中证鹏元
CSCI Pengyuan

广州市金钟汽车零件股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【348】号 01

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

广州市金钟汽车零件股份有限公司相关债券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
金钟转债	A	A

评级观点

本次评级结果是考虑到：广州市金钟汽车零件股份有限公司（以下简称“金钟股份”或“公司”，股票代码：301133.SZ）在汽车内外饰件领域保持一定的技术和研发优势，客户资源良好；受益于下游需求释放和公司汽车轮毂装饰件产能扩大，2024 年公司营收保持较快增长。同时中证鹏元也关注到，公司“金钟转债”募投项目部分生产线延期使用，销售毛利率受供应链降价传导和单位固定成本上升双重影响出现下滑，盈利能力承压，公司客户集中度和业务外销占比仍较高，需关注中美贸易局势和关税政策对公司经营业绩的影响；此外，公司新增产能规模较大，未来能否顺利消化尚待观察。

评级日期

2025 年 06 月 25 日

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	20.15	20.14	16.17	11.35
归母所有者权益	11.30	11.18	10.37	8.36
总债务	5.70	5.10	2.94	0.98
营业收入	2.34	11.34	9.26	7.29
净利润	0.11	0.85	0.91	0.52
经营活动现金流净额	-0.71	2.21	1.27	0.60
净债务/EBITDA	--	0.48	-1.64	-2.54
EBITDA 利息保障倍数	--	5.92	27.52	56.00
总债务/总资本	33.54%	31.30%	22.05%	10.49%
FFO/净债务	--	126.94%	-50.70%	-33.30%
EBITDA 利润率	--	13.91%	16.59%	11.08%
总资产回报率	--	5.20%	7.40%	5.45%
速动比率	1.83	1.85	2.93	2.01
现金短期债务比	2.22	4.10	7.00	3.32
销售毛利率	21.67%	22.41%	25.49%	19.56%
资产负债率	43.91%	44.48%	35.80%	26.33%

注：2022-2023 年公司净债务为负值。
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

联系方式

项目负责人：郜宇鸿
gaoyh@cspengyuan.com

项目组成员：陈刚
cheng@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **在汽车内外饰件细分领域仍保持一定的技术优势，下游客户资源良好，市场需求旺盛带动公司营收保持增长。**公司持续深耕汽车内外饰件领域，在模具设计与制造、注塑成型、表面装饰处理等方面保持一定的技术和研发优势，2024 年研发投入同比增长 29.41%。目前公司与特斯拉中国、吉利等知名汽车整车厂商建立稳定合作关系；受益于下游需求释放和公司产能扩大，2024 年公司营业收入同比增长 22.48%。

关注

- **销售毛利率下滑，盈利能力承压。**2024 年以来整车厂降本需求强烈，供应链降价压力传导下，叠加市场竞争加剧，公司轮毂装饰件新产品定价承压，叠加募投项目逐步投产带来单位固定成本上升，2024 年销售毛利率较上年减少 3.08 个百分点；同时期间费用和计提的资产减值损失上升对利润有所侵蚀，公司净利润出现下滑，总资产回报率和 EBITDA 利润率均有所下降。
- **客户集中度和业务外销占比较高，关注国际贸易形势演化带来的经营业务不确定性。**由于汽车制造行业集中度较高，2024 年公司前五大客户销售收入合计占比为 73.56%，其中第一大客户（美国客户）销售占比为 35.06%。2024 年四季度以来全球贸易摩擦升级，目前中美贸易前景仍存在较大不确定性，需关注中美贸易局势演变对公司经营的影响。
- **“金钟转债”募投项目部分生产线延期使用，未来产能消化情况有待观察。**公司募投项目部分生产线受建设进度滞后等影响延期使用，目前公司南通工厂试投产，募投项目部分产能在爬坡中；考虑到新能源汽车产销量增速有所放缓，同时汽车零部件相关技术迭代和产品工艺发展迅速，若未来市场拓展不及预期，公司面临产能消化风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。中证鹏元认为公司在汽车轮毂装饰件细分领域具备一定的规模和技术优势，客户群体资源良好，伴随汽车产业规模增长，未来公司营收较有保障。

