

宁波星源卓镁技术股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中鹏信评【2025】第 Z【1498】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



宁波星源卓镁技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

评级结果

主体信用等级	A+
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2025-09-02

评级观点

本次等级的评定是考虑到：宁波星源卓镁技术股份有限公司（以下简称“星源卓镁”或“公司”，股票代码：301398.SZ）主要从事汽车用镁合金、铝合金精密压铸产品及配套压铸模具的研发、生产和销售。在汽车轻量化趋势下，镁、铝合金压铸件市场需求有支撑，公司有望受益。近年公司与下游客户合作关系稳定，产销率保持较高水平，整体业务盈利能力较强，且公司当前债务规模较小，债务压力可控。同时中证鹏元也关注到公司近年产能持续扩张，外销占比及客户集中度均较高，需关注新增产能消化风险、原材料价格波动风险、贸易和海外贸易政策及汇率波动风险等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 4.50 亿元（含）
发行期限：6 年
偿还方式：每年付息一次，在到期日之后的五个交易日内到期归还到期未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息
发行目的：年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	12.64	12.52	11.43	11.32
归母所有者权益	11.08	11.07	10.53	9.99
总债务	0.53	0.24	0.15	0.60
营业收入	1.84	4.09	3.52	2.71
净利润	0.31	0.80	0.80	0.56
经营活动现金流净额	0.50	0.69	0.53	0.02
净债务/EBITDA	--	-3.36	-4.76	-6.70
EBITDA 利息保障倍数	--	--	1,725.89	43.31
总债务/总资本	4.58%	2.09%	1.37%	5.63%
FFO/净债务	--	-26.56%	-18.56%	-12.91%
EBITDA 利润率	28.88%	31.04%	31.94%	31.82%
总资产回报率	--	7.61%	7.98%	8.07%
速动比率	4.88	5.70	9.11	6.10
现金短期债务比	7.97	19.37	38.18	10.78
销售毛利率	31.25%	35.95%	35.68%	37.30%
资产负债率	12.37%	11.60%	7.87%	11.76%

注：公司 2022-2024 年净债务均为负值，因此净债务/EBITDA、净债务/EBITDA 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 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：徐宁怡
xuny@cspengyuan.com

徐宁怡

项目组成员：顾盛阳
gushy@cspengyuan.com

顾盛阳

评级总监：张伟亚

联系电话：0755-82872897

正面

- **汽车轻量化趋势支撑镁、铝合金压铸件市场需求，公司营收保持增长，且有望持续受益。**车用镁、铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增加新能源汽车续航里程等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。公司作为车用镁、铝合金铸件的供应商，2022-2024 年营业收入持续增长，复合增长率达 23.11%。目前单车用镁、铝量尚有提升空间，用镁、铝较多的新能源汽车渗透率仍在持续提升，公司有望持续受益。
- **公司较早切入镁合金铸件细分行业，与下游客户合作关系稳定，整体业务盈利能力较强。**公司深耕汽车铸件行业，并较早切入镁合金铸件细分行业。目前终端客户已覆盖国内合资车企、自主品牌车企及部分新势力头部车企，并为部分海外汽车零部件供应商供货。近年来前五大客户稳定，并能够保持较高产销率。2022 年以来公司销售毛利率保持在 30%以上，盈利能力较强。
- **总债务规模较小，经营活动现金流保持净流入，债务压力可控。**公司债务融资规模较小，截至 2025 年 6 月末，公司总债务规模为 0.53 亿元，现金类资产对其实现完全覆盖。2022 年至今，公司经营活动持续保持现金净流入，整体债务压力可控。

关注

- **公司持续扩张产能，需关注项目投产后的产能消化风险。**公司近年扩产项目主要为高强镁合金精密压铸件生产项目（IPO 募投项目之一）和年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目（本期债券募投项目），其中高强镁合金精密压铸件生产项目实际投资金额为 3.11 亿元，已于 2024 年达到预定可使用状态。本期债券募投项目预计总投资 7.00 亿元，预计达产后形成年产 300 万套大型镁合金铸件的产能。2025 年 1-6 月，公司产能利用率为 76.62%。本期债券募投项目达产后，公司产能将进一步增加，需关注未来产能的消化情况。
- **公司外销占比较高，且在海外新设子公司，需关注关税政策、贸易及其他海外政策对公司境外业务的影响。**2024 年，公司外销占比为 30.07%，美洲、欧洲和亚洲为公司重要的海外市场。近年美国大幅上调对华关税，欧盟亦对中国新能源汽车发起“双反”调查，公司经营将受到不利影响。公司部分产品以美元、欧元、日元等外币结算，汇率波动亦将对公司盈利产生影响。此外，公司于 2024 年 7 月在泰国新设子公司，目前泰国工厂已在建设中，需关注海外政策变化影响。
- **客户集中度较高，若核心客户持续经营不善，或将对公司业务收入造成不利影响。**近年公司前五大客户收入合计占比均超过 50%，客户集中度较高。其中客户一 2023-2024 年销售额占比均在 25%左右，但该客户所属汽车集团 2024 年整车销量大幅下滑，旗下某品牌车辆自 2024 年 7 月起出口欧盟合计税率接近 50%，对该汽车集团产销影响较大。若未来关税政策进一步加码，或核心客户采购政策及发展战略发生变化，将对公司经营产生较大不利影响。
- **关注原材料价格波动及主机厂降价对公司盈利能力的影响。**公司直接材料占营业成本比重在 40%-50%，其中主要原材料为镁合金及铝合金。公司与下游客户协商调价能力较为一般，需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响。此外，下游整车市场“价格战”持续，公司作为汽车零部件厂商面临整车厂的成本转移压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。公司主要产品为镁合金或铝合金汽车铸件，近年在汽车轻量化趋势下，营业收入增长较快。公司和主要客户合作关系稳定，主营产品具备一定的市场认可度。随着新能源汽车渗透率及镁、铝铸件渗透率的提升，预计公司收入具备一定保障。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	万丰奥威	宝武镁业	宜安科技	星源卓镁
总资产	178.18	135.52	27.42	12.52

