

洛阳新强联回转支承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【621】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

洛阳新强联回转支承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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
强联转债	AA	AA

评级观点

本次等级的评定是考虑到：洛阳新强联回转支承股份有限公司（以下简称“新强联”或“公司”，股票代码“300850.SZ”）为国内风电轴承行业的主要供应商之一，在超大直径回转支承领域领先优势明显，全产业链布局形成综合竞争优势，与下游整机厂商合作关系仍保持稳定，2025 年风电产业链景气度有所回升，有望对公司盈利水平产生积极影响，2025 年一季度公司收入及净利润同比大幅增长。同时中证鹏元关注到，受产品价格下跌、证券投资公允价值波动、计提信用减值损失等因素影响，2024 年公司净利润同比大幅下滑，应收账款占用较多运营资金，同时仍面临一定减值风险，部分项目投产后收益不达预期，债务规模增加，资产负债率上升，因部分违规事项受到监管函警示措施，公司治理水平及信息披露质量有待提升等风险因素。

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）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	105.84	100.03	96.74	91.80
归母所有者权益	52.83	51.12	50.82	38.70
总债务	45.49	40.87	39.61	46.16
营业收入	9.26	29.46	28.24	26.53
净利润	1.76	0.86	3.93	3.28
经营活动现金流净额	1.01	4.44	-0.79	1.02
净债务/EBITDA	--	4.56	3.21	3.32
EBITDA 利息保障倍数	--	5.58	7.12	5.35
总债务/总资本	45.64%	43.82%	43.30%	53.86%
FFO/净债务	--	12.08%	21.17%	17.51%
EBITDA 利润率	--	22.21%	25.88%	23.63%
总资产回报率	--	2.02%	5.77%	5.93%
速动比率	1.54	1.52	1.19	1.20
现金短期债务比	0.72	0.66	0.76	0.90
销售毛利率	26.71%	18.53%	26.66%	27.50%
资产负债率	48.82%	47.61%	46.39%	56.92%

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：张晨
zhangch@cspengyuan.com

项目组成员：杨雯琪
yangwq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **2025 年风电产业链景气度有所回升，有望对公司盈利水平产生积极影响。**中长期看，我国正走向构建现代清洁能源体系的新阶段，利好风电产业发展的政策不断推出，风电行业发展前景整体较好，短期来看，2025 年风电行业景气度有所回升，有望对公司盈利水平产生积极影响，2025 年一季度公司收入及净利润同比大幅增长。
- **公司为国内风电轴承行业的主要供应商，在超大直径回转支承领域领先优势明显，全产业链布局形成综合竞争优势。**公司聚焦轴承行业，为国内超大直径回转支承头部企业，与下游整机厂商合作关系仍保持稳定；近年持续进行研发投入，推进高端产品进口替代，技术实力国内领先；公司不断完善轴承全产业链布局，有助于把控产品质量和成本，同时齿轮箱轴承及精密零部件项目即将投产，能够丰富公司产品线及扩大业务规模。

关注

- **受产品价格下跌、证券投资公允价值波动、计提信用减值损失等因素影响，2024 年公司净利润同比大幅下滑。**2024 年风机产业链降本推动下公司轴承产品类价格下降，毛利率水平大幅下滑，叠加证券投资公允价值波动、计提信用减值损失对公司利润影响较大，综合影响下，2024 年公司实现净利润 0.86 亿元，同比下滑 78.21%。
- **应收账款占用较多运营资金，同时仍面临一定减值风险。**下游客户议价能力较强，公司回款仍面临一定压力，截至 2024 年末公司应收账款为 13.66 亿元，同比增加 25.68%，高于整体营收增速（4.32%）；随着市场竞争加剧，公司部分客户经营发生不利变化，应收账款仍面临一定减值风险，2024 年公司计提信用减值损失 0.47 亿元、资产减值损失 0.23 亿元。
- **部分项目投产后收益不达预期。**受行业降本增效、市场竞争加剧影响，公司部分项目投产后收益不达预期，截至 2023 年 8 月末，2021 年定向增发募投项目 3.0MW 及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目达到预定可使用状态，累计投入金额 9.35 亿元，但实现收益未达预期水平。
- **债务规模增加，资产负债率上升，面临一定的短期偿债压力。**2024 年以来公司债务规模持续扩大，截至 2025 年 3 月末总债务合计 45.49 亿元，较 2023 年末增加 14.84%；截至 2025 年 3 月末，公司资产负债率较 2023 年末上升 2.43 个百分点至 48.82%，现金类资产仍未能有效覆盖短期债务。
- **公司因部分违规事项受到监管函警示措施，治理水平及信息披露质量有待提升。**2024 年 12 月 25 日公司发布公告，因个别董事在董事会审议关联议案中未回避表决、内幕信息知情人登记管理不规范等问题，公司及相关责任人收到中国证券监督管理委员会河南监管局（以下简称“河南证监局”）警示函及深圳证券交易所（以下简称“深交所”）监管函，公司已就上述事项进行了整改并报送书面整改报告。上述违规事件的发生说明公司在规范运作及信息披露等方面存在一定不足，公司治理水平及信息披露质量有待提升。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**公司所在的风电行业发展前景较好，作为国内风电轴承行业的主要供应商，凭借丰富的行业经验、稳定良好的客户结构、全产业链布局形成的综合竞争优势、在超大直径回转支承领域的技术领先优势，公司有望巩固业务规模及市场份额。

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	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	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	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				1
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。

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
强联转债	12.10	7.25	2025-1-7	2028-10-11

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年10月发行6年期12.10亿元可转换公司债券，扣除发行费用后，募集资金计划8.65亿元用于齿轮箱轴承及精密零部件项目，3.45亿元用于补充流动资金。根据公司2024年年报，截至2024年12月31日，“强联转债”未使用完毕的募集资金余额为2,365.95万元（含募集资金理财收益、银行利息收入扣除手续费的净额924.31万元），存放于银行募集资金专户。

二、 发行主体概况

2024年及2025年一季度，公司控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2025年3月末，公司注册资本和股本均为3.59亿元，控股股东及实际控制人仍为一致行动人肖争强和肖高强（兄弟关系），持股比例分别为18.51%、17.78%。截至2025年3月末，公司实际控制人之一肖争强合计质押持有股份3,730.00万股，占其持有股份的56.18%；另一实际控制人肖高强暂未质押股份。