同业比较（单位：亿元）

指标	岱美股份	继峰股份	金钟股份
主营产品	遮阳板、座椅及头枕、转向盘和顶棚中央控制器	座椅、座椅头枕、座椅扶手中控系统、内饰部件、操作系统	汽车轮毂装饰件
总资产	73.73	202.85	20.14
营业收入	63.77	222.55	11.34
净利润	8.02	-6.80	0.85
销售毛利率	26.83%	14.04%	22.41%
资产负债率	34.69%	75.82%	44.48%
期间费用率	10.32%	14.77%	13.18%

注：1、以上各指标均为 2024 年/末数据。2、继峰股份 2024 年出售亏损海外子公司导致净利润为负。
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	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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	3/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		5/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					**a**
外部特殊支持					0
主体信用等级					**A**

注：各指标得分越高，表示表现越好。

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
金钟转债	3.50	3.4984	2024-6-25	2029-11-09

注：表中债券余额为 2025 年 6 月 19 日数据。

一、 债券募集资金使用情况

“金钟转债”（本文又称“本期债券”）扣除发行费用后，原计划用于汽车轻量化工程塑料零件扩产项目和补充流动资金。截至2024年12月31日，“金钟转债”募集资金专户余额为4,565.36万元（尚有5,000万元闲置募集资金用于现金管理，2,000万元闲置募集资金用于暂时补充流动资金）。

根据生产经营需求，2025年6月公司将汽车轻量化工程塑料零件扩产项目投资总额由46,626.38万元增加至51,661.67万元，规划产品包括轮毂镶件、低风阻轮毂大盘、轮毂中心盖、门板附件、副仪表板附件、主仪表板附件。

汽车轻量化工程塑料零件扩产项目整体工程量较大，建设周期较长，且受施工前期持续暴雨天气的影响，土建工程建设进度有所滞后，叠加后期相关验收流程办理时间较长等原因，导致项目整体进度延后。截至2025年4月项目主体工程已竣工，部分产能建设已完成并形成量产交付，但仍有部分生产线及其配套工程需在上述办公楼室内装修竣工后启动实验设备采购，继而推进设备调试、试运行及验收工作。公司将汽车轻量化工程塑料零件扩产项目预计达到可使用状态日期延期至2026年3月。

表1 公司汽车轻量化工程塑料零件扩产项目预计达到可使用状态日期

项目名称	预计达到可使用状态日期（调整前）	预计达到可使用状态日期（调整后）
汽车轻量化工程塑料零件扩产项目	2025 年 4 月	2026 年 3 月

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实际控制人无变更，控股股东广州思呈睿企业管理有限公司持有公司51.16%的股份。截至2024年末公司与实际控制人之间的产权和控制关系见附录二，实际控制人所持公司股票无质押。2024年公司合并范围子公司未发生变动。

跟踪期内公司新增碳纤维产品销售收入但规模较小，该业务主要由子公司广州市华鑫复合材料科技有限公司负责。公司碳纤维复合制品主要应用于汽车零部件（碳纤维装饰条、碳纤维扰流板）、无人机（碳纤维桨叶）、自行车（碳纤维车架部件）等领域。

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》。

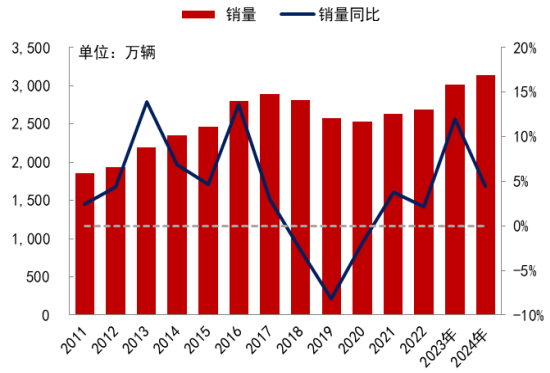
行业环境

我国汽车产业市场规模预计稳中有增，汽车零部件行业有望继续受益；但需关注下游主机厂竞争较为激烈，易对零部件企业经营形成扰动

2024 年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量 3,143.6 万辆，同比增长 4.5%，自 2021 年以来已连续 4 年实现增长趋势，全年销量再创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2024 年我国新能源汽车实现销量 1,286.6 万辆，同比增长 35.5%，出口市场方面，我国汽车出口量自 2023 年超越日本，跃居全球第一，2024 年仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口 640.7 万辆，同比增长 24.9%，自主品牌的全球认可度持续提升。

