

中证鹏元资信评估股份有限公司

信用等级通知书

中鹏信评【2024】第 Z【1234】号

无锡市振华汽车部件股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的无锡市振华汽车部件股份有限公司 2024 年向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司证券评级评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 AA-。

如果贵公司对上述评估结果有异议，可在接到本通知后五个工作日内以书面形式向本公司提出复评要求，并提供相应的补充资料。

特此通告。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二四年八月二十七日





无锡市振华汽车部件股份有限公司2024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，但不不对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



无锡市振华汽车部件股份有限公司2024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	2024-8-27

评级观点

本次等级的评定是考虑到：无锡市振华汽车部件股份有限公司（以下简称“无锡振华”或“公司”，证券代码：605319.SH）作为国内专业化车身冲压零部件及分拼总成加工供应商，在汽车冲压及焊接零部件的生产技术与工艺、产品设计和开发、客户响应速度等方面具有一定的优势，近年核心客户优质且合作稳定，收购的无锡开祥业绩表现较好，是联合电子选择性精密电镀业务唯一的国内供应商¹。但同时中证鹏元也关注到，公司分拼总成业务生产线专用性强，目前业务开展不及预期，面临较大的产能消化压力，需关注收入、毛利率下滑及投资回收风险；客户集中度较高，存在一定的客户集中度风险；本期可转债新增产能消化存在一定不确定性；公司现金短期债务比较低，需关注短期债务接续。

债券概况

发行规模：不超过 5.20 亿元（含）
发行期限：6 年期
偿还方式：每年付息一次，到期后一次性偿还本金和最后一年利息，附债券赎回及回售条款
发行目的：4.20 亿元拟用于廊坊振华全京申汽车零部件项目、1.00 亿元拟用于补充流动资金

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.6	2023	2022	2021
总资产	44.86	45.76	33.42	31.11
归母所有者权益	22.47	21.85	18.10	17.59
总债务	8.78	6.39	3.90	2.20
营业收入	11.17	23.17	17.47	15.82
净利润	1.58	2.77	0.81	0.91
经营活动现金流净额	1.01	4.24	-0.55	2.33
净债务/EBITDA	--	0.61	1.01	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	30.07	29.73	24.25
总债务/总资本	28.09%	22.63%	17.74%	11.12%
FFO/净债务	--	102.01%	64.40%	-2,173.14%
EBITDA 利润率	--	28.15%	18.81%	18.59%
总资产回报率	--	9.30%	3.51%	4.40%
速动比率	0.81	0.83	0.78	0.86
现金短期债务比	0.65	0.48	0.27	1.24
销售毛利率	24.50%	25.07%	15.40%	15.80%
资产负债率	49.90%	52.25%	45.83%	43.44%

注：2021 年净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负，系 2021 年末净债务为负。
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

徐宁怡

项目组成员：朱建业
zhujy@cspengyuan.com

朱建业

评级总监：

梁赞

联系电话：0755-82872897

¹ 无锡开祥为无锡市振华开祥科技有限公司简称，联合电子为联合汽车电子有限公司简称；以下均用简称。

优势

- 公司作为国内乘用车身零部件冲压及分拼总成加工的头部专业化供应商有望在行业环境中持续受益。2023 年中国汽车销售市场全年累计销量 3,004.50 万辆，同比增长 11.90%，汽车出口量首超日本，跃居全球第一；2023 年末中国电动车渗透率升至 40.39%。在新能源替代及出口的双重推动下整车销量持续增长，车身零部件市场规模有望进一步提升，公司是国内乘用车身零部件冲压及分拼总成加工的专业化供应商之一，在冲压及焊接零部件的生产技术与工艺、产品设计和开发、客户响应等方面具有一定的优势，客户覆盖传统燃油车及新能源领域，有望在行业增长中受益。
- 公司核心客户优质且合作稳定，收购的无锡开祥业绩较好。公司主要客户包括上汽集团、特斯拉、理想汽车、小米汽车²等优质企业，并保持了较为稳定的合作关系。2023 年通过收购无锡开祥 100% 股权新增选择性精密电镀业务，该公司与联合电子保持了较长时间的战略合作，是联合电子选择性精密电镀业务唯一的国内供应商，该业务近年产销持续增长。

关注

- 分拼总成业务产线专为上汽乘用车公司³配套，业务开展不及预期。2024 年上半年公司分拼总成业务郑州二期厂房工程 30 万台套产能转固，但 2024 年上半年上汽乘用车产量同比下行 23.80%，公司分拼总成业务开展不及预期，同期产能利用率仅为 52.26%；2024 年美国及欧盟先后对华进口电动车加征关税，2024 年 8 月信息显示欧盟对上汽乘用车公司主要出口品牌 MG 的关税加征为 37.30%，预期对上汽乘用车产销量影响较大，需关注收入下降和产能消化压力，同时该业务生产设备投入规模较大，毛利率表现对规模经济依赖较大，需关注投资回收情况及毛利率表现。
- 客户集中度较高，存在一定的客户集中度风险。2021-2023 年公司对前五名客户销售额占比分别为 67.43%、69.36% 和 72.91%，其中来自上汽集团的收入占比超过 50%。2024 年上半年上汽集团产销下行对公司营收形成一定拖累。
- 本期可转债新增产能消化存在一定不确定性。本期转债年产 50 万台套汽车零部件募投项目主要面向京津冀地区客户，产能超过了现有客户小米汽车、理想汽车在京津冀地区的现有需求，新增产能消化取决于现有客户未来合作车型产销情况、新客户开拓情况，但整车厂之间的竞争日趋激烈，若未来产品和客户开发不及预期则产能存在无法顺利消化的风险。
- 公司现金短期债务比较低，需关注短期债务接续压力。近年来公司分拼总成业务扩张及产能投入导致总债务规模有所增长，但新增债务主要为流动性贷款等短期债务，截至 2024 年 6 月末，公司一年内到期的短期债务规模 8.78 亿元，现金短期债务比为 0.65。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在燃油车和新能源汽车均有合作客户布局，其车身冲压零部件模具开发及生产工艺技术、配套服务能力具有一定的市场竞争力，选择性精密电镀业务竞争优势较强，整体经营状况较为稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	华达科技	英利汽车	多利科技	常青股份	金鸿顺	公司
总资产	67.56	84.28	54.10	49.04	15.63	45.76
营业收入	53.69	53.18	39.13	32.49	4.72	23.17
净利润	3.73	1.00	4.96	1.32	0.06	2.77

² 上汽集团为上海汽车集团股份有限公司简称，包括了上汽大通汽车有限公司及其分公司、上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司等上汽集团单位；理想汽车为北京车和家信息技术有限公司简称；小米汽车为小米汽车科技有限公司简称。以下均用简称。

³ 上汽乘用车公司指上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司，以下均用简称。

销售毛利率	15.17%	11.76%	23.21%	15.09%	12.99%	25.07%
资产负债率	44.52%	43.80%	20.78%	59.27%	34.02%	52.25%

注：以上各指标均为 2023 年末/度数据。

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	7/9
	行业&运营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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

公司前身为1989年9月成立的张舍中学校办企业无锡县胡埭自动化仪表厂，后于1998年6月改制为股份合作制企业；1999年1月钱金祥收购公司100%股权（直接持股33.33%，他人代持66.67%）；2006年3月公司改制为有限责任公司并进行了股权整合，由钱金祥持股33.33%、钱犇（钱金祥之子）持股66.67%，后经历多次增资并引入由钱金祥、钱犇100%持股的无锡君润投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“无锡君润”）为第一大股东；2018年3月公司完成股改，注册资本增至15,000.00万元，钱犇、钱金祥及持股的无锡君润分别持有22.35%、12.04%和45.89%股权。

2021年5月公司首次公开发行A股5,000.00万股（股票简称“无锡振华”，股票代码为“605319.SH”），募集资金净额50,380.60万元，公司股本增至20,000.00万股。2023年2月公司通过定向发行股份及现金支付方式取得钱金祥、钱犇持有的无锡开祥100%股权。公司分别于2023年2月向钱金祥、钱犇定向发行3,360.00万股，金额合计46,166.40万元；2023年5月向5家机构及自然人定增1,688.22万股。

截至2024年6月末，公司总股本25,048.22万股，由钱犇、钱金祥直接持有34.01%股权，通过无锡君润间接持有27.48%股权，无锡康盛投资合伙企业（有限合伙）全部合伙人钱金方、钱金南、钱小妹为钱金祥之兄弟姐妹，持有公司3.83%股权。公司控股股东及实际控制人为钱犇、钱金祥，持有股权无质押情况。

