

# 2020 年山东联诚精密制造股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【281】号 01

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

# 2020年山东联诚精密制造股份有限公司公开发行可转换公司债券 2025年跟踪评级报告

## 评级结果

|        | 本次评级 | 上次评级 |
|--------|------|------|
| 主体信用等级 | A    | A    |
| 评级展望   | 稳定   | 稳定   |
| 联诚转债   | A    | A    |

## 评级日期

2025 年 6 月 19 日

## 联系方式

项目负责人：葛庭婷  
gett@cspengyuan.com

项目组成员：冯伟  
fengw@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山东联诚精密制造股份有限公司（以下简称“联诚精密”或“公司”，证券代码为 002921.SZ）下游客户资质仍较好，公司回款有保障。但中证鹏元关注到，跟踪期内，公司营业收入下滑，预计未来仍面临一定压力；公司新增外部融资，偿债压力提升，产能利用率不足，加之部分产品附加值较低，公司销售毛利率下滑，期间费用增加及公司开展的证券、私募股权基金投资公允价值有所下滑，综合影响下，2024 年公司由盈转亏，此外，公司仍面临一定汇率、关税政策和原材料价格波动风险。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 合并口径          | 2025.3 | 2024   | 2023   | 2022   |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总资产           | 23.58  | 23.73  | 22.75  | 22.65  |
| 归母所有者权益       | 11.58  | 10.79  | 11.90  | 12.28  |
| 总债务           | 9.04   | 10.03  | 8.43   | 6.98   |
| 营业收入          | 2.61   | 10.75  | 11.04  | 12.30  |
| 净利润           | -0.08  | -0.39  | 0.06   | 0.39   |
| 经营活动现金流净额     | 0.25   | 1.40   | 1.05   | 1.03   |
| 净债务/EBITDA    | --     | 5.16   | 3.61   | 2.84   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 3.16   | 4.05   | 4.42   |
| 总债务/总资本       | 43.06% | 47.30% | 41.53% | 35.43% |
| FFO/净债务       | --     | 10.20% | 16.49% | 21.81% |
| EBITDA 利润率    | --     | 14.64% | 15.80% | 14.82% |
| 总资产回报率        | --     | 0.53%  | 2.39%  | 4.40%  |
| 速动比率          | 0.96   | 0.97   | 1.05   | 1.12   |
| 现金短期债务比       | 0.52   | 0.39   | 0.50   | 0.53   |
| 销售毛利率         | 11.80% | 12.32% | 15.45% | 15.93% |
| 资产负债率         | 49.29% | 52.92% | 47.83% | 43.81% |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- 公司下游客户资质和稳定性较好，未来业务回款有较好保障。跟踪期公司下游主要客户仍主要为业内知名企业，包括 Danfoss A/S、CNH Industrial N.V.、中国重汽和 FIRST BRANDS GROUP 等，其中 Danfoss A/S、CNH Industrial N.V.和 FIRST BRANDS GROUP 仍为公司前三大客户，下游客户资质较好，公司业务回款有较好保障。

## 关注

- 公司外销收入占比较高，面临一定汇率、关税政策和原材料价格波动风险。2024 年公司主营业务的外销收入占比仍较高，公司与国外客户的货款仍以外币结算为主，面临一定的汇率波动风险，且关税政策不稳定对公司收入及盈利能力或有一定影响；此外，公司原材料占成本比重较高，面临原材料价格波动风险。
- 跟踪期内公司营业收入及销售毛利率下滑，公司由盈转亏。2024 年公司国外订单下滑，且公司出口产品占比较大，当前关税政策仍不稳定，加之所处铸造行业竞争激烈，收入仍面临一定压力；公司持续对外扩张，管理费用较上年增加，跟踪期内，新增子公司订单不及预期，产能利用率不足，加之产品附加值较低，行业竞争激烈，部分产品价格降低，公司销售毛利率下滑；存货减值损失增加，2024 年公司由盈转亏，2025 年一季度，公司亏损幅度较上年同期增加。
- 2024 年末公司偿债压力提升。2024 年公司持续对外投资，新增银行借款及融资租赁款，公司偿债指标表现均有所下滑，当期末公司偿债压力增加。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司下游客户资质较好，预计未来公司回款情况有较好保障。

## 同业比较（单位：亿元，%）

| 指标    | 联诚精密  | 襄阳轴承  | 广东鸿图   | 飞龙股份  | 应流股份   |
|-------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 总资产   | 23.73 | 22.40 | 147.02 | 53.22 | 115.52 |
| 营业收入  | 10.75 | 14.55 | 80.53  | 47.23 | 25.13  |
| 净利润   | -0.39 | -0.52 | 4.32   | 3.27  | 2.54   |
| 销售毛利率 | 12.32 | 10.85 | 15.63  | 21.54 | 34.24  |
| 销售净利率 | -3.60 | -3.56 | 5.36   | 6.93  | 10.09  |
| 资产负债率 | 52.92 | 61.11 | 45.18  | 37.60 | 56.13  |

注：以上各指标均为 2024 年/末数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

| 评级方法/模型名称       | 版本号                                |
|-----------------|------------------------------------|
| 工商企业通用信用评级方法和模型 | <a href="#">cspv_ffmx_2023V1.0</a> |
| 外部特殊支持评价方法和模型   | <a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a> |

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

| 评分要素     | 指标        | 评分等级 | 评分要素     | 指标     | 评分等级     |
|----------|-----------|------|----------|--------|----------|
| 业务状况     | 宏观环境      | 4/5  | 财务状况     | 初步财务状况 | 4/9      |
|          | 行业&经营风险状况 | 4/7  |          | 杠杆状况   | 5/9      |
|          | 行业风险状况    | 3/5  |          | 盈利状况   | 弱        |
|          | 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 |        | 5/9      |
| 调整因素     | ESG 因素    |      |          |        | 0        |
|          | 重大特殊事项    |      |          |        | 0        |
|          | 补充调整      |      |          |        | 0        |
| 个体信用状况   |           |      |          |        | <b>a</b> |
| 外部特殊支持   |           |      |          |        | 0        |
| 主体信用等级   |           |      |          |        | <b>A</b> |

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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     |
|------|----------|----------|------------|------------|
| 联诚转债 | 2.60     | 1.70     | 2024-06-25 | 2026-07-17 |

