

山西华翔集团股份有限公司向不 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【2324】号02

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。

山西华翔集团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	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2026-3-13

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：山西华翔集团股份有限公司（以下简称“华翔股份”或“公司”，股票代码：603112.SH）定位于为白色家电制造、汽车、工程机械等细分业务领域龙头企业服务，具备一定的技术实力，主要客户资质较好，其中压缩机零部件业务竞争力较强，近年公司主营业务现金生成能力较强，权益规模持续增长，杠杆比率表现较好。同时中证鹏元也关注到，钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，需持续关注生铁业务经营情况，公司在建和拟建项目投资规模较大，投产后产能消化存在不确定性，近年应收款项规模持续增长，需关注后续回款情况等风险因素。

债券概况

发行规模：不超过 13.0102 亿元
发行期限：6 年
偿还方式：每年付息一次，到期归还未偿还的可转债本金并支付最后一年利息，附债券赎回和回售条款
发行目的：扣除发行费用后拟用于核心零部件产能提升及产业链延伸项目、补充流动资金及偿还债务

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	65.06	60.89	53.24	51.00
归母所有者权益	43.20	31.72	27.76	24.14
总债务	8.03	17.23	14.84	15.55
营业收入	29.83	38.28	32.64	32.26
净利润	4.06	4.52	3.64	2.00
经营活动现金流净额	-1.83	4.32	2.88	1.40
净债务/EBITDA	--	-0.06	-0.12	0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	11.60	10.41	8.93
总债务/总资本	14.90%	34.61%	34.03%	37.98%
FFO/净债务	--	-1,330%	-661%	574%
EBITDA 利润率	--	22.33%	22.27%	17.73%
总资产回报率	--	10.09%	9.11%	6.03%
速动比率	3.07	2.71	2.99	1.81
现金短期债务比	26.31	9.32	14.26	2.62
销售毛利率	22.26%	21.72%	23.94%	18.81%
资产负债率	29.45%	46.53%	45.95%	50.21%

注：（1）2023-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；（2）2022 年、2023 年财务数据分别采用 2023 年、2024 年审计报告期初数/上期数。
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：胡长森
huchs@cspengyuan.com

项目组成员：孙智博
sunzhib@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司具备一定的技术实力，客户资质较好，压缩机零部件业务竞争力较强。**公司定位于为白色家电、汽车、工程机械等各细分业务领域龙头企业服务，主要客户资质较好。从细分行业看，公司在压缩机零部件领域具有较强竞争力，与格力电器、美的集团等行业龙头企业建立了长期稳定的合作关系；工程机械零部件以境外客户为主，主要销往欧洲、美国等国家和地区，客户包括丰田集团、林德、特雷克斯、斯凯杰科、曼尼通等全球知名工程机械企业。
- **公司主营业务现金生成能力较强，权益规模持续增长，杠杆比率表现较好。**受益于下游白色家电、汽车等领域需求增加，近三年公司利润规模及 FFO 持续增长，主营业务现金生成能力较强，权益规模持续增长。杠杆状况指标方面，2023 年以来公司现金类资产能完全覆盖债务规模，EBITDA 利息保障倍数持续提升且维持在较高水平，2025 年可转债全部赎回或转股后杠杆水平明显下降。

关注

- **需持续关注未来生铁业务经营情况。**自 2021 年收购以来，近三年公司生铁业务持续亏损，且已累计计提大额减值准备，对利润水平影响较大；2025 年前三季度生铁业务毛利扭亏为盈，考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，预计钢价仍将偏弱运行，需关注未来生铁业务经营情况。
- **需关注项目投产后产能消化情况。**公司主要在建项目和拟建募投项目投资规模较大，产能规模有望进一步扩大，但若市场环境或政策发生不利变化，新增产能能否顺利消化存在不确定性。
- **公司应收款项规模持续增长，需关注后续回款情况。**由于下游客户主要为大客户，通常以承兑汇票、供应链票据等方式结算货款，公司议价能力不强导致应收款项规模持续增长，若未来单一客户合作关系恶化或回款进度放缓，可能会对营收规模和现金流造成较大影响，需关注后续回款情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在压缩机零部件领域具有较强竞争力，未来随着在建项目的陆续投产，产能规模有望进一步扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标	联合精密 (001268.SZ)	百达精工 (603331.SH)	南特科技 (920124.BJ)	公司
总资产	14.10	32.57	14.17	60.89
营业收入	7.51	15.35	10.31	38.28
净利润	0.71	0.18	0.98	4.52
销售毛利率	22.16%	20.97%	22.65%	21.72%
资产负债率	27.99%	59.80%	52.76%	46.53%

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：公开资料，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	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	4/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	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		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					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司近三年平均营业收入接近区间下限，且经营状况未发生重大变化，故通过补充调整下调1个级别。