2024年公司合并报表范围新纳入4家子公司，均为新设成立，因注销减少1家子公司。

表1 2024 年公司合并报表范围变动情况（单位：万元）

单位名称	持股比例	注册资本	所在行业	增加/减少	变更原因
洛阳海普森高精滚动体有限公司	100.00%	10,000.00	通用设备制造	增加	新设
洛阳达芬奇精密轴承有限公司	100.00%	10,000.00	通用设备制造	增加	新设
洛阳新强联进出口有限公司	65.00%	1,000.00	贸易	增加	新设
洛阳新拓铜业有限责任公司	100.00%	2,000.00	有色金属冶炼和压延加工业	增加	新设
新强联（乳山）精密轴承有限公司	100.00%	3,000.00	通用设备制造	减少	注销

资料来源：公司提供

2024年公司高管发生部分人员变更，详见下表。

表2 2024 年公司高管变动情况

姓名	担任的职务	类型	日期	原因
高静静	职工监事	离任	2024 年 8 月 19 日	个人原因离职
苏艺鹏	职工监事	被选举	2024 年 8 月 19 日	工作调动
郝爽	董事	离任	2024 年 9 月 30 日	个人原因离职
王欣	董事	被选举	2024 年 10 月 24 日	工作调动

资料来源：公司2024年年报，中证鹏元整理

“强联转债”自2023年4月17日起可转换为公司A股股份，初始转股价格为86.69元/股，截至2025年6月17日的转股价格为21.80元/股，公司股价为35.48元/股。截至2025年6月18日，未转股余额为7.25亿元，未转股比例为59.90%。

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》。](#)

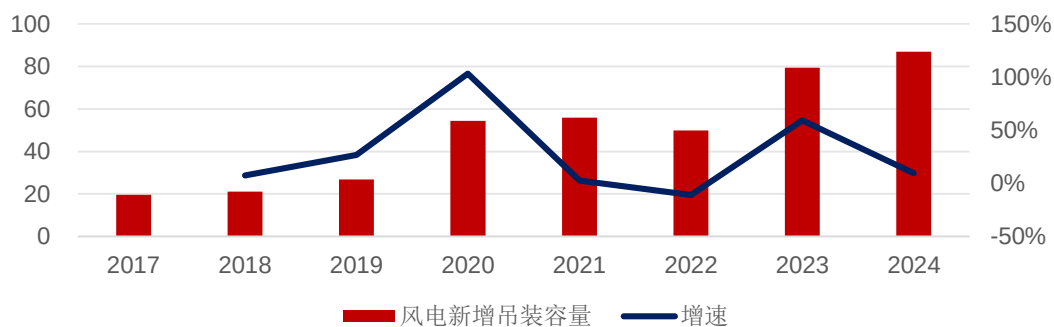
行业环境

受益于风机大型化推动的持续降本，2024 年风机招标量延续高增长，风电设备短期整体需求形势较好，风电机组投标均价于 2024 年下半年触底后持续回暖，受需求和招标价格回升影响，2025 年风电设备板块盈利有修复预期

2024年全国风电新增装机吊装容量为86.99GW，同比增长9.60%；其中陆上风电新增装机容量为81.37GW，占全部装机容量的93.5%；海域使用权政策不确定性延缓风电项目审批建设进度，2024年海上风电装机速度进一步放缓，2024年新增装机容量降至5.62GW。受益于风机大型化推动的持续降本，2024 年风机招标量延续高增长，据锐轩咨询统计，2024年全国风机招标容量（不含框架）达125.28GW瓦，同比增长134.2%，其中，陆风、海风项目招标同比增长141.2%、75.3%。2024年招标项目落地为2025年装机提供较好支撑，叠加新能源电力全面市场化交易政策催动，风电设备短期整体需求形势较好。其中，伴

随国家深远海发展政策催化，受审批限制而延后的重点海风项目迎来集中开工，近年经历“阵痛期”的海上风电装机有望迎来修复。

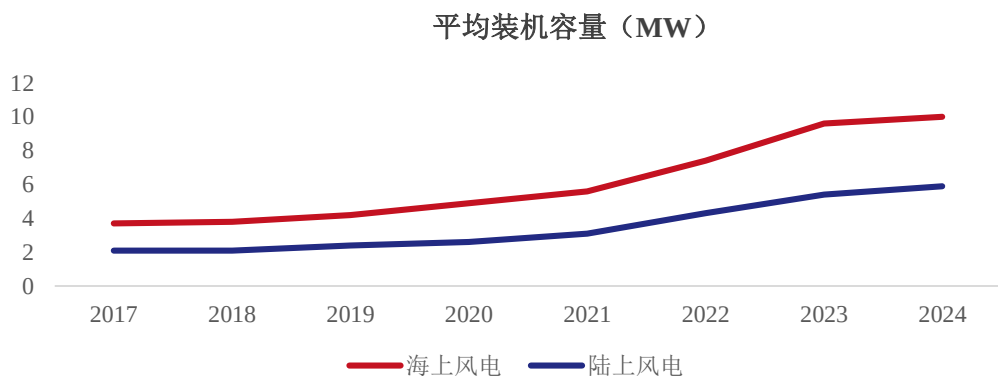
图1 2024年风电新增装机量创历史新高（单位：GW）



资料来源：CWEA，中证鹏元整理

随着风电产业的快速发展和风电制造技术水平的不断提高，考虑到降低风场建设的度电成本等因素，风电机组的单机功率不断增大。风电单机不断向大功率发展驱动行业技术不断发展，亦推动产业链降本趋势加深，推进产业平价提升经济效益。从平均装机容量来看，2024年陆风平均单机容量提升为5.9MW，海风平均单机容量提升为10.0MW。

图2 近年风电机组平均装机容量持续攀升



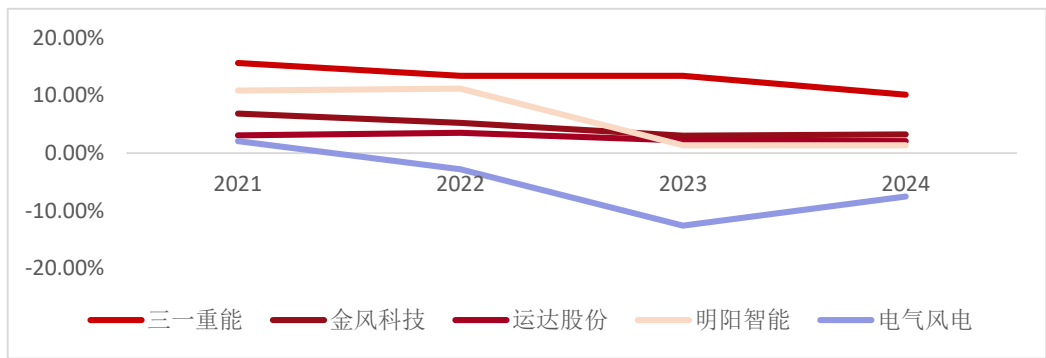
资料来源：CWEA，中证鹏元整理

海外各国加码风电政策支持和开发力度，风机海外市场增长预期较好，相比国内近年激烈竞争的市场环境，海外订单普遍毛利率与付款条件更佳。根据CWEA统计数据，2024年中国风电机组新增出口装机容量（风电整机企业发运出关量，不包括海外建厂销售量）5,193.7MW，同比增长41.4%，金风科技、远景能源、运达股份等头部厂商为出口主力。