注：此处债券余额为 2025 年 3 月 31 日尚未转股余额。

。

## 一、 债券募集资金使用情况

本次债券募集资金用于精密零部件智能制造项目、技术中心改扩建项目和补充流动资金。根据公司公告的《募集资金年度存放与使用情况鉴定报告》，截至2024年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为922.36万元。需关注到，本次债券将于2026年7月17日到期，截至2025年3月31日，公司可转换债券尚未转股金额为1.70亿元，转股率为34.43%。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司主营业务、名称、控股股东及实控人均未发生变化。截至2025年3月末，郭元强先生合计持有公司25.99%股份，同期末郭元强先生股权质押数量为2,127.70万股，质押全部为本期转债提供质押担保所致，占郭元强先生持股总数的比重为59.10%。董事会方面，公司独立董事刘震先生在公司连续任职满六年，根据相关规定，申请辞去公司第三届的董事会独立董事及董事会各专门委员会相关职务，刘震先生已于2024年11月13日离任，离任后不再担任公司职务；为保障董事会的正常运行，选举孔祥勇先生为公司第三届独立董事。

2024年6月，公司收购“江苏联诚德隆汽车部件股份有限公司”（以下简称“德隆股份”，证券代码：834072.NQ）64.4131%股权，通过自有资金和自筹资金购买该公司股权，购买金额为0.77亿元，自2024年6月30日纳入合并报表。跟踪期内，公司合并范围新增2家子公司，分别为新设子公司LIANCHENG(VN)CO.,LTD（以下简称“越南联诚”）和股权收购的德隆股份。

表1 2024年度（末）德隆股份财务数据（单位：亿元）

| 子公司名称 | 总资产  | 净资产  | 营业收入 | 净利润       | 销售毛利率  |
|-------|------|------|------|-----------|--------|
| 德隆股份  | 1.64 | 1.04 | 1.36 | -90.83 万元 | 11.64% |

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生

产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

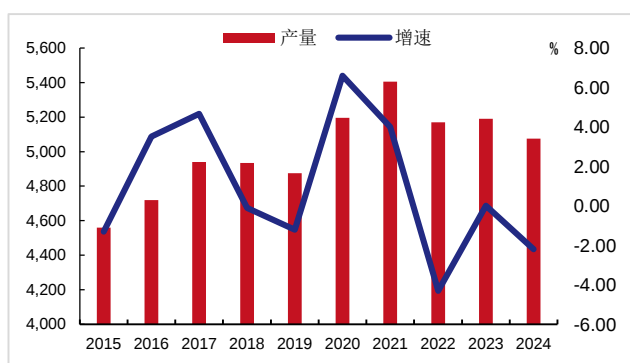
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

## 行业环境

我国是全球重要的铸件生产国，2024年我国铸件产量下滑，2024年铸造主要下游行业工程机械行业有所回暖，2025年一季度维持增长态势；铸造主要原材料价格趋势有所分化，预计未来仍将持续这一态势

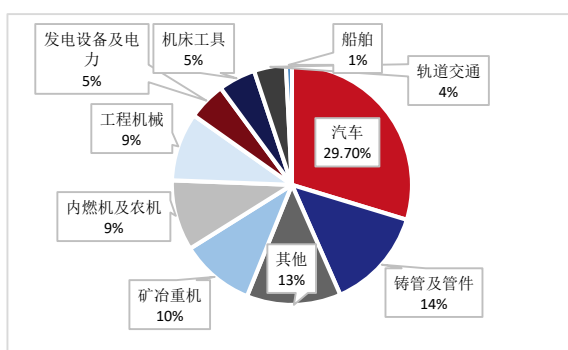
铸造是一种通过熔炼金属，制造铸型，并将熔融金属浇入铸型，凝固后获得具有一定形状、尺寸和性能金属零件毛坯的加工工艺，依据铸造金属材料的不同，铸件可分为黑色铸件和有色铸件两大类。据中国铸造协会数据，黑色铸件占铸件总量比例常年高居在80%以上，是铸造行业的主要品类。我国是世界重要的铸件生产国，根据公开数据，2024年，我国铸件总产量达到5,075万吨，较上年同比下降2.2%。

图1 中国铸件产量（万吨，%）



资料来源：iFind、其他公开资料，中证鹏元整理

图2 2024年我国铸件下游主要应用



资料来源：共研产业咨询，中证鹏元整理

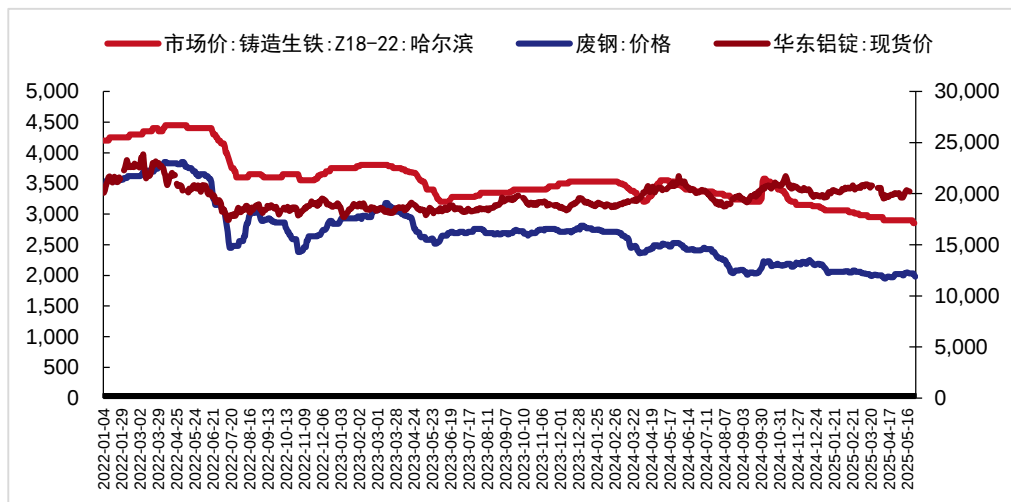
铸造件产品可广泛应用于汽车、工程机械、压缩机、内燃机、矿冶、发电、轨道交通、船舶等各类制造行业。其中汽车行业需求居于首位，据统计，2024年中国铸件下游应用中汽车铸件占比为29.7%，远

超其他行业。2024年，我国乘用车销量呈现“总量增长、结构分化”的特征，2024年中国乘用车总销量为2,289.4万辆，同比增长5.5%，其中新能源汽车销量同比激增40.7%，渗透率提升至47.6%，同期商用车销量为387.3万辆，同比下降3.9%，整体我国汽车销量稳步提升，有利于我国铸件行业需求维稳。

