中国海装	3.27	5.86%
8	中船海装	3.59	4.66%	中国海装	2.74	5.61%	三一重能	3.25	5.82%
9	中国中车	3.32	4.31%	东方电气	1.83	3.75%	中车风电	3.00	5.38%
10	联合动力	1.78	2.31%	联合动力	0.98	2.01%	联合动力	1.52	2.72%
CR10	-	<b>76.75</b>	<b>99.60%</b>	-	<b>48.22</b>	<b>98.81%</b>	-	<b>53.89</b>	<b>96.58%</b>

资料来源：彭博新能源财经，中证鹏元整理

图3 除三一重能外，2023年整机厂商净利率下滑明显



资料来源：iFind，中证鹏元整理

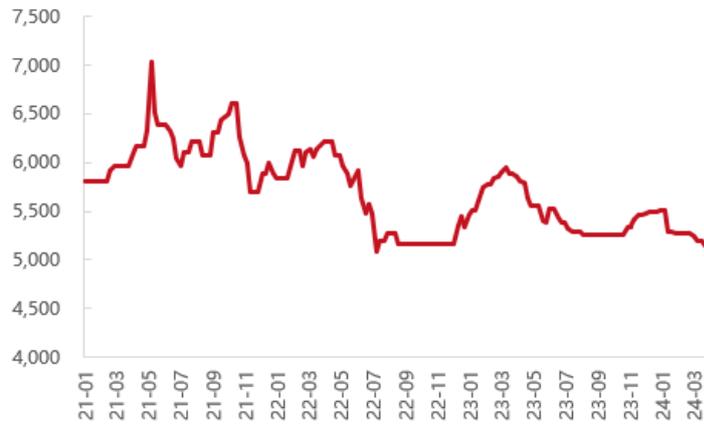
**进口替代及海外市场为国内轴承企业提供了市场发展空间，同时在风机大型化背景下，风电轴承行业优势企业份额有望提升，原材料价格波动对轴承生产制造行业内企业带来一定的经营影响**

进口替代及海外市场为国内轴承企业提供了市场发展空间。受限于技术积累及生产规模，我国本土风电轴承厂商与以SKF、舍弗勒等海外企业生产仍存在一定差距，尽管偏航变桨轴承已基本实现国产化，但以主轴轴承、齿轮箱轴承为代表的高价值量环节仍大量依赖进口。在风机平价背景下风机厂商降本意愿强烈，国内多家轴承企业积极推进以主轴轴承为代表产业链环节的国产化进程。海外市场也逐渐进入国内风电企业的主战场。目前国内部分风电整机厂商已经得到海外新兴市场的订单，随着国内风机出口增加，叠加国内风电产业强大的供应链体系，也使得相关风电轴承企业参与全球市场竞争，扩大市场份额基数。

风机大型化背景下，风电轴承行业优势企业份额有望提升。现阶段，风电行业受“抢装潮”退却、国家补贴退出、平价上网、市场竞争等因素，风电整机厂商的降本意愿强烈。风机大型化对核心零部件主轴轴承的研发设计制造，提出更高的技术要求，加速了风电产业链中技术壁垒不高、没有成本优势的企业淘汰，同时也促进风电轴承行业竞争格局的优化，拥有成本优势、市场优势、掌握核心技术的企业有望取得更多的市场份额。

原材料价格大幅波动或对轴承企业经营带来一定影响。风电轴承产品生产主要原材料为钢锭、连铸坯等，从材质上看主要是合金钢、碳素钢和不锈钢等金属材料。对风电轴承生产企业而言，原材料的直接成本占营业成本比重较高，原材料价格波动将给轴承产品带来的直接成本变动。以齿轮钢（35/42CrMoΦ50）价格走势来看，2023年以来轴承主要原材料价格走势有所波动，整体处于近年相对较低水平，但未来受市场需求、经济周期、宏观经济环境等因素综合影响可能有所波动。

图4 上海：齿轮钢（35/42CrMo Φ50）价格走势（元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司为国内风电偏航、变桨轴承主要供应商，是国内少部分能生产风电主轴轴承的厂商之一，风电轴承产品在行业仍保持一定领先优势，但风电类产品价格下降及竞争加剧使得毛利率持续下滑

公司主要从事大型回转支承、风电锁紧盘、风电高速联轴器和工业锻件的研发、生产和销售，主要产品包括风电主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承，海工装备起重机回转支承、盾构机轴承及关键零部件、风电锁紧盘、风电高速联轴器和工业锻件等，应用于风力发电机组、海工装备、盾构机和工程机械等领域。

风电类产品仍是公司的主要收入来源，2023年，公司营业收入同比小幅增长6.41%，增量主要来自海工装备类产品、锁紧盘及其他类产品；受市场环境影响，锻件竞争激烈，同时公司自身锻件需求量大，优先满足内部供给，锻件收入同比下滑78.38%。公司子公司洛阳新圣新能源有限公司主要从事光伏发电业务，满足公司自身部分用电需求外，余电部分用于上网，2023年公司新增光伏装机增长，带动余电上网规模增加，电力业务收入进一步增长。