营业收入	162.64	89.83	16.52	4.09
净利润	8.40	1.58	-0.12	0.80
销售毛利率	16.53%	11.70%	13.54%	35.95%
资产负债率	46.03%	54.50%	55.64%	11.60%
期间费用率	8.92%	8.91%	15.56%	13.19%
净营业周期	116.28	97.14	85.98	196.74

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
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_2025V1.0

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	9/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
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					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；（2）公司经营状况评分接近临界值，故进行补充调整。

一、 发行主体概况

公司由香港天幸实业有限公司（港澳台法人独资，现已注销，以下简称“天幸实业”）于2003年7月设立，原名为宁波星源机械有限公司。2017年6月，天幸实业将其持有的100%股权转让给宁波源星雄控股有限公司（以下简称“源星雄公司”），公司性质由外商独资企业变更为内资企业。2017年12月，公司更名为现名。经过历次股权转让、扩股增资、2022年首次于创业板公开发行股票以及权益分派，截至2025年6月末，公司股权结构如附录二所示。同期末，公司注册资本和实收资本均增至1.12亿元，公司控股股东为源星雄公司，对公司持股60.41%，实控人为邱卓雄和陆满芬夫妇，邱卓雄和陆满芬对公司合计控股66.77%。控股股东及实控人持股当前均未质押。

公司自成立以来围绕模具及金属铸件开展业务，当前主要从事镁合金、铝合金精密压铸件和配套压铸模具的研发、生产和销售，产品主要应用于汽车行业。公司当前业务主要由本部开展，截至2025年8月末，公司合并范围共有五家子公司，详见附录三。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：宁波星源卓镁技术股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券（以下简称“本期债券”）

发行规模：不超过4.50亿元（含）；

债券期限和利率：本次发行的可转债期限为自发行之日起6年；本次发行的可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东大会授权公司董事会或董事会授权人士在发行前根据国家政策、市场状况和发行人具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：本次发行的可转债采用每年付息一次的付息方式，在到期日之后的五个交易日内到期归还到期未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息；

转股期限：本次发行的可转债转股期自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；

初始转股价格：本次发行的可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的收盘价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

转股价格向下修正条款：在本次发行的可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并

提交公司股东大会审议表决。

上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东大会进行表决时，持有本次发行可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东大会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一交易日交易均价之间的较高者，同时修正后的转股价格不低于最近一期经审计的每股净资产和股票面值。

若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在转股价格调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价计算，在转股价格调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价计算；

债券赎回条款：（1）到期赎回条款。在本次发行的可转债期满后5个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。（2）有条件赎回条款。转股期内，当下述两种情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：1）在转股期内，如果发行人股票在任何连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；2）当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时。

债券回售条款：（1）有条件回售条款。在本次发行的可转债最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送红股、转增股本、增发新股（不包括因本次发行的可转债转股而增加的股本）、配股以及派发现金股利等情况而调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。如果出现转股价格向下修正的情况，则上述“连续三十个交易日”须从转股价格调整之后的第一个交易日起重新计算。

最后两个计息年度，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在发行人届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。

（2）附加回售条款。若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会的相关规定被视作为改变募集资金用途或被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不应再行使附加回售权。

向原股东配售的安排：本次发行的可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请股东大会授权董事会或董事会授权人士根据发行时具体情况与保荐机构

（主承销商）协商确定，并在本次发行的发行公告中予以披露。原股东优先配售之外的余额和原股东放弃优先配售后的部分采用网下对机构投资者发售和通过深圳证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东大会授权董事会或董事会授权人士与保荐机构（主承销商）在发行前协商确定。

募集资金用途：本期债券募集资金投向明细如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目	7.00	4.50（含）	64.29%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

募投项目年产300万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目（以下简称“奉化工厂”）实施主体为公司全资子公司星源卓镁（宁波奉化）技术有限公司，建设地点为宁波市奉化经济开发区。本项目新建厂房建成后主要应用于新能源汽车动力总成零部件、汽车显示系统零部件、汽车中控台零部件等各类大型镁合金精密成型件的生产，投产后可形成年产300万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件的生产能力。本期债券募投项目已获批复及备案情况如下所示。

表2 本期债券募投项目取得的批复或备案文件情况

文件名称	文号	发文/备案时间
不动产权证书	浙（2024）宁波市（奉化）不动产权第 0031997 号	2024 年 03 月
浙江省企业投资项目备案证	2312-330213-99-01-847617	2023 年 12 月
关于星源卓镁(宁波奉化)技术有限公司年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目节能审查的批复	甬能源审批【2025】54 号	2025 年 06 月
宁波市生态环境局关于星源卓镁(宁波奉化)技术有限公司年产 300 万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目环境影响报告书的审查意见	甬环建【2025】25 号	2025 年 06 月

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

建设资金方面，项目预计总投资7.00亿元，除本次发行的可转债募集资金外，本期债券募投项目还将使用首次公开发行股票剩余超募资金1.06亿元（利息部分另计），项目总投资金额高于前次超募资金拟投资额以及本次募集资金拟投资额部分由公司自筹解决。2024年9月，项目已使用前次超募资金和自筹资金开始动工，项目建设期为39个月，预计于2027年12月建设完成。

经济效益方面，根据公司提供的可行性研究报告，预计奉化工厂项目内部收益率为14.35%，总投资回收期为8.31年（静态税后），全部达产后预计年实现销售收入74,463.23万元。但中证鹏元亦关注到，受项目建设进度、资金筹集时间等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性。此外，完工后受市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，募投项目投产后能否实现预期收益存在不确定性。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