2024年全市场风电整机商风电机组投标均价呈现先降后升趋势，从国际能源网不完全统计数据看，主要整机厂商陆上风电中标均价2024年下半年触底反弹，2025年1-4月报价延续回暖趋势。

2024年中国市场风电新增装机容量 CR10 占比为 98.6%，CR5 占比在 75%左右，整机市场集中度较高。除三一重能外，2024 年风电整机主要上市公司整机板块均出现亏损，受风电场运营利润补充，2024 年上市整机厂商净利率波动不大。受招标价回暖及装机需求增长影响，风机整机厂商整体盈利呈现转好趋势。受抢装潮催动，风电零部件厂商近年经历较大规模产能扩张，行业进入产能消化期，2024 年主要上市公司产能利用水平偏低，在下游招标价及市场需求回暖背景下，伴随固定成本摊薄，行业整体盈利能力有望修复。

图3 2024 年整机厂商净利率波动不大



资料来源：Ifind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司为国内回转支承轴承行业重点企业，主要从事大型回转支承、风电锁紧盘、风电高速联轴器和工业锻件的研发、生产和销售。2024年，风电类产品仍为公司的主要收入来源，当年营业收入同比小幅增长4.32%，增量主要来自风电类产品及锻件，海工装备轴承出货结构等因素影响，业务收入同比下滑。受市场环境影响，风电产品单价下降，2024年公司毛利率降至18.53%，同比减少8.13个百分点。2024下半年起市场逐渐回暖，同时公司产品结构优化，主轴轴承出货量增加，收入同比显著增长，毛利率逐步修复；2025年1-3月，公司营业收入同比增长107.46%，毛利率增至26.71%，较2024年增加8.18个百分点。

表3 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
风电类产品	6.77	73.05%	28.25%	20.73	70.38%	16.96%	20.05	71.00%	26.72%
海工装备	0.18	1.93%	23.88%	0.80	2.72%	32.15%	1.72	6.11%	36.04%
盾构机	0.23	2.53%	27.24%	0.99	3.35%	38.23%	0.73	2.60%	39.44%

锻件	0.81	8.73%	13.39%	1.48	5.02%	6.39%	0.35	1.25%	21.88%
锁紧盘	0.62	6.74%	34.20%	3.00	10.20%	28.57%	3.35	11.87%	22.46%
其他	0.65	7.02%	20.72%	2.45	8.33%	14.45%	2.03	7.18%	21.23%
合计	9.26	100.00%	26.71%	29.46	100.00%	18.53%	28.24	100.00%	26.66%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司聚焦轴承行业，为国内超大直径回转支承头部企业，持续进行研发投入，技术实力国内领先，推进高端产品进口替代

公司为国内超大直径回转支承的头部企业，核心产品为风电轴承，包括主轴轴承、齿轮箱轴承、独立变桨轴承、偏航轴承等，同时布局盾构机主轴轴承、海工装备轴承以及工程机械轴承等多个关键领域。公司多项技术成果居于国际国内领先水平，科研成果历史上多次获得行业、省级奖项，为河南省制造业单项冠军企业，河南省制造业头雁企业。

公司自主研发生产风力发电机的配套轴承，在主轴轴承、偏航轴承、变桨轴承等核心零部件方面取得多项技术和工艺突破，在大兆瓦三排圆柱滚子发电机主轴轴承、双列圆锥滚子主轴轴承、单列圆锥滚子主轴轴承、三排独立变桨轴承等产品中技术位居行业前列。

公司在盾构机主轴轴承、超大型剖分轴承、港口机械、海工装备、工程机械等领域不断突破创新。2023年公司参与制定了“滚动轴承-盾构机主轴轴承”国家机械行业标准；公司作为国内超大直径回转支承的龙头企业，承接“中科院战略性先导专项-超大直径盾构机主轴轴承”项目，由公司制造的直径Φ8.01米盾构机主轴轴承，各项技术指标达到世界先进水平，结束了我国不能制造超大型盾构机主轴轴承的历史。2024年3月，由公司自主研发设计、自供产品配套零部件的直径14米级超大型盾构机用主轴轴承研制成果填补国内该领域空白，实现进口替代；2024年12月，公司成功助力中国出口海外最大直径14米级盾构机顺利始发。获评“2024年度洛阳市装备制造业十大标志性高端装备”，也是公司连续第二年获评该称号。2024年7月初，公司联合子公司洛阳圣久锻件有限公司（以下简称“圣久锻件”）、洛阳海普森高精滚动体有限公司（以下简称“海普森”）研制开发的3,500t起重机用直径18米级剖分式三排圆柱滚子回转支承产品下线，在尺寸和设计制造方面实现国内轴承行业的突破。

近年来，公司在研制新产品，完善轴承产业链产品方面持续投入资金，2024年公司研发投入为1.57亿元，同比增长12.40%。截至2024年末，公司及其下属子公司合计拥有134项专利，其中发明专利30项。

表4 公司研发情况

项目	2024 年	2023 年
研发投入（万元）	15,699.67	13,967.95
占营业收入比重	5.33%	4.95%
研发人员（人）	364	360
研发人员占比	20.88%	19.80%

资料来源：公司提供

表5 截至 2024 年末公司部分已完成验收研发项目情况

主要研发项目名称	拟达到的目标
海上 7 兆瓦风力发电机组双支承圆锥滚子式主轴承的研制	加快了我国大功率风电机组主轴承国产化进程，实现国产化的替代，进行市场推广。
超大直径重载剖分式回转支承的研制	拓宽回转支承应用范围，超大直径回转支承能够实现远距离运输的目标。
12 兆瓦海上抗台风型风力发电机组主轴承的研制	国内领先，替代进口。
10~12 兆瓦海上抗台风风电机组变桨、偏航轴承的研发及产业化	国内领先，替代进口。
海上抗台风型 5 兆瓦直驱式风电机组三排圆柱滚子主轴承的研发	进行市场推广，国内领先，替代进口。
适应高海拔低温型陆上大型国产化风电机组研制	进行市场推广，国内领先，替代进口。
6.X 兆瓦风力发电机轴承配套滚动体研发	打破国外技术垄断，实现国产化、批量化生产。
风力发电机偏航齿圈锻件研究项目	达到国内领先水平
三排独立变桨轴承锻件研究项目	达到国内领先水平
6.25 兆瓦双列圆锥轴承锻件研究项目	达到国内领先水平
6.XMW-7.XMW 风电锁紧盘的研制	取得发明专利和实用新型专利，达到国际领先技术水平。
风力发电机组用高速端联轴器研发项目	取得发明专利和实用新型专利，达到国际领先技术水平。
风电锁紧盘自动化喷涂生产线与环保设施研发	取得发明专利和实用新型专利，达到国际领先技术水平。