受市场环境影响，风电产品单价下降，独立变桨、偏航变桨产品收入及毛利率双降，2024年一季度，公司营业收入同比小幅下降，公司毛利率进一步降至19.24%。

**表3 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
风电类产品	31,293.29	70.08	20.01	200,477.11	71.00	26.72	198,964.47	74.98	28.82
海工装备类产品	1,265.36	2.83	11.00	17,246.85	6.11	36.04	8,921.41	3.36	36.56
盾构机类产品	2,843.71	6.37	34.00	7,339.42	2.60	39.44	5,158.78	1.94	43.03
其他轴承类产品	346.03	0.77	0.47	1,204.18	0.43	32.72	860.25	0.32	37.28
锻件	1,703.48	3.81	1.06	3,534.53	1.25	21.88	16,345.24	6.16	17.78
锁紧盘	4,200.05	9.41	18.17	33,505.63	11.87	22.46	26,847.54	10.12	19.27
联轴器	0.00	0.00	-	141.60	0.05	40.97	0.00	0.00	-
光伏发电	597.46	1.34	27.22	3,158.70	1.12	48.70	1,332.26	0.50	63.21
其他	2,403.72	5.38	11.47	15,755.17	5.58	14.73	6,915.45	2.61	13.11
<b>合计</b>	<b>44,653.10</b>	<b>100.00</b>	<b>19.24</b>	<b>282,363.18</b>	<b>100.00</b>	<b>26.66</b>	<b>265,345.39</b>	<b>100.00</b>	<b>27.50</b>

注：其他收入主要包括废料铁屑收入、加工费收入等，2023年同比显著增加主要系废料销售单价上涨，同时2023年锻件产能和产量增长，自产锻件产生的废料增多。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司通过自主研发生产风力发电机的配套轴承，持续在主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承等核心零部件方面取得了多项技术和工艺突破，在大兆瓦三排圆柱滚子发电机主轴轴承、双列圆锥滚子主轴轴承、单列圆锥滚子主轴轴承、三排独立变桨轴承等产品中技术位居行业前列。公司是国内少部分能给生产风电主轴轴承的厂商之一，公司12MW海上抗台风型风力发电机组主轴轴承已于2022年7月成功下线，该产品为国产首台产品。2023年公司参与制定了“滚动轴承—盾构机主轴轴承”国家机械行业标准。公司作为国内超大直径回转支承的龙头企业，基于在盾构机主轴轴承、超大型剖分轴承、港口机械海工装备、工程机械等领域的突破创新，承接“中科院战略性先导专项-超大直径盾构机主轴轴承”项目，由公司制造的直径Φ8.01米盾构机主轴轴承，通过专家团队评审和现场交付，结束了我国不能制造超大型盾构机主轴轴承的历史。公司子公司圣久锻件研发了特大型环件的精密环锻技术，处于行业领先水平，子公司豪智机械从事风电锁紧盘、风电高速联轴器的制造业务，其产品作为风电机组关键零部件，与公司业务产品具有高度协同性。2023年公司研发投入为1.40亿元，同比增长8.01%。

**表4 公司研发情况**

项目	2023年	2022年
研发投入（万元）	13,967.95	12,931.88
占营业收入比重	4.95%	4.87%
研发人员（人）	360	320
研发人员占比	19.80%	14.24%

资料来源：公司2023年年度报告，中证鹏元整理

行业降本压力向产业链上游传导，风电整机厂商的降本意愿强烈，风电轴承市场竞争加剧，2023年公司风电类产品销售结构及单价变动，使得毛利率有所下降；公司与主要客户合作关系稳定，但回款也带来一定资金压力

公司轴承产品主要为非标准化产品，不同类型产品价格有一定差异。风电平价时代，降本为行业发展必然要求，风电招标价持续下移，整机厂低价竞标趋势持续，风电整机厂商的降本意愿强烈，产业链地位及成本现状决定降本压力向产业链上游传导，风电轴承市场竞争将加剧。2023年公司风电类产品销售平均单价同比继续下降；受产品供应结构趋向大型化产品等因素影响，公司海工装备类产品销售单价持续提升。公司不断拓展风电零部件产品领域市场占有率，锁紧盘产品单价持续上升。

风机类轴承产品毛利率因下游客户需求及技术含量水平不一致差异较大，主轴轴承产品技术含量较高、国产化率较低，毛利率水平较高；偏航变桨轴承因国产化率较高，毛利率相对较低。2023年公司偏航变桨及主轴轴承产品结构变动、产品单价变动导致毛利率均有所下降。随着下游大兆瓦风机产品技术及市场逐渐成熟，在行业竞争加剧、产业链降本压力传导下，公司将面临毛利率进一步下滑的风险。

截至2023年8月末，2021年定向增发募投项目3.0MW及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目达到预定可使用状态，累计投入金额9.35亿元，受市场环境变化，整个行业降本增效的趋势，挤压了利润空间，截至2023年12月末累计实现收益2.55亿元，低于预期收益5.01亿元。

全资子公司圣久锻件从事环锻件的制造加工，为公司回转支承产品提供原材料，是公司向上游产业链进行的延伸。圣久锻件生产的锻件销售对象为公司本部和外部客户，且以供应给公司本部为主，为促进公司本部轴承的生产提供了锻件原材料保障能力、提高产业链协同优势。在圣久锻件新增产能释放、公司本部风电轴承类产品生产旺盛下，2023年公司锻件自供回转轴承产品量继续增加。

**表5 公司锻件的销量（单位：吨）**

年份	总销量	其中：对外销售
2023年	194,969	4,790
2022年	144,425	20,483

注：子公司圣久锻件生产的锻件销售对象为母公司新强联和外部第三方客户，上表对外销售为对外部第三方客户的销量。

资料来源：公司提供

公司产品大型回转支承主要用于风力发电机组、盾构机、船用及港口机械、海工装备、工程机械等专业设备。客户对其产品质量有着严格的要求，对供应商有着严格的认证体系。公司凭借长期的行业积淀、专业的生产技术，与国内多家行业领先企业建立了合作关系。公司客户仍以国内大型风电整机厂商为主，2023年公司前五大客户集中度较上年下降4.02个百分点至70.26%，但仍处于较高水平。2023年公司与明阳智能（股票代码“601615.SH”）、远景能源有限公司、三一重能（股票代码“688349.SH”）等主要客户合作稳定，2023年对上述客户销售营收占比达56.40%。国内风电整机商集中度高，2023年前十大厂商装机量占比达99%，在与上游供应商的市场谈判中具有较强的话语权。