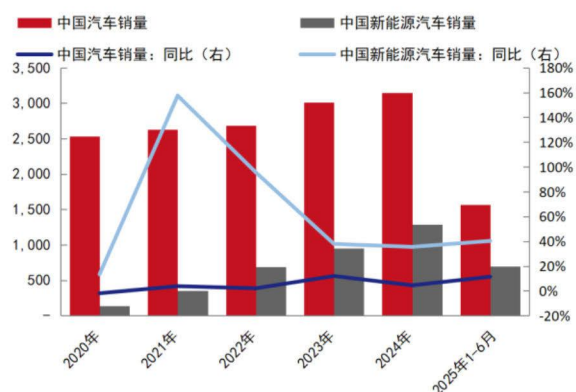
行业环境

（一）汽车零部件行业

近年我国整车销售稳中有增，新能源汽车延续亮眼表现，整车出口保持增长，预计 2025 年结构性增长能够为部分头部新能源汽车厂商配套产业链和具备出海能力的汽车零部件企业带来较好发展机遇，但下游整车市场“价格战”持续，零部件厂商存在成本转移压力

2024 年国家发改委、财政部及地方政府持续推动汽车以旧换新、置换补贴支持，中国汽车市场整体呈稳中有增态势。根据中汽协数据，2024 年，我国汽车产销量分别达 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%。值得关注的是，随着国内自主品牌新能源汽车性能持续提升，品牌价值不断增加，新能源汽车延续较高景气度。2024 年，我国新能源汽车产销量分别达 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%，表现亮眼。出口方面，自 2023 年以来，中国汽车出口量首超日本，跃居全球第一，2024 年，我国汽车整车出口 640.7 万辆，同比增长 22.7%，其中新能源汽车出口 128.4 万辆，同比增长 6.7%，自主品牌的全球认可度持续提升。2025 年上半年，我国汽车产销量首次双超 1500 万辆，均同比实现两位数增长，其中，新能源汽车产销量分别为 696.8 万辆和 693.7 万辆，增速均超 40%，同期我国汽车出口总量为 308.3 万辆，同比增长 10.4%，汽车产业活力持续释放。

图1 新能源汽车延续亮眼表现（单位：万辆）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图2 2024年整车出口保持增长（单位：万辆）



资料来源：中汽协，中证鹏元整理

随着主机厂加大产业链垂直整合力度，部分头部主机厂产业链配套供应商将迎来发展机会。燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主。但汽车“新四化”后，部分零部件一体化趋势明显，且整车厂商更为注重车机系统的配合及后期软件的升级迭代，部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，核心零部件供应商相较燃油车时代更为集中。2019-2022 年特斯拉及比亚迪产业链表现突出，2023 年理想汽车产业链受益明显，2024 年华为产业链实现规模快速增长，同上述主机厂的制造体系合作较为密切的零部件企业有望迎来较好发展机会。此外，随着以新能源为主的主机厂加速出海，具备出海能力的配套汽配企业亦迎来全球化发展空间。当前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，随着特斯拉以及自主品牌整车企业加速出海，其有望进一步打开自身成长空间。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配企业的业绩增长。

但需注意，整车市场历经多轮“价格战”，汽车零部件厂商存在成本转移压力。近年全市场各类车型销售价格连年下降。按照行业惯例，供应商每年向车企提供 3%-5% 的降幅，但近年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。

（二）汽车压铸行业

轻量化材料中，镁、铝合金性价比较高，具备持续渗透空间。原材料方面，铝锭价格较为稳定，2021-2022 年镁锭价格冲高回落后恢复正常水平，有利于厂商成本控制。2025 年初至今人民币对欧元有所贬值，利好出口商利润空间

汽车轻量化是在保证汽车强度和安全性能的前提下，降低汽车整备质量，随之降低汽车燃料消耗，与近年来不断加强的环保监管力度相适应，已成为世界汽车发展的潮流。常见的轻量化材料主要包括铝合金、镁合金、高强度钢及碳纤维复合材料。其中高强度钢价格最低，但减重效果并不明显，铝合金能在普通钢的基础上减重 40%，镁合金能够减重 49%，碳纤维复合材料能减重 52%，仅使用碳纤维则能减重 76%，碳纤维减重效果最为明显。但当前碳纤维价格远高于铝合金和镁合金，铝合金和镁合金在轻量化

材料中更具有性价比优势。目前铝合金铸件渗透率约为 8%-10%，镁合金渗透率仅为 0.3%，未来市场渗透率仍有增长空间。

市场竞争方面，目前主要的内资汽车压铸企业主要包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、爱柯迪、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”）等；各大零部件厂商在结构件、三电系统、车身总成等方面积极布局。外资企业主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等。目前行业集中度仍偏低，预计技术实力靠前、规模较大的企业未来将获得较大竞争优势。

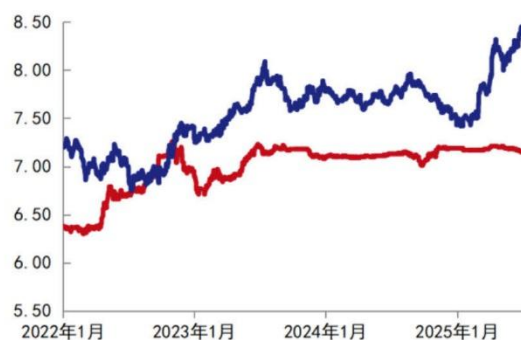
公司主要原材料为镁锭和铝锭，其利润水平易受原材料价格波动影响。2021 年 9 月起，受上游煤炭、硅铁价格持续上涨、原材料生产商能耗双控政策等因素影响，镁合金材料价格迅速冲高。2022 年第二季度至今，镁锭价格维持相对正常状态。同期，铝锭价格亦较为稳定。此外，对于出口供应商而言，汇率波动亦将影响其利润水平。2025 年 3 月起，人民币对欧元呈现贬值趋势。