一、 发行主体概况

公司由山西临汾华翔实业有限公司（以下简称“华翔实业”）和广东威灵电机制造有限公司于2008年12月共同出资设立，原名山西华翔投资有限公司；2017年9月，公司整体变更为股份有限公司，并更名为现用名。2020年9月，公司首次公开发行5,320.00万股A股普通股，并于2021年12月发行可转债、2024年10月定向增发以及多次实施限制性股票激励计划，后经股权激励发行/注销股票、可转债转股等，截至2025年9月末，公司总股本增至54,017.06万元，其中控股股东华翔实业持股55.23%（累计质押2,650万股，占其持有股份的8.90%），王春翔及其子王渊、其女王晶分别持有华翔实业40%、30%、30%股权，为公司实际控制人。

公司主要从事压缩机零部件、工程机械零部件和汽车零部件等产品的生产和销售。其中，压缩机零部件产品包括转子压缩机零部件（曲轴、上下轴承、气缸、活塞、隔板等）、活塞压缩机零部件（机座、曲轴等）和涡旋压缩机零部件（动涡旋、定涡旋、上下支撑等），是空调和冰箱等白色家电产品的核心零部件；汽车零部件产品包括制动系统（支架、制动钳等）、离合器系统（飞轮、压盘）和传动系统（转向节）；工程机械零部件产品包括平衡重（叉车、高空作业车、装载机等）、车桥（客车、卡车减速器等壳体）和桥壳（叉车减速器等壳体）。截至2025年9月末，公司纳入合并报表范围内的子公司共21家，详见附录三。

二、 本期债券概况及募集资金用途

债券名称：山西华翔集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

发行规模：不超过人民币130,102.00万元；

债券期限和利率：自发行之日起六年；本次发行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，由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

还本付息方式：每年付息一次，到期归还未偿还的可转债本金并支付最后一年利息；

转股期限：自本期债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至到期日止；

初始转股价格：本期债券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和前一个交易日公司股票交易均价。具体初始转股价格由公司股东会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场状况与保荐机构（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，当公司股票在任何连续三十个交易日中有二十个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%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。股东会进行表决时，持有本次发行的可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于股东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均价之间的较高者。

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五个交易日内，公司将赎回全部未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前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。在本次发行的可转债转股期内，如果公司股票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%）或未转股余额不足人民币 3,000 万元时，公司有权按照可转债面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的本次可转债。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整日及之后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算。

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内，如果公司股票收盘价在任何连续三十个交易日低于当期转股价格 70%时，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分以面值加上当期应计利息回售给公司。

若在上述交易日内发生过转股价格因发生派送股票股利、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，则在调整日前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，在调整日及之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按修正后的转股价格重新计算。

本次发行的可转债最后两个计息年度，可转债持有人在每个计息年度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公司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。若本次可转债募集资金运用的实施情况与公司在募集说明书中的承诺相比出现重大变化，且根据中国证监会或上海证券交易所的相关规定被视作改变募集资金用途或被认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次以面值加上当期应计利息的价格向公司回售其持有的部分或者全部可转债的权利。在上述情形下，可转债持有人可以在公司公告后的回售申报期内进行回售，回售申报期内不实施回售的，自动丧失该回售权。

向原股东配售的安排：本次发行的可转债向公司现有股东优先配售，现有股东有权放弃优先配售权。向现有股东优先配售的具体比例由公司股东会授权董事会（或董事会授权人士）在发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定，并在发行公告中予以披露。公司现有股东享有优先配售之外的余额和现有股东放弃优先配售部分采用网下对机构投资者发售及/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式，余额由承销商包销。具体发行方式由公司股东会授权董事会（或董事会授权人士）在本次发行前根据市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

募集资金用途：本期可转债拟募集资金总额不超过人民币130,102.00万元，扣除发行费用后募集资金净额拟用于以下项目：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

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
核心零部件产能提升及产业链延伸项目	116,261.92	105,752.00	90.96%
其中：智能家居零部件产能提升项目	55,308.58	51,245.00	92.65%
汽车零部件产能提升项目	44,810.75	43,192.00	96.39%
工程机械零部件产能升级项目	16,142.60	11,315.00	70.09%
补充流动资金及偿还债务	24,350.00	24,350.00	-
合计	140,611.92	130,102.00	-

注：上述募集资金拟投入金额已扣除公司第三届董事会第三十九次会议决议日前六个月至本次发行前新投入和拟投入的财务性投资 650 万元。

资料来源：《山西华翔集团股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券预案》（修订稿），中证鹏元整理

1、智能家居零部件产能提升项目

智能家居零部件产能提升项目实施主体为公司全资子公司华翔（洪洞）智能科技有限公司。该项目拟扩大公司智能家居零部件产能规模，覆盖铸造至精加工环节全流程，提升公司智能家居零部件产品附加值，同时该项目计划引入自动化AI视觉检测设备，减少检测人员依赖。项目建设地点位于现有厂区内，土地使用权为山西洪开建设投资有限公司（洪洞经济技术开发区管理委员会100%持股）所有，根据公司与洪洞县人民政府2021年8月签署的《华翔（洪洞）智能科技产业园项目建设合作框架协议》和《华翔（洪洞）智能科技产业园项目建设补充协议》，2032年1月1日前项目所用房屋建筑物均处于无偿使用阶段。