**表6 公司前五大客户销售情况（单位：亿元）**

2023年				
客户名称	主要销售产品	销售额	占营业收入比例	
明阳智慧能源集团股份公司	回转支承、锁紧盘	6.10	21.61%	
远景能源有限公司	回转支承、锁紧盘	5.15	18.24%	
三一重能股份有限公司	回转支承、锁紧盘	4.67	16.55%	
东方电气股份有限公司	回转支承	2.19	7.75%	
中国船舶集团有限公司	回转支承	1.72	6.11%	
<b>合计</b>	-	<b>19.83</b>	<b>70.26%</b>	
2022年				
客户名称	主要销售产品	销售额	占营业收入比例	
明阳智慧能源集团股份公司	回转支承	9.59	36.16%	
远景能源有限公司	回转支承、锁紧盘	4.05	15.26%	
三一重能股份有限公司	回转支承	2.57	9.69%	
中国船舶集团有限公司	回转支承	2.02	7.63%	
南京高速齿轮制造有限公司	锁紧盘	1.47	5.54%	
<b>合计</b>	-	<b>19.71</b>	<b>74.28%</b>	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

风电抢装潮结束，公司风电类产品回款速度较慢，应收账款维持在较高水平。此外，公司销售风电类轴承产品会有有一定比例的质保金，通常为5%的质保金、质保期为5年。公司将一年以上应收质保金列报于其他非流动资产。随着公司销售规模扩大，公司质保金规模继续上升，2023年末一年以上应收质保金账面价值为5.42亿元，对公司营运资金形成一定占用，如下游客户出现经营风险，可能面临一定的减值或回收风险。

**2023年公司回转支承及配套产品产量增长，锻件产品新增产能释放使得外购量减少；公司在建产能规模较大，未来投产后需关注产消化情况**

2023年公司回转支承及配套产品产量同比有所上升。子公司圣久锻件二期新厂房于2022年3月开始投产并逐步释放产能，公司锻件产能及产量持续放量，锻件产能利用率仍处于较高水平。公司不断拓展风电零部件产品领域市场占有率，2023年锁紧盘产品产能利用率小幅上升。

2023年公司回转支承及配套产品产销率继续保持较高水平；锻件类产品多数为公司本部自用于生产轴承，对外销售金额相对不高。环锻件产品是公司回转支承生产的主要原材料，母子公司业务处于产业上下游，2022年及以前，公司本部还对外采购部分锻件及委外生产锻件，圣久二期项目2022年产能逐步释放，公司锻件产量显著增加。

**表7 公司产销率情况**

产品类别	时间	产量	销量	产销率
回转支承及配套产品（件）	2023年	24,271	23,110	95.22%
	2022年	18,671	19,257	103.14%
锻件（吨）	2023年	196,401	194,969	99.27%

	2022年	146,500	144,425	98.58%
锁紧盘（件）	2023年	9,371	9,116	97.28%
	2022年	7,063	7,831	110.87%
光伏发电（万 KWH）	2023年	12,318	12,318	100.00%
	2022年	5,148	5,148	100.00%

注：（1）回转支承产品的产量与销量是公司各种类型产品数量的直接加总；（2）上述锻件总产量包括圣久锻件自产产量、委外生产量和直接外购产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2023年末，公司在建项目主要为强联转债募投项目齿轮箱轴承及精密零部件项目，截至2023年末已投资金额为7.10亿元，项目进度为82.10%，预计2024年底可投入使用。强联转债募投项目中涉及的齿轮箱轴承产品属于工业装备类轴承领域的高端产品，当前国产化率较低，具有较高的技术壁垒。在建项目实施将有利于提升公司未来竞争力，但随着行业技术水平创新迭代及市场环境波动影响，若项目在投产后相关产品订单获取不理想致产能消化不佳，相关新增资产的折旧及摊销也会对公司盈利能力产生不利影响。

2023年11月1日，公司与张家港市大新镇人民政府签署风电高端装备项目框架投资协议，约定公司拟通过自筹资金投资建设，投资额10亿元，计划项目建设周期为3年。大新镇人民政府根据约定条件向公司提供相关产业优惠扶持政策，支持项目发展。关注该项目后续项目建设进度、公司资金压力及项目投产后的收益情况。

**公司采购原材料以连铸圆坯及钢锭等为主，定价较为市场化，2023年以来主要原材料价格处于近年较低水平，后续仍需关注原材料价格波动风险**

公司采购模式为“以产定购”，采购的原材料仍主要为连铸圆坯、钢锭和锻件，主要采取比价采购的方式进行采购，其中生产锻件原材料主要为连铸圆坯、钢锭。公司与一些具有一定规模和经济实力的连铸圆坯、钢锭和锻件供应商建立了长期稳定的合作关系。在安排生产采购方面，根据客户订单及生产经营计划，采用持续分批的方式向供应商采购。公司钢锭及连铸圆坯的采购价格主要根据添加合金成分不同双方协商确定；锻件的采购价格主要根据技术难易程度双方协商确定。