工程机械是铸件的又一重要应用领域。受地产行业持续疲软影响，2024年国内工程机械下游需求仍以基建和设备更新为主。2025年政府工作报告强调“稳楼市”与“城镇化”两大主线，拟通过专项债扩容、城市更新、老旧小区改造等措施稳定基建与房地产投资。2025年超1.3万亿特别国债与4.4万亿专项债注入基建，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房等方面，将为国内工程机械行业打开增量市场，后续在政策的不断支持下，基建投资的逆周期调节作用将持续凸显，对工程机械行业的拉动作用也将逐步显现。以反映工程机械行业“晴雨表”的挖掘机销量为例，2024年挖掘机销量结束了连续两年的下滑，国内市场增速“止跌回升”，同比增长3.13%，2025年一季度延续增长态势，国内挖掘机销量增幅高达38.3%，出口同比增长5.49%，目前工程机械行业有所回暖，但2025年是否能进入周期上行通道仍有待观察。

跟踪期内，生铁、废钢及铝锭仍是铸件主要原材料，其价格波动对铸造行业成本影响较大。2024年以来，铝锭价格波动上涨；2024上半年，生铁价格有所波动，自第三季度开始，生铁价格持续下滑；2024年起至今，废钢价格持续下滑，整体来看，生铁、废钢价格中枢下移，铝锭价格上涨，主要原材料价格趋势分化。需求方面，随着政府专项债继续发力、央行基建类项目资本和专项再贷款等结构性政策工具支持，基建投资仍为钢铁需求主支撑；地产方面，跟踪期内多地持续放松房产交易政策，目前地产行业处于修复周期，但预期修复周期较长，短期需求难以改善；制造业方面，企业持续处于去库存周期，市场整体呈弱复苏态势。供给方面，我国发布碳达峰行动方案，环保限产政策力度加强，预计生铁、废钢等供给将受到一定影响。

图 3 跟踪期内，公司主要原材料生铁、废钢及铝锭价格趋势不同（单位：元/吨）



资料来源：Choice，中证鹏元整理

## 四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事铸铁、铝合金和锻钢等精密铸锻件的设计、生产和销售，铸铁、铸铝和锻铝、锻钢产品为公司主要产品，跟踪期内公司国外客户需求下滑，产品订单亦有所萎缩，公司营业收入下降；2024年，公司商用车零件、压缩机零件及乘用车零件产品收入均实现同比增长；当期公司不再产生电力金具零件销售收入，主要系电力金具零件产品为原控股子公司江苏联诚生产，2023年公司完成江苏联诚股权转让，故电力金具销售收入仅在2023年一季度产生，预计中短期内公司营业收入仍面临一定风险，但公司主要下游行业工程机械行业已有所回暖，或可为公司未来业绩提供支撑。

从毛利率角度来看，公司持续对外扩张，新增子公司<sup>1</sup>产品附加值较低，且产能利用率不及预期，固定资产折旧等成本较高，加之行业竞争激烈，公司产品价格下滑，综合影响下摊薄了公司业务毛利率水平。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目          | 2024 年 |         |        | 2023 年 |         |        |
|-------------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|
|             | 金额     | 占比      | 毛利率    | 金额     | 占比      | 毛利率    |
| 农机/工程机械     | 4.00   | 37.17%  | 10.61% | 4.18   | 37.83%  | 13.00% |
| 商用车零件       | 2.11   | 19.66%  | 8.88%  | 1.99   | 18.06%  | 13.24% |
| 压缩机零件       | 1.82   | 16.89%  | 12.42% | 1.54   | 13.96%  | 13.88% |
| 乘用车零件       | 1.64   | 15.24%  | 19.72% | 1.37   | 12.39%  | 24.87% |
| 电力金具零件      | -      | -       | -      | 0.40   | 3.67%   | 19.38% |
| 新能源（光热发电零件） | 0.04   | 0.42%   | 13.90% | 0.24   | 2.17%   | 9.74%  |
| 环保/水处理零件    | 0.05   | 0.50%   | 45.66% | 0.06   | 0.54%   | 38.42% |
| 其他零件        | 0.26   | 2.46%   | 6.14%  | 0.39   | 3.56%   | 13.80% |
| 整机与总成       | 0.38   | 3.53%   | -2.09% | 0.49   | 4.43%   | 0.27%  |
| 其他业务收入      | 0.44   | 4.13%   | 28.11% | 0.37   | 3.38%   | 43.89% |
| 合计          | 10.75  | 100.00% | 12.32% | 11.04  | 100.00% | 15.45% |

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

2024年公司收购德隆股份，公司钢制品产销量同比大幅上升，同期公司铸铁、铸铝产品产销量同比下滑；跟踪期内，公司持续开展股权及固定资产投资，需关注上述投资未来收益情况

跟踪期内，公司仍主营各种精密机械零部件的研发设计和生产制造，有独立完成铸铁、铸铝及锻钢、锻铝等金属铸件产品的模具开发、铸造、机械加工等工艺流程能力。2024年，公司收购德隆股份64.4131%

<sup>1</sup> 公司新投资子公司包括日照联诚压铸有限公司（以下简称“日照联诚”）、安徽联诚精密铸造有限公司（以下简称“安徽联诚”）、越南联诚和德隆股份等子公司，其中日照联诚并表时间为 2023 年 9 月，2024 年净利润为-1,638.53 万元，销售毛利率为负值；安徽联诚并表时间为 2023 年 10 月，2024 年净利润为-993.50 万元，销售毛利率为负值；德隆股份并表时间为 2024 年 6 月 30 日，2024 年 7-12 月净利润为-166.72 万元，销售毛利率为 9.82%；上述三家子公司以生产毛坯件为主，销售产品毛利率较低。

股权，该公司自2024年6月30日纳入公司合并报表范围，且德隆股份产品主要为锻钢、锻铝类产品，故当期公司钢制品较上年大幅增长。跟踪期内，公司产品仍以铸铁、铸铝产品为主，但受下游客户订单减少影响，公司铸铁、铸铝产品产销量均有所下滑，其中铸铁产品作为公司核心产品，产销量分别同比下滑2.99%和1.55%；铸铝产品主要应用于乘用车零件，2024年铸铝产品产销量分别同比下滑14.64%和18.27%。