经济效益方面，根据公司提供的《山西华翔集团股份有限公司核心零部件产能提升及产业链延伸项目可行性研究报告》（以下简称“可行性研究报告”），智能家居零部件产能提升项目建成达产后，预估年营业收入31,780.90万元，税后内部收益率13.70%，税后静态投资回收期6.51年。

2、汽车零部件产能提升项目

汽车零部件产能提升项目实施主体为公司控股子公司华翔圣德曼（山西）汽车科技有限公司。该项目拟扩大公司汽车零部件产能，将产业链充分延伸至机加工环节，并引入自动化AI视觉检测设备，建立完整的汽车零部件供应链。项目建设地点位于现有厂区内，公司已取得相应产权证书，不动产权证书编

号为：晋（2018）洪洞县不动产权第0000246号、晋（2019）洪洞县不动产权第0002021号。

经济效益方面，根据公司提供的可行性研究报告，汽车零部件产能提升项目建成达产后，预估年营业收入59,784.05万元，税后内部收益率17.68%，税后静态投资回收期6.68年。

3、工程机械零部件产能升级项目

工程机械零部件产能升级项目实施主体为公司全资子公司华翔（翼城）重工装备有限公司。该项目拟对公司现有工程机械零部件产线进行搬迁，并同步实施全面技术升级与智能化改造。项目建设地点位于现有厂区内，宗地使用权人为晋源实业，但因历史遗留原因尚未取得不动产权证书。

经济效益方面，根据公司提供的可行性研究报告，工程机械零部件产能升级项目建成达产后，预估年营业收入55,631.65万元，税后内部收益率18.90%，税后静态投资回收期6.97年。

需要注意的是，中证鹏元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，募投项目新增产能能否顺利消化亦存在不确定性。

4、项目审批情况

智能家居零部件产能提升项目已取得洪洞经济技术开发区管理委员会出具的《山西省企业投资项目备案证》（项目代码：2508-141052-89-05-594080）和《关于华翔（洪洞）智能科技有限公司智能家居零部件产能提升项目环境影响报告表的批复》（洪开审【2025】20号）；汽车零部件产能提升项目已取得临汾经济开发区管理委员会出具的《山西省企业投资项目备案证》（项目代码：2503-141051-89-02-779835）和《关于华翔圣德曼（山西）汽车科技有限公司汽车零部件产能提升项目环境影响报告表的批复》（临开行审环批【2025】6号）；工程机械零部件产能升级项目已取得翼城县行政审批服务管理局出具的《山西省企业投资项目备案证》（项目代码：2502-141022-89-05-485402）和临汾市行政审批服务管理局出具的《关于华翔（翼城）重工装备有限公司华翔15万吨工业装备零部件智能制造项目环境影响报告书的批复》（临行审函【2025】672号）。

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年经济顶压前行，稳中有进，但内需仍然不足；2026年是“十五五”开局之年，坚持内需主导和创新驱动

面对复杂严峻的内外部环境，2025年宏观政策积极有为，政策组合拳效果显现，经济向新向优、稳中有进，总量超140万亿元，实际GDP同比增长5.0%，持平2024年同期水平。国内有效需求不足，结构分化，各项促消费、扩内需政策落地显效，社零增速平稳。出口多元化战略对冲关税影响，叠加中美贸

易缓和，出口仍维持较高景气。新动能在积聚，装备制造业和高技术制造业增势强劲。但房地产还在下降通道，固定资产投资增速尚待企稳，价格水平虽有改善但仍处低位。2026年是“十五五”开局之年，全球秩序加速重构，内外部环境形势严峻，我国经济转型将继续推进，加快建设现代化产业体系，做大做强内循环，全面促消费和稳投资，维护价格水平温和上涨，经济增长更加追求质量。宏观政策将积极发力，强化逆周期和跨周期调节。财政政策保持必要扩张力度，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，强化结构性政策工具的靶向作用。加快构建房地产发展新模式，供需两端协同发力，着力稳定房地产市场。积极发展新质生产力，推动产业升级。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，推动落后产能有序退出，促进供需平衡。

行业环境

铸造产品下游应用广泛，其中制冷压缩机销量增长较快，汽车市场发展前景广阔，工程机械止跌回暖，预计铸造行业未来仍将保持稳定发展

铸造件产品广泛应用于汽车、内燃机及农机、工程机械、矿石重机、铸管及管件、机床工具、轨道交通、发电设备及电力、船舶等各类制造行业。据中国铸造协会数据，近五年我国铸造行业铸件产量虽有所波动，但整体相对稳定，未来随着以新质生产力为代表的新经济不断涌现，智能家居、汽车、工程机械等下游制造行业将迎来良好的市场机遇，带动铸造件产业稳定发展。