公司原材料采购中，连铸圆坯及钢锭、锻件占采购金额比重较大，2023年合计采购占比继续维持在75%左右。因公司圣久锻件二期产能在2022年内释放，外采锻件金额同比下降明显，采购连铸圆坯及钢锭金额增长较快。整体看，公司采购原材料以钢材为主，定价较为市场化，2023年以来主要原材料价格处于近年较低水平，但若未来主要原材料价格持续上涨，将对公司产品的毛利率产生不利影响。

**表8 公司原材料采购情况**

项目	2023年		2022年	
	金额（万元）	比例	金额（万元）	比例
连铸圆坯及钢锭	118,878.16	59.44%	102,063.41	52.65%
锻件	31,962.06	15.98%	35,886.39	18.51%
其他	49,148.53	24.58%	55,902.53	28.84%

合计	199,988.75	100.00%	193,852.33	100.00%
----	------------	---------	------------	---------

资料来源：公司提供

2023年公司前五大供应商采购占比集中度维持较高水平，供应商稳定性整体较好。

**表9 公司前五大供应商明细及采购情况（单位：亿元）**

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
供应商一	4.42	22.10%
供应商二	3.48	17.41%
供应商三	2.10	10.49%
供应商四	1.39	6.96%
供应商五	0.83	4.17%
<b>合计</b>	<b>12.23</b>	<b>61.13%</b>

供应商名称	采购额	占年度采购总额比例
供应商一	6.52	33.65%
供应商二	2.22	11.46%
供应商三	1.44	7.41%
供应商四	1.06	5.46%
供应商五	0.84	4.34%
<b>合计</b>	<b>12.08</b>	<b>62.32%</b>

资料来源：公司2022-2023年年报，中证鹏元整理

### 公司对产业链上企业进行投资，需关注相关标的经营业绩及股价波动

公司上市后加大了对产业链的延伸布局，对外投资步伐加大。

截至2024年3月末，公司持有民营上市公司山东金帝精密机械科技股份有限公司（以下简称“金帝股份”）3.38%的股权。金帝股份的主营业务为精密机械零部件的研发、生产和销售，包括轴承保持架和汽车精密零部件两大类产品，其中轴承保持架产品终端应用领域涉及汽车工业、风电设备、工程机械、机床工业等行业；汽车精密零部件主要包括新能源汽车电驱动系统和传统汽车变速箱、发动机系统零部件，成功进入斯凯孚(SKF)、舍弗勒(Schaeffler)、恩斯克(NSK)等全球八大轴承公司以及瓦房店轴承、洛阳轴承、烟台天成等国内知名轴承公司的供应商体系。金帝股份于2023年9月1日在上海证券交易所主板上市。2023年金帝股份实现营业收入11.36亿元、净利润1.37亿元，分别同比增长3.57%及8.66%。金帝股份上市后股价冲高回落，2024年一季度股价下跌23.32%。公司对金帝股份的初始投资成本为0.98亿元，截至2024年3月末账面价值为1.74亿元。

无锡派克新材料科技股份有限公司（以下简称“派克新材”）为专业从事金属锻件的研发、生产和销售民营上市公司。派克新材为国内少数可供应航空、航天、舰船等高端领域环形锻件的国家高新技术企业之一。2023年派克新材分别实现营业收入36.18亿元、净利润4.92亿元，分别同比增长30.06%、1.33%。派克新材于2020年8月在上海证券交易所主板上市，但近年派克新材股价低迷，2023年股价下跌31.00%，2024年一季度进一步下跌22.82%。2022年9月，公司认购派克新材非公开发行股份164.64万股，初始投资成本为2.00亿元，截至2024年3月末账面价值为1.16亿元。

此外，2023年9月26日，公司与明阳新能源投资控股集团有限公司签订2023年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期）认购协议，同意认购明阳新能源投资控股集团有限公司发行的可交换公司债券5,000万元。该债券期限为三年，债券利率2%，到期日为2026年10月9日，到期一次性偿还本金。换股期限自2024年4月10日至2026年10月8日止。

公司控股子公司圣久锻件2021年购买洛阳石灰石生产企业中经硕丰矿业有限公司（以下简称“中经硕丰”）36%的股权，支付交易对价1.45亿元。公司于2024年4月18日召开董事会，审议通过了《关于转让洛阳中经硕丰矿业有限公司股权暨关联交易的议案》。为优化公司资产结构，聚焦主业，公司全资子公司圣久锻件拟与公司关联方洛阳精特新材料有限公司（以下简称“精特新材料”）签署《关于洛阳中经硕丰矿业有限公司之股权转让协议》，将圣久锻件参股公司洛阳中经硕丰矿业有限公司36%股权转让给精特新材料，交易对价为15,000万元。截至2023年末，中经硕丰总资产为4.06亿元，总负债为1.88亿元，净资产为2.18亿元，2023年营业收入为0.34亿元，净利润为-0.16亿元。公开资料查询显示，截至2024年6月21日，中经硕丰法人段艳峰持有的4,000万元中经硕丰股权被河南省洛阳市孟津县人民法院司法冻结。截至2024年6月21日，公司实际控制人肖高强、肖争强分别持有精特新材料51.00%、49.00%股份，上述交易工商变更登记尚未完成，关注后续股权转让进展及交易款项的资金回收情况。

2022年1月，公司以1.47亿元购买了山东宝鼎重工实业有限公司（以下简称“宝鼎重工”）13.70%股权。宝鼎重工主要从事于大型铸件、不锈钢铸件、芯棒、钢锭、锻件的制造、加工、销售。根据中联资产评估集团有限公司评估（中联评报字[2024]第0634号），截至2023年末公司持有宝鼎重工股权的公允价值为1.60亿元，较2022年末增值约0.13亿元。

