

无锡威唐工业技术股份有限公司 相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【615】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

无锡威唐工业技术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
威唐转债	A+	A+

评级观点

本次等级的评定是考虑到：国内新能源汽车市场景气度尚可，且新能源汽车渗透率仍有一定提升空间，无锡威唐工业技术股份有限公司（以下简称“威唐工业”或“公司”，股票代码 300707.SZ）业务有望继续受益，公司下游客户主要为特斯拉等整车厂商和麦格纳集团、博泽集团等知名跨国汽车零部件集团，客户优质且合作关系较为稳定，未来订单有一定支撑，主营业务回款及时，经营现金流表现尚可。同时中证鹏元也关注到，公司模具产品以出口欧洲、北美地区为主，需关注公司面临的国际贸易风险和汇率波动风险；冲焊零部件业务客户集中度很高，需关注核心客户需求波动以及议价行为对公司业绩的影响，若核心客户需求或新客户开拓不及预期，公司新建产能可能面临一定消化风险；此外，未决诉讼给公司带来一定或有负债风险。

评级日期

2025 年 6 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	18.76	18.82	19.80	14.84
归母所有者权益	11.44	11.50	11.80	8.15
总债务	3.88	3.87	4.92	4.64
营业收入	1.29	8.66	8.19	8.23
净利润	-0.09	0.20	0.19	0.58
经营活动现金流净额	0.40	0.97	1.72	0.84
净债务/EBITDA	--	-1.36	-2.16	0.62
EBITDA 利息保障倍数	--	5.18	4.48	5.84
总债务/总资本	25.23%	25.07%	29.32%	36.13%
FFO/净债务	--	-46.52%	-24.36%	100.38%
EBITDA 利润率	--	13.95%	14.05%	14.82%
总资产回报率	--	2.37%	2.92%	5.74%
速动比率	2.41	2.50	2.62	2.56
现金短期债务比	13.61	12.29	5.31	3.74
销售毛利率	19.17%	20.38%	22.77%	23.46%
资产负债率	38.73%	38.57%	40.16%	44.67%

注：2023-2024 年净债务为负，因此导致净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。
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：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

项目组成员：张扬
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **新能源汽车行业景气度尚可，公司业务有望继续受益。**公司冲焊零部件产品主要应用于新能源汽车的生产和制造，国内新能源汽车市场景气度尚可，且新能源汽车渗透率仍有一定提升空间，公司冲焊零部件产品有望继续受益。
- **公司客户优质且稳定性高，回款较为及时。**公司下游客户主要包括特斯拉等整车厂商和麦格纳集团、博泽集团等知名跨国汽车零部件集团，较为稳定的客户关系为公司未来订单提供了一定保障，有助于公司平稳经营；公司主营业务回款较为及时，经营现金流表现尚可。

关注

- **需关注公司面临的贸易政策风险和汇率波动风险。**公司模具产品以出口欧洲、北美地区为主，近年地缘政治冲突加剧、国际贸易政策不确定性较高，需关注其对公司模具业务的影响；由于公司与国外客户的货款主要以外币结算，仍需关注汇率波动对公司盈利能力的扰动。
- **公司客户集中度仍较高，需关注核心客户需求变动对公司汽车冲焊零部件业务的影响。**公司冲焊零部件业务客户主要为特斯拉、博泽等，其中特斯拉销售占比高达 70%左右，2024 年受特斯拉议价影响，公司冲焊零部件业务毛利率有所降低，未来仍需关注核心客户汽车产销量变动以及议价行为对公司业绩的影响。
- **需关注公司新建产能的消化情况。**公司通过定向发行股票募集资金，用于新能源汽车核心冲焊零部件产能项目建设，投产后将新增 3,500 万件冲焊零部件的年生产能力，若核心客户需求或新客户开拓不及预期，公司将面临一定产能消化风险。
- **需关注未决诉讼带来的或有负债风险。**2025 年 2 月，南通四建集团有限公司（以下简称“南通四建”）因建设工程施工合同纠纷向无锡市新吴区人民法院提起诉讼，主张公司支付工程争议款 5,959.71 万元，截至本评级报告出具之日，法院尚未开庭审理，需关注公司面临的或有负债风险。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为新能源汽车行业景气度尚可，公司客户资质较好且合作稳定，可为公司业绩提供一定支撑，且公司财务结构相对稳健。