图1 2020-2024年下游行业铸件需求情况

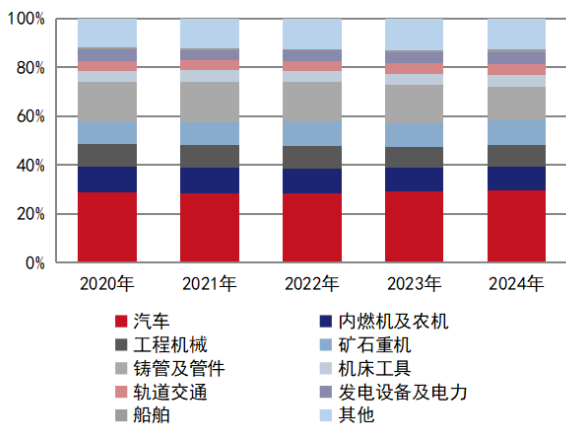
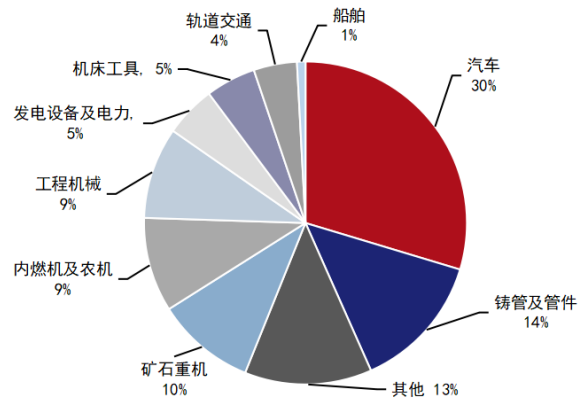


图2 2024年下游行业铸件需求比例



资料来源：中国铸造协会，中证鹏元整理

资料来源：中国铸造协会，中证鹏元整理

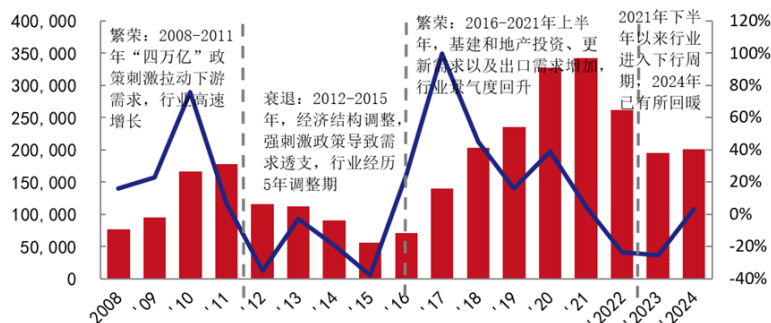
制冷压缩机是铸铁件重要的应用领域。制冷压缩机是空调、冰箱的核心零部件，2022年以来空调和家用冰箱产量稳定增长，推动压缩机需求增长。根据产业在线数据显示，在以旧换新等国家政策助力以及海外市场需求带动下，2024年我国旋转式压缩机销量29,748.05万台，同比增长14.10%，涡旋压缩机销量503.8万台，同比增长7.10%。考虑到未来我国经济持续发展及人均可支配收入的提升，国民对改善居住条件、提高生活品质的需求日益提升，预计空调、冰箱等白色家电行业仍将保持稳定发展，从而带来

对铸件品需求的增长。

下游行业铸件需求中，汽车行业居于首位，远超其他行业，根据中国铸造协会数据，近年汽车铸件产量占有所有铸件比重约为30%。2021年以来我国汽车产销规模持续上升，尤其是新能源汽车发展前景广阔，经过多年产业链的培育以及消费者教育，新能源汽车产业链已逐步成熟，消费者对于新能源汽车的认可与接受程度持续提升，2024年新能源汽车产销分别完成1,288.8万辆和1,286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，新车销量占汽车新车总销量的40.9%。此外，汽车零部件轻量化亦刺激铝铸件需求进一步增长。

工程机械行业作为周期性行业，自2021年下半年以来进入新一轮下行周期，近年在基建政策的不断支持下，2024年工程机械行业有所回暖。以反映工程机械行业“晴雨表”的挖掘机销量为例，根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2024年纳入统计的主机制造企业共计销售各类挖掘机201,131台，同比增长3.31%，结束了连续两年的下滑。据中国铸造协会数据，2024年工程机械铸件产量为465万吨，占有所有铸件比重为9.16%，产量企稳回升。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。中证鹏元认为，随着特别国债与专项债注入基建，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。此外，设备更新政策与环保标准升级将持续推动存量设备替换需求。