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

2024年风电行业降本压力继续向产业链上游传导，风电轴承市场竞争加剧，公司风电类产品销售单价下滑，2025年风电行业景气度有所回升，有望对公司盈利水平产生积极影响；公司与主要客户合作关系稳定，但下游客户议价能力较强，公司回款仍面临一定压力

公司产品大型回转支承主要用于风力发电机组、盾构机、船用及港口机械、海工装备、工程机械等专业设备。客户对产品质量有着严格的要求，对供应商有着严格的认证体系。公司成立20年来，凭借在行业内的深耕细作，从技术研发、制造加工、热处理工艺等方面保证大批量产品交付的质量稳定性，树立了良好的品牌形象，已与国内多家行业头部企业建立了合作关系，并与新开发的国内外客户进行积极接洽。2024年，公司主要客户仍以国内大型风电整机厂商为主，前五大客户销售额集中度同比增加2.19个百分点至72.45%，仍处于较高水平。

2024年风电招标价持续下移，整机厂低价竞标趋势持续，风电整机厂商的降本意愿强烈，降本压力向产业链上游传导，风电轴承市场竞争加剧，公司风电类产品销售平均单价同比继续下降。海工装备类轴承产品受出货型号等影响，单价降幅较大。

表6 公司产品价格变化情况（单位：万元/台、万元/吨）

项目	2024 年		2023 年	
	单价	变动	单价	变动
风电类产品	7.40	-1.78	9.18	-1.73
海工装备类产品	5.70	-14.12	19.82	6.87
盾构机类产品	49.84	16.63	33.21	-9.42
锻件	1.62	-0.44	2.06	-1.35

锁紧盘产品	3.58	-0.10	3.68	0.30
-------	------	-------	------	------

资料来源：公司提供

国内风电整机商集中度高，在与上游供应商的市场谈判中具有较强的话语权。2024年公司风电类产品回款速度仍较慢，应收账款维持在较高水平，截至2024年末公司应收账款为13.66亿元，同比增长25.68%，显著高于收入增幅（4.32%）。此外，公司销售风电类轴承产品会有一定比例的质保金，通常为5%、质保期为5年。公司将一年以上应收质保金列报于其他非流动资产。随着公司销售规模扩大，公司质保金规模继续上升，截至2024年末一年以上应收质保金账面价值为6.25亿元，对公司营运资金形成一定占用，如下游客户出现经营风险，可能面临一定的减值或回收风险。

2025年，风电整机招投标价格趋稳，整机价格战减弱，市场信心恢复，整机商盈利改善，同时风电行业景气度有所回升，国内风电新增并网预计增幅较高，预计2025年风电装机量释放，有望改变风机配套零部件供需格局，利于其价格回升，对公司盈利水平产生积极影响。

机组大型化背景下，公司擅长的单列圆锥滚子轴承（TRB）技术路线对提振公司主轴轴承出货量构成利好；公司产能持续扩张，齿轮箱轴承及精密零部件项目即将投产，能够丰富公司产品线及扩大业务规模，但需关注项目投产进度及产能消化情况；采购原材料以连铸圆坯及钢锭等为主，需关注原材料价格波动风险

回转支承制造属于重资产行业，需要大量专用设备，专用设备的性能与机加工能力决定了企业的生产能力、生产效率以及竞争对手的差距。公司根据发展需求，在全球范围内购置高端机加工设备，如意大利萨伊全数控淬火机床、数控高速精密铣齿机等大型数控设备。

公司生产模式仍采取“以销定产”的生产模式，产品属于客户定制产品，公司主要客户群体仍较为稳定，公司根据客户的采购计划制定生产计划并组织实施。2024年公司回转支承及配套产品产销率继续保持较高水平，销量同比增长29.62%；锻件类产品多数为公司本部自用于生产轴承，对外销售金额相对不高。公司不断拓展风电零部件产品领域市场占有率，2024年锁紧盘产品产能利用率保持较高水平。

表7 公司产销率情况

产品类别	时间	产量	销量	产销率
回转支承及配套产品（件）	2024 年	29,343	29,955	102.09%
	2023 年	24,271	23,110	95.22%
锻件（吨）	2024 年	229,179	228,599	99.75%
	2023 年	196,401	194,969	99.27%
锁紧盘（件）	2024 年	8,543	8,393	98.24%
	2023 年	9,371	9,116	97.28%
光伏发电（万 KWH）	2024 年	16,340	16,340	100.00%
	2023 年	12,318	12,318	100.00%

注：（1）回转支承产品的产量与销量是公司各种类型产品数量的直接加总；（2）上述锻件总产量包括圣久锻件自产产量、委外生产量和直接外购产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

机组大型化和机型的迭代，对零部件提出了新的需求，主轴承即是其中的重要一环。风电主轴承用于支撑主轴，主要包括调心滚子轴承（SRB）、单列圆锥滚子轴承（TRB）、双列圆锥滚子轴承（DTRB）、三排圆柱滚子轴承（CRB）。当机型来到7+MW时，需要更高的功率和传动比，出于稳定性考虑，“TRB+TRB”结构逐渐成为主流。公司主要产能能够适应TRB需求的提升，目前，公司已对多家头部风电主机厂实现TRB主轴承供货，有望凭借技术创新、产品质量以及客户资源等优势，实现主轴承出货量的进一步提升。