同业比较（单位：亿元、%、天）

指标	祥鑫科技	天汽模	瑞鹄模具	威唐工业	合力科技
总资产	78.35	60.03	58.38	18.82	20.53
营业收入	67.44	27.46	24.24	8.66	5.86
净利润	3.60	0.83	4.03	0.20	-0.11
资产负债率	46.38	58.81	57.69	38.57	17.93
销售毛利率	14.12	15.14	25.01	20.38	17.60
销售净利率	5.34	3.04	16.64	2.31	-1.92
应收账款周转天数	91.29	118.71	61.25	100.17	210.80

注：以上各指标均为 2024 年度/末数据。

资料来源：Choice，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	6/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
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					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：（1）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
威唐转债	3.01	3.00	2024-06-27	2026-12-15

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于大型精密冲压模具智能生产线建设项目，该项目已于2024年11月结项，公司将节余资金0.98亿元用于永久补充流动资金，并将募集资金专用账户销户。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司注册资本和股本仍为1.77亿元，控股股东、实际控制人仍为自然人张锡亮先生，张锡亮先生及其一致行动人钱光红先生分别直接持有公司14.77%、9.81%的股份，通过无锡博翱投资中心（有限合伙）（以下简称“无锡博翱”）间接持有公司9.33%的股份，张锡亮先生质押股份占其直接持股的44%。2024年12月，公司进行了董监高换届，其中一名独立董事由郑岳久先生变更为姚建军先生。

跟踪期内，公司仍主要从事汽车模具检具和冲焊零部件的生产和销售。2024年公司新设2家子公司，分别为无锡科威新能源科技有限公司、VT GLOBAL TOOLING S.DE R.L.DE C.V.。截至2024年末，公司重要子公司如表1所示。

表1 截至 2024 年末/2024 年度公司重要子公司财务指标（单位：亿元）

指标名称	注册资本	总资产	净资产	营业收入	净利润
威唐汽车冲压技术（无锡）有限公司	0.60	3.16	1.97	4.30	0.22

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期可转债初始转股价20.75元/股，自发行以来因派发股利等原因进行了多次下修，截至2025年6月24日最新转股价为14.97元/股，公司收盘价为13.66元/股。

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，大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，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。

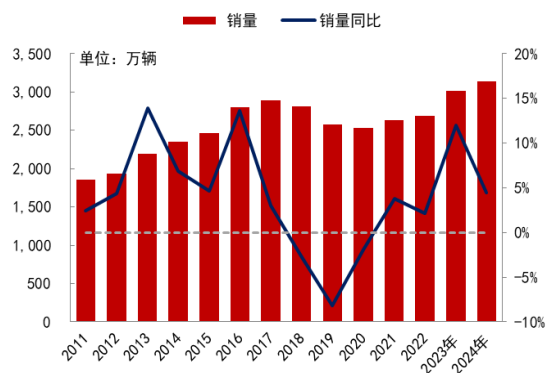
行业环境

（一）汽车零部件行业

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，2025 年随着贸易政策不确定性加大，预计汽车零部件厂商将加快海外产能布局

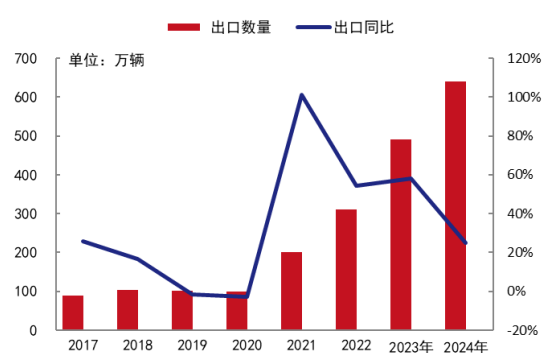
2024 年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量 3,143.6 万辆，同比增长 4.5%，全年销量更创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2024 年我国新能源汽车实现销量 1,286.6 万辆，同比增长 35.5%，出口市场方面，我国汽车出口量自 2023 年超越日本，跃居全球第一，2024 年仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口 640.7 万辆，同比增长 24.9%，自主品牌的全球认可度持续提升。