图3 2024年以来工程机械行业已有所回暖（单位：台）

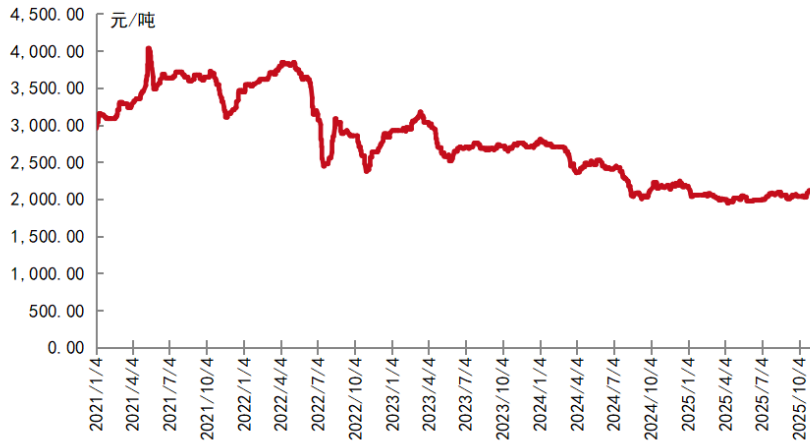


注：以上数据为代表性产品挖掘机销量和同比增速作为参考
资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年生铁、废钢等原材料价格下降减轻铸造行业成本压力，且未来仍将面临下行压力

铸铁件主要原材料是生铁和废钢，在生产成本中占比较大，其价格波动对铸造企业的生产成本和产品定价会造成一定影响。近年来生铁和废钢价格呈下降趋势，原材料下降有助于减轻铸造企业成本压力，提升产品盈利空间与订单竞争力，考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，中证鹏元预计钢价仍将面临下行压力。

图4 废钢全国平均价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

公司主要从事各类定制化金属零部件的研发、生产和销售，材质全部系铸铁件，现有产品广泛应用于白色家电压缩机、汽车零部件、工程机械、泵阀管件及电力件等领域。2021年公司通过华翔集团翼城新材料科技园有限公司（以下简称“翼城新材料”，公司持有51%股份）现金收购晋源实业有限公司（以下简称“晋源实业”）100%股权，新增生铁及可再生资源销售业务。

近三年公司营业收入持续增长，尤其是精密件收入增长较快，主要系下游白色家电、汽车等领域需求增加所致，但生铁及可再生资源业务持续亏损，公司采取了停产、盘活存货等一系列措施，收入规模大幅减少。从毛利率来看，压缩机零部件的机加工件附加值较高，近年销量增长，叠加生铁收入占比下降，公司整体销售毛利率波动提升。2025年1-9月，公司实现营业收入29.83亿元，同比增长7.01%，其中生铁及可再生资源业务毛利扭亏为盈，主要系晋源实业工艺改进、技术升级使得单位成本下降所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-9月			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
精密件	23.01	77.14%	24.97%	28.72	75.03%	24.72%
其中：压缩机零部件	14.35	48.12%	31.13%	20.50	53.56%	26.93%
汽车零部件	8.65	29.01%	14.73%	8.22	21.47%	19.21%
工程机械件	3.80	12.73%	11.92%	6.45	16.85%	15.50%
生铁及可再生资源	1.17	3.93%	6.77%	0.72	1.87%	-25.88%
其他	1.85	6.21%	19.63%	2.39	6.24%	16.70%
合计	29.83	100.00%	22.26%	38.28	100.00%	21.72%
项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率

精密件	23.29	71.38%	27.29%	20.08	62.26%	23.53%
其中：压缩机零部件	16.18	49.59%	30.52%	14.62	45.32%	23.80%
汽车零部件	7.11	21.79%	19.94%	5.46	16.94%	22.80%
工程机械件	6.19	18.95%	17.81%	6.91	21.41%	16.22%
生铁及可再生资源	1.06	3.23%	-11.74%	3.86	11.98%	-4.60%
其他	2.10	6.43%	22.73%	1.41	4.36%	28.44%
合计	32.64	100.00%	23.94%	32.26	100.00%	18.81%

注：（1）2022年、2023年数据分别采用2023年、2024年审计报告上期数；（2）其他主要系泵阀管件、电力件等。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司深耕铸造行业，长期积累生产工艺及产业链协同经验，已具备一定技术研发实力，其中压缩机零部件业务竞争力突出

公司是国内少数具备跨行业、多品种、规模化生产能力的综合型铸造企业之一，从事铸造生产超过二十年，已掌握潮模砂自动造型（垂直分型、水平分型）、真空密封造型（V法）、树脂砂造型等铸造生产工艺，系山西省“工程技术研究中心（金属材料精密智能成型工程技术研究中心）”、“山西省企业技术中心”和“中国V法铸造工程技术研究中心”，并获得国家“高新技术企业”认定。公司在长期实践经验中形成了系统的技术研发与生产工艺技术能力，能够生产小到几百克、大到数十吨重的铸件产品，并具备多业务线及多工艺化产品批量生产能力。公司铸造零部件系下游应用领域核心零部件的基础，因此客户对产品的性能指标要求较高，注重产品质量的稳定性和可靠性，认证程序复杂且时间较长，通常不会轻易变更供应商，较高的客户认证壁垒也使得公司具备一定的竞争优势。