图 3 镁、铝价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 人民币兑美元、欧元汇率走势（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事镁合金、铝合金精密压铸件和配套压铸模具的研发、生产和销售，现有产品主要为汽车显示系统零部件、汽车座椅零部件、新能源汽车动力总成零部件、汽车车灯零部件、汽车中控台零部件等汽车类压铸件。公司较早将战略发展方向定为镁合金压铸业务，2024 年，镁合金压铸件收入占比已提升至 70.05%。

受益于国内整车销售表现向好以及核心客户新能源车型生产提速等因素影响，2022-2024 年公司营业收入分别同比增长 23.56%、30.16% 和 16.01%，核心产品镁合金铸件保持较高收入增速。利润方面，公司销售毛利率显著高于同业上市公司，细分产品类别来看，近年公司镁合金铸件整体保持较高毛利率，2023 年铝合金铸件中较高毛利率的行李架及中控结构件销量增加，带动当年铝合金铸件业务盈利表现。

2025年1-6月，部分铝合金压铸件前期承接的高毛利率项目到期，铝合金压铸件板块收入同比下滑29.77%，规模效应减弱，毛利率下滑明显。同期，镁合金压铸件收入同比增长5.41%，但年降及新增固定资产折旧等因素影响下，业务毛利率有所下滑。

表3 公司主营业务构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2025年1-6月			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
镁合金压铸件	12,483.70	68.77%	30.23%	28,357.23	70.05%	33.77%
铝合金压铸件	3,934.44	21.67%	23.51%	10,178.14	25.14%	32.67%
模具	1,736.07	9.56%	50.64%	1,948.55	4.81%	74.03%
合计	18,154.21	100.00%	30.72%	40,483.93	100.00%	35.43%

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
镁合金压铸件	21,219.84	61.18%	32.73%	15,164.95	57.01%	33.29%
铝合金压铸件	11,230.72	32.38%	31.71%	8,121.92	30.54%	25.47%
模具	2,232.76	6.44%	70.98%	3,311.44	12.45%	77.71%
合计	34,683.31	100.00%	34.86%	26,598.31	100.00%	36.43%

注：若存在尾差，系四舍五入影响（下同）。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕汽车铸件行业，并较早切入镁合金铸件细分行业，工艺积累以及一体化服务有助于提升产品质量与竞争力

公司自2009年起引进镁合金压铸技术，现有技术涵盖防开裂成型、局部加压成型、镁合金熔化保护、镁灰去燃等多项核心工艺环节。公司于2017年与2021年分别获评“国家高新技术企业”及“专精特新小巨人企业”。2024年公司“新能源汽车动力系统集成壳体”产品系新能源汽车电驱动系统镁合金壳体的首次量产应用，荣获国际镁协颁发的2024年度优秀镁合金汽车铸件奖。

汽车零部件压铸件具有高度定制化的特点，在模具开发完成后，需要通过模具调试、工装配套等非标准化操作方能实现批量生产。公司具备模具研发制造、压铸成型、精密加工、表面处理、产品涂装、质量检测等一体化研发生产能力。近年公司研发投入占营业收入比重约为5%。2023年，公司大吨位镁合金半固态注射成型机成功达产车载中大型支架产品，其所运用的半固态成型技术综合了液态成型和固态塑性的优点，可以成型更复杂的制品，有助于公司在中大型集成化部件的市场开拓。

公司主营产品具有一定的市场认可度，国内市场销售增长为近年主要收入增长来源；公司同核心客户合作关系稳定，产品产销率表现较好，但需注意客户集中度较高，对核心客户业务依赖度较高；并且当前外销占比较高，需注意汇率风险、贸易及其他海外政策对境外业务的影响

公司产品均为定制化产品，产品开发周期一般为半年到一年半。公司产品主要采用直接模式供货给汽车零部件一、二级供应商，目前已进入红旗新能源、福特、大众、上汽、长城、极氪、蔚来等国内外知名品牌汽车供应链体系。从产品应用来看，2022-2024年公司分别实现新能源汽车零部件销售收入0.60

亿元、1.16亿元和1.56亿元，2024年新能源汽车零部件销售占比已提升至38.14%。

销售区域方面，在国内整车销量持续增长以及核心客户新能源车型生产提速等因素影响下，公司内销收入增速较快，2025年1-6月，公司内销收入占比已提升至70.41%。公司海外市场包括美洲、欧洲和亚洲，2024年7月，公司新设星源泰国子公司，负责东南亚地区产品生产、销售业务。

需注意，近年美国持续加强对华贸易壁垒，公司对美销售收入逐年下滑，欧盟亦对中国新能源汽车发起“双反”调查。2025年一季度，美国总统特朗普签署行政令，对进口自中国的商品合计加征30%的关税。尽管当前部分加征关税被暂停，但国际贸易环境仍存在不稳定因素，关税政策变动对公司产品海外市场竞争力影响较大，若未来关税政策进一步加码，海外政策趋严，公司境外业务将受到不利影响。并且公司部分产品以美元、欧元、日元等外币结算，汇率波动将对业务盈利产生影响。

表4 公司主营业务收入区域分布（单位：万元）

项目	2025 年 1-6 月		2024 年度		2023 年度		2022 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
内销	12,782.58	70.41%	28,309.17	69.93%	24,923.59	71.86%	14,972.60	56.29%
外销	5,371.63	29.59%	12,174.75	30.07%	9,759.72	28.14%	11,625.71	43.71%
其中：美洲	1,878.59	10.35%	5,261.44	13.00%	6,462.67	18.63%	8,945.13	33.63%
美国	1,452.13	8.00%	3,287.98	8.12%	4,456.23	12.85%	6,024.76	22.65%
欧洲	1,739.08	9.58%	4,208.24	10.39%	2,596.09	7.49%	2,487.40	9.35%
亚洲	1,753.96	9.66%	2,705.07	6.68%	700.97	2.02%	193.19	0.73%
合计	18,154.21	100.00%	40,483.93	100.00%	34,683.31	100.00%	26,598.31	100.00%