公司在建项目主要为“强联转债”募投项目齿轮箱轴承及精密零部件项目。齿轮箱（增速器）是风机核心部件，用于将风轮产生的动力传递给发电机并匹配发电机需要的转速，在风电装机量增加的背景下，齿轮箱需求量较大。齿轮箱轴承属于精密轴承范畴，具有较高的技术壁垒，目前国产替代进程仍较为滞后。截至2024年末，齿轮箱轴承及精密零部件项目已投资金额为8.51亿元，项目进度为98.33%，原计划2024年底可投入使用，由于涉及部分高端设备，后续设备的调试、试运行及验收工作有待开展，并且因项目尾款和质保金尚未支付等因素，使得项目的实际投资进度与原计划投资进度存在一定差异，公司将达到预定可使用状态日期调整为2025年6月30日。截至2024年末，公司齿轮箱轴承已向客户交付样机进行台架试验，预计2025年小批量出货。在建项目实施将有利于提升公司竞争力，扩大收入来源，但随着行业技术水平创新迭代及市场环境波动影响，若项目在投产后相关产品订单获取不理想致使产能消化不佳，相关新增资产的折旧及摊销将对公司盈利能力产生不利影响。齿轮箱精密轴承需要较长的客户验证周期，若产品无法得到客户验证，将无法实现放量出货。

2023年8月末，2021年定向增发募投项目3.0MW及以上大功率风力发电主机配套轴承建设项目达到预定可使用状态，累计投入金额9.35亿元，受市场环境变化影响，整个行业降本增效的趋势挤压了利润空间，截至2024年12月末累计实现收益6.32亿元，未达预期收益水平。

2023年11月1日，公司与张家港市大新镇人民政府签署风电高端装备项目框架投资协议，约定公司通过自筹资金投资建设，投资额10亿元，计划项目建设周期为3年。大新镇人民政府根据约定条件向公司提供相关产业优惠扶持政策，支持项目发展。公司于2025年4月2日与张家港新靖程机械有限公司、洛阳中创重型机械有限公司签署《增资协议》，对公司全资子公司新强联（江苏）重工科技有限责任公司（以下简称“新强联重工”）进行增资。根据增资协议，增资方认购新强联重工新增注册资本1.30亿元，其中新强联增资0.98亿元。本次增资完成后，公司持有新强联重工80%的股权。需进一步关注该项目后续项目建设进度、公司资金压力及项目投产后的收益情况。

公司采用“以销定产、以产定购”采购模式，采取比价采购的方式进行采购。公司与具有规模和实力的连铸圆坯、钢锭和锻件供应商建立稳定的合作关系。公司原材料采购中，连铸圆坯及钢锭占采购金额比重较大，2024年采购占比在64%左右。因公司圣久锻件二期产能释放，外采锻件金额同比下降明显。整体看，公司采购原材料以钢材为主，定价较为市场化，如果未来原材料价格出现大幅波动，而公司应对措施或产品售价调整不及时，将对公司业绩产生不利影响。2024年公司前五大供应商采购集中度维持

较高水平，占比合计64.38%，供应商稳定性整体较好。

表8 公司原材料采购情况（单位：亿元）

项目	金额	2024 年 比例	金额	2023 年 比例
连铸圆坯及钢锭	11.57	63.97%	11.89	59.44%
锻件	0.84	4.63%	3.20	15.98%
其他	5.68	31.40%	4.91	24.58%
合计	18.08	100%	20.00	100.00%

资料来源：公司提供

公司不断完善轴承全产业链布局，有助于把控产品质量和成本，同时结合行业经验对轴承产业链企业开展金融投资，但仍需关注相关标的经营业绩及股价波动对公司利润的影响

公司不断拓展业务布局，形成了上游锻件、滚动体自供，中游大型回转支承、精密轴承、锁紧盘/联轴器等，下游光伏发电的完善业务体系。在风电零部件行业景气度回升的背景下，各子公司有望通过技术交互、渠道复用等方式协同发展，带动公司整体规模和盈利能力快速提升。圣久锻件专注锻件制造，海普森致力于高精滚动体和滚子的生产，随着锻件、滚子等风电轴承配套零件陆续全面实现自供，有助于提高公司成本控制能力，增厚产品利润。在风机单机容量大型化、轻量化趋势下，公司全产业链布局，有助于对产品质量和成本进行更好的把控，提高生产交付的机动性，满足客户需求。

全资子公司圣久锻件从事环锻件的制造加工，为公司回转支承产品提供原材料，是公司向上游产业链进行的延伸。圣久锻件生产的锻件销售对象为公司本部和外部客户，且以供应给公司本部为主，为促进公司本部轴承的生产提供了锻件原材料保障能力、提高产业链协同优势。在圣久锻件新增产能释放、公司本部风电轴承类产品生产旺盛下，2024年公司锻件自供回转支承产品量继续增加。圣久锻件在生产过程中使用天然气作为主要燃料，生产过程中采用部分高温生产工艺。若公司因设备及工艺不完善、操作不当或不可抗力等原因，造成意外安全事故，将影响公司正常的生产经营，从而导致公司出现业绩波动甚至下滑。

表9 公司锻件的销量（单位：万吨）

年份	总销量	其中：对外销售
2024 年	22.86	2.48
2023 年	19.50	0.48

注：子公司圣久锻件生产的锻件销售对象为母公司新强联和外部第三方客户，上表对外销售为对外部第三方客户的销量。

资料来源：公司提供

圣久锻件研发了特大型环件的精密环锻技术，处于行业领先水平，子公司洛阳豪智机械有限公司（以下简称“豪智机械”）从事风电锁紧盘、风电高速联轴器的制造业务，其产品作为风电机组关键零部件，与公司业务产品具有高度协同性。

截至2025年3月末，公司持有民营上市公司山东金帝精密机械科技股份有限公司（以下简称“金帝股

份”，股票代码：603270.SH）3.38%的股权。金帝股份的主营业务为精密机械零部件的研发、生产和销售，包括轴承保持架和汽车精密零部件两大类产品，其中轴承保持架产品终端应用领域涉及汽车工业、风电设备、工程机械、机床工业等行业；汽车精密零部件主要包括新能源汽车电驱动系统和传统汽车变速箱、发动机系统零部件，成功进入斯凯孚(SKF)、舍弗勒(Schaeffler)、恩斯克(NSK)等全球八大轴承公司以及瓦房店轴承、洛阳轴承、烟台天成等国内知名轴承公司的供应商体系。金帝股份于2023年9月1日在上海证券交易所主板上市。2024年金帝股份实现营业收入13.55亿元（+19.26%）、净利润0.97亿元（-29.11%）。金帝股份股价波动较大，2024年下跌35.71%，2025年1-3月同比上涨36.14%。公司对金帝股份的初始投资成本为0.98亿元，截至2025年3月末账面价值为1.95亿元。