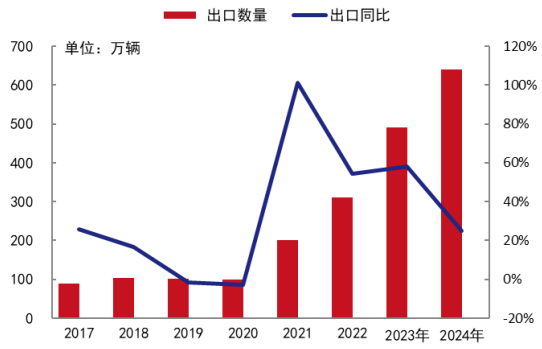
近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，利好政策频出，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力，长期看我国汽车产业仍具备增长空间，汽车零部件行业有望继续受益。但近年整车市场竞争加剧，且按照行业惯例，供应商每年向车企提供 3%-5%的降幅，由于近年整车降价，部分零部件厂商被主机厂要求降价 10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。

图 1 2024 年我国汽车销量稳中有增



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

汽车内外饰件行业集中度较低，市场竞争激烈，盈利空间面临供应链降价挤压风险

汽车内外饰件作为汽车零部件的重要细分领域，具有产品种类繁多、技术工艺多样、定制化程度高的特点。与动力总成、底盘系统等集中度较高的核心零部件不同，汽车内外饰件行业由于产品差异化明显、区域配套需求强，市场集中度较低。市场格局方面，国内已形成以延锋汽车饰件为绝对龙头、数家上市公司和大量中小民企共同发展的态势。华域汽车旗下延锋饰件 2024 年营收超过千亿元，占据行业主导地位；继峰股份、宁波华翔、富维股份等上市企业位列二三梯队，大量中小企业聚集在中低端市场，产品同质化导致竞争激烈。随着汽车产业增长尤其是新能源汽车行业的快速发展，近年来汽车内外饰件市场需求旺盛，二、三线生产厂商纷纷密集扩产，加剧市场竞争。相比上述企业，金钟股份产能和营收规模相对较小，但得益于客户资源积累和市场快速响应能力，金钟股份在汽车轮毂装饰件细分领域具有一定的竞争优势。

目前整车厂商价格战持续加剧，汽车内外饰件行业面临挑战与转型发展机遇。一方面，主机厂对供应链降本要求日趋严苛，倒逼零部件企业通过工艺优化、材料替代和规模化生产来压缩成本，汽车内外饰件生产企业盈利空间面临挤压风险；另一方面，随着新能源汽车渗透率提升，对轻量化、环保化、智能化的内外饰件需求持续增长，具备同步研发能力、模块化供应体系和成本管控优势的生产企业将通过技术升级和资源整合进一步扩大市场份额，行业集中度有望提升。

四、 经营与竞争

受益于市场需求释放和主要客户订单持续放量，2024年公司营业收入同比增长22.48%。2024年以来国内新能源汽车价格战加剧，叠加募投项目逐步投产带来单位固定成本上升，2024年销售毛利率较上年减少3.08个百分点。受北美汽车市场需求波动影响，2025年1-3月公司营业收入同比减少12.36%，销售毛利率为21.67%。

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
汽车内外饰件	11.23	99.01%	22.01%	9.20	99.36%	25.08%
碳纤维制品	0.02	0.13%	-81.30%	0.00	0.00%	-
其他业务收入	0.10	0.86%	38.14%	0.06	0.64%	88.36%
合计	**11.34**	**100.00%**	**22.41%**	**9.26**	**100.00%**	**25.49%**

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告及审计报告，中证鹏元整理

公司在汽车表面装饰处理领域具有一定技术优势，跟踪期内公司产品产销量持续增长；本期债券募投项目部分生产线延期使用，需关注新增产能消化风险

公司具备与整车厂商同步研发的能力，在模具设计与制造、注塑成型、表面装饰处理等方面拥有一定的技术优势。2024年公司突破表面装饰处理、轻量化结构设计等核心技术，完成了传统覆模喷涂工艺向大面积曲面移印的技术迭代，实现了擦色产品自动化集成技术的规模化应用，成功开发了发光车标、开放式悬浮中心盖、擦色内饰件、碳纤维桨叶等新产品并完成项目转化，研发投入同比增长29.41%，与营业收入增速较为匹配。由于汽车内外饰件行业发展迅速，产品更迭较快，公司需持续研发投入以保持市场竞争实力。