注：本报告中尾差均系“四舍五入”所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司铸件产品产销情况保持较好。销量方面，2024年部分产品生命周期结束，铝合金铸件销量有所减少，需关注后续订单承接情况。均价方面，公司原先产品结构中车灯结构件销量占比较多，该类产品体积较小，因此单价较低。近年受中美贸易关系及行业竞争等因素影响，部分海外车灯项目未能延续订单，车灯件销量减少，并且公司产品矩阵逐渐丰富，车载屏幕框架、中控台结构件等中大型产品增多，产品结构变化导致产品均价提升。

表5 近年公司主要产品产销情况

产品类别	项目	2025 年 1-6 月	2024 年	2023 年	2022 年
镁合金铸件	产量（万件）	190.82	462.98	356.34	327.23
	销量（万件）	196.09	439.60	355.20	322.00
	产销率	102.76%	94.95%	99.68%	98.40%
	均价（元/件）	63.66	64.51	59.74	46.81
铝合金铸件	产量（万件）	82.22	278.24	368.67	349.80
	销量（万件）	91.96	256.77	345.98	339.43
	产销率	111.84%	92.28%	93.85%	97.04%
	均价（元/件）	42.78	39.64	32.46	23.43

铸件产量合计（万件）	273.04	741.22	725.01	677.03
铸件销量合计（万件）	288.05	696.37	701.18	661.43
铸件产销率	105.50%	93.95%	96.71%	97.70%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

基于多年合作，公司已与现有客户建立起相对稳定的合作关系，前五大客户相对稳定，核心客户以国内外知名汽车零部件供应商为主。2023年，公司对客户一销售额增长较快，主要系客户一部分新能源车型产销增速较快带动。但公司客户集中度较高，前五大客户中，客户一所属汽车集团2024年整车销量合计减少20.07%，旗下某品牌车辆受欧盟加征额外关税比例达37.6%，合计税率达47.6%，对该汽车集团整体产销影响较大。2025年1-7月，客户一所属汽车集团汽车销量有所恢复，实现同比增长15%，但仍不及2023年同期水平。未来若核心客户采购政策及发展战略发生变化，对公司业务收入将产生较大影响。

表6 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售额	销售额占营业收入比重
2024 年	客户一	10,774.40	26.37%
	客户二	6,562.77	16.06%
	客户三	3,542.36	8.67%
	客户四	2,827.39	6.92%
	客户五	2,703.49	6.62%
	合计	26,410.40	64.64%
2023 年	客户一	8,912.97	25.31%
	客户二	4,859.92	13.80%
	客户三	3,548.58	10.07%
	客户七	2,949.11	8.37%
	客户八	2,188.73	6.21%
	合计	22,459.32	63.76%
2022 年	客户七	4,175.74	15.43%
	客户二	4,127.92	15.25%
	客户一	2,223.96	8.22%
	客户三	2,204.16	8.15%
	客户六	1,706.38	6.31%
	合计	14,438.16	53.36%

注：客户一为某汽车集团下属众子公司。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

IPO项目建成后公司产能利用尚待提升，本期债券募投项目新增产能规模较大，考虑到汽车铸件市场竞争较为激烈，公司未来产能消化存在一定不确定性

公司一般根据客户订单需求安排生产，对于部分“少批量，多批次”客户，公司结合产能情况适时提前备货。生产过程中，压铸成型及精加工等核心生产工序由公司自主把控，少量模具材料热处理工序

以及表面处理工序采用外协加工。

目前公司产能集中于本部宁波北仑工厂，部分设备可供镁合金和铝合金铸件产品共用，近年产能利用情况如表7所示。公司产能利用率偏低，一方面由于IPO募投项目新增设备投入较大，新品研发及产能释放需一定时间；另一方面，公司车灯结构件等小型零部件产销量减少，小型零部件机加工设备偏低，进而拉低整体产能利用率。2025年1-6月，随着IPO募投项目产能爬坡，公司产能利用率提升明显。近年，公司新增定点项目情况如表8所示，预计将对公司未来业务及产能利用形成一定支撑。

表7 公司产能利用率情况（单位：万小时）

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
产能（理论可用工时）	48.97	96.16	78.27	72.31
产量（实际耗用工时）	37.52	66.83	49.93	38.53
产能利用率	76.62%	69.50%	63.80%	53.28%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表8 新接定点项目情况

年度	产品类别	项目数量 (个)	生命周期内项目预 示量(万套)	生命周期内项目预 示金额(万元)	产品生命周 期
2023年度	镁合金压铸件	19	534.02	44,581.04	3-7年不等
	铝合金压铸件	2	279.72	11,067.77	3-8年不等
	合计	21	813.74	55,648.81	-
2024年度	镁合金压铸件	20	1,022.68	182,956.77	3-7年不等
	铝合金压铸件	3	304.21	37,690.01	3-8年不等
	合计	23	1,326.89	220,646.78	-
2025年1-7月	镁合金压铸件	9	444.72	88,641.84	3-6年不等
	铝合金压铸件	1	7.2	406.16	7年
	合计	10	451.92	89,048.00	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

为适应汽车压铸件海内外市场需求，近年公司持续进行产能扩建。2022年公司首次公开发行股票，以募集资金置换前期对高强镁合金精密压铸件生产项目及高强镁合金精密压铸件技术研发中心项目自有资金建设投入，其中高强镁合金精密压铸件生产项目于2024年6月达到预定可使用状态。2023公司在宁波奉化筹备新设工厂，奉化工厂为本期债券募投项目，项目预计总投资7.00亿元，计划使用本期债券募集资金、IPO超募资金以及自有资金进行建设。奉化工厂项目达产后，预计可形成年产300万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件的生产能力。2024年7月公司在泰国新设孙公司，目前泰国工厂已在建设中。公司产品的市场需求虽有一定保障，但在建项目设计产能规模较大，且汽车铸件市场竞争较为激烈，需关注后续镁合金铸件销售情况以及其对在建项目完工后的产能消化影响。