图 1 2024 年我国汽车销量稳中有增



资料来源：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：iFinD，中证鹏元整理

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。

中国汽车零部件企业成本优势突出，近年汽车零部件出口总体保持了较强的韧性，2024 年中国汽车零部件出口金额同比增长 6.80%，续创历史新高。同时，近年国内零部件企业跟随国际一级供应商或特斯拉等主机厂在东南亚、墨西哥等地建厂，一方面可更好服务海外客户，另一方面亦有助于缓解国际贸易政策波动对企业的影响。海外布局较早的中国汽车零部件工厂已开始形成规模化收入和利润，未来有望进一步打开自身成长空间。目前，国内本土整车厂商如比亚迪、奇瑞、华为产业链等具备较好的新能源汽车市场竞争优势，随着上述企业进一步开拓海外市场，亦有望驱动产业链上配套汽零企业的业绩增长。但 2025 年以来，中美贸易政策变化频繁，给国内汽车零部件企业出口业务带来较大不确定性，考虑到中国汽车零部件在全球具有重要地位，短期内难以被替代，预计未来更多的汽车零部件企业以海外建厂的方式实现出海，海外产能布局进程加快，需关注汽车零部件企业的资本支出压力和海外工厂的盈利能力。

（二）汽车模具行业

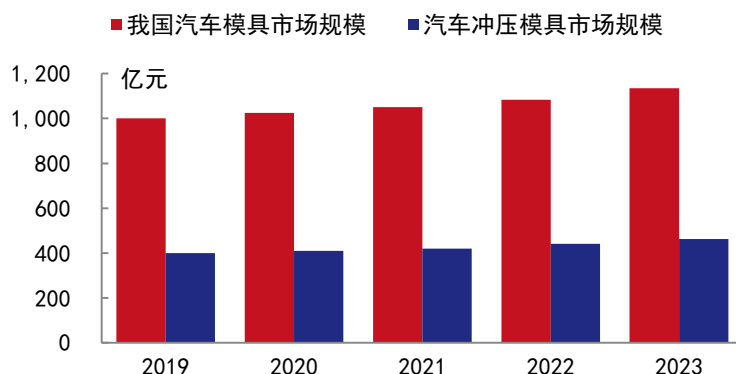
汽车制造业是模具最主要的应用领域，近年新能源汽车行业景气度尚可，相关模具开发需求有支撑；我国模具行业集中度低，且多集中于中低端，市场较为饱和，竞争愈发激烈

模具依据工艺可以分为冲压模具、注塑模具、压铸模具等，其中冲压模具是主要类型之一。近年，模具厂商及相关产业逐渐由欧美、日本等工业发达国家向运营成本较低且工业发展基础较好的发展中国家转移生产基地，带动了我国模具制造行业的发展，我国已成为世界模具生产与贸易大国，模具出口额呈现震荡上行走势，2024年模具出口额为74.79亿美元。

超过90%的汽车零部件由模具制造，汽车模具按汽车部件分类可以分为汽车覆盖件模具、汽车内外饰模具、轮胎模具等。模具需求受汽车整车开发进度影响较大，近年新能源汽车行业景气度尚可，车型更新换代加快，模具行业仍有望继续受益。同时，国内整车自主品牌市占率持续提升，未来国内优质模具厂商有望随之进入全球产业链。

我国模具行业仍处于“大而不强”的处境，目前，我国模具生产企业约25,000家，其中汽车模具企业约300家，以中小微企业为主，行业集中度低，产品集中于中低端，因此我国中低端汽车模具市场竞争较为激烈，市场较为饱和。国内少数汽车模具生产企业通过引入先进生产设备和技术，加强技术研发和生产工艺创新，实现了高端汽车冲压模具设计与制造的国产化，市场占有率有望提升。

图3 近年我国汽车模具市场规模稳步增长



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司营业收入仍主要来自模具检具和冲焊零部件业务，分产品来看，2024年，受特斯拉订单金额下降影响，公司冲焊零部件业务收入同比下降；同期，模具检具订单交付增加，收入同比增长26.66%，综合影响下2024年营业收入同比增长5.69%。2025年一季度，由于模具产品周期较长，订单分布不均匀，当期符合收入确认条件规模大幅减少，导致公司营业收入较上年同期下滑46.26%。

毛利率方面，2024年公司冲焊零部件和模具检具业务毛利率均有所下降。其中，冲焊零部件毛利率下降系受下游客户议价影响，2025年一季度延续下降趋势；模具检具业务毛利率下降主要系德国子公司毛利率偏低，2024年其销售占比提高所致，2025年一季度模具检具毛利率有所回升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
冲焊零部件	0.75	58.47%	11.34%	4.19	48.39%	13.64%	4.50	54.89%	16.36%
模具检具	0.47	36.65%	32.55%	4.19	48.40%	27.34%	3.31	40.39%	32.85%
其他	0.06	4.88%	12.48%	0.28	3.21%	16.95%	0.39	4.72%	11.05%
合计	1.29	100.00%	19.17%	8.66	100.00%	20.38%	8.19	100.00%	22.77%