2021年12月，公司以自有资金1.76亿元收购豪智机械55%股权，豪智机械成为公司的控股子公司并纳入公司合并报表范围，同时形成0.88亿元商誉。豪智机械从事风电锁紧盘、风电高速联轴器的制造业务，其产品作为风电机组关键零部件，与公司业务产品具有高度协同性。本次收购业绩承诺为豪智机械2022年、2023年、2024年净利润分别不低于4,000万元、4,600万元、5,290万元，业绩承诺期合计承诺净利润数不少于13,890万元。豪智机械2023实现扣除非经常性损益净利润是4,007.42万元，2023年承诺完成业绩是扣除非经常性损益净利润不低于4,600万元，完成率87.12%，当期应补偿金额为750.86万元。若豪智机械未来经营状况和盈利能力未达预期，则公司存在商誉减值的风险。

2023年8月，公司发行股份及支付现金购买收购洛阳圣久锻件有限公司51.15%股权，投资金额合计9.72亿元，圣久锻件成为公司全资子公司。收购圣久锻件股权，是公司应对风机大型化发展趋势下的降本压力，抵御市场竞争加剧的风险，同时能在风机单机容量大型化、轻量化趋势下，提高公司产品质量把控和生产交付的机动性。

公司对外投资标的聚焦于具备一定技术实力的轴承行业企业，除获得财务投资收益外，一定程度上能够加强与产业上下游合作关系，提升协同效应，同时公司对于所处行业及业内企业相对熟悉，有助于

降低投资损失风险，但需注意公司当前持有的对外投资标的在未来经营过程中仍然可能受到宏观经济、行业政策变化、经营管理、股票市场波动等多重因素影响，导致标的公允价值发生波动。

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

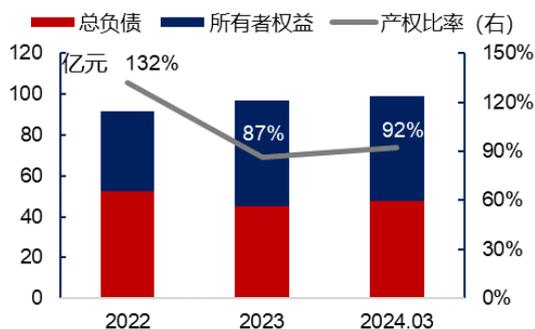
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

### 资本实力与资产质量

公司资产规模持续增长，以现金类资产、应收款项、房屋建筑物等为主，但货币资金使用受限规模占比较高，应收款项对营运资金占用较多且存在一定坏账风险

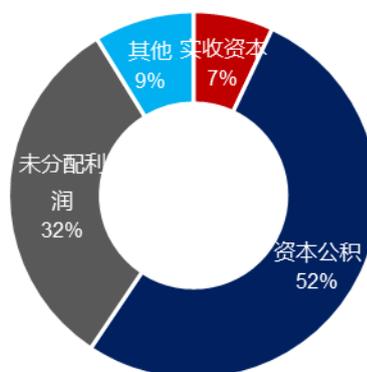
受益于公司自身经营积累及发行股份购买资产等原因，2023年末公司所有者权益规模增长31.12%。产权比率有所下降，所有者权益对总负债的覆盖程度显著提升。

图5 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6 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

随着在建项目的推进及生产经营占用部分资金，2023年公司货币资金同比下滑，其中使用受限货币资金合计6.84亿元，占年末货币资金余额的比重为78.77%，主要为用于担保的定期存款、银行承兑汇票保证金。截至2023年末，公司应收账款规模同比基本持平，其中一年以内应收账款账面余额占比为85.17%，虽然账龄较短，但2023年公司新增计提坏账准备0.97亿元，主要为对应收哈电风能<sup>2</sup>的应收账款计提坏账。

<sup>2</sup> 哈电风能专业从事大型风力发电装备制造企业，由哈尔滨电气集团有限公司及湖南省国资委控股的企业湖南兴湘投资控股集团有限公司共同出资设立。哈电风能持续亏损，且存在商票逾期、被执行信息以及法人被限制高消费的情形。

公司近年加大生产投入。2023年公司新产线厂房及相关设备增加，固定资产和在建工程同比大幅增加。截至2023年末，公司其他非流动资产主要由预付设备款（5.31亿元）、合同资产（5.42亿元）和预付工程款及预付土地款等构成；随着公司预付设备款、预付工程款等转入固定资产，2023年末公司其他非流动资产规模同比有所下滑；合同资产为一年以上应收产品的质保金，面临一定资产减值风险，截至2023年公司合同资产共产生减值损失0.27亿元。伴随2020年陆风国家补贴与2021年海风国家补贴相继退出，风电市场由政策驱动转变为由市场驱动，部分下游厂商经营可能在激烈竞争中发生不利变动，公司仍可能面临着一定的应收款项减值或回收风险。

**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	11.08	11.19%	8.68	8.97%	12.87	14.02%
应收票据	3.44	3.48%	3.87	4.00%	3.76	4.10%
应收账款	10.17	10.28%	10.87	11.24%	10.00	10.89%
应收款项融资	2.91	2.94%	3.72	3.85%	5.35	5.83%
存货	10.24	10.35%	9.79	10.12%	7.64	8.32%
<b>流动资产合计</b>	<b>42.39</b>	<b>42.84%</b>	<b>41.49</b>	<b>42.89%</b>	<b>48.60</b>	<b>52.94%</b>
其他非流动金融资产	3.34	3.37%	3.87	4.00%	2.52	2.74%
固定资产	26.47	26.75%	25.75	26.61%	15.63	17.02%
在建工程	9.79	9.89%	7.32	7.57%	5.17	5.64%
无形资产	3.57	3.60%	3.60	3.72%	3.62	3.94%
其他非流动资产	10.66	10.77%	11.98	12.38%	13.53	14.74%
<b>非流动资产合计</b>	<b>56.56</b>	<b>57.16%</b>	<b>55.24</b>	<b>57.11%</b>	<b>43.20</b>	<b>47.06%</b>
<b>资产总计</b>	<b>98.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>96.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>91.80</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