公司产品属于非标准件产品，需根据客户要求定制化生产，公司仍主要采用“以销定产”的生产模式，产品有多品种、多批次的特点，因此难以量化公司标准产能，产能利用率以机加工的产能利用率进行计算，但设备属于通用型设备，若改变设备用途公司标准产能可能会有变化。2024年，公司铸铁、铸铝产品产销量均有所下滑，带动产能利用率下降，在地缘政治带来的贸易摩擦加剧背景下，公司面临的产能消化风险较大，且产能利用率下滑影响公司折旧成本的摊销，一定程度上导致公司毛利率水平下滑。2025年一季度，公司订单规模上涨，母公司本部订单为2.12亿元，较2024年同期同比增加17%。

**表3 2023-2024 年公司产品的产销情况（单位：吨）**

| 产品类别 | 项目    | 2024 年    | 2023 年    |
|------|-------|-----------|-----------|
| 铁制品  | 产量    | 36,028.50 | 37,137.81 |
|      | 销量    | 37,096.41 | 37,681.15 |
|      | 产销率   | 102.96%   | 101.46%   |
|      | 产能利用率 | 57.93%    | 58.88%    |
| 铝制品  | 产量    | 2,866.33  | 3,357.84  |
|      | 销量    | 2,873.65  | 3,515.95  |
|      | 产销率   | 100.26%   | 104.71%   |
|      | 产能利用率 | 74.95%    | 77.46%    |
| 钢制品  | 产量    | 2,075.63  | 462.91    |
|      | 销量    | 2,199.77  | 877.23    |
|      | 产销率   | 105.98%   | 189.50%   |
|      | 产能利用率 | 48.06%    | -         |

注：钢制品 2024 年的产能利用率为德隆股份并表后，即 2024 年 7-12 月德隆股份设备产能利用率情况；2023 年钢制品产能利用率为已出售的子公司江苏联诚的数据，且仅并表 1-3 月数据，故该数据参考意义不大，“-”表示数据公司未提供。  
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司收购德隆股份股权，新增锻钢、锻铝产品生产能力，公司产能布局进一步完善。截至2024年末，公司主要在建项目为精密液压零部件智能制造项目，已投入资金1.07亿元；目前公司募集资金均已到账，公司资金支出压力相对可控。根据公司公告，考虑到当前下游市场需求呈现不稳定性，公司将“精密液压零部件智能制造项目”的达到可使用状态日期调整至2026年6月30日，需关注到，在当前公司产能利用率不足背景下，若未来订单量不足预期，固定资产投资转固将进一步摊薄公司利润，未来仍需持续关注公司投资带来的收益情况。

**表4 截至 2024 年末公司主要已完工、在建项目情况（单位：万元）**

| 项目名称        | 资金来源     | 总投资       | 已投资       |
|-------------|----------|-----------|-----------|
| 精密零部件智能制造项目 | 本期债券募集资金 | 18,073.87 | 17,300.72 |

|               |             |                  |                  |
|---------------|-------------|------------------|------------------|
| 技术中心改扩建项目     | 本期债券募集资金    | 3,000.00         | 3,105.42         |
| 精密液压零部件智能制造项目 | 非公开发行股票募集资金 | 34,267.26        | 10,689.43        |
| <b>合计</b>     | <b>-</b>    | <b>55,341.13</b> | <b>31,095.57</b> |

注：技术中心改扩建项目已于 2022 年建设完成；精密零部件智能制造项目已于 2023 年建设完成，截至 2024 年末，精密零部件智能制造项目已投资金额低于总投资金额主要系部分设备的质保金尚未支付所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司主要客户资质仍较好，可为公司业务回款提供较好保障，但公司面临客户集中度较高的风险；国外销售占比较高，贸易政策、汇率波动等因素仍将为公司的未来业绩表现带来一定不确定性

跟踪期内，公司下游产品应用仍集中在农机/工程机械零件、商用车、压缩机和乘用车零件等领域，下游产品应用具有多元化优势。

2024年，公司前五大客户均未发生变化，公司主要下游客户仍主要分布在农机/工程机械、乘用车零件和商用车零件等行业，且前五大客户占销售总额的比重仍为半数左右，公司仍面临客户集中度较高的风险，但跟踪期内公司客户资质仍较好，可为公司业务回款提供保障，2024年及2025年第一季度公司收现比分别为95.11%和95.73%，整体回款情况较好。

**表5 2023-2024 年合并口径下公司前五大客户销售情况（单位：万元）**

| 年份     | 客户名称                | 产品类型      | 销售收入             | 占年度销售总额的比重    |
|--------|---------------------|-----------|------------------|---------------|
| 2024 年 | CNH Industrial N.V. | 农机/工程机械零件 | 17,780.31        | 16.54%        |
|        | Danfoss A/S         | 压缩机零件     | 17,486.22        | 16.27%        |
|        | FIRST BRANDS GROUP  | 乘用车零件     | 8,016.31         | 7.46%         |
|        | Kubota Group        | 农机/工程机械零件 | 5,827.05         | 5.42%         |
|        | 中国重型汽车集团有限公司        | 商用车零件     | 4,395.66         | 4.09%         |
|        | <b>合计</b>           | <b>-</b>  | <b>53,505.55</b> | <b>49.78%</b> |
| 2023 年 | CNH Industrial N.V. | 农机/工程机械零件 | 19,647.39        | 17.80%        |
|        | Danfoss A/S         | 压缩机零件     | 15,110.99        | 13.69%        |
|        | FIRST BRANDS GROUP  | 乘用车零件     | 10,304.53        | 9.33%         |
|        | Kubota Group        | 农机/工程机械零件 | 5,409.95         | 4.90%         |
|        | 中国重型汽车集团有限公司        | 商用车零件     | 5,157.75         | 4.67%         |
|        | <b>合计</b>           | <b>-</b>  | <b>55,630.61</b> | <b>50.39%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从区域分布来看，2024年公司销售重心仍主要集中在国内和北美地区，公司对国内的销售金额较为平稳，销售收入占比为43.17%，较上年提升1.45个百分点；目前公司对北美、欧洲的销售收入虽均有所下滑，但海外销售金额占比仍较高；公司出口美国的产品在中美贸易摩擦的关税清单中，自2019年起加征25%的关税，跟踪期内公司部分商品仍与客户分摊关税。需关注未来关税政策对公司产品出口及整体收入的影响。为降低汇率波动对公司业绩影响，2024年公司发布公告探讨开展外汇衍生品交易业务的可行性报告，若后续公司成功开展将降低公司面临的外汇波动的风险敞口。

