



# 成都豪能科技股份有限公司2023年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

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

# 成都豪能科技股份有限公司2023年向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2024-07-18

## 债券概况

**发行规模：**不超过 5.5 亿元（含 5.5 亿元）

**发行期限：**6 年

**偿还方式：**每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息，附债券赎回和回售条款

**发行目的：**用于新能源汽车关键零部件生产基地建设项目和补充流动资金

## 联系方式

**项目负责人：**龚程晨  
gongchch@cspengyuan.com

**项目组成员：**陈俊松  
chenjs@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：汽车零部件业务收入是成都豪能科技股份有限公司（以下简称“豪能股份”或“公司”，股票代码：603809.SH）主要的收入来源，其中同步器、结合齿为公司传统优势产品，该业务产业链布局较为完善，产品具有良好的品质和稳定的配套能力，积累了大量优质客户且客户稳定性较好，使得汽车零部件业务的盈利能力较强；航空零部件业务收入增势较好，且其盈利能力较高。同时中证鹏元也关注到了公司新能源板块新建产能大幅提升，产能消化易受市场拓展情况影响，且 2022 年以来同步器产品产能消化承压，燃油/新能源车市场销售结构变化、产品价格及原材料价格波动对公司后续业绩影响较大；航空零部件业务单一客户依赖度较高，且受行业模式影响对公司营运资金的占用较高；公司资产受限比例较高，需关注未来商誉减值风险；面临一定的短期偿债压力。

## 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	53.33	53.05	47.13	39.68
归母所有者权益	23.27	22.45	21.11	18.45
总债务	22.10	22.28	17.14	10.23
营业收入	5.46	19.46	14.72	14.44
净利润	0.80	1.81	2.19	2.21
经营活动现金流净额	1.32	3.21	2.82	4.76
净债务/EBITDA	--	3.11	2.72	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	7.14	14.33	18.68
总债务/总资本	48.71%	49.81%	44.80%	33.88%
FFO/净债务	--	19.00%	24.70%	43.76%
EBITDA 利润率	--	29.78%	32.01%	29.22%
总资产回报率	--	5.96%	6.36%	7.53%
速动比率	0.84	0.90	0.69	0.64
现金短期债务比	0.34	0.53	0.55	0.46
销售毛利率	35.97%	31.06%	34.55%	35.26%
资产负债率	56.37%	57.68%	55.19%	49.68%

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

- **传统燃油车零部件同步器、结合齿为公司传统优势产品，积累了大量优质客户且客户稳定性较好，盈利能力较强。**公司汽车零部件业务收入主要来源于同步器、结合齿的销售，该业务产业链布局较为完善，产品具有良好的品质和稳定的配套能力；公司积累了大量的优质客户（麦格纳、大众、采埃孚、法士特、重汽集团），加上产品认证周期较长，客户稳定性较好。综合以上因素，公司汽车零部件业务盈利能力在行业中处于较高水平。
- **新能源车零部件业务成为公司新的收入增长点，近年公司新能源车零部件板块收入持续增长，对新能源汽车制造商覆盖较广。**近年我国新能源汽车市占率快速提升至 30% 左右，2024 年一季度全国新能源汽车销量同比增长 31.8%，公司通过发展差速器和电机轴产品积极布局新能源市场，2021-2023 年该板块收入分别为 0.39 亿元、1.21 亿元、2.72 亿元，复合增长率达 164.09%，公司与比亚迪、麦格纳、吉利等客户在新能源汽车用差速器产品方面开展了多项合作。
- **公司航空零部件业务收入增势较好，其盈利能力较高。**随着厂房改造完成和新增产能释放，2022 年航空零部件业务产能大幅增长。由于下游客户需求旺盛，该板块收入持续增长，近年销售毛利率均大于 45%，维持较高水平。

## 关注

- **新能源板块产能消化压力加大，同步器产品面临产能消化压力。**近年随着差速器产品新建产能大幅增加，产能利用率有所波动，后续差速器产品产能将继续释放，电机轴产品将陆续投产，如果后续公司市场拓展受阻，公司新增产能能否顺利消化具有不确定性。2022 年以来传统燃油车市场走弱，同步器产品产能利用率持续承压，后续随着新能源车渗透率提升，需持续关注同步器产品产能消化情况。
- **未来燃油/新能源车市场销售结构变化、下游客户压价及原材料价格变动对公司业绩影响较大。**燃油/新能源车市场销售结构变化对公司业绩影响较大；同时下游整车主机厂商竞争加剧，整车降价压力较大或对公司所处的汽车零部件行业带来一定价格和销量上的扰动。近年钢质坯件、钢材等主要原材料价格波动较大，需要关注原材料价格变动对公司后续盈利能力的影响。
- **航空零部件业务对单一客户依赖度较高，产品结构变动导致业务毛利率下滑，同时受行业模式影响对公司营运资金的占用较高。**公司航空零部件业务的客户主要为航空飞行器制造公司，客户集中度较高，下游客户细分产品需求变动使得航空零部件业务毛利率波动较大，2023 年该业务毛利率同比有所下降；同时下游客户保持较长的结算周期，对营运资金的占用较高。
- **公司资产受限比例较高，需关注未来商誉减值风险，长期股权投资持续减少。**2023 年末公司受限资产 22.45 亿元，占总资产的比例为 42.32%，包括用于借款抵押的固定资产、长期股权投资等；公司收购成都昊轶强航空设备制造有限公司（以下简称“昊轶强公司”）形成商誉 2.03 亿元，近年因其完成业绩承诺，均未计提商誉减值准备，若未来经营情况受下游客户订单影响不达预期，将面临商誉减值风险。2021 年，公司使用自有资金 0.88 亿元参与四川航天神坤科技有限公司（以下简称“航天神坤”）增资扩股项目，持有其增资扩股后 34% 的股权，但该企业 2022-2023 年持续亏损，对公司利润形成一定侵蚀。
- **建设资金缺口持续推升公司债务规模，其中短期债务占比较高，面临一定的短期偿债压力。**2023 年末主要在建项目分别为新能源汽车关键零部件生产基地建设项目（完工时间为 2026 年 10 月）、汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程（完工时间为 2024 年 9 月），尚需投资一定规模，因经营活动现金净流入金额不足以覆盖投资需求，近年公司持续扩大融资以满足在建项目建设资金需求，债务规模快速增长，2023 年末长、短期债务占比约为 6: 4；现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，速动资产对流动负债的覆盖程度不足。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司同步器、结合齿产品的产业链布局较为完善，产品具有良好的品质和稳定的配套能力，积累了大量优质客户且客户稳定性较好，预计业务持续性较好；近年公司新能源车零部

件板块收入快速增长，未来随着在建项目逐步投产，新能源车领域产品产能及产量将得到提升，公司收入有望进一步增长。

### 同业比较（单位：亿元）

指标	豪能股份	精锻科技	双环传动	汽车零部件行业平均值
总资产	<b>53.05</b>	62.56	131.71	--
营业收入	<b>19.46</b>	21.03	80.74	--
净利润	<b>1.81</b>	2.36	8.34	--
销售毛利率	<b>31.06%</b>	25.63%	22.24%	18.35%
期间费用率	<b>16.01%</b>	13.13%	10.27%	7.39%
资产负债率	<b>57.68%</b>	39.96%	36.70%	50.07%
净营业周期	<b>174.30</b>	106.28	111.61	60.24

注：以上各指标均为 2023 年数据。

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	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
<b>个体信用状况</b>					<b>aa-</b>
<b>外部特殊支持</b>					0
<b>主体信用等级</b>					<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。

## 一、发行主体概况

2006年9月公司注册成立，原名为成都豪能机械有限公司，注册资本0.10亿元，其中向朝东持股60.00%、杜庭强持股20.00%、廖新民持股20.00%。后经增资、股份制改革，2008年3月末公司名称变更为现名，注册资本为0.70亿元。2017年11月，经中国证券监督管理委员会批准，公司向社会公开发行人民币普通股（A股）股票2,667万股，并在上海证券交易所上市。2024年3月末公司股本为3.93亿元，向朝东持股18.15%，为公司控股股东。

图1 公司主要发展历程



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2017年9月-2021年11月，公司股东向朝东、向星星、向朝明、徐应超和杜庭强为一致行动人；2021年11月公司一致行动人变更为向朝东、向星星和向朝明，三人为公司共同实际控制人，截至2024年3月末合计持有公司股份11,218.84万股，占公司总股本的28.54%，无质押情况。2024年3月末公司前十大股东明细如下表所示。

表1 截至2024年3月末公司前十大股东明细

股东名称	持股比例	持股总数（万股）
向朝东	18.15%	7,134.40
徐应超	6.90%	2,711.07
向星星	6.76%	2,657.56
杜庭强	4.04%	1,587.89
向朝明	3.63%	1,426.88
杨燕	2.87%	1,129.63
张勇	2.87%	1,129.52
四川发展证券投资基金管理有限公司—四川资本市场纾困发展证券投资基金合伙企业（有限合伙）	2.21%	863.36
贾登海	1.82%	713.44
吴勇	1.41%	552.32

注：公司股东向朝东与徐应超为舅甥关系、向朝东与向星星为父女关系、向朝东与杜庭强为舅甥关系、向朝东与向朝明为兄弟关系。

资料来源：公司2024年第一季度报告，中证鹏元整理



近年公司主要从事汽车零部件、航空零部件研发、生产和销售业务，汽车零部件产品包括同步器、结合齿、变速器、离合器、各类坯件，产品主要应用于燃油汽车和新能源汽车，航空零部件产品包括航空结构件、标准件、材料试验件等。2023年末公司4家主要子公司的持股比例均为100.00%，详细情况见下表。