公司专注于汽车零部件领域，主营业务板块包括汽车冲压零部件、分拼总成加工服务、模具和选择性精密电镀业务四大板块。公司汽车冲压零部件、分拼总成加工协同性很高，客户涵盖传统及新能源汽车领域的整车厂上汽集团、特斯拉、理想汽车及小米汽车等；选择性精密电镀业务主要为汽车零部件领域的供应商联合电子。截至2024年6月末，公司合并范围内子公司9家。

表1 公司子公司情况（单位：万元）

序号	公司名称	2023年12月31日		2023年度	
		总资产	净资产	营业收入	净利润
1	武汉振华恒升祥汽车零部件有限公司	18,077.37	6,843.51	21,529.12	695.11
2	无锡市振华方园模具有限公司	8,112.86	107.94	3,508.35	68.66
3	无锡市振华亿美嘉科技有限公司	41,059.37	6,597.92	12,821.55	-218.38
4	郑州振华君润汽车部件有限公司	110,428.27	34,003.43	31,164.10	6,583.91
5	宁德振华振德汽车部件有限公司	90,354.71	21,101.00	29,814.11	7,490.49
6	上海恒伸祥汽车部件有限公司	42,206.74	5,641.62	24,701.16	1,952.85
7	廊坊振华全京申汽车零部件有限公司	8,367.95	2,164.06	141.33	-778.97
8	无锡市振华开祥科技有限公司	28,800.07	26,907.10	15,311.40	9,062.33
9	上海九字道汽车零部件有限公司	-	-	-	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、本期债券概况

债券名称：无锡市振华汽车部件股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币5.20亿元（含）；

债券期限和利率：6年期，本次发行可转债的票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：本次可转债采用每年付息一次的付息方式，到期归还本金和支付最后一年利息；

转股期限：本次可转债发行结束之日满六个月后的第一个交易日起至本次可转债到期日止；

初始转股价格：本次发行的可转债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 A 股股票交易均价（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 A 股股票交易均价。具体初始转股价格由公司股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格的向下修正条款：在本次可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会审议表决。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算，上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前项规定的股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价之间的较高者；

债券赎回条款：（1）到期赎回。在本次发行的可转债期满后五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东大会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回。在本次发行的可转债转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司董事会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债：①在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有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当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时；

债券回售条款：（1）有条件回售条款。在本次可转债最后两个计息年度内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格的70%时，本次可转债持有人有权将其持有的本次可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。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债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之后的交易日

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按修正后的转股价格重新计算。本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在当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债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，该计息年度不应再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。（2）附加回售条款。若本次发行的可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且该变化被中国证监会或上海证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部本次可转债的权利。可转债持有人在满足附加回售条件后，可以在附加回售申报期内进行回售，在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：本次可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会（或董事会授权人士）根据发行时具体情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露。本次可转债给予原股东优先配售后余额及原股东放弃认购优先配售后部分，采用网下对机构投资者发售和/或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，余额由主承销商包销。

三、本次债券募集资金用途

本次债券拟募集资金总额不超过5.20亿元（含），扣除发行费用后将用于以下项目：

表2 本次债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模
廊坊振华全京申汽车零部件项目	64,834.00	42,000.00
补充流动资金	10,000.00	10,000.00
合计	74,834.00	52,000.00

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）廊坊振华全京申汽车零部件项目

1、项目基本情况

该项目实施地位于河北省廊坊经济技术开发区，拟由公司全资子公司廊坊振华全京申汽车零部件有限公司实施。该项目将通过新建生产用房及相关配套设施，购置自动化冲压、焊接及检测设备，提升公司整体产能；该项目计划总投资64,834万元，拟使用募集资金投入金额为42,000万元，不足部分由公司自筹解决，截至2024年8月26日，尚未发生投入，项目预计2026年建成投产。本募投项目成功实施达产后，将具备年产50万台套汽车零部件的生产能力，完全达产后预计每年公司将产生80,325万元的收入，大幅提升廊坊基地的配套服务能力，为京津冀地区客户提供更完善的服务。

2、项目审批情况

截至2024年8月19日，该项目用地的相关手续正在办理中；该项目已完成企业投资项目备案，项目代码为2407-131071-89-01-584453；该项目的环评手续正在办理过程中。

3、项目经济效益情况

根据深圳大象投资顾问有限公司出具的《无锡市振华汽车部件股份有限公司廊坊振华全京申汽车零部件项目可行性研究报告》，项目税后内部收益率为12.78%，投资回收期为7.74年（税后静态，含建设期）。但值得关注的是，项目达产情况受新能源汽车需求等影响大，项目投产后产能能否顺利消化并实现预期收益存在不确定性。

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年上半年经济总体平稳，结构分化；下半年以改革促发展，大力扩内需，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，同时储备增量举措

2024 年上半年，国内经济运行整体平稳，转型升级稳中有进。上半年实际 GDP 同比增长 5.0%，结构有所分化，出口和制造业投资成为主要拉动力，消费和基建投资平稳，房地产投资维持低位；城镇调查失业率平均值为 5.1%，稳中有降；CPI 同比上涨 0.1%，物价水平小幅回升；货物进出口总额达 21.2 万亿元，创历史同期新高。

展望下半年，稳增长诉求提升，以改革为动力促进稳增长、调结构、防风险。宏观政策预计加大逆周期调节力度，大力扩内需尤其是提振消费，因地制宜发展新质生产力，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，落实存量和储备增量政策，双管齐下。货币政策保持支持性，维持流动性合理充裕，降息降准仍可期，为实体经济创造良好的货币金融环境；结构性货币政策继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；进一步疏通利率传导机制，加强预期引导，保持汇率的均衡稳定，将二级市场买卖国债纳入新的政策工具箱，完善货币政策新框架。财政政策把握节奏，加快专项债发行使用进度，合理扩大地方政府专项债券支持范围，持续用好超长期特别国债，推进财税体制改革。完善和落实一揽子化债方案，创造条件加快化解基础设施投资类企业债务风险，市场化转型提速。房地产领域聚焦因城施策、各地自主决策，消化存量和优化增量，继续去库存，进一步防范风险，加大保交房力度；完善“市场+保障”的住房双轨制目标，深入推进房地产改革，促进房地产市场高质量发展。

当前中国正处在新旧动能转换的关键期，进一步全面深化改革，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，海外主要发达经济体增速有所放缓，美国降息有望开启，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性上升。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足，需要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动能。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，短期波动不会改变长期向好大势，不断培育壮大新质生产力，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

汽车零部件行业

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

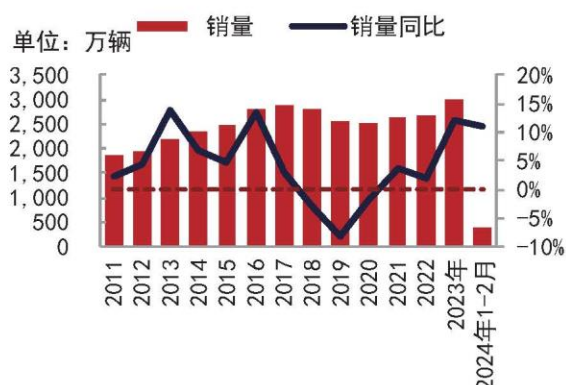
2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

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⁴，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。

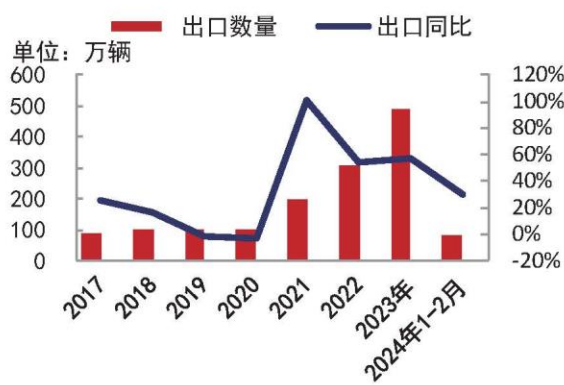
⁴ 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿辆/2023 年末全国人口数量计算所得。

图 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

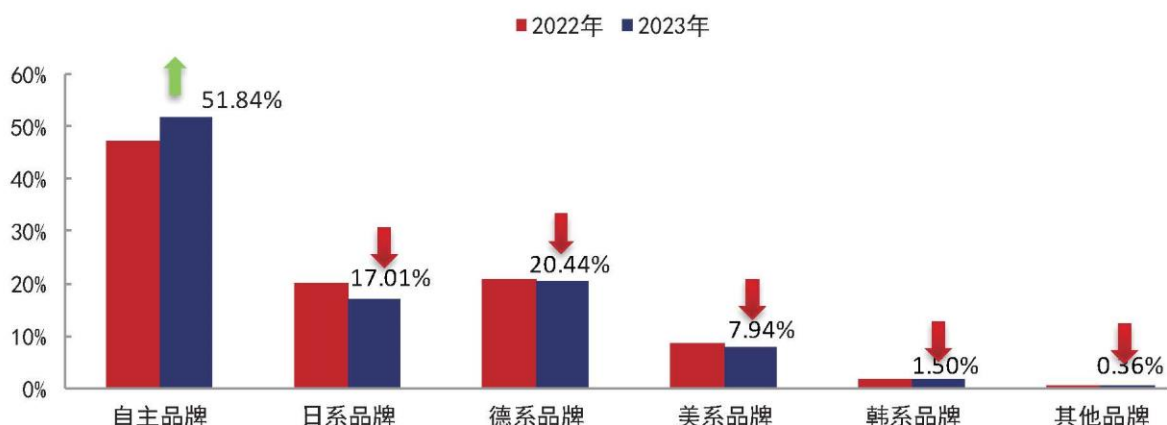


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

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 3 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，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