表9 截至2024年末公司新建项目情况（单位：亿元）

项目名称	预计总投资	已投资	备注
年产300万套汽车用高强度大型镁合金精密成型件项目	7.00	0.21	建设中，本期债券募投项目

高强镁合金精密压铸件生产项目	3.09	3.11	已完工，IPO募投项目
高强镁合金精密压铸件技术研发中心项目	0.23	0.23	
泰国厂房及设备	1.00	0.00	建设中，自有资金建设项目
合计	11.32	3.55	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要原材料为镁锭、铝锭大宗商品，原材料短缺风险相对可控；但产品直接材料占成本比重在40%-50%，公司与客户协商调价能力较为一般，需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响

公司主要原材料为镁合金和铝合金，采购价格随行就市，公司日常根据生产计划并结合市场价格波动进行适量原材料储备。由于公司直接材料占营业成本比重在40%-50%，原材料价格波动对产品成本存在较大影响。2022年至今，铝合金采购价格相对稳定，镁合金采购单价有所回落，公司原材料成本管控压力有所缓解。但如果镁合金或铝合金的价格未来出现持续大幅上涨，而公司无法与客户达成产品价格调整，仍将对公司业务盈利产生侵蚀。

表10 公司主要原材料采购情况

项目	2025年1-6月	2024年度	2023年度	2022年度
镁合金	采购数量（吨）	996.30	4,090.33	2,725.07
	采购金额（万元）	1,619.90	7,334.31	5,682.31
	采购单价（万元/吨）	1.63	1.79	2.09
铝合金	采购数量（吨）	512.84	1,569.29	1,830.99
	采购金额（万元）	932.25	2,783.31	3,073.03
	采购单价（万元/吨）	1.82	1.77	1.68

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2022-2024年公司前五大供应商采购金额占比在55-70%，主要为镁锭、铝锭供应商，主要供应商相对较为稳定。公司主要原材料镁锭和铝锭市场供应较为充足，供应商切换相对较为容易，并且集中采购有利于公司与供应商进行价格商议从而进行成本控制。

受公司市场地位及国内外客户结构变化影响，近年应收账款周转变慢，公司营运资金管理有待提升

公司一般给予国内客户60-120天账期，但由于生产规模较小，市场地位有待提升，公司国内客户实际回款周期会拉长至90-150天，而海外客户回款周期相对较快，一般在65-80天。2023年公司内销收入占比提升较大，整体应收账款周转明显减慢。与同行相比，2024年宝武镁业、万丰奥威、宜安科技应收账款周转天数分别在77.07、84.12和108.21，公司应收账款周转与同行业公司相比偏慢。公司主要供应商的结算政策一般为次月开票，开票后45天或90天内支付现汇或票据。2023年镁锭价格回落，应付账款周转加快。存货周转表现相对稳定。综合影响下，公司近年净营业周期呈拉长态势，营运资金管理有待提升。

表11 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
应收账款周转天数	155.68	149.41	129.18
存货周转天数	118.88	113.58	127.18
应付账款周转天数	77.81	68.67	94.49
净营业周期	196.74	194.32	161.86

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

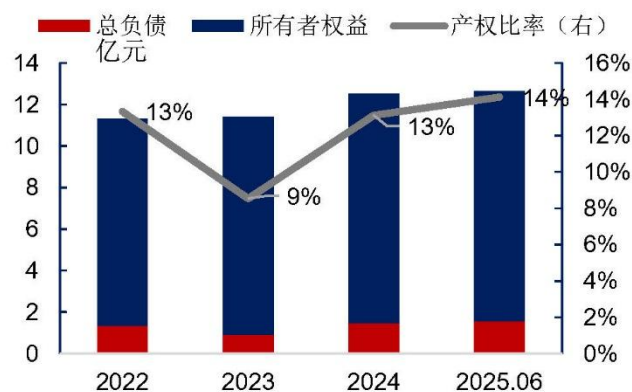
以下分析基于公司公告的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2024年审计报告及2025年1-6月未经审计财务报表。

资本实力与资产质量

2022年首次公开发行股票后，公司产权比率维持较低。考虑到部分IPO募集资金将用于本期债券募投项目建设、应收账款存在一定回收风险以及厂房及设备投入规模较大，公司整体资产流动性较为一般

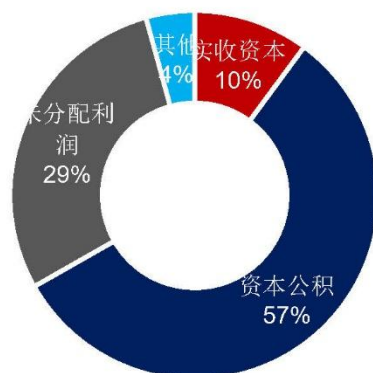
公司负债主要为用于项目建设、业务经营的短期借款以及日常运营形成的应付采购款及应付职工薪酬等，规模相对较小。自2022年首次公开发行股票后，公司资本结构改善明显，产权比率维持较低。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025年6月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2022年12月公司首次公开发行股票募得5.96亿元货币资金（净额），随后公司逐年将募集资金用于募投项目建设，并将闲置募集资金进行现金管理。当前公司资产结构中现金类资产和固定资产投入占比比较高。现金类资产包含部分IPO募集资金购得的交易性金融资产，其中部分IPO超募资金将用于本期债