**表2 截至 2023 年末公司主要子公司业务及财务表现（单位：亿元）**

公司名称	简称	主营业务	注册资本	总资产	营业收入	净利润
泸州长江机械有限公司	长江机械	同步环、结合齿的研发、生产与销售	0.25	21.48	11.06	1.71
泸州豪能传动技术有限公司	泸州豪能	变速器及零部件的研发、生产与销售	3.50	20.47	4.07	-0.30
重庆豪能传动技术有限公司	重庆豪能	齿毂、齿套的研发、生产与销售	1.70	5.15	4.03	0.47
成都昊轶强航空设备制造有限公司	昊轶强公司	航空零部件、标准件等制造与销售	0.14	5.11	2.22	0.55

注：上表中昊轶强公司数据为其合并财务报表的数据。

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 二、本期债券概况

**债券名称：**成都豪能科技股份有限公司2023年向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过5.5亿元（含5.5亿元）；

**债券期限：**6年；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息；

**初始转股价格：**本次发行的可转换公司债券的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**债券赎回条款：**在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东大会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。转股期内，当下述两种情形的任何一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券：1、在转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；2、当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时；

**债券回售条款：**1、有条件回售条款：在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的60%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若在上述交易日内发生过

转股价格因发生派送股票股利、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转换公司债券转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算；

最后两个计息年度可转换公司债券持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转换公司债券持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转换公司债券持有人不能多次行使部分回售权；

2、附加回售条款：若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证券监督管理委员会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利。可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本次发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量由股东大会授权董事会在发行前根据市场情况确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露；

原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者发售和通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会与保荐机构（主承销商）协商确定。

### 三、本期债券募集资金用途

本期债券拟募集资金总额为不超过5.5亿元（含5.5亿元），扣除发行费用后，资金投向明细如下：

**表3 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	5.50	3.90	70.86%
补充流动资金	--	1.60	--
<b>合计</b>	<b>--</b>	<b>5.50</b>	<b>--</b>

资料来源：2023年向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告，中证鹏元整理

根据公司提供的《成都豪能科技股份有限公司关于2023年向不特定对象发行可转换公司债券募集资金使用可行性分析报告》，本期债券募投项目新能源汽车关键零部件生产基地建设项目由子公司长江机械建设运营。项目实施地为泸州市江阳区酒谷大道四段18号，该项目设计产能为年产新能源汽车电机轴200万根。该项目建设周期4年，已于2022年11月开始建设，计划总投资5.50亿元，2023年末已投资1.62亿元。项目获得的批复情况如下。



**表4 本期债券募投项目批复情况**

文件名称	发文机关	发文时间
四川省技术改造投资项目备案表	泸州高新区行政审批局	2022年11月29日

资料来源：公司提供

该项目建成运营并全部达产后，预计可实现年销售收入2.90亿元，年均净利润0.58亿元。值得关注的是，募投项目受资金到位情况、气候等不可抗力因素影响，存在不能按时完工的可能性，同时能否实现预期收益尚待观察。

## 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

预计 2024 年在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

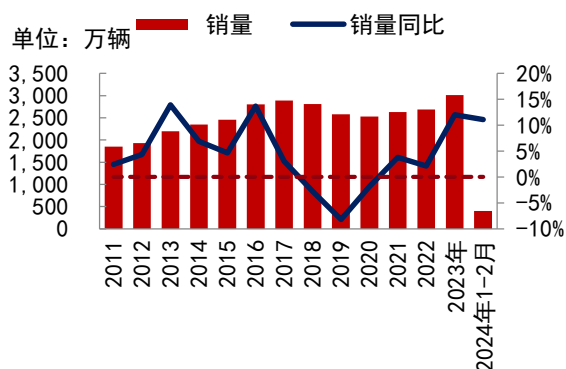
2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

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>1</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。

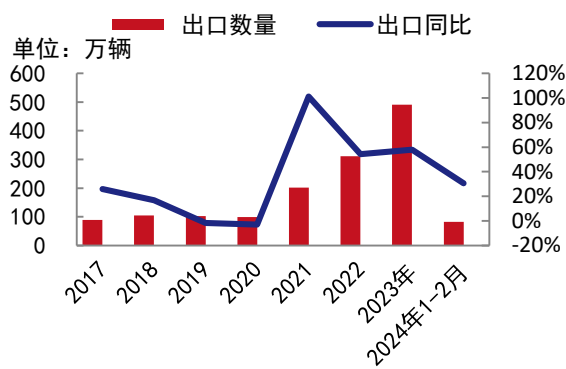
从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

---

<sup>1</sup> 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿辆/2023 年末全国人口数量计算所得。

**图2 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

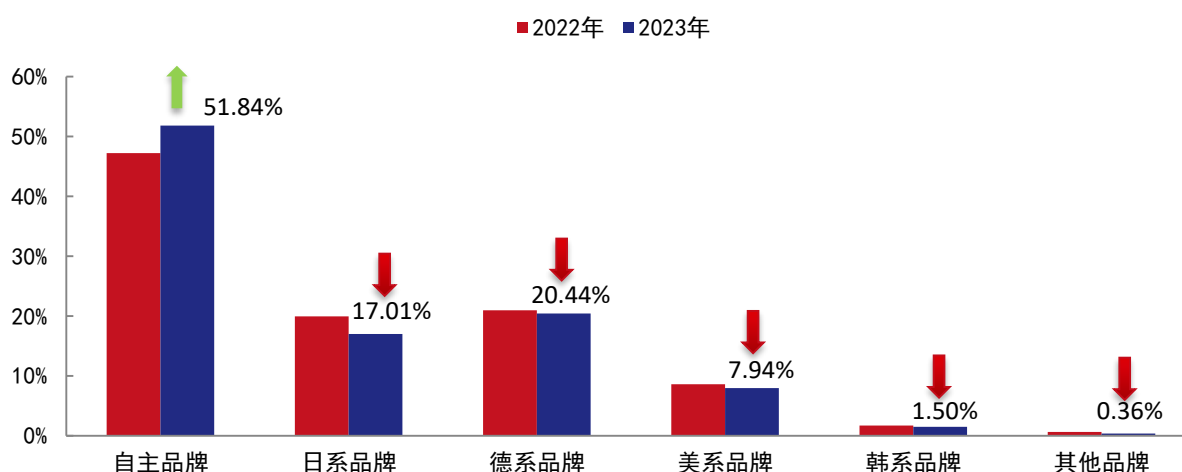
**图3 汽车出口市场保持较高景气度**


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中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

从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2023 年自主品牌销售延续亮眼表现，销量持续高速增长，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供应商面临更大的经营压力，预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。

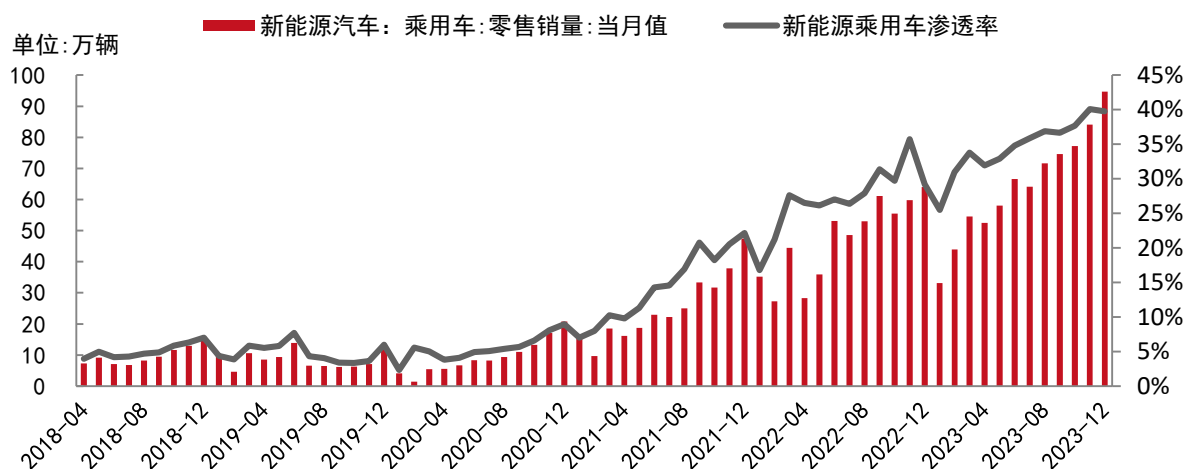
图4 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2024 年自主品牌市占率或将进一步上升



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

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，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