注：其他包括电池箱体、自动化业务等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在境内外拥有6个生产基地，2024年以来随着本期可转债募投项目“大型精密冲压模具智能生产线建设项目”投产，公司模具CNC设备设计工时和实际工时均有所扩张；公司新建项目扩张冲焊零部件产能，需关注若下游配套车型销量不及预期，公司将面临产能消化风险

公司产品主要为汽车模具和冲焊零部件，截至2025年3月末，公司拥有位于江苏无锡的鸿山厂区（一期、二期、三期）和无锡鸿福路厂区、位于安徽芜湖的芜湖威唐、德国居特斯洛的大型Class A精密模具

生产基地、美国奥斯汀生产基地（试生产）、上海奉贤厂区（在建）6个生产基地。

表3 公司主要生产基地情况

境内外	生产基地	产品
境内	无锡鸿山厂区（一期、二期、三期）	冲压模具、冲焊零部件
	无锡鸿福路厂区	冲压模具
	安徽芜湖威唐厂区	冲压模具
	上海奉贤厂区（在建）	冲焊零部件
境外	德国居特斯洛的大型 Class A 精密模具生产基地	冲压模具
	美国奥斯汀生产基地（试生产）	冲压模具

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要为订制产品，采用“以销定产”的生产模式，产销率整体保持在较高水平，但2024年模具产销率有所下降且库存量大幅上升，主要系模具交货周期通常约6-12个月，公司生产的模具产品尚未达到收入确认条件所致，考虑到库存模具有订单相对应，滞销风险可控。随着本期可转债募投项目“大型精密冲压模具智能生产线建设项目”投产¹，2024年公司模具CNC设备设计工时和实际工时均有所扩张，CNC设备利用率处于满产状态。公司冲焊零部件产品的生产周期相对较短，周转较快，2024年冲焊零部件产量上升，产能利用率进一步提高，处于超负荷状态。

表4 公司主要产品产能、产量情况

产品	项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
模具	CNC 设备设计工时（万小时）	11.88	46.46	46.27
	CNC 设备实际工时（万小时）	11.61	48.20	46.58
	CNC 设备利用率	97.78%	103.75%	100.67%
	销售量（套）	24	204	203
	生产量（套）	25	231	199
	库存量（套）	58	57	30
	产销率	96.00%	88.31%	102.01%
冲焊零部件	设计产能（万件）	506.00	2,022.00	2,022.00
	实际产量（万件）	560.34	2,923.24	2,281.81
	产能利用率	110.74%	144.57%	112.85%
	销售量（万件）	569.26	2,908.21	2,322.29
	生产量（万件）	560.34	2,923.24	2,281.81
	库存量（万件）	103.40	112.32	97.29
	产销率	101.59%	99.49%	101.77%

注：CNC 设备利用率=设备每年实际加工工时/CNC 设备每年设计加工工时。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续扩充产能，截至2024年末，主要在建项目为新能源汽车核心冲焊零部件产能项目，实施地

¹ 大型精密冲压模具智能生产线建设项目 2024 年实现效益-106.73 万元。

点位于上海市奉贤区，项目建成达产后可新增约年均3,500万件冲焊零部件的生产能力，有助于缓解公司冲焊零部件产能紧张的问题。但需关注，目前公司冲焊零部件业务客户集中度非常高，若下游配套车型销量不及预期，公司亦将面临产能不能及时消化的风险。

表5 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	募集资金承诺投资额	已投资
新能源汽车核心冲焊零部件产能项目	5.62	2.81	0.47
合计	5.62	2.81	0.47

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司模具产品以出口欧洲、北美地区为主，2024年随着订单交付增加，模具收入有所增长，但仍需关注国际贸易风险、汇率波动等因素对模具业务的影响；公司冲焊零部件产品目前主要配套于特斯拉等客户，客户集中度很高，需关注主要客户需求变动对公司冲焊零部件收入的影响

公司模具产品以外销为主，2024年全球汽车市场销量稳中有增，新能源汽车市场景气度尚可，带动公司模具销售收入增长。公司模具产品主要出口欧洲、北美地区，以美元、欧元等货币计价，客户主要为整车制造商和跨国运营的国际知名汽车零部件一级供应商，近年来地缘政治冲突加剧，贸易政策变动频繁，未来仍需关注上述因素以及汇率波动对公司经营的影响。公司冲焊零部件以内销为主，产品应用于新能源车的生产和制造，客户主要为特斯拉、博泽等。