券募投项目建设¹。截至2024年末，公司货币资金中0.06亿元因用作银行承兑汇票保证金而受限，整体来看，现金类资产使用存在一定用途受限。公司固定资产主要为厂房和生产设备，在建项目为本期债券募投项目及泰国工厂，另有部分日常采购待安装设备。2024年公司新拍得本期债券募投项目建设用地，无形资产规模相应增加。截至2024年末，公司非流动资产均未进行抵质押。

公司存货主要为在产品，另有部分原材料、库存及发出商品等。随着经营规模扩大，公司加大产品生产及备货，近年存货规模整体呈增长态势。公司铸件产品均为定制件，若下游客户经营情况出现恶化，未进行提货，公司将面临一定库存积压风险。公司应收账款主要为应收货款，账龄集中在1年以内，其中部分应收对象为信用资质较弱的中小客户，需关注其回收风险。

表12公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.62	12.79%	2.19	17.52%	5.52	48.28%	6.37	56.29%
交易性金融资产	2.37	18.78%	2.25	18.01%	0.00	0.00%	0.01	0.09%
应收账款	1.49	11.79%	1.89	15.09%	1.64	14.39%	1.28	11.29%
应收款项融资	0.18	1.45%	0.09	0.70%	0.04	0.36%	0.03	0.27%
存货	0.82	6.50%	0.86	6.85%	0.66	5.81%	0.62	5.51%
合同资产	0.15	1.21%	0.13	1.03%	0.08	0.68%	0.06	0.56%
流动资产合计	6.77	53.58%	7.50	59.95%	7.98	69.78%	8.44	74.55%
固定资产	3.31	26.17%	2.99	23.92%	2.39	20.92%	2.41	21.31%
在建工程	1.24	9.80%	0.67	5.32%	0.55	4.84%	0.08	0.74%
无形资产	1.04	8.24%	1.06	8.44%	0.28	2.45%	0.27	2.42%
非流动资产合计	5.87	46.42%	5.01	40.05%	3.45	30.22%	2.88	25.45%
资产总计	12.64	100.00%	12.52	100.00%	11.43	100.00%	11.32	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司原材料成本管控能力有待加强，且近年持续扩产，需关注未来产能扩充后，新增产能利用情况及其对公司盈利的影响

镁、铝原材料价格趋稳背景下，公司近年EBITDA利润率及总资产回报率表现平稳，但由于直接材料占公司产品成本比重较高，公司与客户协商调价能力较为一般，需关注原材料价格波动对公司成本控制的影响。扩产项目高强镁合金精密压铸件生产项目于2024年6月完工，新增产能释放需一定时间，2024年该项目产能利用率偏低。2025年1-6月，随着高强镁合金精密压铸件生产项目产能爬坡，公司现有产能利用有所提高，但本期债券募投项目投资规模较大，需关注未来新增产能释放后，能否形成相应规模的营收，否则新增固定资产折旧将对公司营业利润造成侵蚀。

¹ 公司计划将 1.06 亿元 IPO 募集资金用于本期债券募投项目，截至 2024 年末，已有 120 万元 IPO 募集资金投入。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

公司以经营性负债为主，债务融资规模较小，财务杠杆维持较低，整体偿债压力可控。但需注意若本期债券成功发行，公司财务杠杆将有所抬升

2022年公司首次公开上市后偿还所有短期银行借款，目前总债务均由业务经营所产生的应付票据构成，债务规模较小。公司负债主要为应付原材料采购款和工程设备款，另有少量应付薪酬。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 6 月		2024 年		2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.47	35.01%
应付票据	0.53	33.98%	0.24	16.29%	0.15	16.26%	0.13	9.69%
应付账款	0.56	35.53%	0.66	45.35%	0.47	52.60%	0.39	29.38%
应付职工薪酬	0.08	5.42%	0.14	9.74%	0.11	12.53%	0.09	7.12%
流动负债合计	1.22	78.03%	1.17	80.30%	0.80	89.32%	1.28	96.22%
非流动负债合计	0.34	21.97%	0.29	19.70%	0.10	10.68%	0.05	3.78%
负债合计	1.56	100.00%	1.45	100.00%	0.90	100.00%	1.33	100.00%
总债务	0.53	33.98%	0.24	16.29%	0.15	16.26%	0.60	44.73%
其中：短期债务	0.53	100.00%	0.24	100.00%	0.15	100.00%	0.60	100.00%
长期债务	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司经营规模有所扩大，原材料采购支出以及人员费用增加，且由于业绩增长主要集中于下半年，较多为账期相对较长的内销客户，因此公司2022年经营活动现金净流入规模较小。2023年起，随着应收货款收回，公司经营活动现金流持续改善。公司债务融资规模较小，2022年至今净债务规模均为负值，财务杠杆保持较低。随着营业收入增长，公司FFO逐期增加，但因公司近年持续进行设备投入，资本支出导致自由现金流呈现负值。

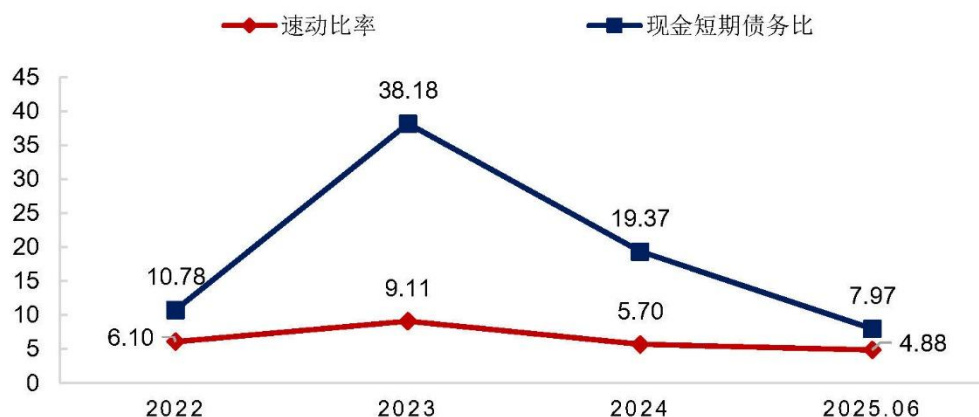
表14 公司偿债能力指标

指标名称	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.50	0.69	0.53	0.02
FFO（亿元）	--	1.13	0.99	0.74
资产负债率	12.37%	11.60%	7.87%	11.76%
净债务/EBITDA	--	-3.36	-4.76	-6.70
EBITDA 利息保障倍数	--	--	1,725.89	43.31
总债务/总资本	4.58%	2.09%	1.37%	5.63%
FFO/净债务	--	-26.56%	-18.56%	-12.91%
经营活动现金流净额/净债务	-13.58%	-16.22%	-9.94%	-0.30%
自由现金流/净债务	4.54%	24.17%	3.38%	7.03%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