公司与上下游行业各细分领域企业建立了长期稳定的战略合作，积累了产业链协同经验。在上游产业链方面，公司与DISA技术咨询公司、Norway Elkem公司、埃肯碳素等设备及原材料供应商合作，通过定期现场跟踪、设计优化以提高供应商工艺与公司产品之间的匹配度；在下游产业链方面，公司与格力电器、美的集团、恩布拉科、丰田集团、大陆集团、海立股份、瑞智精密等行业龙头企业在各产业领域进行技术合作，通过建立项目制研发团队进行产品开发、模具研发和项目规划。整体而言，公司在压缩机零部件业务具有一定竞争力，规模处于相对领先地位，并与格力电器、美的集团等企业建立了长期稳定的合作关系。

受益于下游白色家电、汽车等领域需求增加，近年公司精密件收入增长较快；客户聚焦细分领域龙头企业，导致应收款项占比较高，面临一定的回款风险

公司销售模式以直销为主，专注为各细分业务领域龙头企业服务。其中，压缩机零部件客户以国内企业为主，包括美的集团、格力电器、瑞智精密等行业龙头企业；工程机械零部件主要销往欧洲、美国等国家和地区，客户包括丰田集团（TOYOTA）、林德（Linde）、特雷克斯（Terex）、斯凯杰科（Skyjack）、曼尼通（Manitou）等全球知名工程机械企业；汽车零部件客户主要为汽车中间商，包括大陆集团、华域汽车等。因产品的定制属性，公司与客户形成长期稳定的供货关系，通过与主要客户签订长期框架性协议，约定生产、交付、付款等事宜。

受下游白色家电、汽车等领域需求增加影响，近三年公司压缩机零部件和汽车零部件收入增长较快，年均复合增长率分别为18.42%和22.64%。考虑到压缩机零部件业务的机加工产能释放，洪洞白色家电产业园启动新一轮扩建，汽车零部件业务深化与华域汽车的战略合作，产品扩展至汽车底盘系统领域，预计未来压缩机零部件和汽车零部件业务仍将保持较快增长。随着工程机械需求周期性波动，近年公司工程机械零部件收入规模有所减少。

生铁方面，2021年公司通过翼城新材料现金收购晋源实业，实现战略性布局上游生铁生产及销售，但受钢铁行业景气度下行等因素影响，近三年生铁及可再生资源业务持续亏损，为阻止亏损进一步扩大，公司采取了停产、盘活存货等一系列措施，收入规模大幅减少。截至2024年末，商誉5,973.78万元已全额计提减值，母公司层面对翼城新材料51%股权（长期股权投资账面原值2.08亿元）已累计计提减值1.23亿元。2025年前三季度，晋源实业工艺改进、技术升级使得单位成本下降，生铁及可再生资源业务毛利实现扭亏为盈。

产品定价方面，公司采用成本加成以及价格联动的定价方式。首次定价采用成本加成的定价策略，综合考虑原材料价格、制造成本、人工成本、订单数量、汇率等因素，结合产品在不同市场的竞争情况确定合理利润水平，并通过与客户协商确定最终销售价格，后续销售价格在首次报价基础上根据主要原材料价格和汇率变动情况进行价格联动。随着生铁、废钢等主要原材料价格明显回落，近年公司主要产品销售价格均有所下降。

表3 公司主营业务销售情况

产品类别	项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
压缩机零部件	销售收入（亿元）	14.35	20.50	16.18	14.62
	销量（万吨）	16.14	23.22	17.78	14.79
	销售均价（万元/吨）	0.89	0.88	0.91	0.99
汽车零部件	销售收入（亿元）	8.65	8.22	7.11	5.46
	销量（万吨）	10.82	9.82	8.26	5.95
	销售均价（万元/吨）	0.80	0.84	0.86	0.92
工程机械零部件	销售收入（亿元）	3.80	6.45	6.19	6.91
	销量（万吨）	6.26	9.90	9.12	9.44
	销售均价（万元/吨）	0.61	0.65	0.68	0.73
生铁及可再生资源	销售收入（亿元）	1.17	0.72	1.06	3.86
	销量（万吨）	4.22	2.51	3.34	13.34
	销售均价（万元/吨）	0.28	0.29	0.32	0.29
泵阀管及其他	销售收入（亿元）	1.48	1.93	1.71	1.08
	销量（万吨）	1.76	2.15	1.27	0.92
	销售均价（万元/吨）	0.84	0.90	1.34	1.17

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司建立了全球化营销网络，在国内外设立多个分支机构或办事处。公司外销产品主要系工程机械零部件，受工程机械需求周期性波动等因素影响，近年国外销售收入有所波动，考虑到国际贸易环境仍

存在不稳定因素，需持续关注关税政策对公司境外业务的影响。公司外销产品主要以客户所在地货币进行结算，以美元、欧元等货币为主，汇率波动将会影响公司汇兑损益，2022-2024年和2025年前三季度汇兑损益分别为1,424.25万元、380.59万元、-37.89万元和937.76万元，波动较大。