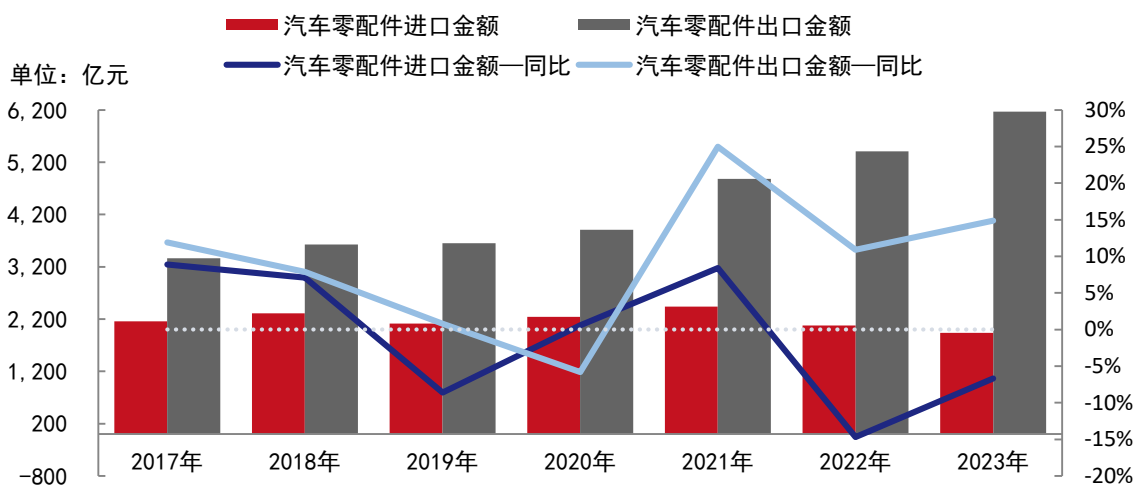
**图5 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势**


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

**2023 年汽车零部件出口延续增长趋势, 续创历史新高, 进口金额有所下滑; 预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海, 出口金额仍将持续增长, 但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素**

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性, 尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响, 我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年, 随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高, 中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出, 市场消费者认可度逐步提升, 新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%, 达到 6,165.86 亿元, 创历史新高。

目前, 欧美新能源汽车市场景气度尚可, 而中国在新能源产业链上发力较早, 具备产业链集聚优势, 国内零部件企业正加速海外客户布局, 有望拉动汽车零部件行业持续上行, 中证鹏元预计 2024 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍会对我国汽车零部件的进出口产生一定影响, 未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

**图6 2023年汽车零配件出口表现亮眼**


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司汽车零部件收入及利润主要来源于传统燃油车零部件同步器、结合齿的销售，该业务产业链完善并具有良好的品质和稳定的配套能力，积累了大量优质客户且客户稳定性较好，使得汽车零部件业务的盈利能力较强；新能源车板块收入占比持续上升，未来随着在建项目产能陆续释放，该板块收入有望提升；但需关注燃油/新能源车市场销售结构变化、下游客户压价及原材料价格变动对公司后续业绩影响情况。公司航空零部件收入增势较好，盈利能力较强，但对主要客户的依赖度较高，回款周期较长

近年公司主要从事汽车零部件制造业务及航空零部件制造业务，其中汽车零部件制造业务可分为传统燃油车零部件业务（主要产品为同步器、结合齿）和新能源车零部件业务（主要产品为差速器），主要涉及汽车传动系统零部件的研发、生产和销售。传统燃油车零部件业务是公司传统优势领域，下游客户较为稳定，但易受下游燃油车市场景气度影响，近年收入有所波动。随着我国新能源汽车持续发展，2021年公司开始通过差速器产品切入新能源汽车传动系统零部件的研发、生产和销售，随着差速器项目产量陆续投产，近年新能源车零部件业务收入持续提升，但收入构成仍以燃油车零部件业务为主。2020年公司通过收购昊轶强公司切入航空零部件业务，该业务收入稳定提升，对营业收入形成一定补充。

近年公司销售毛利率持续小幅下滑，主要系新能源车零部件业务处于前期放量阶段、毛利率低，且2023年航空零部件中民机业务占比提升，毛利率同比有所下滑，同时随业务放量其收入占比持续提升。但公司毛利率水平仍处于较高水平。

**表5 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**



项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
<b>汽车零部件制造</b>	<b>16.84</b>	<b>86.53%</b>	<b>27.64%</b>	<b>12.44</b>	<b>84.51%</b>	<b>28.62%</b>	<b>12.82</b>	<b>88.80%</b>	<b>32.24%</b>
其中：燃油车板块	11.94	61.39%	31.14%	9.93	67.49%	31.28%	11.14	77.12%	32.25%
新能源车板块	2.72	13.98%	-1.90%	1.21	8.23%	3.85%	0.39	2.71%	-1.80%
其他	2.17	11.17%	45.35%	1.29	8.79%	31.35%	1.30	8.97%	42.41%
<b>航空零部件制造</b>	<b>2.22</b>	<b>11.40%</b>	<b>47.55%</b>	<b>1.93</b>	<b>13.11%</b>	<b>64.21%</b>	<b>1.38</b>	<b>9.55%</b>	<b>55.93%</b>
其他业务	0.40	2.07%	83.19%	0.35	2.37%	81.94%	0.24	1.65%	78.21%
<b>合计</b>	<b>19.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.06%</b>	<b>14.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.55%</b>	<b>14.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>35.26%</b>

注：燃油车板块仅统计同步器及结合齿的收入、毛利率数据。

资料来源：公司 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

### 1. 汽车零部件板块

受下游燃油车市场需求减弱、汽车出口增长、差速器业务放量等综合影响，近年公司汽车零部件业务收入呈增长趋势，整体盈利能力高于行业平均水平；公司对新能源汽车制造商的覆盖较广，随着差速器产品逐渐放量，新能源相关的收入占比上升，需关注未来燃油/新能源车市场销售结构变化对公司业绩的影响；由于产品认证周期较长，近年来公司与客户大多保持稳定合作关系，对收入和利润形成较好的保障作用

近年公司汽车零部件业务收入呈增长趋势，该业务主要为同步器、结合齿、差速器等汽车传动系统相关产品的研发、生产和销售，业绩与下游汽车市场景气度关系紧密，2022年燃油车市场销量有所萎缩，重型货车受基建减少以及前两年市场提前释放等影响，使得当年同步器销售收入明显下滑；2023年我国乘用车及商用车市场产销量均有所提升，其中商用重卡行业明显反弹，同时汽车出口创历史新高等外部市场改善影响，结合齿销售收入明显提升；差速器业务尚处于前期提产放量阶段，近年持续增长，2021-2023年该板块收入复合增长率达164.09%。从收入占比来看，差速器占比从3.05%提升至16.15%，但仍以传统产品同步器和结合齿的销售收入为主。

2024年一季度汽车行业实现良好开局，全国新能源汽车销量同比增长31.8%，公司营业收入同比增长44.21%，但新能源车市占率的持续提升可能对公司同步器系统产品销售造成不利影响。同时随着新能源汽车零部件业务产能提升，公司新能源车领域的零部件销售收入有望继续上升，需要关注未来两大类型汽车销售结构变化对公司业绩的影响。

近年公司汽车零部件业务毛利率持续下滑，公司通常每年会提前跟下游客户签订下一年度的销售合同或价格协议，合同/协议中会约定好销售价格，结合产品种类、精度要求以及前一年的原材料价格等协商确定产品价格。由于整车厂商每年均有降成本目标且处于汽车产业链顶端，对汽车零部件供应商具有较强的议价能力，因此会将降价部分传导至上游零部件供应商，导致与其配套的汽车零部件盈利空间承压。近年同步器产品毛利率持续压缩，但结合齿因销量增长带动单位生产成本减少，毛利率持续增长；差速器业务毛利率维持低位，主要系该产品处于产能放量阶段，新投产的厂房及设备折旧增加，需要分

摊的折旧摊销等制造费用金额增加，同时为业务发展新配置的一定规模研发设计及生产人员使得直接人工支出较高。但2023年汽车零部件制造毛利率为27.64%，仍高于行业平均水平（18.35%）。

**表6 公司汽车零部件业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

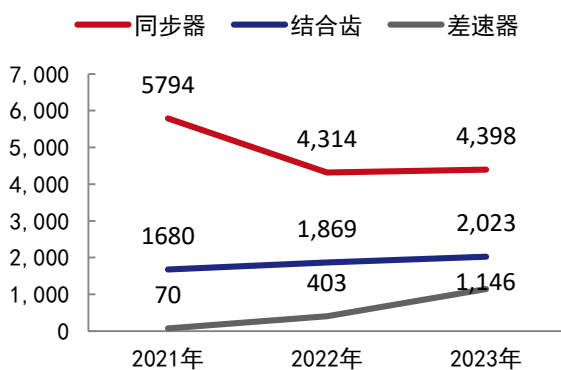
项目	2023年			2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
同步器	8.61	51.14%	28.07%	6.87	55.23%	29.04%	8.30	64.70%	30.91%
结合齿	3.33	19.80%	39.06%	3.07	24.68%	36.31%	2.84	22.14%	36.18%
差速器	2.72	16.15%	-1.90%	1.21	9.73%	3.85%	0.39	3.05%	-1.80%
其他	2.17	12.90%	45.35%	1.29	10.37%	31.35%	1.30	10.11%	42.41%
<b>合计</b>	<b>16.84</b>	<b>100.00%</b>	<b>27.64%</b>	<b>12.44</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.62%</b>	<b>12.82</b>	<b>100.00%</b>	<b>32.24%</b>

资料来源：公司2021-2023年年度报告，中证鹏元整理

公司生产的汽车零部件售价面临下降压力，但公司通过提升产品配套能力，保证产品质量和交付稳定，主动调整产品结构来对抗风险。从销售单价来看，随着单价较高的总成产品占比增加，产品结构改变，近年同步器产品销售单价持续提升，尤其2023年大幅提升带动当年同步器销售收入明显提升；结合齿销售单价基本维持稳定；近年差速器销售单价持续下滑，主要系下游市场竞争加剧所致。