无锡派克新材料科技股份有限公司（以下简称“派克新材”，股票代码：605123.SH）为专业从事金属锻件的研发、生产和销售的民营上市公司。派克新材为国内少数可供应航空、航天、舰船等高端领域环形锻件的国家高新技术企业之一。2024年派克新材实现营业收入32.13亿元（-11.21%）、净利润2.64亿元（-46.37%）。派克新材于2020年8月在上海证券交易所主板上市，但近年派克新材股价低迷，2024年股价下跌39.39%。2022年9月，公司认购派克新材非公开发行股份164.64万股，初始投资成本为2.00亿元，截至2025年3月末账面价值为0.94亿元。

此外，2023年9月26日，公司与明阳新能源投资控股集团有限公司签订2023年面向专业投资者非公开发行可交换公司债券（第一期）认购协议，同意认购明阳新能源投资控股集团有限公司发行的可交换公司债券5,000万元。该债券期限为三年，债券利率2%，到期日为2026年10月9日，到期一次性偿还本金。换股期限自2024年4月10日至2026年10月8日止。

2022年1月，公司以1.47亿元购买了山东宝鼎重工实业有限公司（以下简称“宝鼎重工”）13.70%股权。宝鼎重工主要从事于大型铸件、不锈钢铸件、芯棒、钢锭、锻件的制造、加工、销售。根据中联资产评估集团有限公司评估（中联评报字[2025]第1142号），截至2024年末公司持有宝鼎重工股权的公允价值为1.60亿元，与2023年末一致。

2021年12月，公司以自有资金1.76亿元收购豪智机械55%股权，豪智机械成为公司的控股子公司，同时形成0.88亿元商誉。豪智机械是国内风电锁紧盘龙头企业，从事风电锁紧盘、风电高速联轴器的制造业务，其产品作为风电机组关键零部件，与公司业务产品具有较高协同性¹。豪智机械在2022、2023年均未能完成业绩承诺，分别补偿新强联1,515万元、751万元。豪智机械2024年实现扣除非经常性损益净利润为4,411.49万元，承诺完成率为83.39%，当期补偿金额为1,113.16万元。若豪智机械未来经营状况和盈利能力未达预期，则公司存在商誉减值的风险。但整体来看，2022-2024年豪智机械的扣非归母净利润分别为0.28亿元、0.40亿元及0.44亿元，近年保持增长。2025年后，随着风电行业进入新周期，豪智机械业务规模有望进一步扩张，对公司利润形成有效补充。

¹ 风电锁紧盘用于连接主轴和齿轮箱并传递扭矩，联轴器则用于连接齿轮箱与发电机。

公司对外投资标的聚焦于具备一定技术实力的轴承行业企业，除获得财务投资收益外，一定程度上能够加强与产业上下游合作关系，提升协同效应，同时公司对于所处行业及业内企业相对熟悉，有助于降低投资损失风险，但需注意公司当前持有的对外投资标的在未来经营过程中仍然可能受到行业政策变化、经营管理、股票市场波动等多重因素影响，导致标的公允价值发生波动。

五、 财务分析

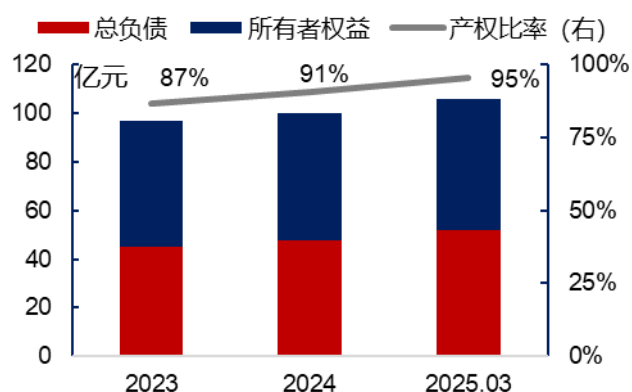
财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（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。

公司资产规模保持增长，仍以现金类资产、应收款项、生产车间及设备 etc 为主，但部分资产使用受限，应收款项对营运资金占用较多且仍面临一定坏账风险。2024年风机产业链降本推动下公司轴承产品类价格下降，毛利率水平大幅下滑，证券投资公允价值波动、计提信用减值损失对公司利润影响较大，2025年风电行业景气度有望改善，公司2025年1-3月业绩回升明显，盈利趋势整体向好。公司债务期限结构有所改善，经营活动净现金流由负转正，但债务规模持续扩大，资产负债率有所上升，现金类资产对短期债务偿付的保障能力仍然一般

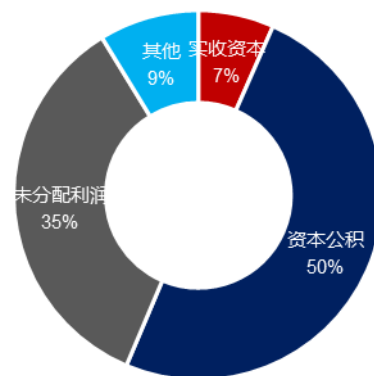
2024年末公司所有者权益规模小幅增长1.07%，总负债同比增长6.11%，产权比率有所上升，所有者权益对总负债的覆盖程度一般。

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

随着公司经营规模的扩大，2024年公司总资产小幅增长3.41%，以固定资产为主的非流动资产仍占比较高。

固定资产为公司最主要的资产之一，2024年同比显著增加，主要是在建工程转固金额达12.38亿元，包括齿轮箱轴承及精密零部件项目各子项目、新车间二期工程、磨工设备等；固定资产中账面价值为5.39

亿元的房屋及建筑物未办妥产权证。随着部分在建生产车间、设备完工转固，在建工程同比有所减少。

截至2024年末，公司应收账款规模同比增加25.68%，高于整体营收增速（4.32%），其中一年以内应收账款账面余额占比为87.77%，整体账龄较短，2024年新增计提坏账准备0.24亿元。应收款项融资以应收账款融资为主，2024年同比显著增加主要系供应链票据增加所致。尽管目前风电市场有所改善，但部分下游厂商经营可能在激烈竞争中发生不利变动，公司仍可能面临一定的应收款项减值或回收风险。

随着在建项目的推进及生产经营占用部分资金，2024年末公司货币资金同比下滑，其中使用受限货币资金合计3.98亿元，主要为银行承兑汇票保证金、用于担保的定期存款。截至2024年末，公司其他非流动资产主要由合同资产（6.25亿元）、预付设备款（0.50亿元）和预付土地款等构成；随着公司预付设备款、预付工程款等转入固定资产，其他非流动资产规模同比有所下滑。

截至2024年末，公司受限资产账面价值为10.03亿元，主要包括货币资金（3.98亿元）、固定资产（3.74亿元）、应收票据（1.97亿元）及无形资产（0.31亿元）。