图 4 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。

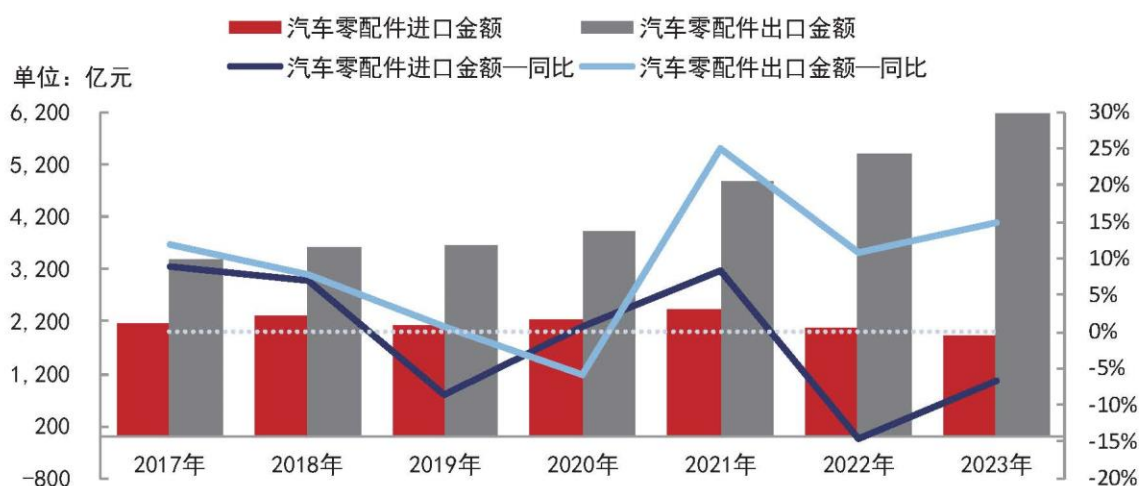
资料来源：乘联会，中证鹏元整理

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突出，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，续创历史新高。

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 年我国汽车零部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对会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 5 2023 年汽车零部件出口表现亮眼



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

2024 年 5 月，美国发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。美国对中国电动汽车的进口关税由 27.5% 升至 102.5%。2024 年 6 月，欧盟委员会发表声明，拟从 7 月 4 日起对从中国进口的电动汽车征收临时反补贴税。2024 年 8 月终裁信息预披露显示，对上汽集团、吉利和比亚迪分别加征 36.3%、19.3% 和 17% 的关税。需关注中国新能源汽车“内卷外压”的竞争环境对下游零部件企业生产经营的影响。

钢材行业

公司主要原材料为车用钢材，但用钢主力房地产业复苏较慢，基建投资“独木难支”，钢铁需求预期弱现实；原材料价格回落，钢价成本端支撑下移；叠加产量平控政策带来的供给韧性，短期内钢材供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行

从需求端来看，钢铁下游需求主要为地产、基建和制造业。基建方面，2023 年政府专项债继续发力，新增地方政府专项债限额达 3.80 万亿元，虽较 2022 年实际发行量少 2,000 亿元，但仍处于历史最高水平；且 2022 年 11 月，财政部已提前下达 2.19 万亿元的 2023 年新增专项债额度，提前时间和规模均为首次。专项债前置发行，加上央行基建类项目资本金和专项再贷款等结构性政策工具支持，预计 2023 年基建投资将延续较高增长，2023 年 1-2 月，基础设施建设投资累计同比增速达 12.18%，已较去

年同期增长 3.57 个百分点，预期基建投资将继续作为 2023 年钢材需求主来源。2023 年初制造业进入复苏期，制造业 PMI 连续三个月处于扩张区间。但原材料库存、产成品库存仍在荣枯线下徘徊，企业持续处于去库存周期，市场整体呈现弱复苏态势，投资动能偏弱，需持续关注减税、改善营商环境等政策的刺激效果及后续政策的落地情况。整体来看，预期 2023 年基建将继续作为钢需主支撑，但效果相对有限，在地产修复前，现有钢需不足以支撑钢价反弹，后续仍需持续观察房地产市场复苏节奏对钢价的影响。

原料成本系钢价驱动的核心因素之一。焦炭方面，随着焦煤供应逐步回升，焦炭价格得到抑制，2023 年以来焦炭价格整体处于窄幅震荡区间；铁矿石方面，一季度受钢企“开门红”、投机者炒作以及市场预期等多重因素影响，价格攀升至较高水平，钢价亦随之推高。但随着发改委加强铁矿石现货期货市场监管，同时二季度铁矿石进入发运旺季，预期铁矿石价格将回落。综合来看，短期内主要原材料价格中枢将下移，成本支撑走弱。

2022 年在钢企大规模亏损下，全年粗钢产量仅同比下降 1.92%，主要系部分钢企考虑到产量平控政策，为保 2023 年产量基数，不被压减产量指标，在下半年加大生产力度。故中证鹏元认为，产量平控政策倒逼钢企筑底，且当前原材料价格下行一定程度上有助于钢企修复利润，钢企大幅减产可能性较低，供需矛盾仍突出，钢价趋弱运行。

图 6 中国综合钢价指数变化趋势



资料来源：Wind，中钢协，中证鹏元整理

五、经营与竞争

公司是车身零部件一级供应商，为整车厂提供车身冲压零部件及模具开发、分拼总成焊接服务，产品具有一定的竞争力，公司主要客户包括上汽集团、特斯拉、理想汽车和小米汽车较为优质，近年在整车市场产销增长及汽车厂商出海中持续受益，但需关注近期欧洲贸易政策对公司核心客户影响；

2023年收购的同一实控人控制下的选择性精密电镀业务具有一定的技术领先优势，是联合电子唯一的国内选择性精密电镀供应商，产销规模持续增长

公司是国内整车企业一级供应商，为整车厂提供车身冲压零部件及模具开发、分拼总成焊接服务，公司主要客户包括上汽集团、特斯拉（2021年新增）、理想汽车（2018年新增）和小米汽车（2023年新增），2023年收购实际控制人控制的选择性精密电镀业务实体无锡开祥。2021-2023年来受益于上汽集团出口增长快、新能源汽车客户终端销量增长及新增选择性精密电镀业务，公司营业收入复合增长率为21.03%，2024年上半年同比增长15.34%。但2024年以来美国及欧盟针对进口中国汽车加征保护性关税对汽车出口形成较大冲击，国内整车企业竞争加剧、车型迭代加快，对公司车身零部件业务收入形成一定冲击。

毛利率方面，冲压零部件业务毛利率受益于客户结构调整有所提升，分拼总成加工业务以净额法⁵确认收入，毛利率基本不受原材料价格波动影响，但固定资产投入规模较大、规模依赖强，近年毛利率随产能释放有所上升且水平尚可，但易受该业务唯一客户上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司（以下简称“上汽乘用车”）产销量影响，上半年为产销淡季致使2024年上半年分拼总成毛利率有所下滑，欧盟对华进口电动车关税加征2024年8月正式实施，对上汽乘用车产销量影响较大，需关注公司后续订单承接情况；公司选择性精密电镀业务毛利率高且较为稳定。其他收入为边角料销售收入和原材料销售收入，在一定程度上对公司冲压零部件业务的盈利能力有所补足。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2024年 1-6月			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
冲压零部件	6.06	54.19	15.96	12.72	54.91	8.57
分拼总成加工	2.03	18.15	19.44	5.91	25.53	41.57
选择性精密电镀	0.89	7.98	81.81	1.53	6.61	79.42
模具业务	1.58	14.18	6.83	1.28	5.54	4.14
其他	0.62	5.51	87.68	1.72	7.42	57.72
合计	11.17	100.00	24.50	23.17	100.00	25.07

项目	2022年			2021年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
冲压零部件	11.82	67.68	3.36	10.61	67.09	2.46
分拼总成加工	3.59	20.57	33.40	3.32	21.01	35.36
选择性精密电镀	-	-	-	-	-	-
模具业务	0.92	5.25	9.86	0.82	5.17	10.68
其他	1.13	6.49	88.34	1.07	6.73	91.73
合计	17.47	100.00	15.40	15.82	100.00	15.80