跟踪期内公司主要产品产能进一步扩张。截至2025年4月，本期债券募投项目汽车轻量化工程塑料零件生产制造基地项目主体工程已竣工，部分产能已完成建设并实现量产交付；南通工厂的汽车内外饰件及汽车轻量化材料生产项目已进入试投产阶段。为进一步拓展海外市场，公司拟投资0.2亿美元筹建泰国工厂，截至2025年4月已完成广东省商务厅、发改委的境外投资备案手续。值得关注的是，公司南通工厂试投产，募投项目部分产能在爬坡中，新增产能规模较大。考虑到新能源汽车产销量增速有所放缓，同时汽车零部件相关技术迭代和产品工艺发展迅速，若未来市场拓展不及预期，公司面临产能消化风险。

公司大尺寸轮毂装饰盖和轮毂镶件具有减重、降风阻和节能减排功能，凭借技术优势和产品质量，已实现对国内外主流新能源汽车品牌车型的配套。伴随整车厂商的车型更新换代速度不断加快，尤其是新能源汽车新车型开发和改款周期越来越短。为响应客户订单要求，2024年公司大尺寸轮毂装饰盖占比上升，带动汽车轮毂装饰件销售收入同比增长21.01%。

表3 公司汽车轮毂装饰件销售情况

项目	汽车轮毂装饰件		
	2024 年度	2023 年度	同比
营业收入（万元）	99,000.73	81,811.50	21.01%
平均单价（元）	11.75	10.46	12.33%
销量（万个）	8,425.59	7,821.37	7.17%

资料来源：公司提供

公司下游客户群体质量良好且合作关系稳定。公司主要服务于OEM体系下的整车厂商及其一级供应

商。由于整车厂商对合格供应商筛选标准和认证门槛较高，耗费时间较长，一般不会轻易进行更换。经过多年经营积累，公司客户群体基本涵盖全球主流传统和新能源整车厂商，与特斯拉中国、上汽大众、长城、长安福特、长安马自达、比亚迪、蔚来、理想、小鹏、吉利、小米等与国内外众多知名整车厂商建立了稳定合作关系，形成了较强的客户粘性。

公司客户集中度仍较高，单一大客户销售额占比偏高。由于汽车制造行业集中度较高，以整车厂商或一级供应商为直接客户为主的汽车零部件企业的客户分布较为集中。2024年公司前五大客户销售收入合计占比为73.56%，第一大客户DAG（美国客户）销售收入占比为35.06%。公司通过DAG将产品最终销往通用汽车、福特汽车、克莱斯勒等整车厂商。若DAG经营状况出现不利变化，则将对公司经营业绩产生较大影响。当前中美贸易形势前景存在较大不确定性，需关注关税期满后中美贸易局势演变对公司经营的影响。跟踪期内公司给予主要客户的信用账期政策无重大变动，下游客户账期一般在3个月左右，使用电汇和承兑汇票进行结算。

表4 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：亿元）

排名	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2024 年	客户一	3.98	35.06%
	客户二	1.49	13.15%
	客户三	1.30	11.45%
	客户四	0.85	7.49%
	客户五	0.73	6.41%
	合计	**8.34**	**73.56%**
2023 年	客户一	3.21	34.65%
	客户二	1.00	10.82%
	客户三	0.99	10.67%
	客户四	0.97	10.43%
	客户五	0.61	6.62%
	合计	**6.78**	**73.19%**

资料来源：公司2023-2024年年报，中证鹏元整理

跟踪期内，公司直接材料占营业成本比重下降，仍需持续关注国际地缘政治和相关贸易政策变动给公司带来的影响

公司主要原材料为塑胶粒子、电镀金属材料、电镀添加剂，以及涂料、钢、铝等化工材料与五金材料，其中塑胶粒子采购金额占比较高。2024年直接材料占营业成本的比重降至53.91%，主要系产品结构、原材料采购结构等变化影响所致。制造费用占比因新增产能投放有所增长。目前国际局部地区冲突不断，仍需持续关注国际地缘政治和相关贸易政策变动给公司带来的影响。塑胶粒子、有色金属和涂料等行业市场竞争充分，产品供应充足，2024年公司前五名供应商合计采购金额占比为42.39%。公司主要原材料均有多家供应商，不存在对单一供应商依赖的情况。

表5 公司营业成本构成情况（单位：万元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	47,445.53	53.91%	39,336.52	57.01%
制造费用	21,280.00	24.18%	14,499.40	21.01%
人工	10,780.81	12.25%	8,623.83	12.50%
运输费及关税	8,350.87	9.49%	6,475.44	9.38%
其他业务成本	149.40	0.17%	68.47	0.10%
合计	**88,006.61**	**100.00%**	**69,003.67**	**100.00%**