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	6.96	6.58%	5.36	5.36%	8.68	8.97%
交易性金融资产	3.64	3.44%	3.11	3.11%	2.29	2.37%
应收票据	2.63	2.48%	2.27	2.27%	3.87	4.00%
应收账款	14.44	13.65%	13.66	13.66%	10.87	11.24%
应收款项融资	7.25	6.85%	7.42	7.42%	3.72	3.85%
存货	10.28	9.71%	8.37	8.36%	9.79	10.12%
流动资产合计	48.97	46.27%	43.71	43.69%	41.49	42.89%
其他非流动金融资产	1.60	1.51%	1.60	1.60%	3.87	4.00%
固定资产	38.91	36.77%	38.30	38.29%	25.75	26.61%
在建工程	2.79	2.63%	3.63	3.63%	7.32	7.57%
无形资产	3.44	3.25%	3.47	3.47%	3.60	3.72%
其他非流动资产	8.03	7.58%	7.13	7.13%	11.98	12.38%
非流动资产合计	56.87	53.73%	56.32	56.31%	55.24	57.11%
资产总计	105.84	100.00%	100.03	100.00%	96.74	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

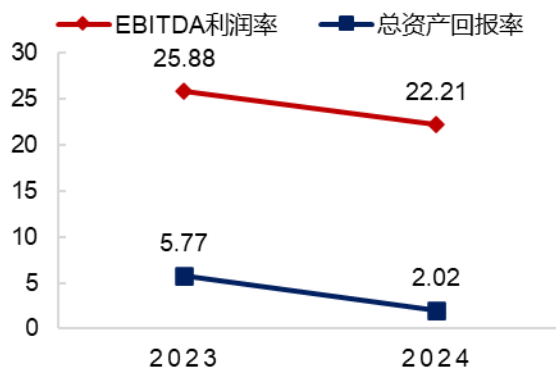
盈利能力

2024年风电行业景气度呈现出前期承压、后期回升的态势，前期装机量放缓，价格竞争激烈，盈利下滑，后期行业竞争环境逐渐改善，量价企稳，景气度回升。2024年，风电类产品仍为公司的主要收入来源，2024年公司营业收入同比小幅增长4.32%，增量主要来自风电类产品及锻件。2024年风电产品价格压力向产业链上游传导，公司产品价格承压，毛利率显著下滑，同时，下游客户对风电轴承产品种类和技术路线调整，影响公司出货节奏和产品结构，2024年公司毛利率为18.53%，同比减少8.13个百分点。交易性金融资产的公允价值变动等非经常性损益也对净利润产生较大影响，2024年公司公允价值变动损益为-1.46亿元。2024年公司计提信用减值及资产减值损失0.70亿元，对利润构成一定侵蚀。财政补贴有效提升了公司的利润水平，2024年公司获得政府补助0.42亿元，占当期利润总额的50.60%。综合影响下，2024年公司实现净利润0.86亿元，同比下滑78.21%。受毛利率下滑、公允价值损失较多等因素影响，2024年公司EBITDA利润率同比下降。受公司齿轮箱等项目建设较快推进但尚未释放产能，同时公司净利润水平下滑影响，2024年公司总资产回报率同比显著下滑。

随着风电市场回暖，2024年下半年起公司毛利率持续修复，2025年1季度公司业绩延续复苏态势，2025年1-3月，公司营业收入及净利润水平达公司近5年最好水平，实现营业收入9.26亿元，同比增长107.46%；实现净利润1.76亿元，同比增长448.17%；毛利率为26.71%，较2024年增加8.18个百分点。

2025年风电行业景气度有望改善，行业需求回暖，风电产品有望量价齐升。公司积极研发适应大型化风机的产品，主轴轴承出货增长有望优化产品结构。此外，公司进行全产业链布局，规模效应助力降本增效。2025年以后齿轮箱轴承有望逐步实现规模化出货，进一步对业绩构成支撑。目前公司部分可转债已完成转股，利息支出压力有望逐步缓解。整体看，2025年公司盈利趋势整体向好。

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

2024年以来公司债务规模持续扩大，截至2025年3月末负债合计51.67亿元，较2024年末增加15.13%。

公司经营活动净现金流由负转正，经营获现能力有所改善，主要系公司的结算方式以票据结算为主，2022年下半年、2023年上半年开立票据支付结算钢材货款比较集中，2023年票据到期兑付金额较大所致。目前公司主要在建项目已基本完工，预计短期内大额资本开支压力将有所缓解。

从融资渠道上看，截至2024年末，公司融资渠道包括银行借款（占比42.20%）、债券（占比27.15%）、非标（占比9.51%）及其他（应付票据，占比21.14%），融资结构稳定性一般。

2024年以来，公司债务期限结构有所改善，截至2025年3月末长期债务占比为55.31%，较2023年末增加11.42个百分点。

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	6.80	13.17%	5.70	11.98%	14.50	32.32%
应付票据	11.21	21.70%	8.64	18.14%	6.97	15.53%
应付账款	3.85	7.44%	3.91	8.22%	3.27	7.29%
一年内到期的非流动负债	2.31	4.48%	3.65	7.66%	0.75	1.67%
流动负债合计	25.08	48.55%	23.24	48.80%	26.55	59.17%
长期借款	10.82	20.94%	8.66	18.18%	6.58	14.67%
应付债券	11.18	21.63%	11.10	23.30%	10.73	23.91%
长期应付款	3.12	6.03%	3.08	6.47%	0.00	0.00%
非流动负债合计	26.59	51.45%	24.38	51.20%	18.33	40.83%
负债合计	51.67	100.00%	47.62	100.00%	44.88	100.00%
总债务	45.49	88.04%	40.87	85.83%	39.61	88.25%
其中：短期债务	20.33	44.69%	17.99	44.02%	22.22	56.11%
长期债务	25.16	55.31%	22.88	55.98%	17.38	43.89%