⁵ 在确认收入时，在销售金额中将由整车制造商指定、组成焊接总成的各种冲压件和标准件的采购金额（冲压件和标准件的标准耗用量×采购单价）扣除后按净额确认收入。

注 1：其他收入为边角料销售收入和原材料销售收入。

注 2：2021-2023 年无锡开祥精密电镀加工业务收入分别为 1.28 亿元、1.34 亿元和 1.53 亿元，毛利率分别为 82.97%、81.53%和 79.42%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是国内乘用车身零部件冲压及分拼总成加工的专业化供应商之一，在生产技术与工艺、产品设计和开发、客户响应等方面具有一定的竞争力；收购的无锡开祥是联合电子选择性精密电镀业务唯一的国内供应商

1、冲压零部件及分拼总成加工业务

公司专注于汽车零部件领域，是行业内能够提供汽车冲压及焊接零部件的模具开发、冲压件生产以及分拼总成加工服务的专业化供应商之一。公司提供的冲压零部件产品涵盖汽车车身件、底盘件、动力总成件和电子电器件等零部件；分拼总成加工服务则是为整车制造企业提供汽车冲压总成件的焊接服务，最终产品为车身件总成。经过多年的业务积累，公司在国内乘用车配套领域处于行业领先的地位，具有较强的研发、生产制造能力和整体配套方案设计能力，在冲压及焊接零部件的生产技术与工艺、产品设计和开发、客户响应等方面具有一定的优势。公司形成了从前期工艺流程设计分析、冲压模具研发、到后期的冲压及焊接技术工艺的完整技术体系，具有自主模具设计制造能力和成本竞争力。截至2024年6月末无锡振华及无锡亿美嘉拥有包括“双向压边的拉深及压印一体化模具”、“锁支撑三动式拉伸机及拉伸方法”、“级进模感应定位装置”等在内的120项专利，覆盖模具制造、工装治具、设备改造、零部件产品等技术范畴，保障公司技术及工艺能力在行业内保持充分且持续的竞争力。

公司多年的汽车零部件行业经验，在产品质量及响应能力方面获得了新老客户的认可，目前已经与上汽乘用车、上汽大众汽车有限公司（以下简称“上汽大众”）、上汽通用汽车有限公司（以下简称“上汽通用”）、北京车和家信息技术有限公司（以下简称“理想汽车”）、特斯拉、小米等知名整车制造商建立了稳定的战略合作关系。公司在前期产品设计阶段即融入产品开发规划，以快速生产出符合客户需求的产品；此外公司在国内主要客户周边建设了多个生产基地及生产配套网络，缩短了与整车厂的配套距离和需求反应时间。

2、选择性精密电镀业务

选择性精密电镀业务主要为汽车发动机高压喷油器和高压燃油泵中的部分零部件（主要为衔铁、内支撑杆和铁芯等）提供选择性精密电镀服务。选择性精密电镀业务由2023年收购的子公司无锡开祥开展，无锡开祥于2016年成为联合电子在精密镀铬工艺领域国内唯一的合格供应商，并与联合电子保持了较长时间的战略合作关系。选择性精密电镀业务客户对于内部元件的电镀位置、膜厚分布与均匀性、表面形貌修饰、产品一致性等有着极高的要求，工艺研发难度大，生产控制严苛。截至2024年6月末，无锡开祥拥有包括“电镀用阴极夹具的磁铁模组”、“一种对镀件进行高效清洗的电镀单元”等在内的31项专利，保障公司技术及工艺能力在行业内保持充分且持续的竞争力。

公司客户资质较好且合作较为稳定，但分拼总成加工业务及选择性精密电镀业务客户均较为集中，生产易受配装车型产销量以及联合电子需求的影响，2024年上半年受上汽乘用车产销下滑影响，分拼总成业务收入及毛利率均有下行，2024年欧盟对华进口电动车关税加征，预期对上汽乘用车产销量影响较大，分拼总成业务收入预期承压

销售方面，冲压零部件供应通常都采用“一品一点”⁶的配套模式，公司直接参与下游客户冲压零部件新产品前期技术方案的设计，获得订单之后与客户签订产品开发和供货协议，确定产品的具体技术参数和工艺、产品价格和年降比例（新品定点后三年每年降3%左右），目前合作客户包括上汽集团、特斯拉、上汽通用、理想汽车、小米汽车等传统及新能源整车厂，但冲压零部件产品定制性强，受装配车型产销量影响大。分拼总成业务主要系整车制造商根据其自身情况，委托公司进行分拼总成加工，公司按照加工费的净额确认分拼总成加工业务收入，一般包括焊接费用、运输费用和包装费用等，原材料价格波动对该业务收入几无影响，该业务为专为上汽乘用车开展，客户单一。模具加工业务主要系冲压零部件或分拼总成加工业务衍生。

选择性精密电镀业务主要客户包括联合电子及其指定的一级供应商无锡威孚奥特凯姆精密机械有限公司（以下简称“无锡威孚”）和海瑞恩，但所有产品均由联合电子确定产品技术参数及协商加工费，客户单一。

公司客户集中度较高，客户资质较好，合作关系较为稳定，主要客户账期1-3个月不等。公司同上汽集团及上汽通用合作历史较长，且分拼总成加工业务专为其上汽乘用车分公司⁷开展，2021-2023年的对二者的销售占比保持在50%以上。近年公司加大新能源客户开拓力度，新增特斯拉、理想汽车、小米汽车等客户，同时2024年上半年上汽乘用车产量同比下行23.80%，上汽通用产量同比下行53.97%，公司来自二者收入占比下降至约45%，但仍占有加大比重。

2024年美国及欧盟先后对华进口电动车关税加征，欧盟关税加征2024年8月信息显示，将对上汽MG⁸加征比例为37.30%的关税（合计税率47.30%），预期对上汽乘用车产销量影响较大并对公司分拼总成业务收入及盈利能力产生较大负面影响。若未来关税政策进一步加码或上汽集团采购政策及发展战略发生变化，将对公司经营产生重大不利影响。

表4 近年公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	序号	客户名称	销售金额	占比
2024年1-6月	1	上汽集团	42,282.54	37.84%
	2	特斯拉	13,466.46	12.05%

⁶ 即针对某一特定的零部件，整车制造商只定点一家配套商进行生产。

⁷ 2023年，上汽海外销量达120.8万辆，同比增长18.8%，其中，郑州基地生产品牌主要为荣威和MG，生产的出口车型包括MG ZS、MG EZS、MG5三款，郑州基地出口车型产量超过31万辆，占郑州基地生产总数的70%。（出自上海汽车报天天看，<https://mp.weixin.qq.com/s/XaDvot6c9ep2SLEBe9-dBA>）

⁸ 2023年中国汽车出口中欧洲销量排名第一，其中MG在欧洲销量23.18万辆，在出口欧洲汽车中占比为72.7%。

	3	理想汽车	10,248.53	9.17%
	4	上汽通用	8,168.68	7.31%
	5	无锡威孚	6,422.25	5.75%
	合计		80,588.45	72.12%
2023 年	1	上汽集团	108,500.82	46.83%
	2	特斯拉	24,719.79	10.67%
	3	上汽通用	18,469.89	7.97%
	4	无锡威孚	10,788.17	4.66%
	5	理想汽车	6,456.72	2.79%
	合计		168,935.38	72.91%
2022 年	1	上汽集团	73,903.08	39.29%
	2	上汽通用	22,030.64	11.71%
	3	特斯拉	18,211.53	9.68%
	4	无锡威孚	8,219.31	4.37%
	5	上汽大众	8,085.93	4.30%
	合计		130,450.50	69.36%
2021 年	1	上汽集团	71,551.05	41.84%
	2	上汽通用	22,558.65	13.19%
	3	上汽大众	8,462.18	4.95%
	4	无锡威孚	6,499.53	3.80%
	5	上海同舟汽车零部件有限公司	6,234.63	3.65%
	合计		115,306.04	67.43%

注 1：上表中上汽集团包括上汽大通汽车有限公司及其分公司、上海安莱德汽车零部件有限公司及其分公司、上海赛科利汽车模具技术应用有限公司及其分公司、上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司等上汽集团单位。

注 2：公司与理想汽车合作始于 2018 年，主要提供冲压零部件；与特斯拉合作始于 2021 年，主要提供冲压零部件。

注 3：公司前五大客户口径基于对无锡开祥同一控制下合并后追溯调整数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要依托客户属地进行生产基地布局，近年分拼总成业务产能扩张较快且分拼总成业务产线专为上汽乘用车公司配套，在汽车行业“内卷外压”环境下，分拼总成业务开展不及预期，面临较大的产能消化压力，需关注未来产能消化情况及收入、毛利下滑及投资回收风险