表6 2023-2024 年公司业务的区域分布情况（单位：万元）

| 区域         | 2024 年     |         | 2023 年     |         |
|------------|------------|---------|------------|---------|
|            | 金额         | 占比      | 金额         | 占比      |
| 国内         | 46,414.28  | 43.17%  | 46,061.86  | 41.72%  |
| 北美         | 50,985.32  | 47.43%  | 52,357.12  | 47.43%  |
| 欧洲         | 5,023.18   | 4.67%   | 7,346.27   | 6.65%   |
| 南美         | 426.44     | 0.40%   | 662.88     | 0.60%   |
| 亚洲（不含中国境内） | 64.98      | 0.06%   | 96.16      | 0.09%   |
| 大洋洲        | 146.81     | 0.14%   | 141.40     | 0.13%   |
| 非洲         | 0.00       | 0.00%   | 0.00       | 0.00%   |
| 其他业务收入     | 4,443.64   | 4.13%   | 3,734.51   | 3.38%   |
| 合计         | 107,504.65 | 100.00% | 110,400.20 | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要原材料为大宗商品，占营业成本的比重较高，面临较大的原材料价格波动风险

2024年，公司主营业务成本仍主要由直接材料、制造费用和人工费用构成。其中直接材料为公司主要的生产用原材料，包括生铁、铝锭、废钢及合金等，该部分材料主要为大宗交易商品，其价格主要由市场决定，公司议价能力相对较低，价格波动对公司成本管控影响较大。

表7 2023-2024 年公司产品成本构成情况（单位：万元）

| 行业分类    | 项目      | 2024 年    |         | 2023 年    |         |
|---------|---------|-----------|---------|-----------|---------|
|         |         | 金额        | 占比      | 金额        | 占比      |
| 工业-零件产品 | 直接材料    | 36,624.95 | 42.00%  | 36,037.70 | 41.71%  |
|         | 直接人工    | 8,698.42  | 9.98%   | 9,116.26  | 10.56%  |
|         | 制造费用    | 35,172.36 | 40.34%  | 33,146.98 | 38.38%  |
|         | 外协加工费   | 2,497.16  | 2.86%   | 2,664.49  | 3.09%   |
|         | 外购成品    | 1,539.91  | 1.77%   | 2,823.69  | 3.27%   |
|         | 物流及包装费  | 2,663.79  | 3.05%   | 2,579.27  | 2.99%   |
|         | 合计      | 87,196.59 | 100.00% | 86,368.39 | 100.00% |
| 工业-整机产品 | 直接材料    | 2,316.49  | 59.86%  | 3,317.75  | 67.96%  |
|         | 直接人工    | 243.15    | 6.28%   | 331.01    | 6.78%   |
|         | 制造费用及外协 | 971.33    | 25.10%  | 984.44    | 20.17%  |
|         | 物流及包装费  | 339.20    | 8.76%   | 248.33    | 5.09%   |
|         | 合计      | 3,870.17  | 100.00% | 4,881.53  | 100.00% |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司仍采用“以产定购”的采购模式，一般按货到检验合格后一定期限内支付货款，为控制成本，公司适时提前大额采购并经过多家比价方式开发新供应商。2024年公司前五大供应商有所变化，公司最大的供应商仍为AMERICAN CASTINGS, LLC，当期公司前五大供应商采购金额占比较上年提升2.95个百分点，供应商集中度风险相对可控。采购价格方面，公司在一周或一月内，根据市场行情和多方

招标综合比价后，选定原材料供应商并签订合同。受大宗商品价格波动，2024年公司采购的主要原材料生铁、废钢原材料的价格均有所下滑，铝锭原材料的价格有所上升，主要原材料价格走势分化，公司产品单价根据与客户约定的调价机制，也进行周期性调整，可在一定程度上减免原材料价格上涨带来成本压力。

表8 2023-2024 年合并口径下公司对前五大供应商采购情况（单位：万元）

| 年份     | 供应商名称                  | 产品类型     | 采购金额             | 占采购总额的比重      |
|--------|------------------------|----------|------------------|---------------|
| 2024 年 | AMERICAN CASTINGS, LLC | 毛坯       | 5,329.89         | 10.04%        |
|        | 日照韩和工贸有限公司             | 铝锭、铝液、毛坯 | 3,191.15         | 6.01%         |
|        | 济宁市多特再生资源有限公司          | 废钢       | 2,771.86         | 5.22%         |
|        | 淄博银亚金属材料销售有限公司         | 铝锭、铝管    | 2,466.95         | 4.65%         |
|        | 中再生(山东)资源开发有限公司        | 废钢       | 2,152.43         | 4.05%         |
|        |                        |          | <b>15,912.28</b> | <b>29.97%</b> |
| 2023 年 | AMERICAN CASTINGS, LLC | 毛坯       | 4,869.42         | 8.71%         |
|        | 青岛汇正再生资源有限公司           | 废钢       | 2,730.00         | 4.88%         |
|        | 淄博银亚金属材料销售有限公司         | 铝锭、铝管    | 2,612.01         | 4.67%         |
|        | 扬州鑫宝利金属制品有限公司          | 成品、毛坯    | 2,604.35         | 4.66%         |
|        | 临沂玖德庚辰金属材料有限公司         | 生铁       | 2,292.11         | 4.10%         |
|        | 合计                     |          | <b>15,107.89</b> | <b>27.02%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表9 2023-2024 年公司主要原材料的采购情况（单位：万元、万公斤、元/公斤）

| 产品 | 2024 年           |                 |       | 2023 年           |                 |       |
|----|------------------|-----------------|-------|------------------|-----------------|-------|
|    | 采购额              | 采购量             | 采购价格  | 采购额              | 采购量             | 采购价格  |
| 生铁 | 2,259.39         | 750.39          | 3.01  | 2,937.90         | 911.86          | 3.22  |
| 铝锭 | 7,328.18         | 391.13          | 18.74 | 5,659.76         | 317.01          | 17.85 |
| 废钢 | 7,745.37         | 2,790.91        | 2.78  | 7,298.85         | 2,402.26        | 3.04  |
| 合计 | <b>17,332.94</b> | <b>3,932.43</b> | -     | <b>15,896.51</b> | <b>3,631.13</b> | -     |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