资料来源：公司2023-2024年年报，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公开披露的经广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，伴随营收增长和募投项目及南通工厂投入，公司资产规模实现增长，财务杠杆率亦有所抬升，受市场竞争加剧和期间费用增加影响，公司利润表现承压，但同时加强账期管理，现金流状况得到改善；尽管主要偿债指标有所下降但表现仍尚可，公司整体债务压力相对可控

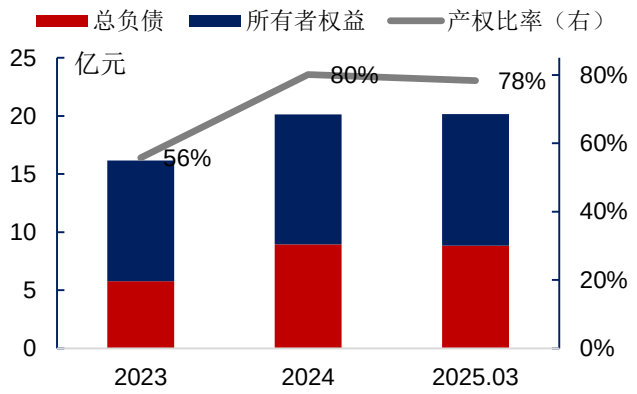
资本实力与资产质量

跟踪期内，随着募投项目、南通工厂持续投入和经营规模扩大，公司总资产规模实现增长，资产中厂房、机器设备及预付设备款占比较高。受客户结构变动，2024年公司应收账款周转率[1]和存货周转率[2]均得到提升。2025年一季度受北美市场需求波动影响，期末公司存货规模有所增加。因项目持续投入公司账面货币资金规模减少，2024年末16.53万元资金因合同诉讼被冻结，货币资金受限比例低。

[1] 2022-2024 年公司应收账款周转天数分别为 113.20 天、107.17 天和 93.70 天。

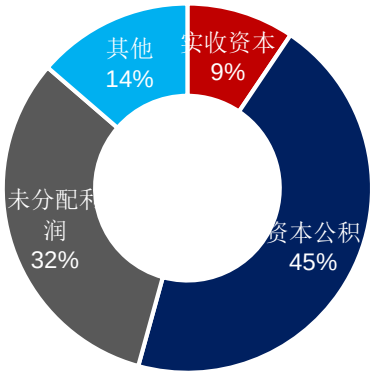
[2] 2022-2024 年公司存货周转天数分别为 94.33 天、84.24 天和 67.14 天。

图 3 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 4 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6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

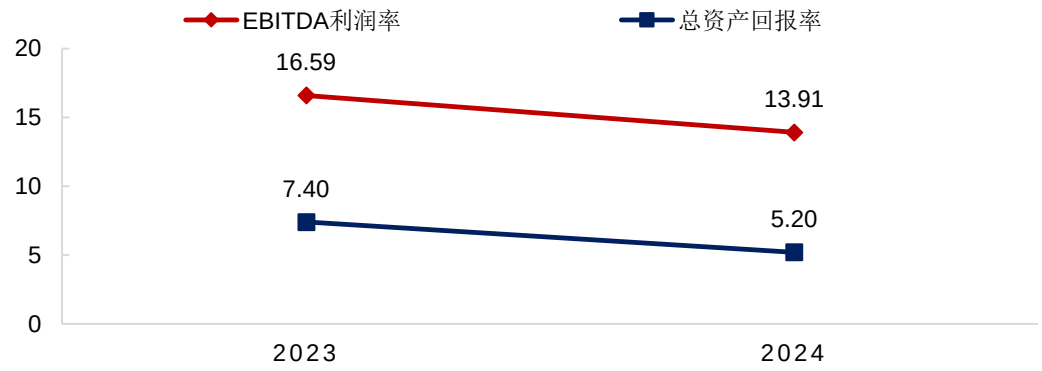
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.34	16.58%	4.03	20.01%	5.07	31.32%
应收账款	3.67	18.21%	3.00	14.89%	2.91	17.97%
存货	1.79	8.91%	1.68	8.35%	1.60	9.89%
流动资产合计	**9.65**	**47.91%**	**9.91**	**49.18%**	**11.12**	**68.78%**
固定资产	4.63	22.96%	4.72	23.41%	2.70	16.67%
在建工程	3.55	17.61%	3.22	15.99%	0.86	5.33%
非流动资产合计	**10.49**	**52.09%**	**10.24**	**50.82%**	**5.05**	**31.22%**
资产总计	**20.15**	**100.00%**	**20.14**	**100.00%**	**16.17**	**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