公司冲压零部件产品具有多品种、批次各异的特点，主要按照“以销定产”、自主加工、委外加工和直接采购结合的生产模式。公司将部分影响生产效率、加工工艺难度较低及运输距离较远的产品发往外协单位生产或直接采购，委外加工模式中公司需负责主要原材料的采购。分拼总成加工对及时供货要求极高，公司采用准时制生产方式，根据整车制造商的排产需求计划确定生产计划，原材料短暂入库后即进行焊接加工，焊接完成、排序装配后短暂存放即向整车制造商发货，故公司生产基地贴近客户基地布局。选择性精密电镀业务主要采取“以销定产”的生产模式自主生产交付。

为适应主机厂对配套厂商“定制化”、“准时制”要求，公司于主要的汽车生产基地上海、无锡、郑州、武汉、宁德、廊坊布局了多个生产基地，截至2024年6月末，公司已经建成无锡本部、无锡市振

华亿美嘉科技有限公司（以下简称“无锡亿美嘉”）、无锡开祥、上海恒伸祥汽车部件有限公司（以下简称“上海恒伸祥”）、郑州振华君润汽车部件有限公司（以下简称“郑州君润”）、武汉振华恒升祥汽车零部件有限公司（以下简称“武汉恒升祥”）、宁德振华振德汽车部件有限公司（以下简称“宁德振德”）和廊坊全京申等8个主要生产基地。郑州君润和宁德振德作为上汽乘用车郑州工厂、宁德工厂唯一的车身分拼总成加工供应商，承接这两个工厂所生产的全部整车的车身分拼总成加工业务。截至2024年6月末，公司主要生产基地情况如下表所示。

表5 截至 2024 年 6 月末公司主要生产基地情况

主体名称	核心产能	建成时间
公司本部	汽车零部件制造	新厂区 2015 年第四季度
郑州君润	分拼总成加工	2017 年第四季度
宁德振德	分拼总成加工	2019 年第四季度
上海恒伸祥	分拼总成加工、汽车零部件制造	2021 年四季度
武汉恒升祥	汽车零部件制造	2019 年
无锡开祥	选择性精密电镀	-
无锡亿美嘉	汽车零部件制造	-
廊坊全京申	汽车零部件制造	2024 年一季度

注：2021 年公司 IPO 募集资金 5.04 亿元，其中 0.56 亿元用于武汉生产基地扩建，该项目 2022 年 3 月达到可使用状态；0.92 亿元用于年产 60 万台套汽车车身零部件，该项目 2020 年 9 月达到可使用状态；3.06 亿元用于宁德振德项目，该项目 2020 年 10 月达到可使用状态；廊坊全京申厂房系租用（租期 2023.01.04-2027.01.03）。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产销情况良好，近年产品产销率接近100%。产能方面，公司采用生产中冲压冲次数和焊接焊点数量来反映公司冲压零部件产品及分拼总成加工业务的产能利用情况，近年公司冲压零部件产能利用率整体不高，主要系“一品一点”模式所致；2024年上半年郑州君润二期30万台套产能转固，分拼总成业务产能有所上升，但2024年上半年上汽乘用车产销下行，产能利用率仅为52.26%，需关注上汽乘用车产销情况及公司产能消化情况。精密电镀件生产稳步提升，产能利用率受联合电子订单安排影响大。

表6 公司产销情况（单位：万件）

产品名称	项目	2024 年 1-6 月	2023 年度	2022 年度	2021 年度
冲压零部件	产能利用率	50.18%	67.59%	49.45%	52.33%
	产量	4,765.17	11,167.05	10,280.39	10,010.38
	销量	4,815.55	10,904.50	10,357.82	9,934.77
	产销率	101.06%	97.65%	100.75%	99.24%
分拼总成件	产能利用率	52.26%	79.53%	58.27%	67.88%
	产量	1,090.62	3,081.88	2,166.98	1,973.64
	销量	1,090.67	3,053.57	2,152.16	1,967.01
	产销率	100.00%	99.08%	99.32%	99.66%
精密电镀件	产能利用率	79.71%	64.72%	53.11%	46.03%
	产量	6,157.64	9,998.56	8,389.89	7,272.34

销量	6,082.49	10,104.29	8,323.13	7,165.92
产销率	98.78%	101.06%	99.20%	98.54%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年上半年公司分拼总成业务郑州二期厂房工程30万台套产能转固，但2024年上半年上汽乘用车产量同比下行23.80%，公司分拼总成业务开展不及预期，同期产能利用率仅为52.26%；且2024年美国及欧盟先后对华进口电动车关税加征，欧盟对上汽乘用车公司主要出口品牌MG的关税加征比例最高，预期对上汽乘用车产销量影响较大，需关注收入下降和产能消化压力，同时该业务生产设备投入规模较大，毛利率表现对规模经济依赖较大，需关注投资回收情况及毛利率表现。

截至2024年6月末，公司拟建产能主要为廊坊振华全京申年产50万台套汽车零部件项目，主要面向京津冀地区客户，公司现有客户小米汽车、理想汽车在京津冀地区均有较大规模的整车产能布局，此外京津冀地区还拥有北汽、长城、现代、奔驰、丰田等知名整车企业。项目的建设将进一步提高对重点客户的就近配套能力。拟建项目预计总投资6.48亿元，值得关注的是该项目环评手续尚在办理中，土地使用权尚未获取，投资进度、建设进度存在一定不确定性，同时中国汽车行业“内卷外压”环境下，若未来目标客户合作车型产销不及预期则产能存在无法顺利消化的风险。

表7 截至 2024 年 6 月末公司拟建工程情况（单位：亿元）

项目名称	预计新增产能	预计投产时间	实施主体	预计总投资	已投资
廊坊振华全京申汽车零部件项目	年产 50 万台套汽车零部件	预计 2026 年	廊坊振华全京申汽车零部件有限公司	6.48	0
合计	-	-	-	6.48	0

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

车用钢材是公司主要的原材料，公司对上游钢材供应商的议价能力较弱；分拼总成业务成本主要为折旧等固定成本，有较强的规模依赖

公司冲压零部件业务成本中车用钢材占比约60%，以镀锌板和冷轧板为主，钢材采购分为期货采购和现货采购两种，主要采购对象为钢材贸易商。2018年至2021年钢材价格指数呈上升趋势于2021年中期趋近高位，2022年中回落并保持在相对稳定水平且未来预期仍趋弱。分拼总成加工业务成本主要为制造费用，近年占比在65%左右，主要为辅助生产人员薪酬和折旧，有较强的规模依赖，若上汽乘用车产销不及预期或调整采购策略导致业务量下滑，将会对该业务毛利率产生较大影响。

公司供应商集中度不高，2021-2023年及2024年上半年公司前五大供应商占比不超过30%，单一供应商依赖程度不高。供应商同公司的信用账期一般在45-60天，基本与公司给予下游客户的账期一致。

六、财务分析

财务分析基础说明

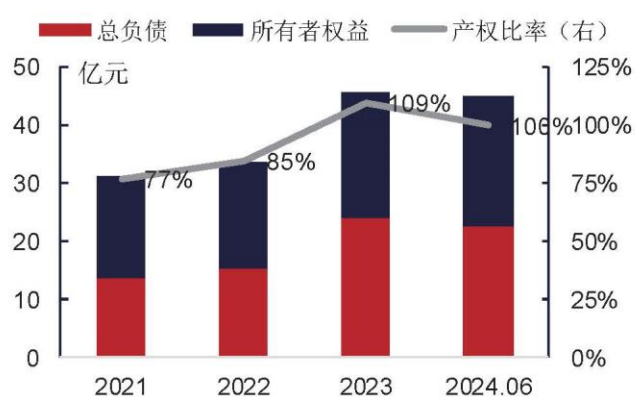
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2021-2023年审计报告和未经审计的2024年1-6月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2021年公司新设上海恒伸祥汽车部件有限公司并纳入合并范围，2022年公司新设廊坊振华全京申汽车零部件有限公司并纳入合并范围，2023年公司通过定增完成对无锡开祥100%股权收购，该收购为同一控制下企业合并，2023年末及年初数据进行了追溯调整，但以下分析使用2022年期末数，未根据2023年年初数据调整。2024年1-6月将上海九宇道汽车零部件有限公司纳入合并范围，截至2024年6月末，公司纳入合并范围子公司9家，详见附录四。

资本实力与资产质量

IPO及定增扩充了公司近年的资本实力，助力公司完成对无锡开祥收购及产能扩张；作为服务汽车主机厂的一级供应商，公司固定资产投入规模较大；分拼总成加工业务开展导致应收账款规模增长较快；资产以应收账款和票据、固定资产为主，整体资产质量较好