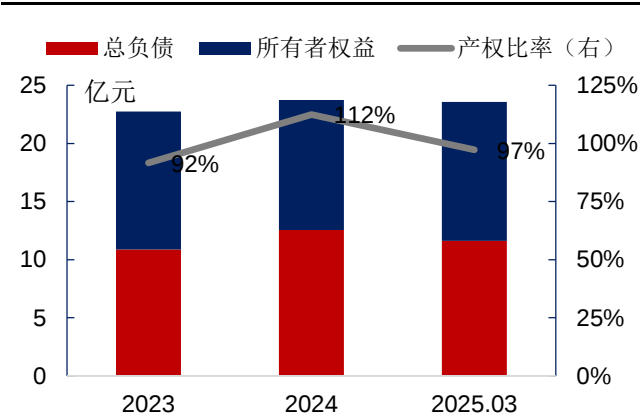
以下分析基于公司提供的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

跟踪期内，公司营业收入及业务毛利润下滑，期间费用侵蚀公司利润，2024 年公司新增对私募基金的投资，且持续持有股票投资，对外投资部分有所亏损，综合影响下，跟踪期内公司亏损；2024 年，公司为购买子公司股权新增外部融资，面临一定的偿债压力

### 资本实力与资产质量

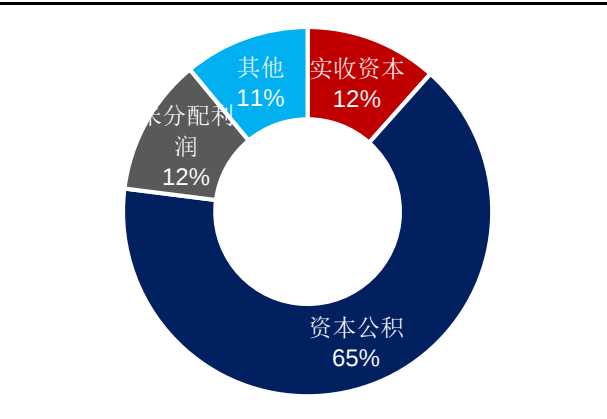
2024年末及2025年3月末，公司资产结构及规模整体稳定，以原材料、销售形成的未收现销售款和厂房设备为主，符合制造业特征。为盘活公司非公开发行股票募集的资金，公司购买大额可转让定期存单进行现金管理，2025年3月末，公司部分可转让大额存单到期，货币资金规模上涨。但需关注到，受合并德隆股份影响，公司应收账款、存货规模提升，且受当前市场环境影响，跟踪期内公司应收账款周转率有所下滑；2024年，公司增加对私募基金投资0.53亿元，其他非流动金融资产规模增加，同期公司其他非流动金融资产公允价值变动损益为-104.00万元，公司对外投资股票等交易性金融资产公允价值变动损益为-533.69万元，需持续关注公司私募基金和股票的投资收益情况。截至2024年末，公司受限资产合计为2.66亿元，占总资产的比重为11.21%。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表10 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

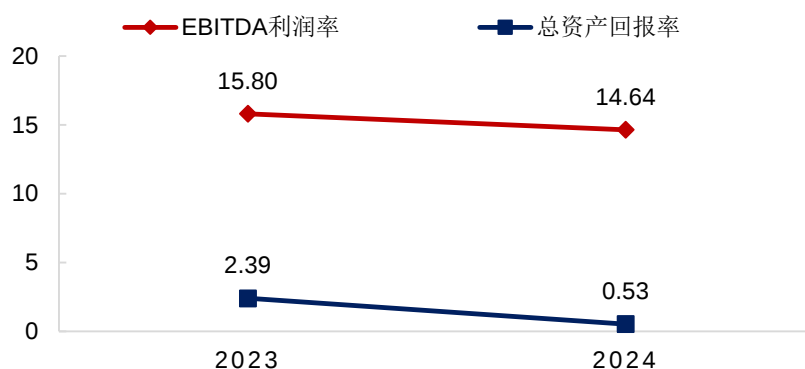
| 项目        | 2025 年 3 月 |         | 2024 年 |         | 2023 年 |         |
|-----------|------------|---------|--------|---------|--------|---------|
|           | 金额         | 占比      | 金额     | 占比      | 金额     | 占比      |
| 货币资金      | 2.47       | 10.47%  | 1.99   | 8.38%   | 2.18   | 9.57%   |
| 交易性金融资产   | 0.44       | 1.87%   | 0.38   | 1.58%   | 0.41   | 1.81%   |
| 应收账款      | 2.73       | 11.56%  | 2.80   | 11.79%  | 2.26   | 9.95%   |
| 存货        | 3.29       | 13.94%  | 3.21   | 13.54%  | 3.00   | 13.17%  |
| 其他流动资产    | 1.75       | 7.41%   | 2.25   | 9.49%   | 2.19   | 9.62%   |
| 流动资产合计    | 10.91      | 46.26%  | 10.82  | 45.61%  | 10.35  | 45.48%  |
| 其他非流动金融资产 | 1.07       | 4.55%   | 1.07   | 4.52%   | 0.55   | 2.43%   |
| 固定资产      | 8.56       | 36.30%  | 8.80   | 37.07%  | 8.77   | 38.54%  |
| 在建工程      | 0.17       | 0.71%   | 0.13   | 0.54%   | 0.21   | 0.91%   |
| 非流动资产合计   | 12.67      | 53.74%  | 12.91  | 54.39%  | 12.40  | 54.52%  |
| 资产总计      | 23.58      | 100.00% | 23.73  | 100.00% | 22.75  | 100.00% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

2024年公司营业收入下滑；前期公司收购投资多家子公司，现处于业务开拓阶段，销售额较低且固定成本较高，加之新增子公司德隆股份、安徽联诚等产品附加值及毛利率水平较低，且加之行业竞争激烈，公司产品价格下滑，综合影响下，公司毛利润下降。受公司持续扩张影响，2024年公司管理费用较上年增加，跟踪期内公司对外借款规模增加，财务费用稍有上涨，整体期间费用占营业收入的比重为15.62%，较上年有所提升。需关注到，跟踪期内，公司开展的证券及私募股权基金投资公允价值下滑，且受部分产品价格下滑影响，公司存货减值损失增加，综合影响下，2024年公司首次亏损，EBITDA利润率及总资产回报率均有所下滑。中证鹏元关注到，公司出口比例较大，若公司新增投资子公司产销量不及预期，汇率波动或者未来关税政策的不稳定，公司未来收入及盈利能力仍面临一定压力；但公司主要下游行业工程机械行业已有所回暖，或可为公司未来业绩提供支撑。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