从各产品销售情况来看，传统燃油车领域，2022年受燃油车市场销量有所萎缩，同时重型货车受基建减少以及前两年市场提前释放等影响，当年同步器销量同比减少25.55%，大幅下滑；2023年燃油车市场景气度仍偏低，同步器销量难以提振。公司结合齿产品竞争力较强，且出口表现较好，近年销量持续增长。差速器方面，公司与比亚迪、麦格纳、吉利等客户在新能源汽车用差速器产品方面开展了多项合作，基本实现了对新能源汽车制造商的全覆，差速器销量快速提升。

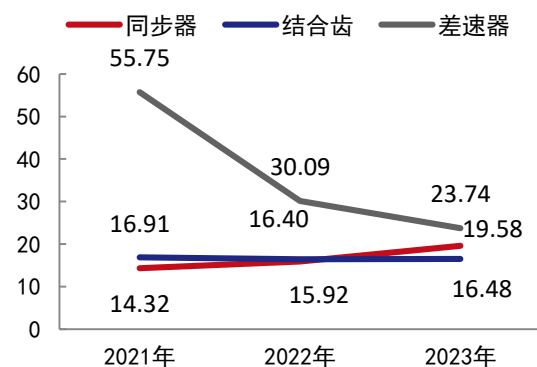
**图7 公司各类汽车零部件销量情况（单位：万件）**



注：销量数据已四舍五入

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**图8 公司各类汽车零部件销售单价情况（单位：元/件）**



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户优质，且客户稳定性较好。公司和下游整车厂或主机厂建立配套关系，需要经过相当复杂的认证过程，一般至少需要2-3年时间；故公司与优质客户大多保持稳定合作关系，客户流失情况

较少。依靠良好的产品品质和稳定的配套能力，公司在近年来的业务发展中积累了大量的优质客户，麦格纳、采埃孚、大众汽车集团、法士特、一汽集团、中国重汽集团、东风汽车集团、吉利汽车等均为公司直接或者间接配套的客户。产品主要配套车系有：奔驰、宝马、奥迪、大众、雷诺、红旗等。近年来公司积极拓展商用车AMT等业务，与法士特、采埃孚、重汽等客户在商用车同步器领域广泛合作，为采埃孚重卡AMT项目独家配套行星结构等零件，部分产品直接出口德国、法国、斯洛伐克、意大利、巴西、土耳其等国家，并配套欧洲奔驰、达夫、曼恩、斯堪尼亚等整车厂，参与了法士特、重汽等重卡AMT相关项目的研发，并成功获得订单。

近年来公司前五大客户变化较小，前五大客户销售金额占当期汽车零部件销售总额的占比保持在55%上下，大客户稳定性较好。

**表7 公司汽车零部件业务前五大客户情况（单位：亿元）**

年度	单位名称	销售金额	占当期汽车零部件销售总额的占比
2023年	客户一	4.04	24.00%
	客户二	1.72	10.22%
	客户三	1.55	9.21%
	客户四	1.10	6.53%
	客户五	0.95	5.64%
	<b>合计</b>	<b>9.36</b>	<b>55.60%</b>
2022年	客户一	2.46	19.77%
	客户二	2.10	16.88%
	客户三	1.08	8.68%
	客户四	0.88	7.07%
	客户五	0.70	5.63%
	<b>合计</b>	<b>7.22</b>	<b>58.04%</b>
2021年	客户一	2.04	15.88%
	客户二	1.64	12.81%
	客户三	1.22	9.54%
	客户四	1.09	8.51%
	客户五	1.06	8.24%
	<b>合计</b>	<b>7.05</b>	<b>54.98%</b>

资料来源：公司提供

公司汽车零部件制造产业链布局完善，同步器、结合齿业务具备良好的生产品质以及较强的产品配套能力，但由于燃油车市场行情偏弱，2022年以来公司同步器产能利用不足；得益于国内外订单较多，结合齿产能利用率维持高位；公司通过差速器、电机轴产品切入新能源车赛道，此领域产品是汽车零部件业务的新增长点，但需关注产能持续提升后的消化情况

公司汽车零部件生产基地主要分布于四川省成都市、泸州市以及重庆市，详情见下表。

**表8 公司汽车零部件生产基地情况**

公司名称	生产基地所在地	主营产品
成都豪能	四川省成都市	商用车的 AMT 行星机构、同步器、结合齿（燃油车领域）
长江机械	四川省泸州市	乘用车、工程机械车辆等的同步器、结合齿（燃油车领域）、空心电机轴
泸州豪能	四川省泸州市	差速器及零部件（新能源汽车领域）
重庆豪能	重庆市	齿毂、齿套、齿轮精密锻件

资料来源：公司提供

传统燃油车领域，同步器、结合齿为公司主要产品，覆盖乘用车、商用车、工程机械车辆等。公司近年来不断完善自主产业链，2020年通过收购重庆青竹机械制造有限公司<sup>2</sup>（以下简称“青竹机械”，为公司以往最大的坯件供应商）实现了向上游产业链布局，公司业务已经实现了模具设计制造、原材料熔炼制造、管材挤制、精密锻造、高精度机械加工、热处理和总成装配等产业链布局，有利于公司缩短交货周期，降低采购成本。

公司同步器、结合齿的生产主要由成都豪能、长江机械、重庆豪能负责。长江机械前身为长江机械厂，建于1964年，至今已拥有近60年的汽车及摩托车零部件、机械零部件生产历史，技术积淀深厚。公司近年来引进了大批国际先进水平的智能化生产设备，残次品率较低，生产工艺精度较高，相较同行业企业具备较强的装备优势，能有效保证产品质量和交付稳定；同时公司掌握了多项核心技术和产品快速设计开发的综合能力，在保证产品品质的前提下不断进行技术改进、提高管理水平，与客户的生产销售同步发展，保证配套产品的及时有效供应，能够配套多种不同品牌、不同档次及不同结构的重型车、中型车、轻型车、微型车、轿车等全系列车型，形成了较强的配套能力。

新能源车领域，泸州豪能将把差速器板块打造成为集模具开发、铸造、机加、锻造、热处理以及总成装配于一身的研发生产制造基地。汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程已于2022年实现部分投产，2023年末差速器零件产能增至1,400.00万件/年。目前，公司差速器业务对新能源汽车制造商的覆盖较广，随着全产业链和全工序制造能力的逐步建设完成，总成配套率及该板块收入有望持续提升，新能源车零部件成为汽车零部件业务的新增长点。

公司主要采用以销定产的生产模式，制造部根据销售部的月度销售计划制定月度生产计划，并严格按照生产控制程序和质量控制体系组织生产。从近年各产品生产情况来看，同步器生产方面，2021年公司同步器产能利用率较高，但2022年传统燃油车销量下滑，其中商用重型货车市场较为不振，公司同步器订单量及产量减少，产能利用率从2021年的95.08%降低至2022年的64.61%，且2023年提振不明显。结合齿生产方面，得益于国内外订单较多，近年结合齿产能利用率始终保持在90%以上。差速器新增产能持续释放，产能利用率有所波动；随着差速器壳体铸造产线调试完成并批量生产，2024年差速器产能或将进一步释放，需关注后续差速器产品产能扩张后的消化情况。

<sup>2</sup> 2023年青竹机械已被重庆豪能吸收合并。

**表9 公司汽车零部件产能及产量情况（单位：万件/年、万件）**

项目	2023年			2022年			2021年		
	同步器	结合齿	差速器	同步器	结合齿	差速器	同步器	结合齿	差速器
产能	6,420.00	2,050.00	1,400.00	6,420.00	2,050.00	600.00	6,420.00	2,050.00	100.00
产量	4,346.58	1,923.57	1,241.85	4,148.05	1,960.89	598.79	6,104.14	1,888.63	83.78
产能利用率	67.70%	93.83%	88.70%	64.61%	95.65%	99.80%	95.08%	92.13%	83.78%

资料来源：公司提供

2023年末公司主要在建项目总投资16.08亿元，尚需投资4.97亿元。汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程为“豪能转债”的募投项目，预计于2024年9月完工，2023年公司差速器业务实现收入2.72亿元，占该项目设计收入比重较小。新能源汽车关键零部件生产基地建设项目为本期债券募投项目，总投资5.50亿元，其中拟使用可转债资金3.90亿元，设计产能为年产新能源汽车电机轴200万根。需关注上述项目建设进度、公司市场拓展情况、新增产能消化情况以及收益实现情况。

**表10 2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	预计完工年月
汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程	10.58	9.49	2024.09
新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	5.50	1.62	2026.10
<b>合计</b>	<b>16.08</b>	<b>11.11</b>	<b>--</b>