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

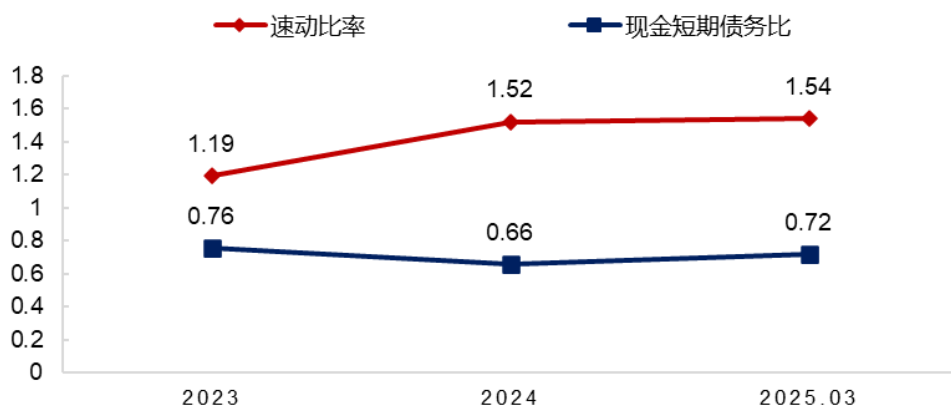
截至2025年3月末，公司资产负债率较2023年末增加2.43个百分点至48.82%。跟踪期内公司流动性指标表现基本稳定，速动比率有所提升，但现金类资产仍未能覆盖短期债务。公司EBITDA对利息支出的保障能力仍较好，但受项目建设持续推进影响，自由现金流对净债务的覆盖能力仍偏弱。截至2025年3月末，公司未使用银行授信额度为18.24亿元，备用流动性尚可，同时作为A股上市公司，融资渠道丰富，可通过发行股票、债券等方式进行融资，综合来看，获取流动性资源的能力较强。

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）	1.01	4.44	-0.79
FFO（亿元）	--	3.60	4.97
资产负债率	48.82%	47.61%	46.39%
净债务/EBITDA	--	4.56	3.21
EBITDA 利息保障倍数	--	5.58	7.12
总债务/总资本	45.64%	43.82%	43.30%
FFO/净债务	--	12.08%	21.17%
经营活动现金流净额/净债务	3.24%	14.88%	-3.37%
自由现金流/净债务	-1.07%	-9.58%	-56.70%

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

ESG 风险因素

公司因部分违规事项收到河南证监局警示函及深交所监管函，公司治理水平及信息披露质量有待提升

2024年12月25日公司发布公告，公司及相关责任人收到河南证监局出具的《关于对洛阳新强联回转支承股份有限公司及有关责任人员采取出具警示函措施的决定》（〔2024〕104号）（以下简称“《决定书》”），河南证监局发现公司存在个别董事在董事会审议关联议案中未回避表决、内幕信息知情人登记管理不规范的问题，不符合《上市公司治理准则》（证监会公告〔2018〕29号）、《上市公司监管指引第5号—上市公司内幕信息知情人登记管理制度》（证监会公告〔2022〕17号）中的相关规定。肖争强

作为公司董事长、寇丛梅作为公司董事会秘书，对上述事项负有主要责任。根据《中华人民共和国证券法》相关规定，河南证监局决定对公司、肖争强、寇丛梅采取出具警示函的行政监管措施，并记入证券期货市场诚信档案。因公司及责任人在《决定书》中列示的违规行为违反了深交所《创业板股票上市规则（2023年8月修订）》中的相关规定，2024年12月27日，深交所对公司出具监管函（创业板监管函〔2024〕第195号）。根据公司公告，公司已按照河南证监局的要求对存在的相关问题进行了整改并报送书面整改报告，将进一步提升公司规范运作水平和信息披露质量。上述违规事件的发生说明公司在规范运作及信息披露等方面存在一定不足，公司治理水平及信息披露质量有待提升。

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13日），公司本部、子公司圣久锻件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。

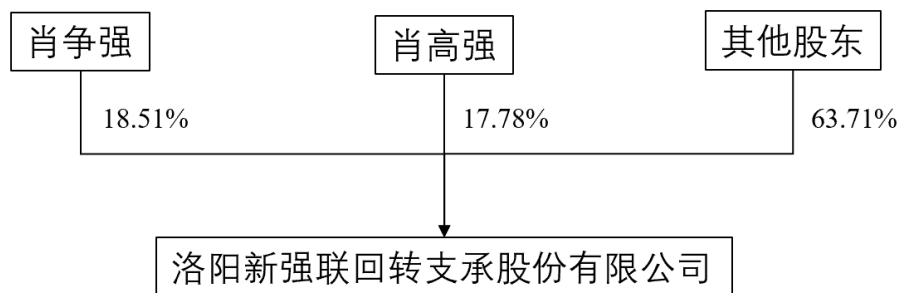
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	6.96	5.36	8.68	12.87
应收账款	14.44	13.66	10.87	10.00
流动资产合计	48.97	43.71	41.49	48.60
固定资产	38.91	38.30	25.75	15.63
非流动资产合计	56.87	56.32	55.24	43.20
资产总计	105.84	100.03	96.74	91.80
短期借款	6.80	5.70	14.50	16.57
应付票据	11.21	8.64	6.97	12.20
一年内到期的非流动负债	2.31	3.65	0.75	0.02
流动负债合计	25.08	23.24	26.55	34.19
长期借款	10.82	8.66	6.58	0.23
应付债券	11.18	11.10	10.73	10.35
长期应付款	3.12	3.08	0.00	0.00
非流动负债合计	26.59	24.38	18.33	18.06
负债合计	51.67	47.62	44.88	52.25
总债务	45.49	40.87	39.61	46.16
其中：短期债务	20.33	17.99	22.22	28.79
长期债务	25.16	22.88	17.38	17.36
所有者权益	54.17	52.41	51.86	39.55
营业收入	9.26	29.46	28.24	26.53
营业利润	2.03	0.74	4.35	3.26
净利润	1.76	0.86	3.93	3.28
经营活动产生的现金流量净额	1.01	4.44	-0.79	1.02
投资活动产生的现金流量净额	-1.20	-6.03	-9.91	-20.48
筹资活动产生的现金流量净额	1.66	1.13	9.66	17.52
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	6.54	7.31	6.27
FFO（亿元）	--	3.60	4.97	3.64
净债务（亿元）	31.11	29.82	23.47	20.81
销售毛利率	26.71%	18.53%	26.66%	27.50%
EBITDA 利润率	--	22.21%	25.88%	23.63%
总资产回报率	--	2.02%	5.77%	5.93%
资产负债率	48.82%	47.61%	46.39%	56.92%
净债务/EBITDA	--	4.56	3.21	3.32
EBITDA 利息保障倍数	--	5.58	7.12	5.35
总债务/总资本	45.64%	43.82%	43.30%	53.86%

FFO/净债务	--	12.08%	21.17%	17.51%
经营活动现金流净额/净债务	3.24%	14.88%	-3.37%	4.89%
速动比率	1.54	1.52	1.19	1.20
现金短期债务比	0.72	0.66	0.76	0.90

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）



注：肖争强和肖高强为控股股东及实际控制人。

资料来源：公司提供

附录三 2025 年 3 月末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
洛阳圣久锻件有限公司	0.64	100%	锻件及粉末冶金制品制造

资料来源：公司提供

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。

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