公司总债务主要由银行借款、应付债券及融资租赁款组成，且跟踪期内以短期债务为主；2024年公司持续扩张，新增银行借款及融资租赁款，当期末公司总债务规模上涨；2025年第一季度，公司部分可转换债券转股，公司总债务规模下滑。截至2024年末，公司综合融资成本为2.65%，其中公司融资租赁款利率为3.72%（随LPR调整同步调整）。长期借款期限为3-5年，并购贷款的融资期间较长为7年。整体来看，公司面临一定的偿债压力。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目          | 2025 年 3 月 |        | 2024 年 |        | 2023 年 |        |
|-------------|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
|             | 金额         | 占比     | 金额     | 占比     | 金额     | 占比     |
| 短期借款        | 5.11       | 44.00% | 5.16   | 41.10% | 4.79   | 44.06% |
| 应付账款        | 1.82       | 15.64% | 1.75   | 13.93% | 1.70   | 15.65% |
| 一年内到期的非流动负债 | 0.60       | 5.13%  | 0.53   | 4.24%  | 0.09   | 0.84%  |

|         |       |         |       |         |       |         |
|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|
| 流动负债合计  | 7.91  | 68.03%  | 7.83  | 62.37%  | 6.99  | 64.21%  |
| 长期借款    | 1.17  | 10.11%  | 1.36  | 10.84%  | 1.24  | 11.36%  |
| 应付债券    | 1.67  | 14.36%  | 2.48  | 19.77%  | 2.27  | 20.87%  |
| 长期应付款   | 0.22  | 1.87%   | 0.21  | 1.71%   | 0.00  | 0.00%   |
| 非流动负债合计 | 3.72  | 31.97%  | 4.73  | 37.63%  | 3.89  | 35.79%  |
| 负债合计    | 11.62 | 100.00% | 12.56 | 100.00% | 10.88 | 100.00% |
| 总债务     | 9.04  | 77.80%  | 10.03 | 79.84%  | 8.43  | 77.47%  |
| 其中：短期债务 | 5.71  | 63.15%  | 5.69  | 56.79%  | 4.91  | 58.27%  |
| 长期债务    | 3.33  | 36.85%  | 4.33  | 43.21%  | 3.52  | 41.73%  |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024 年，公司新增外部借款及融资租赁款，当期末，公司资产负债率有所提升，EBITDA 对净债务及利息保障有所下滑；2025 年 3 月末，受部分可转债转股影响，公司资产负债率稍有下滑，且公司可转债将于 2026 年 7 月份到期，若转股率仍不高，公司将面临较大的偿付压力；跟踪期内，公司资产负债率、总债务/总资本等杠杆指标有所波动。杠杆比率波动性方面，截至 2024 年末，公司精密液压零部件智能制造项目尚需投入规模较大，且跟踪期内公司外部融资增加，2024 年末，FFO 对净债务的保障程度有所下滑，经营活动现金流净额/净债务稍有提升，公司面临的偿债压力有所加大。

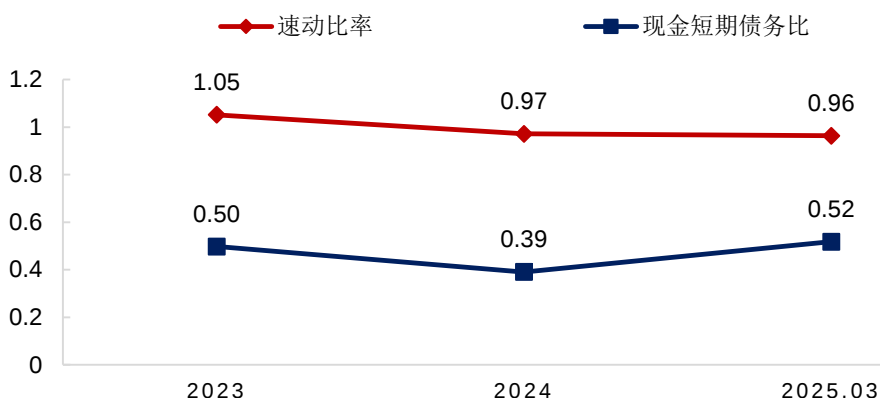
**表12 公司现金流及杠杆状况指标**

| 指标名称          | 2025 年 3 月 | 2024 年 | 2023 年 |
|---------------|------------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.25       | 1.40   | 1.05   |
| FFO（亿元）       | --         | 0.83   | 1.04   |
| 资产负债率         | 49.29%     | 52.92% | 47.83% |
| 净债务/EBITDA    | --         | 5.16   | 3.61   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 3.16   | 4.05   |
| 总债务/总资本       | 43.06%     | 47.30% | 41.53% |
| FFO/净债务       | --         | 10.20% | 16.49% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 4.08%      | 17.25% | 16.61% |
| 自由现金流/净债务     | 3.25%      | 10.97% | -0.41% |

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司短期偿债指标相对平稳。2024 年，公司新增短期银行借款及部分融资租赁负债将于一年内到期，公司短期债务规模有所提升，当期末公司短期偿债压力有所提升，2025 年 3 月末，公司速动比率较上年末相对平稳。需关注到流动资产中尚有部分资金为非公开发行股票资金，均需投入对应募投项目精密液压零部件智能制造项目中去，故公司速动比率低于指标情况，整体来看公司短期偿债压力一般。截至 2024 年末，公司总授信额度为 10.96 亿元，已使用 6.43 亿元，尚未使用授信额度为 4.54 亿元，公司尚有一定规模的流动性储备，需关注到截至 2024 年末，公司为获得抵押借款，抵押固定资产及无形资产合计 1.78 亿元。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 六、 其他事项分析

### 过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月1日至报告查询日（2025年5月30日），公司本部、重要子公司山东联诚机电科技有限公司不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月30日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 七、 本期债券偿还保障分析

### 公司实际控制人提供的股票质押担保仍能为“联诚转债”的本息偿付提供较好保障

公司实际控制人、控股股东郭元强先生为本期债券提供了公司股票的质押担保和保证担保，初始质押的联诚精密股票数量=（本次可转换债券发行规模×140%）/首次质押登记日前1交易日收盘价。在质权存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率不低于140%。

截至2025年6月10日，本期转债余额为1.7048亿元；郭元强先生为本期债券提供的股票质押担保的股票数量为2,127.70万股，自2024年1月1日起，公司股票质押市场价值存在连续30个交易日持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求郭元强先生追加担保物。但需关注到，公司控股股东质押率较高，目前股市波动较大，持有的股票价值与公司经营状况息息相关，一旦公司出现可转债无

法兑付的情况，往往也表示公司经营状况较差，资金较为紧张，控股股东持有的股票价值可能也较低，因此本次质押担保的增信方式只能在一定程度上对本期债券的信用情况产生积极影响。