2022年公司上市后，短期债务主要由经营所得和IPO超募资金覆盖，速动比率亦保持较好水平。作为上市公司，截至2024年末，公司尚未使用授信余额合计12.50亿元，并拥有一定规模非受限资产。但需注意，公司计划发行本期债券募集资金不超过4.50亿元（含），若成功发行，财务杠杆将有所抬升。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 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8月29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8月29日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（www.cspengyuan.com）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

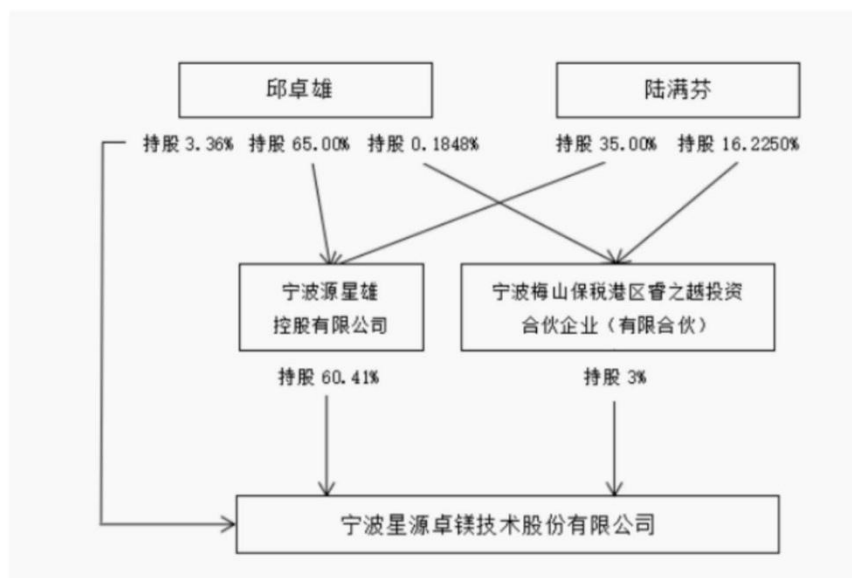
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.62	2.19	5.52	6.37
交易性金融资产	2.37	2.25	0.00	0.01
应收账款	1.49	1.89	1.64	1.28
流动资产合计	6.77	7.50	7.98	8.44
固定资产	3.31	2.99	2.39	2.41
非流动资产合计	5.87	5.01	3.45	2.88
资产总计	12.64	12.52	11.43	11.32
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.47
应付票据	0.53	0.24	0.15	0.13
应付账款	0.56	0.66	0.47	0.39
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1.22	1.17	0.80	1.28
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.34	0.29	0.10	0.04
非流动负债合计	0.34	0.29	0.10	0.05
负债合计	1.56	1.45	0.90	1.33
总债务	0.53	0.24	0.15	0.60
其中：短期债务	0.53	0.24	0.15	0.60
所有者权益	11.08	11.07	10.53	9.99
营业收入	1.84	4.09	3.52	2.71
营业利润	0.35	0.91	0.85	0.63
净利润	0.31	0.80	0.80	0.56
经营活动产生的现金流量净额	0.50	0.69	0.53	0.02
投资活动产生的现金流量净额	-0.73	-3.79	-0.55	-0.36
筹资活动产生的现金流量净额	-0.30	-0.28	-0.86	6.00
财务指标	2025 年 6 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	0.53	1.27	1.12	0.86
FFO（亿元）	--	1.13	0.99	0.74
净债务（亿元）	-3.66	-4.26	-5.36	-5.77
销售毛利率	31.25%	35.95%	35.68%	37.30%
EBITDA 利润率	28.88%	31.04%	31.94%	31.82%
总资产回报率	--	7.61%	7.98%	8.07%
资产负债率	12.37%	11.60%	7.87%	11.76%
净债务/EBITDA	--	-3.36	-4.76	-6.70
EBITDA 利息保障倍数	--	--	1,725.89	43.31

总债务/总资本	4.58%	2.09%	1.37%	5.63%
FFO/净债务	--	-26.56%	-18.56%	-12.91%
经营活动现金流净额/净债务	-13.58%	-16.22%	-9.94%	-0.30%
速动比率	4.88	5.70	9.11	6.10
现金短期债务比	7.97	19.37	38.18	10.78

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年 8 月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	注册资本	备注
星源卓镁（宁波奉化）技术有限公司	100%	5,000.00 万元	未来国内生产基地之一
宁波源星镁贸易有限公司	100%	500.00 万元	原材料、辅料、设备等集中采购
SINYUAN ZM(THAILAND) CO.,LTD	100%	15,000 万泰铢	未来负责东南亚地区产品生产、销售业务
SINYUAN ZM (SINGAPORE) PTE.LTD.TD.	100%	10.00 万新加坡元	无实际业务，用于投资星源泰国
SINYUAN ZM INTERNATIONAL (SINGAPORE) PTE.LTD.	100%	1.00 万新加坡元	无实际业务，用于投资星源泰国

资料来源：公司提供，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。

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