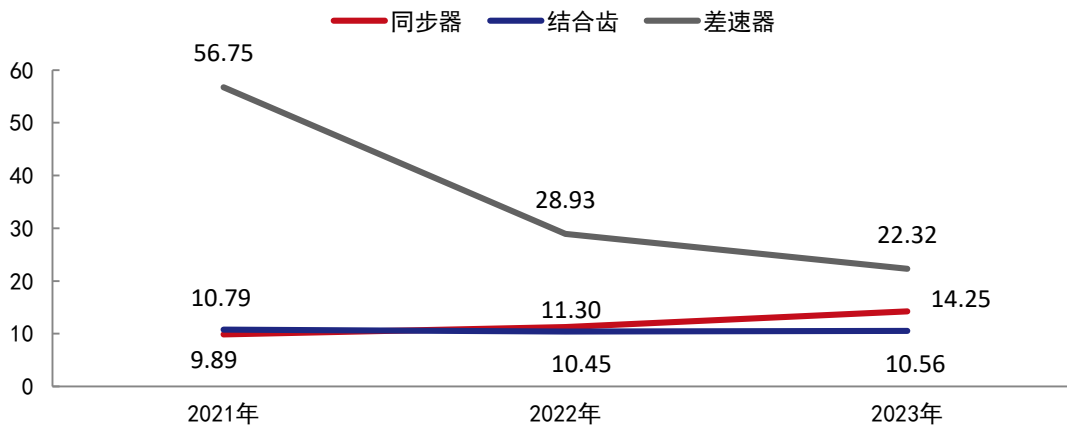
资料来源：公司提供

**汽车零部件成本中钢材和钢质坯件主要原材料价格高位波动，未来原材料价格出现大幅波动、快速上涨等情形，将对公司盈利水平造成不利影响；近年同步器、差速器产品成本变动主要受产品结构变动等影响**

公司汽车零部件成本包括原材料、制造费用、人工费用等，其中原材料占比较大。公司采购的原材料主要包括钢质坯件、钢材、有色材料、摩擦材料等，其中钢质坯件及钢材采购量最大，主要用于同步器产品，公司自身钢质坯件产能不足以满足经营需求，公司部分钢质坯件需向外部供应商采购。从原材料价格来看，钢质坯件、钢材主要受钢价变化影响近年单价保持在高位，有色材料单价亦保持在高位运行，2022年摩擦材料单价明显提升后稳定在高位。原材料价格对公司成本影响较大，未来需要关注原材料价格变动对公司后续业绩影响情况。从采购数量来看，钢质坯件采购量最多，有色材料、摩擦材料其次，受到汽车零部件整体产量波动影响，近年上述材料的采购量亦有所波动。

分产品来看，同步器方面，受同步器产品结构变动、客户加工精度要求提升及产线改造等影响，近年同步器的单位成本持续提升。结合齿方面，结合齿的坯件主要由子公司重庆豪能生产，有利于缩短公司交货周期，且重庆豪能通过技术改进、智能生产等方式优化成本，使得其单位成本增幅不大。2021年差速器产线处于试生产阶段，差速器机器设备折旧摊销金额较大而产量较少，使得当年差速器单位成本较高。随着产品结构有所变动以及产量增大、制造费用在每件产品上摊薄，差速器成本持续下降，未来随着规模效应的释放，其成本有望进一步下降。



**图9 公司汽车零部件单位成本情况（单位：元/件）**


资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司建立了供应商评级制度，与重要供应商建立长期合作关系，确保产品质量的稳定性。近年来公司汽车零部件业务前五大供应商有所变动，前五大供应商采购金额占当期汽车零部件采购总额的占比维持在30%上下。

**表11 2021-2023 年公司汽车零部件业务前五大供应商情况**

2023 年	2022 年	2021 年
重庆鼎强商贸有限公司	重庆鼎强商贸有限公司	重庆兴韵晨金属材料有限公司
重庆兴韵晨金属材料有限公司	重庆兴韵晨金属材料有限公司	重庆市璧山区茂渝机械制造有限公司
重庆市璧山区茂渝机械制造有限公司	西宁特殊钢股份有限公司	重庆鼎强商贸有限公司
常州光洋轴承股份有限公司	重庆市璧山区茂渝机械制造有限公司	常州光洋轴承股份有限公司
中信泰富钢铁贸易有限公司	常州光洋轴承股份有限公司	嘉兴和新精冲科技有限公司

资料来源：公司提供

**公司技术研发团队经验丰富，并通过持续投入研发资金提升技术与服务能力，与客户配合紧密，使得汽车零部件业务具有一定技术优势和客户粘性**

公司是国家高新技术企业，建有省级技术中心、工程技术研究中心和国家认可实验室。经过多年发展，公司已建成一支具有丰富经验的技术研发团队，研发部门下设总成设计、成型模拟分析、加工编程、热处理及特种工艺以及试验研发小组，在原材料铜合金制造、模具设计制造、精密锻造、高精度切削加工、热处理、喷钼处理、摩擦材料粘附技术等全工艺过程都拥有自创技术。公司研发、创新及综合实力得到相关部门的认可，2021年长江机械和公司分别入选工信部第二批和第三批专精特新“小巨人”企业名单，2022年重庆豪能入选“重庆市‘专精特新’企业”，同时公司被成都企业联合会授予2022年度“成都制造业100强”、“民营企业100强”的荣誉称号。

公司与主要客户的研发部门建立了良好的合作关系，能配合客户项目进行正向研发。公司通过自主设计、研发，与客户形成高度配合，实现与客户同步开发、协同发展的健康互动模式，使得公司产品具



备一定的技术优势以及较强的客户粘性。公司还具备专用设备的设计和制造能力，根据产品和工艺特点自行设计了多台专用设备，专业化程度高，提高了生产效率，确保了产品工艺质量。近年来公司研发投入维持较高规模，其占营业收入的比例均超过5%，产品实力得到提升；其中2023年获得4项实用新型专利，开展193个研发项目，涉及275个研发产品。

**表12 公司研发投入情况**

项目	2023年	2022年	2021年
研发投入（万元）	9,893.53	10,074.14	8,045.97
研发投入总额占营业收入比例（%）	5.08	6.85	5.57
公司研发人员的数量（人）	223	221	213
研发人员数量占公司总人数的比例（%）	8.13	7.83	9.31

资料来源：公司 2021-2023 年年度报告，中证鹏元整理

## 2. 航空零部件板块

由于下游需求旺盛，该板块收入实现快速增长，盈利能力维持在较高水平，但公司对主要客户的依赖度较高，面临一定的政策风险，2023年产能利用率下滑，且由于客户结算周期较长，该业务对营运资金形成一定占用

公司收购昊轶强公司后，新增航空零部件业务，该业务主要包括航空结构件、标准件、材料试验件的精密加工。产品包括飞机机头、机身、机翼、尾段等各部位相关零部件，主要应用于各型军机、民机及无人机，经营模式主要为“来料加工”的外协生产模式，赚取加工费用，上游价格调整对其影响不大。

下游需求方面，军用航空方面，近年来我国军费支出整体呈上升态势；民用航空方面，2023年5月C919圆满完成首次商业飞行，目前国产C919大飞机已拿到1,200多架订单，这将确保中国商飞及配套企业未来相当长一段时间拥有饱和的市场订单支撑，航空器制造需求的增加为公司航空零部件业务带来了较大的市场空间。公司客户主要为航空飞行器制造公司，对单一客户依赖度较高，但昊轶强公司在加工质量、交货周期、服务响应速度等方面均得到客户的高度认可，多次荣获客户“优秀供应商”等荣誉。近年销量持续提升，收入持续增长；受下游客户订单需求变化、民机业务明显增长的影响，2023年毛利率下滑，但仍维持高位。需注意的是，若未来国家对航空产业各项支持政策无法顺利实施或停止实施，导致下游市场需求下滑，将不利于昊轶强公司航空业务的发展。

2022年公司航空零部件业务产能大幅提升至250万件/年，主要系公司在成都经开区为昊轶强公司提供的一期厂房2021年逐步实现量产；以及新都航空产业园航空零部件研发制造项目已初步形成产能。公司发挥已有业务的技术优势，与昊轶强公司形成优势互补，提升航空零部件的制造能力和工艺水平，从而使2021-2022年产能利用率维持高位，同期产销率维持在47%上下。但受客户订单节奏影响，2023年产能利用率降低至40.08%，当期验收产品较多，销量明显提升，产销率增至150.64%，同比增长103.84个百分点。此外，该业务结算周期仍较长，截至2023年末航空零部件库存量356.44万件，接近三年平均

销量（118.52万件）计算，全部出清大约需要3年时间，对营运资金的占用时间较长，降低了公司的资金使用效率。

**表13 公司航空零部件销售及产能情况（单位：万件/年、万件）**

项目	2023年	2022年	2021年
销量	150.93	105.58	99.04
产量	100.19	225.60	202.99
产能	250.00	250.00	200.00
产能利用率	40.08%	90.24%	101.49%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**近年公司持续对外进行股权投资，拓宽业务布局，延伸产业链；昊轶强公司完成2021-2023年累计业绩承诺，故收购昊轶强公司形成的商誉尚未计提减值准备，但未来仍需关注其面临的减值风险**

2020-2021年，公司分两次收购昊轶强公司100.00%股份，产生商誉2.03亿元；昊轶强公司原股东对于业绩作出两次承诺，第一次承诺为昊轶强公司2020-2022年实现扣除非经常性损益后的净利润数分别为3,000万元、4,000万元和5,000万元；第二次承诺为2021-2023年实现扣除非经常性损益后的净利润分别为4,500万元、5,000万元和6,000万元，累计扣除非经常性损益后的净利润为15,500万元。2023年昊轶强公司实现扣除非经常性损益后净利润为5,967.19万元，但昊轶强2021-2023年累计扣除非经常性损益后的净利润为19,801.75万元，业绩承诺完成率127.75%，故商誉未发生资产减值风险，但未来经营情况可能不达预期，需关注其面临的减值风险。

2021年，公司使用自有资金0.88亿元参与航天神坤增资扩股项目，持有其增资扩股后34%的股权，已完成工商变更。航天神坤是四川航天的商业航天定点承制配套企业，主要从事火箭结构件、航天零部件、核工业智能装备等的生产业务。2023年末航天神坤总资产为3.12亿元，2022-2023年分别实现营业收入1.35亿元、0.19亿元，净利润-0.19亿元、-1.72亿元，持续亏损，使得公司长期股权投资持续减少。