受益于汽车产业持续增长，叠加产能释放，2024年公司营业收入保持较快增长，但在供应链降价压力和产能爬坡带来的单位固定成本上升的背景下，公司销售毛利率出现下滑。公司持续扩充产能带来的费用支出增加、当期研发支出及计提的资产减值损失上升，公司净利润出现下滑，EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降。公司在汽车轮毂装饰件细分领域具有一定的规模和技术优势，伴随产能逐步释放，公司营收较有保障，但在整车厂商降本需求强烈的背景下，公司盈利水平可能承压。

图 5 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

公司债务主要为银行借款和“金钟转债”。2024年末短期借款均为信用借款。“金钟转债”初始转股价格为29.10元/股，转股日期自2024年5月15日至2029年11月8日。经多次调整，截至2025年6月19日“金钟转债”转股价格为24.50元/股。截至2025年6月19日“金钟转债”累计16.40万元转为公司股票，转股比例为0.05%。此外，“金钟转债”回售申报期为2025年6月9日至2025年6月13日，累计回售100张。公司经营性债务主要为应付账款，主要系应付供应商的货款。

表7 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	1.64	18.54%	1.09	12.17%	0.79	13.63%
应付账款	1.99	22.44%	2.77	30.94%	1.94	33.47%
流动负债合计	**4.29**	**48.54%**	**4.45**	**49.67%**	**3.25**	**56.22%**
长期借款	1.50	16.97%	1.50	16.75%	0.00	0.00%
应付债券	2.32	26.25%	2.26	25.24%	2.04	35.25%
非流动负债合计	**4.55**	**51.46%**	**4.51**	**50.33%**	**2.53**	**43.78%**
负债合计	**8.85**	**100.00%**	**8.96**	**100.00%**	**5.79**	**100.00%**
总债务	5.70	64.46%	5.10	56.87%	2.94	50.73%
其中：短期债务	1.68	29.53%	1.13	22.16%	0.81	27.65%
长期债务	4.02	70.47%	3.97	77.84%	2.12	72.35%

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

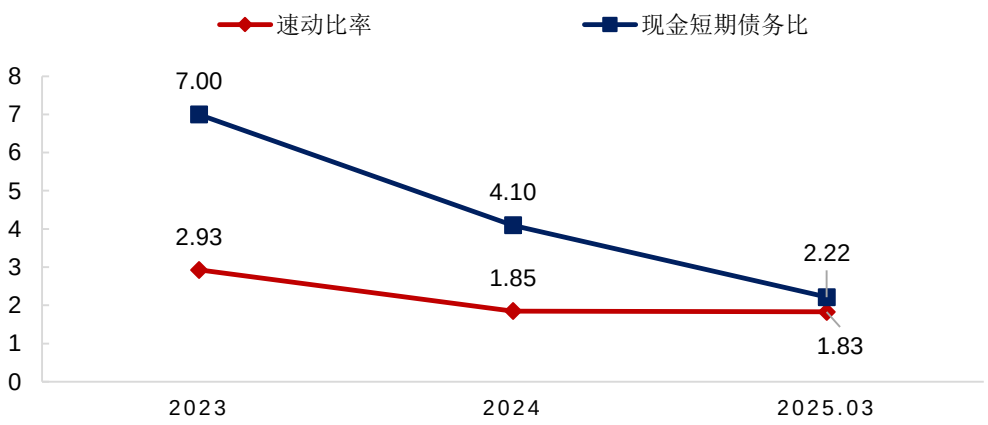
公司各项偿债指标有所下降但表现仍尚可。得益于下游需求旺盛和产能释放，2024年公司营收保持较快增长，由于利润减少致使FFO有所下滑。受债务增长和净利润下滑影响，2024年公司EBITDA利息保障倍数快速下降，但保障程度仍较高。公司南通工厂和募投项目尚需投入不大，资本支出压力可控。随着账面货币资金消耗和短期债务增加，公司短期偿债指标快速下滑但仍能实现对短期债务的覆盖。