表4 主营业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

分地区	2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
国内	32.14	84.99	22.68	26.72	82.87	24.71	26.16	81.94	18.18
国外	5.68	15.01	17.78	5.52	17.13	18.36	5.77	18.06	19.66
合计	37.82	100.00	21.94	32.24	100.00	23.62	31.93	100.00	18.45

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从客户集中度来看，近三年公司前五大客户销售额占年度销售总额的比重分别为39.86%、44.61%和45.29%，集中度持续上升。受行业话语权不强等因素影响，下游白色家电、汽车等领域客户与公司主要以承兑汇票、供应链票据等方式结算货款，导致应收款项（应收票据+应收账款+应收款项融资）规模较大，近三年合计金额占总资产的比重分别为24.74%、24.53%和23.06%，维持在较高水平，但客户资质较好，信用风险整体可控。若未来单一客户合作关系恶化或回款进度放缓，可能会对营收规模及现金流造成较大影响，需关注应收款项回款情况。

公司原材料以生铁、废钢等大宗商品为主，近年采购价格明显回落，预计未来仍面临下行压力

公司及子公司采购的原材料主要是生铁、废钢等，采取“以产定购”的采购模式，根据不同原材料制定不同采购策略。对于大宗用量、市场价格存在波动的原材料，如生铁、废钢等，公司根据未来销量预测及现有生产情况进行按需采购或战略储备；对于其他原材料，则根据生产需求提报采购计划，以招标采购或询价采购方式实施采购。公司生产成本中原材料成本占比较高，其中金属制品直接材料占总成本的比重约为50%，原材料价格波动对生产经营影响较大。2022年以来，受钢铁行业景气度下行等因素影响，废钢、生铁、硅铁等主要原材料采购价格均明显回落，公司成本端压力减弱，考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，中证鹏元预计钢价仍面临下行压力。

表5 公司主要原辅材料采购情况

原辅材料	项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
废钢	金额（亿元）	5.81	8.37	5.63	6.21
	数量（万吨）	23.54	31.01	19.21	18.97
	均价（万元/吨）	0.25	0.27	0.29	0.33
生铁	金额（亿元）	1.23	2.53	3.71	2.21
	数量（万吨）	5.07	9.14	12.55	6.70
	均价（万元/吨）	0.24	0.28	0.30	0.33
硅铁	金额（亿元）	0.09	0.16	0.15	0.07
	数量（万吨）	0.18	0.31	0.24	0.09
	均价（万元/吨）	0.53	0.51	0.63	0.74

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

供应商集中度方面，近三年公司前五大供应商采购金额占比分别为32.44%、39.71%和47.46%，集中度明显提升，主要系集中采购废钢等原材料以增强议价能力所致。此外，为减少货币资金占用，提高流动资产使用效率，公司开展票据池业务，将收到的票据统一存入合作银行进行集中管理，并将尚未到期的部分存量票据用作质押开具不超过质押金额的票据，用于支付供应商货款等日常经营发生的款项。

近年公司主要业务产能持续提升，产能利用率整体处于较高水平；拟建募投项目投资规模较大，产能规模有望进一步扩大，但新增产能能否顺利消化存在不确定性

公司产品主要系定制生产，采取“以销定产”为主、“产销结合”为辅的生产模式。精密事业部依据客户订单和以往的市场规律，参考成品库存，编制下月份的《营销计划》，经审批、评审后，将《营销计划》转化为《生产计划》并按照该计划生产；重工事业部根据市场走势预测和客户初期商谈结果，在与客户约定的交货时间前三个月进行生产（工程机械零部件产品主要销往海外）。

随着在建项目逐渐建成投产，近三年公司精密类、机加工类产能持续提升；受益于下游市场需求增加，精密类产能利用率维持在较高水平，机加工类产能利用率持续提升。生铁是铸造业务的主要原材料之一，公司在一定程度上可确保原材料供应，并通过“短流程连铸”工艺实现节能减排，降低生产成本，提高生产效率，但由于钢铁行业景气度下行，近三年生铁业务量价齐跌，公司采取停产等措施以减少亏损；2025年前三季度，公司重新开展生铁及可再生资源业务，产能利用率回升至66.53%。

近年来公司根据市场需求及自身产能负荷情况，对部分订单及非核心工序环节进行外协处理。整体来看，外协生产加工费在生产成本中占比较低，且2024年以来工程机械件的外协加工费大幅减少。

表6 公司各业务产能情况

产品类别	项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
精密类	产能（万吨）	36.28	39.94	31.04	23.98
	产量（万吨）	32.05	36.60	28.49	22.47
	产能利用率	88.35%	91.65%	91.76%	93.71%
重工类	产能（万吨）	7.41	9.88	9.88	9.88
	产量（万吨）	4.25	9.09	7.75	6.98
	产能利用率	57.36%	92.03%	78.49%	70.69%
机加工类	产能（亿件）	3.75	4.34	3.44	2.78
	产量（亿件）	3.24	3.62	2.86	2.19
	产能利用率	86.43%	83.41%	83.18%	78.77%
生铁类	产能（万吨）	10.80	14.40	33.50	30.00
	产量（万吨）	7.19	0.00	4.81	15.09
	产能利用率	66.53%	0.00%	14.37%	50.29%