2022年，公司收购子公司重庆豪能剩余49.00%股权，交易金额为0.91亿元，重庆豪能成为公司全资子公司，便于公司推进与重庆豪能的资源整合以及深度融合。为进一步优化管理架构，提高营运效率，降低管理成本，2023年重庆豪能吸收合并青竹机械。重庆豪能主要负责同步器中齿毂、齿套等以及锻件的生产，且产品主要供应给内部企业。

## 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信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2021-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021-2023年合并范围内子公司变化情况详见下表。2024年1-3月公司合并范围内子公司无变化，截至2024年3月末，

纳入公司合并范围的子公司共6家，详细情况见附录四。

**表14 2021-2023年公司合并范围的子公司变动情况**

子公司名称	持股比例	主营业务	合并方式	变动方向	年份
成都豪能空天科技有限公司	80.00%	航天配套产品	新设	增加	2021年
重庆青竹机械制造有限公司	100.00%	齿轮精密锻件制造与销售	吸收合并	减少	2023年

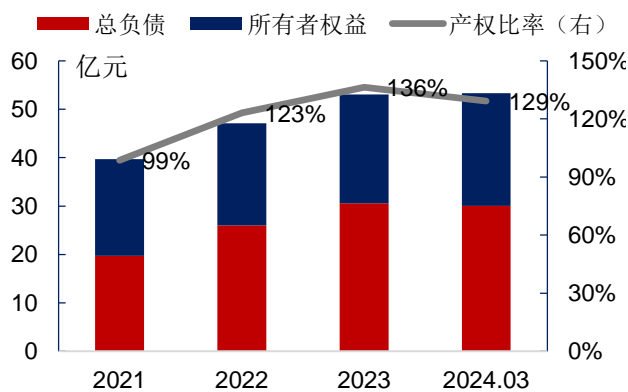
资料来源：公司提供

### 资本实力与资产质量

受近年经营利润积累等影响，公司资本实力持续增长，增量资产主要来自外部融资；经营性生产用的厂房、设备占比较大，且资产受限比例较高，资产流动性较弱，需关注未来公司面临的商誉减值风险

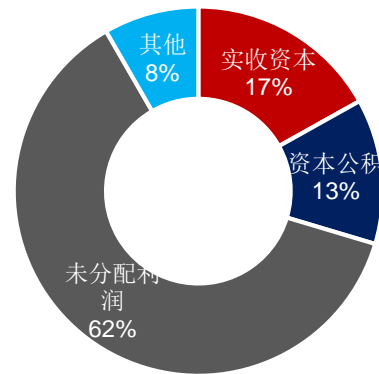
由于公司不断通过外部融资对在建项目投入及并购，近年来负债规模快速增长，净资产增量部分主要来自于计入权益部分的可转换债券以及累积的利润；近年来公司资产总额快速增长，财务杠杆水平不断提升，且处于较高水平。2024年3月末，公司净资产由利润累积（14.44亿元）、实收资本（3.93亿元）及资本公积（2.96亿元）构成。

**图10 公司资本结构**



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

**图11 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

2021-2023年，受经营规模扩张及并购影响，公司总资产规模复合增长率为15.63%，资产构成以经营性生产用的厂房、设备（固定资产、在建工程）和汽车零部件及航空零部件业务形成的存货、应收账款、应收款项融资为主，2023年末上述资产占总资产比重为77.14%。随着昊轶强公司、重庆豪能项目改造、购置机器设备以及2023年汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程部分转固的影响，固定资产持续增长，2023年末主要包括机器设备14.31亿元以及厂房、办公楼建筑物等5.92亿元。在建工程主要系汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程以及新能源汽车关键零部件项目的建设投入，随着项目持续投入及完工转固，近年规模波动增长。

汽车零部件行业普遍存在赊销情况，公司赊销账期在3-6月，故公司应收账款占有一定比例，其中2023年末公司应收账款同比增长84.25%，主要系2023年营业收入大幅增长且主要于第三、四季度实现，年末尚未到回款期，以及部分客户更多采用数字化应收账款债权凭证方式付款所致。2023年末，公司应收账款主要应收对象为麦格纳动力总成（江西）有限公司（麦格纳与江铃集团联合打造）、陕西法士特齿轮有限责任公司、深圳市比亚迪供应链管理有限公司、智新科技股份有限公司（东风汽车子公司）等，主要为汽车零部件业务形成，其中一年以内的应收款项账面余额占比为99.64%，账龄结构较好；应收账款已计提坏账准备0.37亿元，其中单项全额计提的坏账准备余额为48.04万元，规模较小。随着营业收入增长，公司收到银行承兑汇票且属于背书、贴现不终止确认的票据情形较多，因此应收款项融资波动增长。

为保证汽车零部件供货及时性以及航空零部件产品验收周期仍较长，存货主要为库存商品（主要为汽车零部件产品）、已交付未结算受托加工产品（均为航空零部件产品）。2023年末计提存货跌价准备0.21亿元，其中2023年新增计提0.13亿元，主要系变速器产品销售价格下滑所致。

其他资产方面，公司货币资金主要为银行存款，对短期债务的覆盖不足；无形资产因摊销持续小幅减少，2023年末主要为子公司长江机械于2021年购置的土地，该土地已经办妥产权证书。公司商誉系2020年收购昊轶强公司股权形成，昊轶强公司完成2021-2023年的累计业绩承诺，故商誉尚未发生减值，但未来经营情况可能不达预期，仍需关注其面临的减值风险。2023年末，其他非流动资产主要系为预付设备工程款（1.63亿元）、长江机械老厂区已转让尚未办理产权变更的房屋建筑物及土地（0.09亿元）以及长江机械老厂区搬迁所产生的搬迁费用及处置损失（0.10亿元）<sup>3</sup>；近年其他非流动资产持续增长系预付设备工程款持续增长所致，长江机械老厂区相关资产及费用维持稳定。

受限资产方面，2023年末公司受限资产22.45亿元，占总资产的比例为42.32%，受限比例较大，具体情况见下表。

**表15 2023年末公司主要资产受限情况（单位：亿元）**

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.44	保证金及冻结资金
应收票据	0.35	质押及已贴现未终止确认票据
应收账款	1.41	长期借款质押
长期股权投资	4.02	长期借款质押
固定资产	12.49	综合授信抵押
在建工程	2.42	综合授信抵押
无形资产	1.31	综合授信抵押
<b>合计</b>	<b>22.45</b>	<b>--</b>

<sup>3</sup> 截至2023年12月末，长江机械已累计收到泸州机械工业集中发展区管理委员会支付的土地收购款7,972万元，暂记入专项应付款，因职工宿舍及周边居民搬迁问题尚待解决，故长江机械拟在待搬迁工作全部完成后再进行相应会计处理。

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

**表16 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.01	3.77%	3.60	6.80%	3.37	7.15%	2.74	6.91%
应收账款	5.79	10.86%	6.63	12.49%	3.59	7.61%	3.58	9.01%
应收款项融资	2.06	3.87%	1.17	2.20%	0.73	1.56%	1.34	3.38%
存货	7.23	13.56%	6.66	12.55%	6.36	13.49%	5.13	12.93%
<b>流动资产合计</b>	<b>18.55</b>	<b>34.79%</b>	<b>19.43</b>	<b>36.63%</b>	<b>16.11</b>	<b>34.17%</b>	<b>14.22</b>	<b>35.83%</b>
固定资产	20.09	37.68%	20.23	38.12%	16.43	34.86%	14.19	35.76%
在建工程	6.75	12.66%	6.25	11.78%	6.84	14.51%	4.72	11.89%
无形资产	1.98	3.70%	1.99	3.75%	2.02	4.30%	2.07	5.22%
商誉	2.03	3.81%	2.03	3.83%	2.03	4.31%	2.03	5.12%
其他非流动资产	2.63	4.93%	1.82	3.44%	1.59	3.37%	0.61	1.54%
<b>非流动资产合计</b>	<b>34.78</b>	<b>65.21%</b>	<b>33.62</b>	<b>63.37%</b>	<b>31.02</b>	<b>65.83%</b>	<b>25.46</b>	<b>64.17%</b>
<b>资产总计</b>	<b>53.33</b>	<b>100.00%</b>	<b>53.05</b>	<b>100.00%</b>	<b>47.13</b>	<b>100.00%</b>	<b>39.68</b>	<b>100.00%</b>

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

## 盈利能力

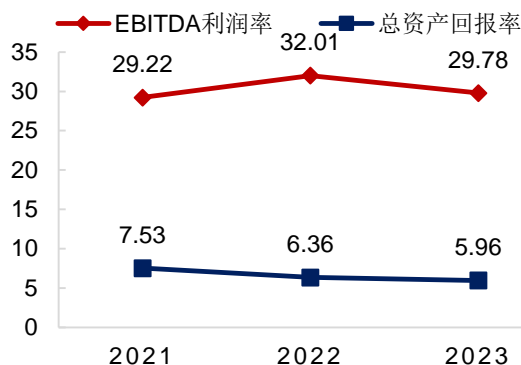
近年公司营业收入持续增长，2022-2023年差速器业务毛利率低以及对外投资持续亏损，对盈利能力形成一定拖累，但公司主营业务较为突出，积累大量的优质客户以及航空零部件毛利率较高，整体盈利能力较强