表6 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
外销	0.45	34.78%	4.04	46.68%	3.36	41.06%
内销	0.84	65.22%	4.62	53.32%	4.83	58.94%
合计	1.29	100.00%	8.66	100.00%	8.19	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户多为知名跨国企业，客户资质较好，公司与主要客户建立了较为稳定的合作关系。2024年公司前五大客户有所变化，主要系模具产品周期较长且订单分布不均匀所致，另外公司2023年收购德国子公司Ebmeyer Werkzeugbau GmbH，其主要服务于宝马、奔驰等客户，2024年随着订单交付BMW Group首次进入前五大客户行列；公司冲焊零部件客户相对稳定，特斯拉和博泽对其收入贡献高达85.60%。2025年1-3月，受模具收入下降影响，公司前五大客户发生较大变化。近年特斯拉稳居公司第一大客户，销售占比达30%以上，存在一定依赖，需关注特斯拉需求变动对公司收入的影响。

跟踪期内，公司给客户的信用政策未发生重大变化，公司通常约定与模具业务客户按工程节点支付货款，对冲焊零部件业务客户一般给予60-90天账期。

表7 公司前五大客户销售金额及占比情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售标的	销售收入	占营业收入比例
2025年1-3月	特斯拉	汽车冲焊零部件	5,131.33	39.83%
	Brose Group 博泽系	汽车冲焊零部件	1,496.48	11.62%
	Benteler Group 本特勒系	冲压模具	1,300.43	10.09%
	无锡中轩环境科技有限公司	金属废料	864.15	6.71%
	A.B.M. TOOL & DIE CO. LTD.	冲压模具	827.88	6.43%
	合计		9,620.27	74.68%
2024年	特斯拉	汽车冲焊零部件	29,168.25	33.69%
	Stellantis Group	冲压模具	11,724.92	13.54%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲焊零部件	7,661.25	8.85%
	Brose Group 博泽系	汽车冲焊零部件	6,699.79	7.74%
	BMW Group	冲压模具	4,556.48	5.26%
	合计		59,810.69	69.09%
2023年	特斯拉	汽车冲焊零部件	32,806.69	40.05%
	Martinrea Group 马丁瑞尔系	冲压模具	11,006.28	13.44%
	Magna Group 麦格纳系	冲压模具及冲焊零部件	6,762.96	8.26%
	Brose Group 博泽系	冲压模具及冲焊零部件	5,953.77	7.27%
	无锡中轩环境科技有限公司	金属废料	4,365.20	5.33%
	合计		60,894.90	74.34%

注：（1）博泽系销售金额由公司向北京博泽汽车部件有限公司、太仓博泽汽车部件有限公司等公司销售金额合并计算；
（2）马丁瑞尔系销售金额由公司向 MARTINREA TECH TOOL & Die Inc、Martinrea Developments de Mexico,S.A.de C.V.等公司销售金额合并计算；
（3）麦格纳系销售金额由公司向 MASSIV Die-Form TOOLING、Magna Presstec GmbH、麦格纳斯太尔汽车技术（上海）有限公司制造分公司等公司销售金额合并计算。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

直接材料仍是公司产品成本的主要构成，未来仍需关注原材料价格大幅波动给公司盈利带来的扰动；
冲焊零部件产品主要采用成本加成法定价，下游客户较为强势，需关注客户压价对公司利润空间的挤压

对于模具业务而言，客户与公司一般不存在原材料价格波动相关的价格补偿条款。直接材料占模具生产成本的30%左右，主要包括模具钢材和标准件，模具钢材价格易随钢价而波动，2024年以来钢价在低位震荡运行，公司模具钢材采购单价有所降低；标准件主要包括氮气弹簧、导柱及导套等，公司采购品种较为分散且单次采购数量较少，议价能力不强，未来仍需关注若原材料价格大幅波动给公司盈利带来的扰动。

冲焊零部件产品主要采用成本加成法定价，并在产品生命周期内阶段性地根据原材料价格等因素适当调价。直接材料占冲焊零部件生产成本的80%左右，主要原材料为钢卷和铝卷，原材料采购一般由客户指定。2024年，公司冲焊零部件产品主要原材料钢卷、铝卷价格均有所下行，因而公司冲焊零部件产品的生产成本降低，同时特斯拉等主要客户对公司产品利润率进行压降，导致公司冲焊零部件销售均价下行，产销量虽有上升，但营收反而有所减少。