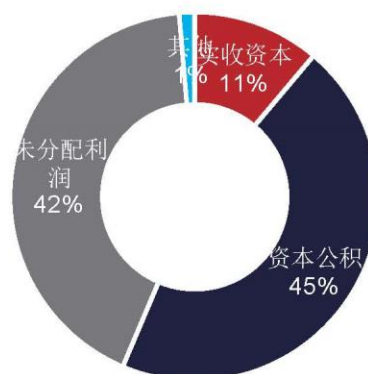
受益于IPO、定增及经营扩张等因素，近年公司资产及所有者权益规模大幅增长。2021年5月公司IPO募集资金5.04亿元致使所有者权益大幅增加；2023年2月公司向实际控制人钱金祥、钱犇定增4.62亿元，2023年5月向5名特定对象定增2.35亿元，所有者权益进一步增加。截至2024年6月末，公司所有者权益主要为资本公积、未分配利润和实收资本。同期受公司业务扩张和短期借款增加影响，产权比率近年来整体有所上升，所有者权益对总负债的保障程度有所减弱。

图 7 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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图 8 2024 年 6 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2021年以来公司现金类资产规模基本稳定，公司IPO及增发以及主营业务带来的现金净流入主要用于业务扩张和产能投入。截至2024年6末，公司现金类资产2.51亿元，受限金额0.12亿元，受限比例较低。

公司以净额法结算分拼总成加工收入，但采用总额法对应收账款、应付账款及现金流进行列报，该业务产生的应收账款及应付账款规模较大，致使应收账款在总资产中的占比较高，截至2024年6月末公

司前五大应收账款余额9.27亿元，主要系对分拼总成加工客户的应收款项。公司存货近年随着公司产销增长规模小幅上升，主要为原材料、库存商品和在产品，2024年6月末原材料以冷轧板、热镀锌板等车用钢材为主，账面价值1.56亿元，库存商品0.78亿元，仍需关注可能存在存货跌价风险。

公司积极扩产，2024年6月末郑州二期厂房工程转固，在建工程规模下滑，固定资产增长。无形资产主要系土地使用权。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年6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	2.51	5.59%	2.15	4.69%	0.50	1.50%	2.17	6.98%
应收账款	10.56	23.54%	15.07	32.93%	9.56	28.59%	7.48	24.05%
应收款项融资	3.18	7.09%	0.71	1.56%	0.57	1.69%	0.54	1.73%
存货	3.12	6.97%	3.26	7.13%	3.00	8.98%	2.96	9.52%
流动资产合计	20.39	45.46%	22.08	48.24%	14.34	42.91%	13.88	44.61%
固定资产	18.33	40.86%	15.88	34.70%	14.43	43.18%	11.86	38.12%
在建工程	2.38	5.31%	3.85	8.41%	1.22	3.66%	2.00	6.44%
无形资产	2.13	4.75%	2.15	4.69%	1.83	5.47%	1.87	6.01%
非流动资产合计	24.47	54.54%	23.69	51.76%	19.08	57.09%	17.23	55.39%
资产总计	44.86	100.00%	45.76	100.00%	33.42	100.00%	31.11	100.00%

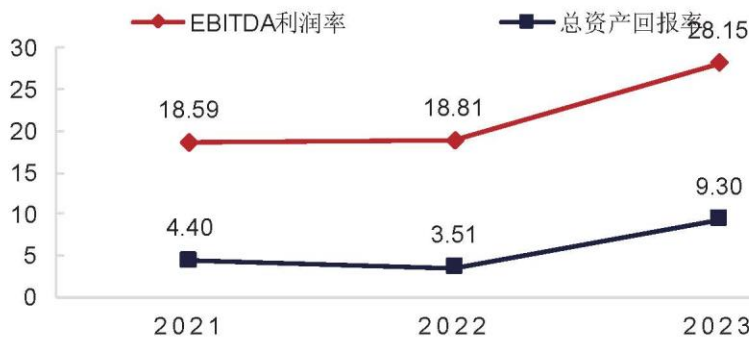
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司近年来加大了新客户开拓及分拼业务相关产能投入，支撑公司营业收入保持增长态势；公司分拼业务产能专用性强，产能释放受客户产品产销情况影响大，需关注公司客户所处行业面临的“内卷外压”对公司盈利的影响

受益于上汽集团整车出口增加、特斯拉等新能源客户开拓及无锡开祥纳入合并范围，公司营业收入持续增长，2022及2023年公司营业收入同比分别增长10.42%和32.65%。2021及2022年受上游材料钢材价格上涨影响，冲压业务毛利率下滑至较低水平，2023年随着车用钢材价格下行及公司业务结构调整，EBITDA利润率水平大幅改善。随着近年来的产能投入释放，2021-2023年总资产回报率由4.40%回升到9.30%，总资产回报率表现尚可。近年来公司持续投入的分拼业务产能专用性强，产线针对特定客户进行集成设计，固定资产投资规模大，相关产能释放受客户产品产销情况影响大，需关注汽车行业“内卷外压”环境下公司主要客户及产品终端消费市场表现。

图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

客户质量较好，使得近年公司经营收现能力表现良好，EBITDA及FFO现金流持续为正；杠杆水平有所上升，现金短期债务比较低，需关注短贷续借情况；此外若本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加

近年来公司分拼总成业务扩张及产能投入导致总负债规模有所增长，经营性债务占有较高比重，主要系分拼总成加工业务开展产生的应付材料采购款。总债务主要为补充流动资金的短期借款。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年 6 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	7.71	34.42%	5.81	24.28%	3.70	24.18%	2.00	14.82%
应付账款	11.67	52.12%	14.88	62.25%	9.93	64.85%	9.94	73.52%
一年内到期的非流动负债	0.67	3.00%	0.12	0.51%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
流动负债合计	21.44	95.75%	22.60	94.52%	14.50	94.65%	12.68	93.83%
非流动负债合计	0.95	4.25%	1.31	5.48%	0.82	5.35%	0.83	6.17%
负债合计	22.39	100.00%	23.91	100.00%	15.32	100.00%	13.51	100.00%
总债务	8.78	39.21%	6.39	26.73%	3.90	25.48%	2.20	16.30%
其中：短期债务	8.78	39.21%	6.13	25.63%	3.90	25.48%	2.20	16.30%
长期债务	0.00	0.00%	0.26	1.10%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，公司近年来经营活动净现金流主要表现为净流入，2022年经营活动净现金流为负主要系公司年末为后续生产计划准备增加了原材料的购买，导致购买商品、接受劳务支付的现金较上期增加 2.53 亿元所致。EBITDA及FFO现金流持续为正；但本期债券募投项目建设会加大公司未来的资本性支出。

杠杆状况方面，近年公司经营杠杆及财务杠杆水平均有波动上升趋势，2024年6月末资产负债率为 49.90%。2021年受益于IPO导致现金类资产增加，公司净债务为负；2022年随着公司产能和业务扩张，

净债务大幅增加，FFO现金流对净债务的覆盖有所减弱；2023年随着盈利能力修复，净债务/EBITDA和FFO/净债务测算的杠杆指标有所修复，尚可实现对净债务的覆盖。但若本期债券以募集资金上限5.20亿元发行，以2024年6月末资产负债规模静态测算，公司资产负债率将大幅上升至55.11%。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

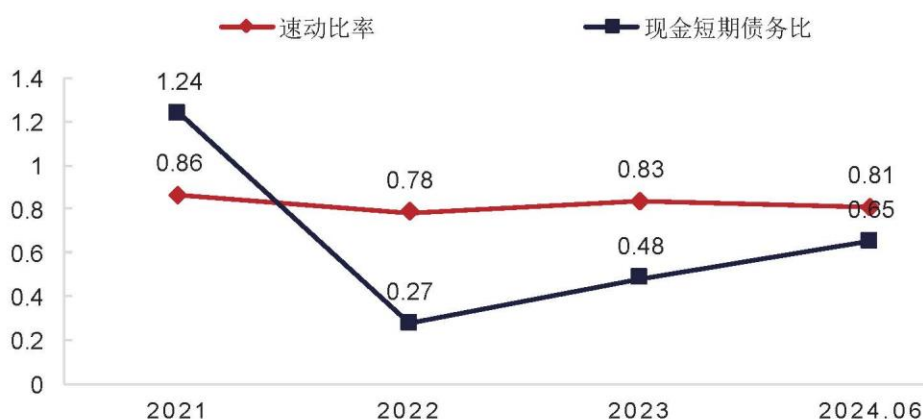
指标名称	2024年6月	2023年	2022年	2021年
经营活动现金流净额（亿元）	1.01	4.24	-0.55	2.33
FFO（亿元）	0.75	4.08	2.13	2.13
资产负债率	49.90%	52.25%	45.83%	43.44%
净债务/EBITDA	--	0.61	1.01	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	30.07	29.73	24.25
总债务/总资本	28.09%	22.63%	17.74%	11.12%
FFO/净债务	--	102.01%	64.40%	-2,173.14%
经营活动现金流净额/净债务	30.22%	106.02%	-16.73%	-2,375.61%
自由现金流/净债务	-20.90%	-21.95%	-90.11%	1,550.03%