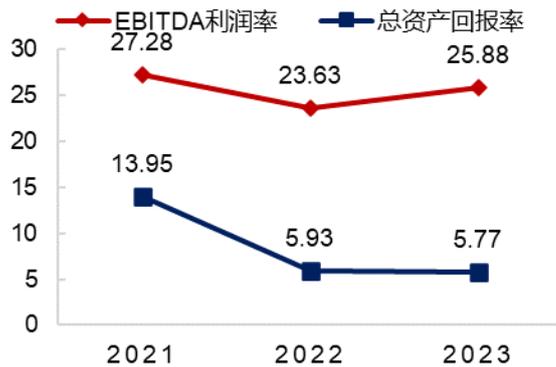
## 盈利能力

2023年公司营业收入小幅增加，在风机产业链降本推动下，公司轴承产品类价格下降，使得公司毛利率水平继续下滑，证券投资公允价值波动、计提信用减值损失对公司利润影响较大，公司 2024 年一季度亏损

2023年，公司营业收入同比小幅增长6.41%，增量主要来自海工装备类产品、锁紧盘及其他类产品；锻件收入同比下滑78.38%，主要系受市场环境的影响，锻件的竞争激烈，同时公司自身锻件需求量大，优先满足公司的需求供给。在风机产业链降本推动下，公司轴承产品类价格下降，使得公司2023年毛利率水平继续下滑，2024年1-3月，公司毛利率进一步降至19.24%。2023年，公司信用减值损失0.83亿元，主要是计提应收账款坏账损失所致，整体来看，公司应收账款和合同资产较大，若行业景气度或竞争格局变化使得公司客户经营情况发生不利变化，对公司盈利造成冲击。

2023年公司营业收入小幅增加，但在风机产业链降本推动下，公司轴承产品类价格下降，使得公司毛利率水平继续下滑，同时证券投资公允价值波动、计提信用减值损失规模增加变动对公司利润影响较大，公司2024年一季度亏损，净利润为-0.50亿元。跟踪期内公司加大扩产，但轴承类产品销售价格下降使得公司盈利面临下降，未来需关注公司新增产能消化情况，以及主营轴承类产品销售价格的变动。

图7 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

随着公司发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金项目购买圣久锻件股权交易完成，公司杠杆指标表现有所改善，但短期债务占比较高，流动性指标弱化，现金流对债务本息偿付的保障偏弱

2023年公司经营活动现金表现由上年的净流入转为净流出，同时仍然在积极投资扩产，筹措发展资金。

公司当前主要在建项目为强联转债的募投项目。募集资金对项目总投资额覆盖程度较大，需要继续筹措资金规模不大，债务增长可控。

2024年3月末，公司总债务仍以短期债务为主，占总债务比为62.18%。

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	15.84	33.32%	14.50	32.32%	16.57	31.72%
应付票据	7.38	15.54%	6.97	15.53%	12.20	23.36%
应付账款	3.36	7.06%	3.27	7.29%	2.98	5.70%
一年内到期的非流动负债	3.04	6.39%	0.75	1.67%	0.02	0.03%
<b>流动负债合计</b>	<b>30.70</b>	<b>64.60%</b>	<b>26.55</b>	<b>59.17%</b>	<b>34.19</b>	<b>65.44%</b>
长期借款	5.08	10.69%	6.58	14.67%	0.23	0.44%

应付债券	10.82	22.78%	10.73	23.91%	10.35	19.81%
其他非流动负债	0.00	0.00%	0.00	0.00%	6.70	12.82%
<b>非流动负债合计</b>	<b>16.82</b>	<b>35.40%</b>	<b>18.33</b>	<b>40.83%</b>	<b>18.06</b>	<b>34.56%</b>
<b>负债合计</b>	<b>47.52</b>	<b>100.00%</b>	<b>44.88</b>	<b>100.00%</b>	<b>52.25</b>	<b>100.00%</b>
总债务	42.23	88.87%	39.61	88.25%	46.16	88.34%
其中：短期债务	26.26	55.26%	22.22	49.52%	28.79	55.11%
长期债务	15.97	33.62%	17.38	38.73%	17.36	33.23%

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

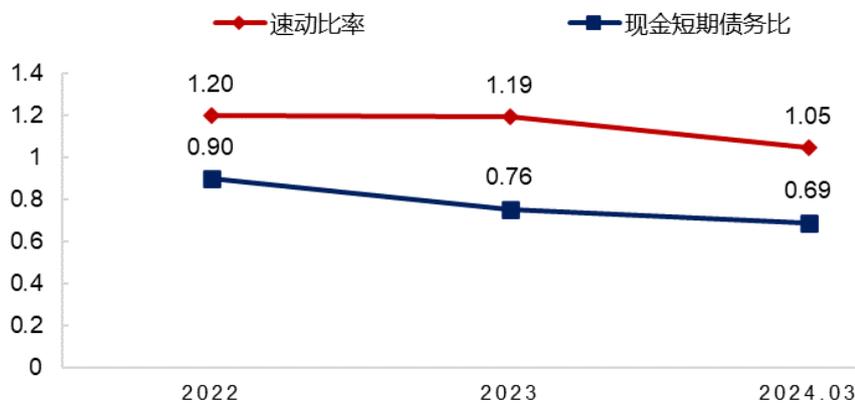
跟踪期公司完成定增，2023年末公司资产负债率同比下降10.53个百分点。跟踪期内公司流动性指标表现弱化，2024年3月末现金短期债务比较2022年末下降，截至2024年3月末，公司未使用银行授信额度为29.32亿元，备用流动性增强，同时作为A股上市公司，融资渠道丰富，通过发行股票、债券等方式进行融资，综合来看，获取流动性资源的能力较强。