公司主营业务较为突出，收入主要来源于汽车零部件制造业务、航空零部件制造业务，2021-2022年营业收入基本维持稳定，2023年营业收入大幅增长，主要受益于下游行业需求提升、差速器业务放量。其中汽车零部件业务收入主要来自于大量的优质客户，包括国内外大型车企（麦格纳、采埃孚、大众、法士特等），客户订单较为稳定且销售定价较高，使得传统燃油车领域业务毛利率保持在行业中较高水平；但新能源汽车板块处于快速扩张阶段，规模效应尚不明显，以及航空零部件制造板块受下游客户民机订单需求占比增长影响毛利率波动下滑。综合影响下，公司EBITDA利润率小幅波动，但维持较高水平，公司盈利能力较强；但总资产回报率持续小幅下滑，主要系总资产增速更快。

此外，2022-2023年公司对外投资企业航天神坤均发生亏损，导致权益法核算的长期股权投资收益分别减少0.07亿元、0.59亿元，对利润形成一定侵蚀。

**图12 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

近年公司经营规模扩张持续推升债务规模，其中短期债务占比较高，面临一定短期偿债压力，同时本期债券若成功发行，公司财务杠杆或将继续上升；但考虑到公司融资渠道较为畅通，银行融资具有一定空间，流动性尚可

因经营活动现金净流入金额不足以覆盖投资需求，近年公司持续扩大融资以满足在建项目建设资金需求，债务规模快速增长，2024年3月末总债务较2021年末增长116.23%。2023年末占总负债比重达72.81%，长、短期债务占比约为6:4，期限结构尚待优化。短期债务主要为银行短期借款和应付票据，均用于日常营业资金和日常结算使用，其中应付票据为公司开立的银行承兑汇票。长期债务为银行长期借款和“豪能转债”（2022年发行成功），因新能源板块持续增加投入等，银行长期借款快速增长，2023年末借款利息利率期间为3.2%-4.7%；2023年“豪能转债”累计转股4,000.00元，受溢折价摊销影响，同期末应付债券小幅增长。经营性负债方面，应付账款呈增长趋势，主要系应付材料款。

其余主要负债中，其他应付款减少较多，主要系支付子公司昊轶强公司原股东股权转让款及限制性股票回购义务减少所致。

表17 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年		2021年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.70	8.97%	3.75	12.26%	2.86	11.00%	5.52	27.99%
应付票据	2.08	6.92%	1.51	4.95%	1.74	6.70%	0.89	4.52%
应付账款	3.73	12.40%	3.92	12.81%	3.15	12.10%	2.42	12.28%
其他应付款	0.40	1.32%	0.35	1.14%	1.48	5.70%	2.79	14.13%
一年内到期的非流动负债	3.60	11.97%	3.63	11.87%	3.91	15.05%	1.23	6.22%
<b>流动负债合计</b>	<b>13.42</b>	<b>44.62%</b>	<b>14.27</b>	<b>46.65%</b>	<b>14.17</b>	<b>54.47%</b>	<b>14.15</b>	<b>71.78%</b>
长期借款	9.33	31.02%	9.14	29.86%	4.63	17.81%	2.59	13.16%
应付债券	4.40	14.62%	4.32	14.13%	4.07	15.65%	0.00	0.00%



非流动负债合计	16.65	55.38%	16.32	53.35%	11.84	45.53%	5.56	28.22%
负债合计	30.07	100.00%	30.60	100.00%	26.01	100.00%	19.71	100.00%
总债务	22.10	73.50%	22.28	72.81%	17.14	65.90%	10.23	51.89%
其中：短期债务	8.38	37.92%	8.82	39.59%	8.44	49.24%	7.63	74.58%
长期债务	13.72	62.08%	13.46	60.41%	8.70	50.76%	2.59	25.32%

注：长、短期债务占比为其占总债务比重。

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

现金流方面，近年公司经营活动净现金流波动较大，FFO 维持在较大规模，同期债务规模增速更快，使得 FFO 对净债务的覆盖程度持续降低；公司投资现金流持续处于大规模净流出，主要系公司在建项目投资支出规模较大，该因素亦导致自由现金流持续为负，自由活动现金流/净债务指标持续表现不佳，未来随着购买机器设备、在建项目的持续投入，预计公司投资活动现金流仍将持续净流出。

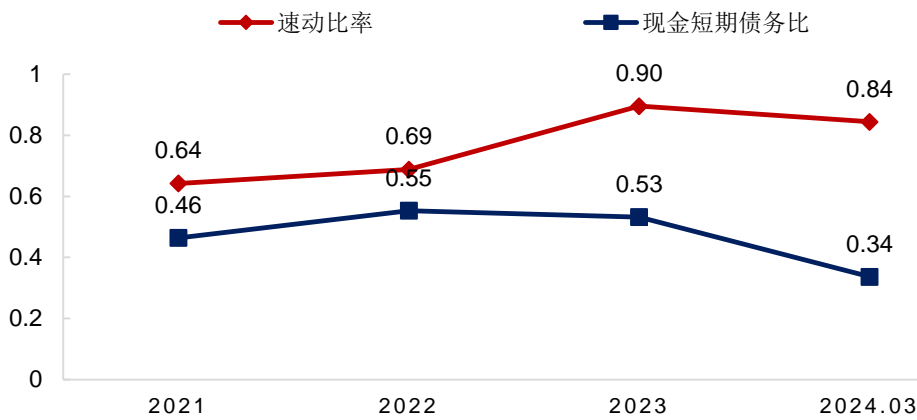
随着公司债务融资规模的增长，净债务/EBITDA 及总债务/总资本均有所提高，但仍处于较低水平，总资本能够有效覆盖总债务。公司销售、管理费用及利息支出规模的增长导致公司 EBITDA 对利息支出的保障表现持续弱化，但 EBITDA 仍能有效覆盖利息支出。

**表18 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	1.32	3.21	2.82	4.76
收现比	103.99%	85.89%	91.76%	96.50%
FFO（亿元）	--	3.43	3.16	3.07
资产负债率	56.37%	57.68%	55.19%	49.68%
净债务/EBITDA	--	3.11	2.72	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	7.14	14.33	18.68
总债务/总资本	48.71%	49.81%	44.80%	33.88%
FFO/净债务	--	19.00%	24.70%	43.76%
经营活动现金流净额/净债务	6.80%	17.81%	22.01%	67.98%
自由现金流/净债务	-2.28%	-16.92%	-19.03%	-17.24%

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

流动性方面，公司现金短期债务比持续位于较低水平，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱；流动资产对流动负债的覆盖程度不足；整体来看，公司流动性指标表现一般。截至 2024 年 3 月末，公司未使用授信额度规模不大，备用授信额度较少。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，公司再融资空间尚可。

**图13 公司流动性比率情况**


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

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

公司治理结构较为完善，管理团队较为稳定，随着公司进入新能源车零部件领域，人才储备和管理水平将面临一定的挑战

#### 环境因素、社会因素

环境方面，根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。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《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。公司现任董事会成员 9 名，其中独立董事 3 名，截至 2024 年 3 月末，公司共同实际控制人向朝东、向星星和向朝明合计控制公司 11,218.84 万股，占公司总股本的 28.54%，持股比例基本稳定，未有减持动作，对公司的控制力度较强。公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。公司根据行业特点和经营管理需要，设立了销售部、采购部、财务部等部门，公司已建立了较完整的内部管理制度，覆盖了研发、采购、销售等多个环节。截至 2024 年 3 月末，公司组织架构图如附录三所示。

2024年5月，公司董事长由张勇先生变更为向星星女生，张勇先生仍为公司总经理。目前公司多数

董事及高管在公司共事多年，行业经验较为丰富。公司上市至今设有一期股权激励计划，已于2020年实施完毕，股权激励计划有助于形成公司与员工共同发展的长效激励机制，保证了管理层及核心团队的相对稳定。

近年新能源汽车行业快速发展，公司在新能源领域推进的在建项目有2个，分别为汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程、新能源汽车关键零部件生产基地建设项目。随着公司经营规模的不断扩大，人才储备和管理水平将面临一定的挑战。

## （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24日），本部、长江机械、泸州豪能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；公司本部公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到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7月6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

### 本期债券偿债资金来源及其风险分析

本期债券募投项目收入为本期债券偿债资金的核心来源，新能源汽车关键零部件生产基地建设项目总投资金额5.50亿元，根据项目可行性分析报告，项目全部达产达能后，预计可实现年均销售收入29,000万元，年均净利润5,848.14万元，但需要关注的是，公司为汽车零部件企业，产品销售情况受下游整车市场景气度及公司主要客户销售情况影响较大，若上述项目达产后产品销售情况不及预期，将影响公司盈利能力表现。

公司日常经营产生的现金流为本期债券偿还的重要来源之一，2021-2023年公司营业收入持续增长，主要客户稳定性和客户资质均较好，经营活动净现金流净额分别为4.76亿元、2.82亿元和3.21亿元，但公司杠杆率水平偏高。若本期债券成功发行，公司总债务规模将继续上升，债务压力加大。但本期债券为可转换债券，通过转股方式退出将减少公司到期兑付或赎回面临的资金压力，但需关注股价下跌等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

## 九、结论

从行业环境来看，公司所处的汽车零部件行业的景气度主要受汽车景气度的影响较大。中证鹏元认为，近年汽车零部件需求持续回暖，但随着新能源车渗透率提升，下游整车主机厂商竞争加剧，或对汽车零部件行业业绩增长和盈利能力带来一定扰动。公司所处的航空零部件行业易受国家支持政策影响，