总体来看，中证鹏元认为，郭元强先生以其合法持有的公司股权为“联诚转债”的本息偿付提供质押担保，能够为“联诚转债”的本息偿付提供一定保障。

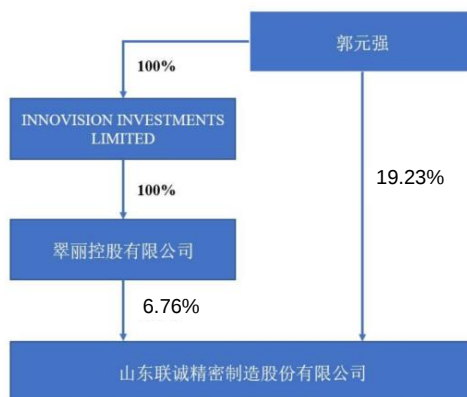
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2025 年 3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
|---------------|------------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 2.47       | 1.99   | 2.18   | 2.46   |
| 应收账款          | 2.73       | 2.80   | 2.26   | 2.49   |
| 存货            | 3.29       | 3.21   | 3.00   | 3.76   |
| 流动资产合计        | 10.91      | 10.82  | 10.35  | 11.16  |
| 固定资产          | 8.56       | 8.80   | 8.77   | 7.39   |
| 非流动资产合计       | 12.67      | 12.91  | 12.40  | 11.50  |
| 资产总计          | 23.58      | 23.73  | 22.75  | 22.65  |
| 短期借款          | 5.11       | 5.16   | 4.79   | 3.86   |
| 应付账款          | 1.82       | 1.75   | 1.70   | 2.04   |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.60       | 0.53   | 0.09   | 0.20   |
| 流动负债合计        | 7.91       | 7.83   | 6.99   | 6.61   |
| 长期借款          | 1.17       | 1.36   | 1.24   | 0.51   |
| 应付债券          | 1.67       | 2.48   | 2.27   | 2.07   |
| 长期应付款         | 0.22       | 0.21   | 0.00   | 0.00   |
| 非流动负债合计       | 3.72       | 4.73   | 3.89   | 3.32   |
| 负债合计          | 11.62      | 12.56  | 10.88  | 9.92   |
| 总债务           | 9.04       | 10.03  | 8.43   | 6.98   |
| 其中：短期债务       | 5.71       | 5.69   | 4.91   | 4.07   |
| 长期债务          | 3.33       | 4.33   | 3.52   | 2.91   |
| 所有者权益         | 11.96      | 11.17  | 11.87  | 12.73  |
| 营业收入          | 2.61       | 10.75  | 11.04  | 12.30  |
| 营业利润          | -0.09      | -0.38  | 0.12   | 0.53   |
| 净利润           | -0.08      | -0.39  | 0.06   | 0.39   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.25       | 1.40   | 1.05   | 1.03   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | 0.45       | -1.20  | -2.74  | -4.31  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | -0.05      | -0.42  | 0.98   | 3.50   |
| 财务指标          | 2025 年 3 月 | 2024 年 | 2023 年 | 2022 年 |
| EBITDA（亿元）    | --         | 1.57   | 1.74   | 1.82   |
| FFO（亿元）       | --         | 0.83   | 1.04   | 1.13   |
| 净债务（亿元）       | 6.16       | 8.12   | 6.29   | 5.18   |
| 销售毛利率         | 11.80%     | 12.32% | 15.45% | 15.93% |
| EBITDA 利润率    | --         | 14.64% | 15.80% | 14.82% |
| 总资产回报率        | --         | 0.53%  | 2.39%  | 4.40%  |
| 资产负债率         | 49.29%     | 52.92% | 47.83% | 43.81% |
| 净债务/EBITDA    | --         | 5.16   | 3.61   | 2.84   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --         | 3.16   | 4.05   | 4.42   |

|               |        |        |        |        |
|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 总债务/总资本       | 43.06% | 47.30% | 41.53% | 35.43% |
| FFO/净债务       | --     | 10.20% | 16.49% | 21.81% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 4.08%  | 17.25% | 16.61% | 19.90% |
| 速动比率          | 0.96   | 0.97   | 1.05   | 1.12   |
| 现金短期债务比       | 0.52   | 0.39   | 0.50   | 0.53   |

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月）



资料来源：公司 2025 年第一季度报告，中证鹏元整理

### 附录三 2024 年 12 月末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

| 公司名称                 | 注册资本      | 持股比例     | 主营业务       |
|----------------------|-----------|----------|------------|
| 山东联诚汽车零部件有限公司        | 4,259.31  | 100.00%  | 制造业        |
| 山东联诚机电科技有限公司         | 3,304.00  | 100.00%  | 制造业        |
| 上海思河机电科技有限公司         | 1,500.00  | 100.00%  | 制造业        |
| 济宁市兖州区联诚机械零部件有限公司    | 11,220.00 | 35.38%   | 制造业        |
| 山东联诚汽车混合动力科技有限公司     | 500.00    | 55.00%   | 研发、制造      |
| 联诚控股有限公司             | 13,728.10 | 100.00%  | 流通         |
| 山东联诚农业装备有限公司         | 5,000.00  | 100.00%  | 制造业        |
| LIANCHENG(USA), INC. | 11,749.33 | 100.00%  | 贸易、研发      |
| 日照联诚压铸有限公司           | 37,714.90 | 100.00%  | 研发、制造汽车零部件 |
| 安徽联诚精密铸造有限公司         | 5,000.00  | 100.00%  | 金属铸造       |
| 山东联诚再生资源有限公司         | 1,000.00  | 100.00%  | 制造业        |
| 江苏联诚德隆汽车部件股份有限公司     | 6,301.20  | 64.4131% | 汽车零部件      |
| LIANCHENG(VN)CO.,LTD | 3,586.08  | 100.00%  | 制造业        |
| 南京德瑞汽车部件有限公司         | 180.00    | 64.41%   | 汽车零部件      |

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

## 附录四 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+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                                                                              |

## 附录五 信用等级符号及定义

### 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。

### 短期债务信用等级符号及定义

| 符号  | 定义                       |
|-----|--------------------------|
| A-1 | 为最高级短期债券，其还本付息能力最强，安全性最高 |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高           |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响  |
| B   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险        |
| C   | 还本付息能力很低，违约风险较高          |
| D   | 不能按期还本付息                 |

注：每一个信用等级均不进行微调。

### 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。

### 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。 |



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号