**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）	2.81	-0.79	1.02
FFO（亿元）	--	4.97	3.64
资产负债率	48.02%	46.39%	56.92%
净债务/EBITDA	--	3.21	3.32
EBITDA 利息保障倍数	--	7.12	5.35
总债务/总资本	45.09%	43.30%	53.86%
FFO/净债务	--	21.17%	17.51%
经营活动现金流/净债务	11.59%	-3.37%	4.89%
自由现金流/净债务	1.58%	-56.70%	-93.88%

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8 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表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境方面，公司业务面临的环境风险较小，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》，公司过去一年未因环境因素受到相关部门的处罚。

社会方面，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》，在违规经营、产品质量与安全、员工保障健康与安全等方面未发现存在相关风险。

治理方面，报告期内，公司按照《公司法》、《证券法》、《深圳证券交易所创业板股票上市规则》和其他有关法律、法规和规范性文件的要求完善公司的法人治理结构，建立健全公司内部管理和控制制度。根据公司 2023 年年报，公司董事、监事、高级管理人员因任期满离任、选举任命等原因发生变更，详见下表。

**表13 2023 年公司董事、监事、高级管理人员变动情况**

姓名	担任的职务	类型	日期
马在涛	独立董事	被选举	2023/4/20
马伟	独立董事	被选举	2023/12/22
姚虎	监事会主席	被选举	2023/12/22
宋艳庆	职工监事	被选举	2023/12/22
高静静	职工监事	被选举	2023/12/22
寇丛梅	副总经理、董事会秘书、财务总监	任免	2023/12/22
雷贤卿	独立董事	任期满离任	2023/4/20
王建敏	独立董事	任期满离任	2023/4/20
张占普	监事会主席、职工监事	任期满离任	2023/12/22
李华清	职工监事	任期满离任	2023/12/22
牛琳琳	监事	任期满离任	2023/12/22

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

### （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2020年1月1日至报告查询日（2024年5月10日），公司本部及子公司圣久锻件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查询信息，截至2024年6月22日，未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

### （三）或有事项分析

2023年4月，哈电风能就买卖合同纠纷起诉公司，标的金额为0.23亿元，该案由湘潭市岳塘区人民法院受理。2023年8月，公司对该买卖合同纠纷对哈电风能有限公司提起反诉，标的金额0.53亿元，由湘潭市岳塘区人民法院受理，目前案件处于一审中。

根据公司2024年6月26日发布的公告，公司开设的本期债券募集资金账户的部分资金被冻结，被冻结资金为651,460.77元，占公司本期债券募集资金净额的0.05%，占公司最近一期经审计净资产的0.01%。本次冻结公司银行账户部分资金的申请人系洛阳健伟混凝土有限公司（以下简称“健伟公司”），健伟公司就其与公司买卖合同纠纷一案，向河南省洛阳市孟津区人民法院提出财产保全。除上述银行账户部分资金被冻结外，该专户内的其他资金可以正常使用，公司的其他银行账户不存在异常情况。公司已收到河南省洛阳市孟津区人民法院出具的解除保全措施民事裁定书【（2024）豫 0308 民初 2588 号之二】。

## 八、结论

公司为国内风电偏航、变桨轴承的主要供应商，是国内少部分能生产风电主轴轴承的厂商之一，在风电轴承产品行业具有一定竞争力。当前风电行业景气度良好，公司作为风电产业链的零部件供应商，与部分下游整机厂商合作关系稳定，跟踪期内上游锻件产品产量显著增加，自供率提升，有望增强公司产业链优势。公司上市后加大了扩产步伐，2023年，公司发行股份购买资产并募集配套资金，资本实力有所增强，资产负债率有所下降。整体来看，公司抗风险能力较强。

同时，我们也关注到，风电平价时代带来的产业链降本压力下，公司风电类产品价格下降，毛利率面临下滑风险；风电运营商在产业链中居主导地位，行业降本压力向产业链上游传导，公司部分客户经营发生不利变化，应收账款面临一定减值风险，此外在行业竞争加剧影响下，公司部分项目投产后收益不达预期，公司证券投资价格波动较大，对公司利润产生较大影响，2024年一季报出现亏损。公司短期债务占比较高，现金流对债务本息偿付的保障力度有所下滑。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA，维持评级展望为稳定，维持“强联转债”的信用等级为AA。