若未来国家对航空产业各项支持政策无法顺利实施或停止实施，导致下游市场需求下滑，则将不利于公司航空业务的发展。

从经营竞争力看，公司主要从事汽车传动系统零部件的研发、生产和销售，传统燃油车零部件具有积累了大量优质客户且客户稳定性较好等优势，近年通过差速器、电机轴产品切入新能源汽车零部件赛道，同时还从事航空零部件制造业务；产品及产业链不断延伸，但需关注未来新增产能的消化情况以及同步器产品产能消化压力缓解情况。2021-2023年公司新能源车板块收入占比持续上升，未来随着在建项目产能陆续释放，该板块收入有望提升，但需关注未来燃油/新能源车市场销售结构变化、下游客户压价及原材料价格变动对公司业绩影响；航空零部件收入增势较好，且盈利能力较强，但该业务对单一客户较为依赖，且收入结算周期较长。

从偿债能力来看，公司经营活动现金净流入是偿还债务的重要来源。2021-2023年公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为13.94亿元、13.50亿元和16.71亿元，经营活动产生现金流量净额分别为4.76亿元、2.82亿元和3.21亿元。公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，业务发展较有保障。从偿债指标看，公司现金短期债务比和速动比率表现均较弱，面临一定短期偿付压力。此外，公司近年总债务规模增长较快，但主要系经营性负债扩张所致，需关注未来新增产能的消化情况及在建项目的收益实现情况。

总体来看，2024年公司所处的汽车零部件行业预计仍将面临一定扰动，但传统燃油车零部件同步器、结合齿为公司传统优势产品，积累了大量优质客户且客户稳定性较好，盈利能力较强；总债务持续增长，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，面临一定短期偿付压力。本期债务发行规模较大，若成功发行公司总债务规模将大幅上升，但本期债券若能在转股期成功转股则转股部分无需还本付息，减少公司偿付压力。整体而言，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其他渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

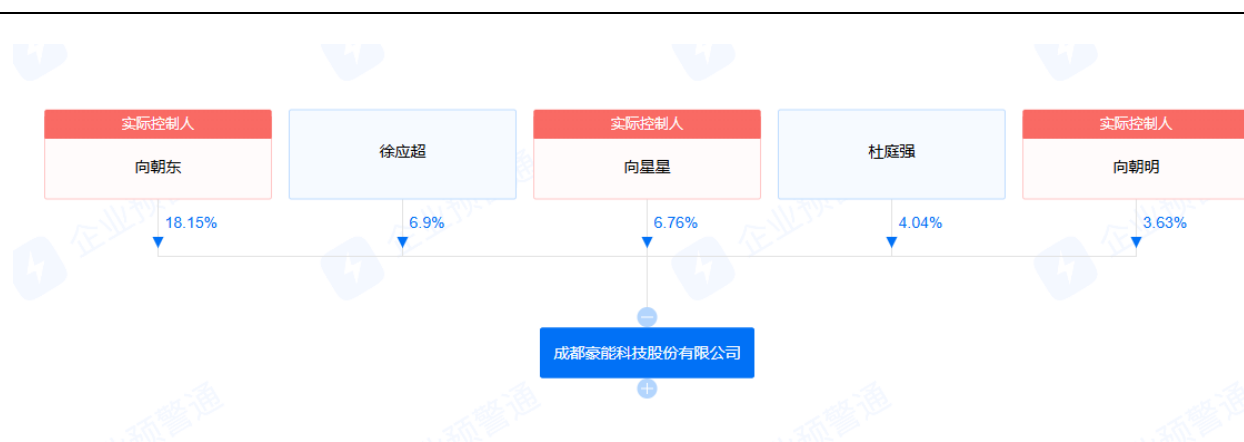
财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.01	3.60	3.37	2.74
应收账款	5.79	6.63	3.59	3.58
应收款项融资	2.06	1.17	0.73	1.34
存货	7.23	6.66	6.36	5.13
其他流动资产	0.29	0.13	0.40	0.48
流动资产合计	18.55	19.43	16.11	14.22
固定资产	20.09	20.23	16.43	14.19
在建工程	6.75	6.25	6.84	4.72
无形资产	1.98	1.99	2.02	2.07
商誉	2.03	2.03	2.03	2.03
其他非流动资产	2.63	1.82	1.59	0.61
非流动资产合计	34.78	33.62	31.02	25.46
资产总计	53.33	53.05	47.13	39.68
短期借款	2.70	3.75	2.86	5.52
应付票据	2.08	1.51	1.74	0.89
应付账款	3.73	3.92	3.15	2.42
其他应付款	0.40	0.35	1.48	2.79
一年内到期的非流动负债	3.60	3.63	3.91	1.23
流动负债合计	13.42	14.27	14.17	14.15
长期借款	9.33	9.14	4.63	2.59
应付债券	4.40	4.32	4.07	0.00
长期应付款	0.80	0.80	0.80	0.80
递延收益-非流动负债	1.31	1.27	1.17	1.16
非流动负债合计	16.65	16.32	11.84	5.56
负债合计	30.07	30.60	26.01	19.71
总债务	22.10	22.28	17.14	10.23
所有者权益	23.27	22.45	21.12	19.96
营业收入	5.46	19.46	14.72	14.44
营业利润	0.93	2.17	2.45	2.51
净利润	0.80	1.81	2.19	2.21
经营活动产生的现金流量净额	1.32	3.21	2.82	4.76
投资活动产生的现金流量净额	-1.76	-6.08	-6.52	-8.29
筹资活动产生的现金流量净额	-1.28	3.27	4.10	3.37
<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	1.14	5.79	4.71	4.22
FFO	--	3.43	3.16	3.07



净债务	19.39	18.03	12.80	7.01
销售毛利率	35.97%	31.06%	34.55%	35.26%
EBITDA 利润率	--	29.78%	32.01%	29.22%
总资产回报率	--	5.96%	6.36%	7.53%
资产负债率	56.37%	57.68%	55.19%	49.68%
净债务/EBITDA	--	3.11	2.72	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	7.14	14.33	18.68
总债务/总资本	48.71%	49.81%	44.80%	33.88%
FFO/净债务	--	19.00%	24.70%	43.76%
经营活动现金流/净债务	6.80%	17.81%	22.01%	67.98%
速动比率	0.84	0.90	0.69	0.64
现金短期债务比	0.34	0.53	0.55	0.46

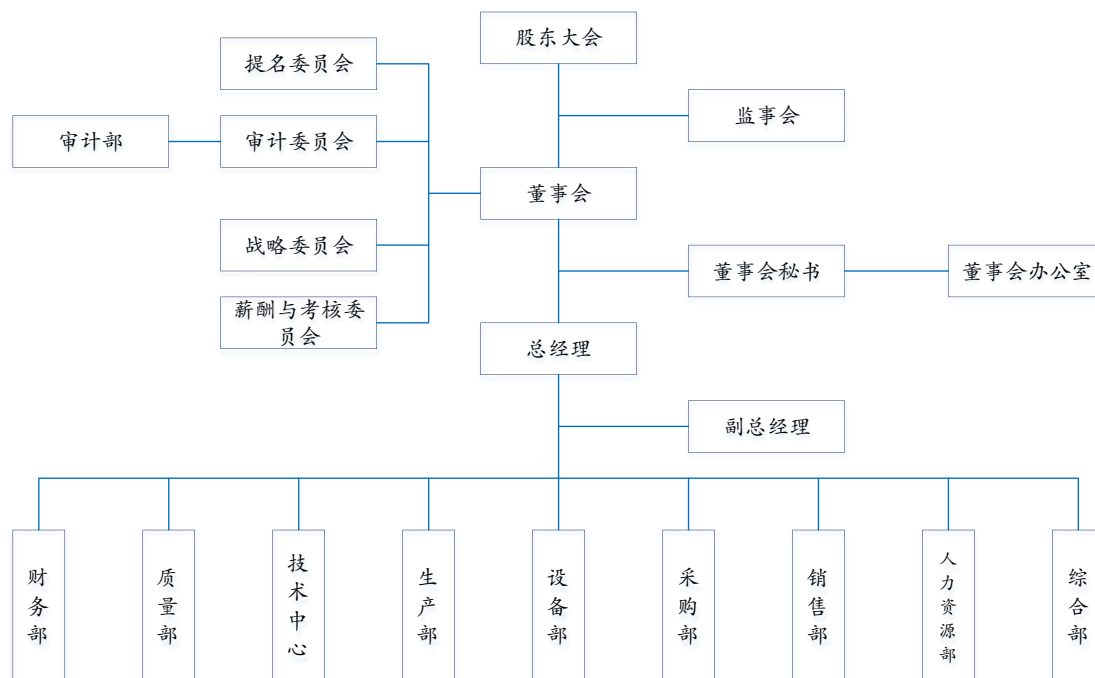
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月）



资料来源：企业预警通

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



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
泸州长江机械有限公司	2,523.69	100%	同步环、结合齿的研发、生产与销售
泸州豪能传动技术有限公司	35,000.00	100%	变速器及零部件的研发、生产与销售
重庆豪能传动技术有限公司	17,000.00	100%	齿毂、齿套的研发、生产与销售
成都昊轶强航空设备制造有限公司	1,400.00	100%	航空零部件、标准件等制造与销售
成都恒翼升航空科技有限公司	3,000.00	100%	航空零部件、相关设备设计、制造及装配
成都豪能空天科技有限公司	5,000.00	80%	航天配套产品

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
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	存在不利因素，未来信用等级可能降低。