注：2021年末净债务为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，近年来公司速动比率较为稳定，速动资产对流动性负债的保障程度一般。现金短期债务比有所下滑，且处于较低水平，面临较大的短期偿债压力。截至2024年6月末公司短期债务规模8.78亿元，主要为流动性贷款，但公司资产几无受限，应收账款规模较大且应收方资质较好，同期末公司授信总额为20.80亿元，尚有一定规模待使用授信，同时公司作为上市公司，再融资渠道较为畅通。

图 10 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 1-6 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，在环境因素及治理因素对公司持续经营和信用水平基本无负面影响，但在社会因素方面发生工人在生产操作过程安全事故、特种工作人员未取得特种作业操作资格证书上岗事件，中证鹏元将持续关注社会因素对公司持续经营和信用水平的影响

环境因素

环境方面，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》（截至 2024 年 8 月 19 日，以下简称“说明”），公司最近一年未因环境因素收到相关部门的处罚。

社会因素

社会方面，根据公司提供的说明，公司无锡生产基地焊接车间内发生一起机械伤害事故，人员伤亡。无锡市滨湖区应急管理局下发了《行政处罚决定书》；2024 年 2 月，宁德振德因 3 名特种工作人员未按规定经专门安全作业培训并取得特种作业操作资格证书上岗作业，宁德市蕉城区应急管理局出具了《行政处罚决定书》。公司针对上述安全生产事故及行政处罚进行了调整，未对生产经营造成重大影响。中证鹏元将持续关注公司安全生产情况。

公司治理

公司治理方面，公司最近五年未被证券监督管理部门和交易所采取监管措施，不存在因被采取监管措施而需要整改的情形。

公司管理方面，公司作为上海证券交易所主板上市公司，根据《公司法》、《上市公司治理准则》、《中华人民共和国证券法》，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。截至 2024 年 6 月末，公司董事会由 7 名董事组成，其中独立董事 3 人，董事会设董事长 1 人，公司董事会下设战略委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会 4 个专门委员会。公司监事会由 3 名监事组成，其中职工代表监事 1 名。公司设总经理 1 名，副总经理若干，财务总监 1 名，董事会秘书 1 名，均由董事会聘任或者解聘，总经理每届任期 3 年。同时，公司根据自身业务经营与生产管理的特点，设立了销售技术部、规划部、采购部、制造物流部、质保部、行政人事部、财务部、证券法务部和内审部等相关部门，截至 2024 年 6 月末，公司组织结构图详见附录三。

公司董事长钱金祥先生出生于 1961 年，历任杨市纯水设备厂车间主任、杨市医院塑料厂供销职员、胡埭仪表厂厂长、振华附件厂厂长、振华配件厂副厂长、振华有限监事等职务。现任无锡君润、无锡祥耀执行事务合伙人，无锡开祥执行董事、总经理。2018 年 3 月至今，任公司董事长，具有较为丰富的行业从业经历。总经理钱犇出生于 1985 年，曾任振华有限执行董事、经理，现任公司董事、总经理。公司董事会成员自 2018 年初起未发生变更，构成稳定。

钱金祥、钱犇父子直接持有公司 34.01%股权，通过无锡君润间接持有 27.48%股权，合计持股比例达到 61.49%，公司控制权结构稳定。

（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7月8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，从2021年1月1日至报告查询日（2024年8月20日），中证鹏元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

截至2024年6月末，公司无对外担保。

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

1、募投项目获得的资金流入是本期债券本息偿付资金的重要来源

本期债券本息的偿付资金主要来源于募投项目产生的收益，根据《无锡市振华汽车部件股份有限公司廊坊振华全京申汽车零部件项目可行性研究报告》，本项目达产后预计每年营业收入80,325.00万元。但需要关注的是，未来若工程进度不及预期，或下游市场发生变化导致产能利用率较低或产品销售不达预期等，则募投项目收入存在不达预期的风险。

2、公司经营活动产生的收入是本期债券偿付资金的主要来源

公司主营业务收入和现金回流为本期债券偿付资金的主要来源。2021-2023年公司营业收入分别为15.82亿元、17.47亿元和23.17亿元，公司销售商品、提供劳务收到的现金分别为17.33亿元、17.34亿元和23.88亿元，目前公司下游客户资质较好且合作关系较为稳定，未来订单有较好保障。但中证鹏元也关注到公司客户集中度风险高，若主要客户产销情况波动、采购政策变动等因素导致订单量缩小，可能会对公司经营业绩造成一定影响，此外原材料价格上涨等因素亦有可能影响公司经营表现，进而影响公司现金流。

3、债券债转股期内转股将减少公司偿付压力

此外，中证鹏元还关注到本期债券为可转换公司债券，若本期债券在债券转股期内成功转股，则转股部分无需还本付息，将在一定程度上减少公司偿付压力，但需关注股价波动等因素致使债券持有人未进行转股的可能。

九、结论

从行业层面来看，2023年中国汽车销售市场全年累计销量3,004.50万辆，同比增长11.90%，新能源汽车渗透率持续提升至40.39%，汽车出口量首超日本，跃居全球第一。在新能源替代及出口的双重推动下整车销量持续增长，车身零部件市场规模有望进一步提升。

从经营竞争力来看，公司是国内乘用车身零部件冲压及分拼总成加工的专业化供应商之一，在冲压及焊接零部件领域拥有完整的技术体系，在生产技术与工艺、产品设计和开发、客户响应等方面具有一定的竞争力。客户覆盖传统燃油车及新能源领域。公司主要客户包括上汽集团、特斯拉、理想汽车、小米汽车等优质企业，并保持了较为稳定的合作关系。但需关注未来汽车市场“内卷外压”趋势加大了公司在客户选择和车型合作方面的难度。

从偿债能力来看，近年来公司EBITDA及FFO现金流持续为正，但杠杆水平有所上升，现金短期债务比较低，现金类资产无法有效覆盖短期债务，需关注短贷续借情况；此外若本期债券发行成功，公司总债务规模将大幅增加。但公司受限资产低，应收账款规模较大且应收方资质较好，2024年6月公司授信总额为20.80亿元，尚有一定规模待使用授信，同时公司作为上市公司，再融资渠道较为畅通，整体偿债能力尚可。

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）、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，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

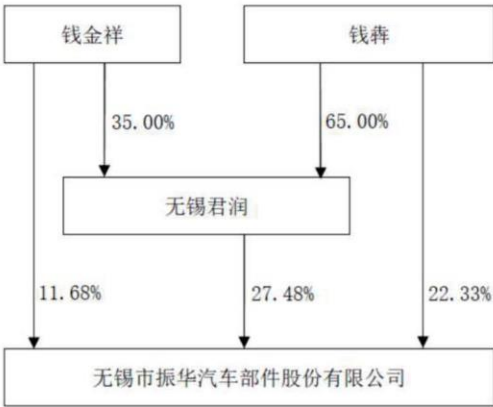
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024 年 6 月	2023 年	2022 年	2021 年
货币资金	2.51	2.15	0.50	2.17
应收账款	10.56	15.07	9.56	7.48
应收款项融资	3.18	0.71	0.57	0.54
存货	3.12	3.26	3.00	2.96
流动资产合计	20.39	22.08	14.34	13.88
固定资产	18.33	15.88	14.43	11.86
在建工程	2.38	3.85	1.22	2.00
无形资产	2.13	2.15	1.83	1.87
非流动资产合计	24.47	23.69	19.08	17.23
资产总计	44.86	45.76	33.42	31.11
短期借款	7.71	5.81	3.70	2.00
应付账款	11.67	14.88	9.93	9.94
一年内到期的非流动负债	0.67	0.12	0.00	0.00
流动负债合计	21.44	22.60	14.50	12.68
负债合计	22.39	23.91	15.32	13.51
总债务	8.78	6.39	3.90	2.20
其中：短期债务	8.78	6.13	3.90	2.20
所有者权益	22.47	21.85	18.10	17.59
营业收入	11.17	23.17	17.47	15.82
营业利润	1.89	3.47	1.03	1.11
净利润	1.58	2.77	0.81	0.91
经营活动产生的现金流量净额	1.01	4.24	-0.55	2.33
投资活动产生的现金流量净额	-1.71	-5.06	-2.41	-3.81
筹资活动产生的现金流量净额	1.00	1.55	1.29	2.33
财务指标	2024 年 6 月	2023 年	2022 年	2021 年
EBITDA（亿元）	1.84	6.52	3.29	2.94
FFO（亿元）	0.75	4.08	2.13	2.13
净债务（亿元）	3.35	4.00	3.30	-0.10
销售毛利率	24.50%	25.07%	15.40%	15.80%
EBITDA 利润率	--	28.15%	18.81%	18.59%
总资产回报率	--	9.30%	3.51%	4.40%
资产负债率	49.90%	52.25%	45.83%	43.44%
净债务/EBITDA	--	0.61	1.01	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	30.07	29.73	24.25
总债务/总资本	28.09%	22.63%	17.74%	11.12%