表8 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.71	2.21	1.27
FFO（亿元）	--	0.97	1.27
资产负债率	43.91%	44.48%	35.80%
净债务/EBITDA	--	0.48	-1.64
EBITDA 利息保障倍数	--	5.92	27.52
总债务/总资本	33.54%	31.30%	22.05%
FFO/净债务	--	126.94%	-50.70%
经营活动现金流净额/净债务	-35.09%	290.41%	-50.46%
自由现金流/净债务	-70.21%	-430.22%	9.40%

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 6 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

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年5月10日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

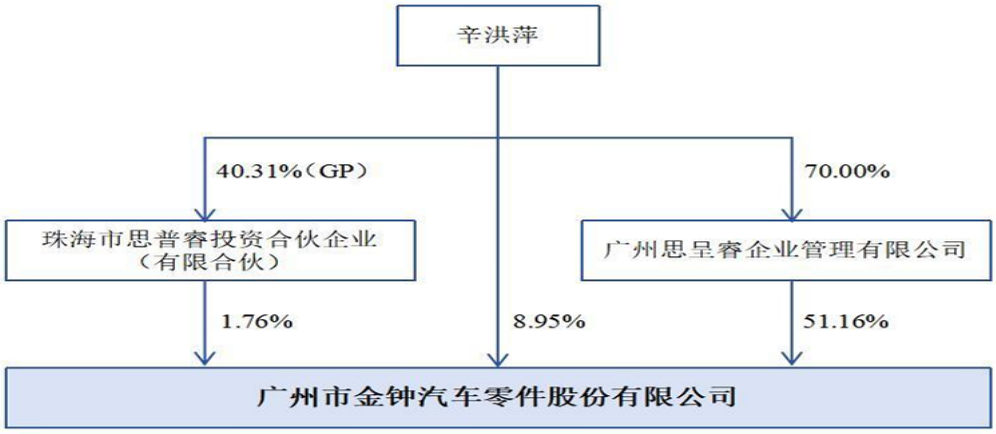
财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.34	4.03	5.07	3.12
应收账款	3.67	3.00	2.91	2.61
流动资产合计	9.65	9.91	11.12	7.55
固定资产	4.63	4.72	2.70	2.36
在建工程	3.55	3.22	0.86	0.22
非流动资产合计	10.49	10.24	5.05	3.80
资产总计	20.15	20.14	16.17	11.35
短期借款	1.64	1.09	0.79	0.76
应付账款	1.99	2.77	1.94	1.53
一年内到期的非流动负债	0.04	0.04	0.02	0.02
流动负债合计	4.29	4.45	3.25	2.94
长期借款	1.50	1.50	0.00	0.00
应付债券	2.32	2.26	2.04	0.00
非流动负债合计	4.55	4.51	2.53	0.05
负债合计	8.85	8.96	5.79	2.99
总债务	5.70	5.10	2.94	0.98
其中：短期债务	1.68	1.13	0.81	0.97
长期债务	4.02	3.97	2.12	0.01
所有者权益	11.30	11.18	10.38	8.36
营业收入	2.34	11.34	9.26	7.29
营业利润	0.10	0.89	1.00	0.55
净利润	0.11	0.85	0.91	0.52
经营活动产生的现金流量净额	-0.71	2.21	1.27	0.60
投资活动产生的现金流量净额	-0.51	-4.35	-2.79	-1.12
筹资活动产生的现金流量净额	0.52	1.60	3.26	0.07

财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.58	1.54	0.81
FFO（亿元）	--	0.97	1.27	0.68
净债务（亿元）	2.03	0.76	-2.51	-2.05
销售毛利率	21.67%	22.41%	25.49%	19.56%
EBITDA 利润率	--	13.91%	16.59%	11.08%
总资产回报率	--	5.20%	7.40%	5.45%
资产负债率	43.91%	44.48%	35.80%	26.33%
净债务/EBITDA	--	0.48	-1.64	-2.54
EBITDA 利息保障倍数	--	5.92	27.52	56.00
总债务/总资本	33.54%	31.30%	22.05%	10.49%

FFO/净债务	--	126.94%	-50.70%	-33.30%
经营活动现金流净额/净债务	-35.09%	290.41%	-50.46%	-29.37%
速动比率	1.83	1.85	2.93	2.01
现金短期债务比	2.22	4.10	7.00	3.32

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 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年末）



资料来源：公司 2024 年报

附录三 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

附录四 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。

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。

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

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T：0755-8287 2897

W：www.cspengyuan.com