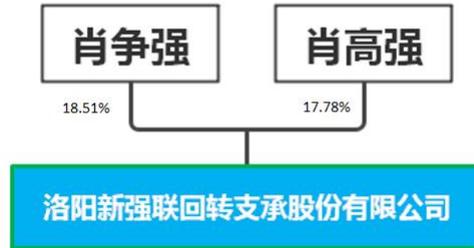
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	11.08	8.68	12.87	9.43
应收票据	3.44	3.87	3.76	2.19
应收账款	10.17	10.87	10.00	9.08
存货	10.24	9.79	7.64	5.37
流动资产合计	42.39	41.49	48.60	40.81
其他非流动金融资产	3.34	3.87	2.52	1.00
固定资产	26.47	25.75	15.63	7.88
在建工程	9.79	7.32	5.17	3.69
无形资产	3.57	3.60	3.62	1.55
其他非流动资产	10.66	11.98	13.53	4.94
非流动资产合计	56.56	55.24	43.20	21.76
资产总计	98.95	96.74	91.80	62.56
短期借款	15.84	14.50	16.57	5.49
应付票据	7.38	6.97	12.20	8.45
应付账款	3.36	3.27	2.98	4.09
一年内到期的非流动负债	3.04	0.75	0.02	0.11
流动负债合计	30.70	26.55	34.19	20.05
长期借款	5.08	6.58	0.23	0.00
应付债券	10.82	10.73	10.35	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	16.82	18.33	18.06	7.43
负债合计	47.52	44.88	52.25	27.48
总债务	42.23	39.61	46.16	21.05
其中：短期债务	26.26	22.22	28.79	14.05
所有者权益	51.43	51.86	39.55	35.08
营业收入	4.47	28.24	26.53	24.77
营业利润	-0.62	4.35	3.26	5.86
净利润	-0.50	3.93	3.28	5.15
经营活动产生的现金流量净额	2.81	-0.79	1.02	-3.42
投资活动产生的现金流量净额	-2.41	-9.91	-20.48	-15.18
筹资活动产生的现金流量净额	1.25	9.66	17.52	16.98
<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）	--	7.31	6.27	6.76
FFO（亿元）	--	4.97	3.64	4.57
净债务（亿元）	24.21	23.47	20.81	-4.29
销售毛利率	19.24%	26.66%	27.50%	30.82%

EBITDA 利润率	--	25.88%	23.63%	27.28%
总资产回报率	--	5.77%	5.93%	13.95%
资产负债率	48.02%	46.39%	56.92%	43.93%
净债务/EBITDA	--	3.21	3.32	-0.64
EBITDA 利息保障倍数	--	7.12	5.35	8.21
总债务/总资本	45.09%	43.30%	53.86%	37.50%
FFO/净债务	--	21.17%	17.51%	-106.44%
经营活动现金流/净债务	11.59%	-3.37%	4.89%	79.72%
自由现金流/净债务	1.58%	-56.70%	-93.88%	212.67%
速动比率	1.05	1.19	1.20	1.77
现金短期债务比	0.69	0.76	0.90	1.84

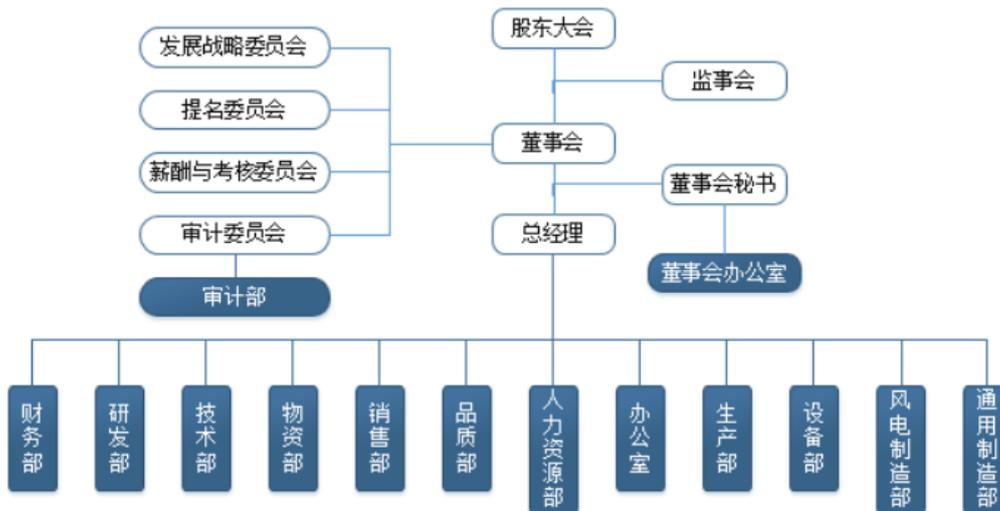
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2023 年末）



资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

## 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 截至 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）

子公司名称	级次	注册资本	持股比例	主营业务
洛阳圣久锻件有限公司	2 级	6,442.62	100.00%	环锻、轴类的制造加工
洛阳新圣新能源有限公司	2 级	3,000.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳超达新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳新圣富集新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳圣益新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳立频新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳新圣新启新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳新圣特欣新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳新圣新蓝新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳新玖新能源有限公司	3 级	100.00	95.00%	光伏、风力发电
洛阳新益新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳圣菁新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳晨夕新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳圣弘新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳同圣新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳圣达新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳圣玺新能源有限公司	3 级	100.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳丰墨新能源有限公司	3 级	6,000.00	100.00%	光伏、风力发电
洛阳豪智机械有限公司	2 级	2,000.00	55.00%	通用设备制造
新强联（上海）工业技术有限公司	2 级	500.00	100.00%	技术服务、技术开发、技术咨询
新强联（江苏）重工科技有限责任公司	2 级	3,000.00	100.00%	机械制造
新强联（上海）装备有限公司	2 级	1,000.00	51.00%	轴承销售
洛阳达芬奇精密轴承有限公司	2 级	10,000.00	100.00%	机械制造
洛阳新强联进出口有限公司	2 级	1,000.00	65.00%	商贸服务
洛阳海普森高精滚动体有限公司	2 级	10,000.00	100.00%	机械制造
洛阳新拓铜业有限责任公司	2 级	2,000.00	100.00%	金属

资料来源：公司提供

## 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。