FFO/净债务	--	102.01%	64.40%	-2,173.14%
经营活动现金流净额/净债务	30.22%	106.02%	-16.73%	-2,375.61%
自由现金流/净债务	-20.90%	-21.95%	-90.11%	1,550.03%
速动比率	0.81	0.83	0.78	0.86
现金短期债务比	0.65	0.48	0.27	1.24

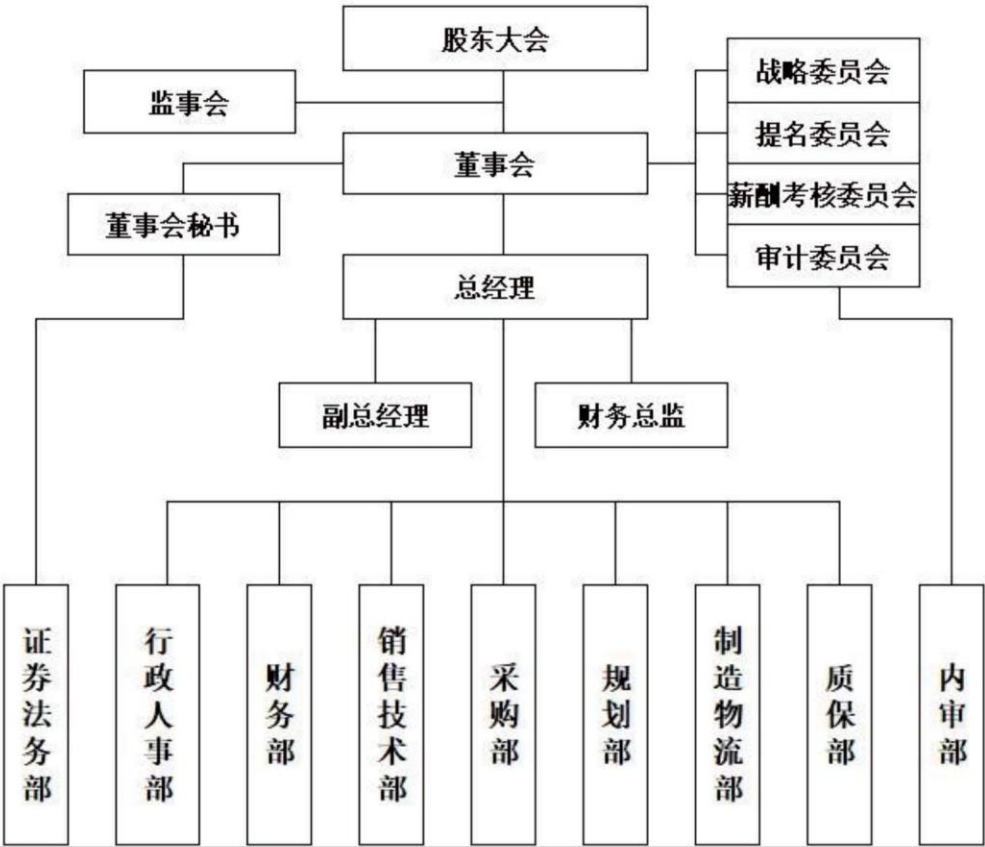
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公开信息，中证鹏元整理

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 6 月末）



资料来源：公司提供

附录四 2024年6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
武汉振华恒升祥汽车零部件有限公司	3,680.00	100.00%	汽车零部件及配件制造
无锡市振华方圆模具有限公司	1,118.00	100.00%	模具、工具夹具、机械零部件的制造、加工、研发、设计、维修
无锡市振华亿美嘉科技有限公司	3,500.00	100.00%	汽车零部件研发；技术服务、技术开发、技术咨询、技术交流、技术转让、技术推广；汽车零配件零售；汽车零部件及配件制造；紧固件制造；紧固件销售；机械零件、零部件加工；机械零件、零部件销售；总质量4.5吨及以下普通货运车辆道路货物运输（除网络货运和危险货物）
郑州振华君润汽车部件有限公司	8,500.00	100.00%	汽车零部件及配件、紧固件、电子仪器的制造、销售、加工及研发
宁德振华振德汽车部件有限公司	8,500.00	100.00%	汽车零配件、紧固件、电子仪器的制造、销售、加工、研发
上海恒仲祥汽车部件有限公司	2,945.00	100.00%	汽车零配件零售；汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；紧固件制造；紧固件销售；电工仪器仪表制造；电工仪器仪表销售；金属表面处理及热处理加工；货物进出口；技术进出口
廊坊振华全京申汽车零部件有限公司	2,945.00	100.00%	汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；汽车零配件批发；汽车零配件零售；紧固件制造；紧固件销售；通用零部件制造；电工仪器仪表制造；电工仪器仪表销售
无锡市振华开祥科技有限公司	1,300.00	100.00%	清洁电镀设备、环保电镀设备、自动化控制设备的研发、制造、加工及销售；机械零部件、电子元器件的表面处理（镀铬、镀金、镀银、镀镍）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外）
上海九宇道汽车零部件有限公司	9,311.1419	100.00%	汽车零部件制造

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。



营业执照 (副本)

统一社会信用代码 914403001922170270

名称 中证鹏元资信评估股份有限公司
类型 其他股份有限公司（非上市）
住所 深圳市福田区深南大道7008号阳光高尔夫大厦3楼
法定代表人 张剑文
成立日期 1993年03月17日

重要提示

- 1、商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
- 2、商事主体经营范围和许可审批项目等有关事项及年报信息和其他信用信息，请登录深圳市市场和品质监督管理局委员会商事主体信用信息公示平台（网址<http://www.szcredit.org.cn>）或扫描执照的二维码查询。
- 3、商事主体须于每年1月1日-6月30日向商事登记机关提交上一年度的年度报告。商事主体应当按照《企业信息公示暂行条例》等规定向社会公示商事主体信息。



此复印件仅供
无锡市振华汽车部件股份有限公司使用
再复印无效

登记机关

2018 年 11 月 03 日





中华人民共和国

证券市场资信评级业务许可证

公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

此复印件仅供
无锡市振华汽车零部件股份有限公司
再复印无效



中国证券监督管理委员会

CHINA SECURITIES REGULATORY COMMISSION

请输入关键字



首页

机构概况

新闻发布

政务信息

办事服务

互动交流

统计信息

当前位置: 首页 > 政务信息 > 政府信息公开 > 主动公开目录 > 按主题查看 > 证券服务机构监管 > 证券资信评级机构

索引号	bm56000001/2024-00006454	分类	证券资信评级机构;债券类
发布机构		发文日期	2024年06月04日
名称	完成2023年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）		
文号		主题词	

完成2023年度备案的证券评级机构名录（按照系统报送时间排序）

完成2023年度备案的证券评级机构名录				
(按照系统报送时间排序)				
序号	资信评级机构名称	备案类型	机构注册地	备案公示时间
1	广州普策信用评价有限公司	2023年度备案	广东	2024-01-29
2	中证鹏元资信评估股份有限公司	2023年度备案	深圳	2024-04-28
3	北京中北联信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
4	安融信用评级有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
5	大普信用评级股份有限公司	2023年度备案	浙江	2024-04-30
6	上海资信有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
7	远东资信评估有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
8	安泰信用评级有限责任公司	2023年度备案	湖北	2024-05-27
9	联合资信评估股份有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
10	上海新世纪资信评估投资服务有限公司	2023年度备案	上海	2024-04-30
11	标普信用评级（中国）有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
12	大公国际资信评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
13	中诚信国际信用评级有限责任公司	2023年度备案	北京	2024-05-20
14	东方金诚国际信用评估有限公司	2023年度备案	北京	2024-05-20

此复印件仅供
无锡市振华汽车部件股份有限公司使用
再复印无效

登记基本信息

姓名	徐宁怡	性别	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	
登记日期	2020-08-17		

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030220080007	2020-08-17	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

SAC

中国证券业协会
Securities Association of China

自律 服务 传导

self regulation service communication



登记基本信息

姓名	朱建业	性别	男	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030123110018	
执业岗位	一般证券业务	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-11-06			

登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030123110018	2023-11-06	中证鹏元资信评估股份有限公司	一般证券业务	正常	