表8 公司主要原材料价格变动情况

项目	2025 年 1-3 月		2024 年		2023 年	
	单价	变动率	单价	变动率	单价	变动率
模具钢材（元/公斤）	9.63	12.54%	8.55	-2.14%	8.74	-3.24%
标准件（元/件）	88.82	-10.75%	99.52	28.13%	77.67	-28.57%
钢卷（元/公斤）	6.59	-9.46%	7.27	-8.62%	7.96	-9.94%
铝卷（元/公斤）	31.01	-0.27%	31.09	-1.80%	31.66	-7.52%

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天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告、经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

2024 年公司所有者权益和负债均小幅减少，总体来看资本结构相对平稳；公司债务以本期可转债为主，公司拥有一定现金类资产储备，净债务仍为负，偿债压力可控；公司盈利能力略有降低，未来仍需关注国际贸易风险、汇率波动、下游整车厂汽车产销量及客户议价等因素对公司业绩的影响

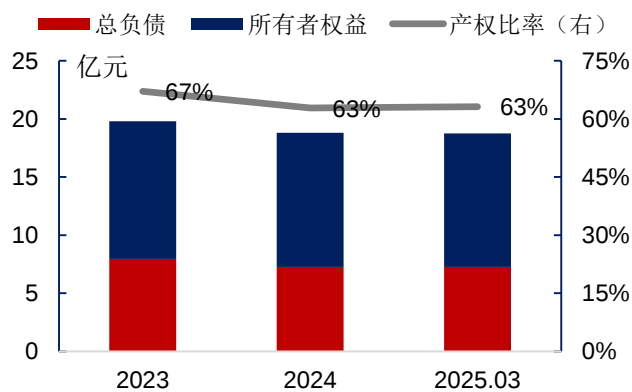
资本实力与资产质量

跟踪期内，由于公司进行股票回购及利润分配，所有者权益略有减少；同期，公司总负债规模亦略微降低，总的来看资本结构较为平稳。

公司资产以现金类资产、应收款项、存货及厂房机器设备为主要构成，基本符合制造企业的特征。公司应收账款主要为应收客户的货款，账龄集中于1年以内，公司客户多为全球知名汽车零部件企业，回收风险可控；随着2025年一季度营收下滑，公司应收账款规模亦随之下降。2024年以来公司存货规模有所增长，主要系模具产品生产、验收周期较长，订单分布不均匀，公司在手的模具订单尚未交付所致，考虑到公司存货基本有订单相对应，滞销风险较小，但需关注未来订单交付情况。跟踪期内公司厂房、机器设备规模相对平稳，新增较少。截至2025年3月末，公司拥有一定现金类资产储备²，受限规模较小，可以满足日常经营周转需要。

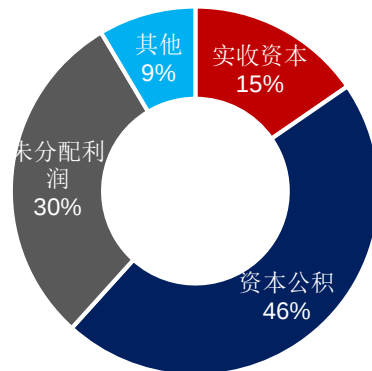
² 截至 2024 年末，定向增发股票募集资金余额 2.07 亿元。

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9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

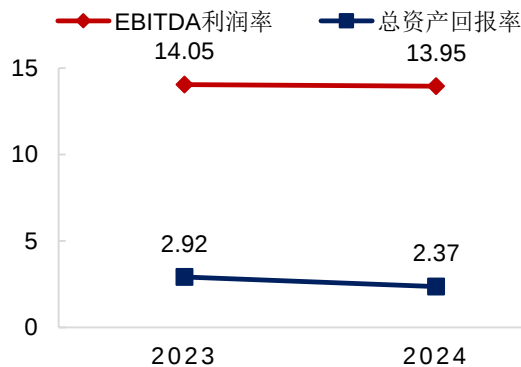
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	5.40	28.77%	5.67	30.12%	7.58	38.26%
应收账款	1.77	9.41%	2.34	12.45%	2.47	12.50%
存货	3.28	17.48%	2.92	15.50%	2.60	13.14%
流动资产合计	11.69	62.31%	11.67	62.03%	13.43	67.80%
固定资产	4.51	24.05%	4.53	24.09%	4.54	22.94%
非流动资产合计	7.07	37.69%	7.14	37.97%	6.38	32.20%
资产总计	18.76	100.00%	18.82	100.00%	19.80	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，公司营业收入同比增长 5.69%，增量收入主要来自外销的模具检具，汇率波动易对公司盈利形成一定扰动，同时近年国际贸易政策不确定性加大，亦可能对公司经营带来不利影响。公司冲焊零部件业务客户集中度高且在议价方面较为强势，公司该产品毛利率水平不高且有继续下降趋势，需关注未来主要客户需求变动以及议价行为对公司收入和盈利能力带来的不利影响。2024 年，公司销售毛利率有所下降，期间费用控制尚可，综合影响下 EBITDA 利润率和总资产回报率均小幅下滑。由于公司利润总额规模较小，导致总资产回报率很低。

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

跟踪期内，公司偿还了部分借款，总债务规模有所压降，截至2025年3月末总债务规模为3.88亿元，以本期可转债为主，需关注可转债到期时可能存在的集中兑付压力。经营性负债方面，应付账款主要为应付上游供应商的材料款和设备款；合同负债规模有所增加，为公司预收的货款，尚未达到收入确认条件。

表10 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	0.30	4.13%	0.30	4.14%	0.72	9.06%
应付账款	0.98	13.46%	1.27	17.47%	1.20	15.08%
合同负债	1.55	21.36%	1.17	16.18%	1.03	13.01%
一年内到期的非流动负债	0.09	1.27%	0.09	1.29%	0.21	2.64%
流动负债合计	3.49	48.05%	3.51	48.32%	4.12	51.86%
长期借款	0.09	1.22%	0.09	1.28%	0.29	3.60%
应付债券	3.18	43.80%	3.13	43.12%	2.98	37.53%
非流动负债合计	3.77	51.95%	3.75	51.68%	3.83	48.14%
负债合计	7.27	100.00%	7.26	100.00%	7.95	100.00%
总债务	3.88	53.40%	3.87	53.28%	4.92	61.81%
其中：短期债务	0.44	11.37%	0.47	12.07%	1.44	29.22%
长期债务	3.44	88.63%	3.40	87.93%	3.48	70.78%

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

公司主营业务资金回笼及时，收现比维持在100%以上，2024年经营活动现金流净额大幅减少，主要系当年公司根据订单需要，增加原材料备货所致，整体来看，公司经营性现金流表现良好。同期，随着利润增长，公司FFO有所提升。公司资产负债率呈波动下降趋势，截至2025年3月末，资产负债率为38.73%，净债务为负，偿债压力可控。

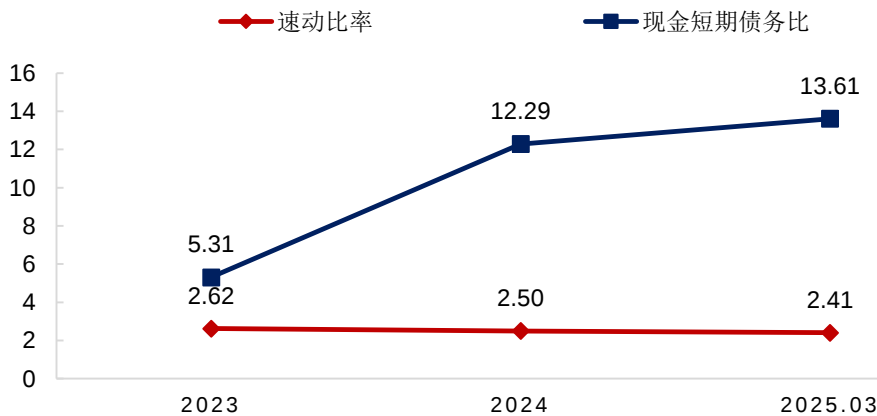
表11 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.40	0.97	1.72
收现比	179.63%	112.45%	115.00%
FFO（亿元）	--	0.76	0.61
资产负债率	38.73%	38.57%	40.16%
净债务/EBITDA	--	-1.36	-2.16
EBITDA 利息保障倍数	--	5.18	4.48
总债务/总资本	25.23%	25.07%	29.32%
FFO/净债务	--	-46.52%	-24.36%
经营活动现金流净额/净债务	-19.10%	-58.82%	-69.26%

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，公司速动比率变动不大，可变现资产对流动负债的保障程度较高。随着公司短期债务规模减少，现金短期债务比大幅提升，短期债务压力较小。考虑到公司货币资金中部分为定向增发股票募集资金，未来募投项目建设尚需投入，日常经营需一定资金周转，公司仍有一定资金压力。截至2025年3月末，公司共获得银行授信额度5.95亿元，其中未使用额度为5.62亿元，备用流动性充足。公司为上市公司，融资渠道较为多样化，且主要资产受限比例很低，具有一定的融资弹性，获取流动性资源的能力尚可。整体来看，公司偿债风险可控。

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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月27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；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6月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

或有事项分析

2025年2月，南通四建就“大型精密冲压模具智能生产线建设项目和汽车传动系统核心零部件厂房建设项目工程”结算款向无锡市新吴区人民法院提起诉讼，南通四建向法院主张公司支付工程争议款项5,959.71万元与公司委托第三方初步审核的竣工结算价存在较大差异。截至本评级报告出具之日，法院尚未开庭审理，需关注公司面临的或有负债风险。

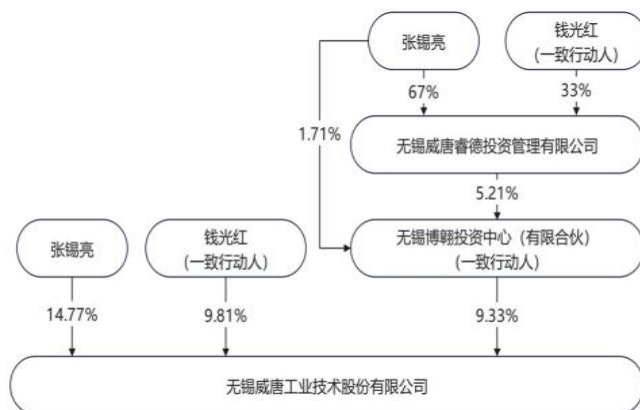
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.40	5.67	7.58	4.11
应收账款	1.77	2.34	2.47	2.58
存货	3.28	2.92	2.60	1.73
一年内到期的非流动资产	0.00	0.00	0.00	0.00
流动资产合计	11.69	11.67	13.43	8.99
固定资产	4.51	4.53	4.54	3.58
在建工程	0.28	0.25	0.16	0.62
非流动资产合计	7.07	7.14	6.38	5.86
资产总计	18.76	18.82	19.80	14.84
短期借款	0.30	0.30	0.72	0.60
应付账款	0.98	1.27	1.20	0.99
合同负债	1.55	1.17	1.03	0.30
一年内到期的非流动负债	0.09	0.09	0.21	0.33
流动负债合计	3.49	3.51	4.12	2.84
长期借款	0.09	0.09	0.29	0.56
应付债券	3.18	3.13	2.98	2.83
租赁负债	0.17	0.18	0.21	0.16
非流动负债合计	3.77	3.75	3.83	3.79
负债合计	7.27	7.26	7.95	6.63
总债务	3.88	3.87	4.92	4.64
其中：短期债务	0.44	0.47	1.44	1.10
长期债务	3.44	3.40	3.48	3.55
所有者权益	11.50	11.56	11.85	8.21
营业收入	1.29	8.66	8.19	8.23
营业利润	-0.09	0.21	0.16	0.68
净利润	-0.09	0.20	0.19	0.58
经营活动产生的现金流量净额	0.40	0.97	1.72	0.84
投资活动产生的现金流量净额	-0.59	-1.50	-1.04	-1.19
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	-1.25	2.70	0.61
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.21	1.15	1.22
收现比	179.63%	112.45%	115.00%	106.08%
FFO（亿元）	--	0.76	0.61	0.75
净债务（亿元）	-2.08	-1.64	-2.49	0.75
销售毛利率	19.17%	20.38%	22.77%	23.46%
EBITDA 利润率	--	13.95%	14.05%	14.82%

总资产回报率	--	2.37%	2.92%	5.74%
资产负债率	38.73%	38.57%	40.16%	44.67%
净债务/EBITDA	--	-1.36	-2.16	0.62
EBITDA 利息保障倍数	--	5.18	4.48	5.84
总债务/总资本	25.23%	25.07%	29.32%	36.13%
FFO/净债务	--	-46.52%	-24.36%	100.38%
经营活动现金流净额/净债务	-19.10%	-58.82%	-69.26%	112.13%
速动比率	2.41	2.50	2.62	2.56
现金短期债务比	13.61	12.29	5.31	3.74

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 月末）



资料来源：公司提供

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