注：（1）2024年生铁业务采取停产措施，2025年重新开展相关业务；（2）2025年前三季度欧盟对高空作业设备征收反倾销税落地，重工类产能利用率有所下降。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

随着在建项目及本期债券拟建募投项目建成投产，未来公司产能规模将进一步扩大。截至2025年9月末，公司主要在建项目累计已投资6.53亿元，尚需一定规模投入。此外，本期债券拟建募投项目投资规模（116,261.92万元）较大，若市场环境或政策产生不利变化，新增产能能否顺利消化存在不确定性。

表7 截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资	资金来源
机加工扩产升级及部件产业链延伸项目*	54,000.00	50,593.50	可转债募集资金
铸造产线智能化升级与研发能力提升项目*	3,651.07	2,446.16	可转债募集资金
活塞工厂铸造设备	8,031.00	5,279.81	自有资金
机座工厂铸造设备	6,935.01	3,881.18	自有资金
曲轴工厂铸造设备	6,891.06	3,138.58	自有资金
合计	79,508.14	65,339.23	-

注：标“*”项目系 2021 年 12 月发行的“华翔转债”募投项目，已全部赎回或转股。

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

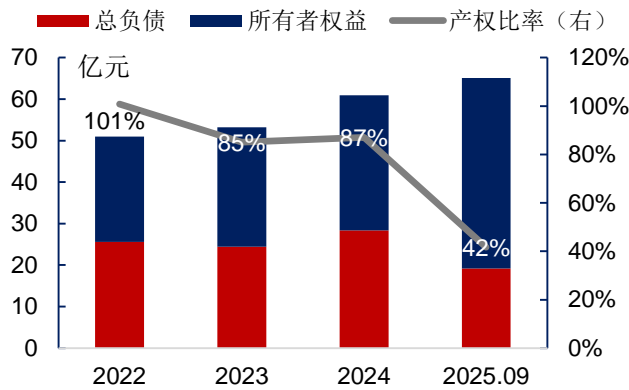
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表。

资本实力与资产质量

2025 年可转债转股使得公司产权比率大幅下降，资本结构明显改善；公司采取大客户战略，议价能力不强，应收款项规模持续增长，对营运资金形成较大占用，需关注未来回款情况

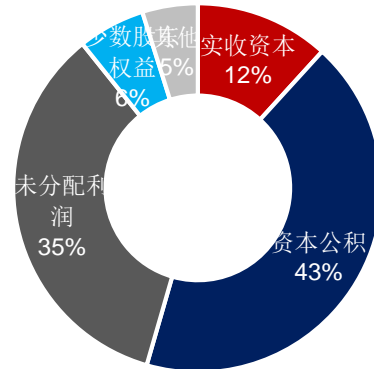
受利润积累、股权激励和定向增发等因素影响，2022 年以来公司所有者权益持续增长，产权比率有所下降，2024 年末约为 87%；2025 年前三季度可转债全部赎回或转股，总负债规模减少，所有者权益增加，产权比率下降至约 42%，所有者权益对负债的保障程度增强。从权益构成上来看，公司所有者权益以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

图5 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 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总资产规模持续增加，以现金类资产（货币资金+交易性金融资产）、应收类款项（应收票据+应收款项融资+应收账款）、存货和固定资产为主，2025年9月末合计占比约89.10%。货币资金主要系银行存款。交易性金融资产主要系闲置资金购买的理财产品。应收票据和应收款项融资系银行承兑汇票和商业承兑汇票，应收账款账龄主要集中在1年以内，整体而言，由于下游客户主要为大客户，公司议价能力不强，随着业务规模扩张，应收类款项规模持续增加，对营运资金形成较大占用，需关注回款风险。存货主要系库存商品和发出商品，2025年9月末账面价值增加主要系备货增加所致。固定资产主要系机器设备、房屋及建筑物，近年规模持续增加，其中2024年末尚有0.46亿元资产未办妥产权证书。其他资产方面，在建工程主要系待安装设备，无形资产主要系土地使用权。截至2025年9月末，公司受限资产账面价值为1.78亿元，主要系已背书或贴现但尚未到期的应收票据。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9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	4.54	6.98%	5.57	9.15%	4.49	8.43%	6.10	11.97%
交易性金融资产	9.25	14.22%	11.29	18.54%	8.86	16.65%	6.53	12.80%
应收票据	2.11	3.24%	2.42	3.98%	2.30	4.32%	2.28	4.48%
应收账款	11.23	17.27%	10.76	17.67%	8.92	16.76%	8.31	16.29%
应收款项融资	1.19	1.84%	0.86	1.41%	1.87	3.51%	1.80	3.53%
存货	9.49	14.58%	6.97	11.44%	6.40	12.02%	6.34	12.43%
流动资产合计	39.44	60.62%	38.63	63.44%	34.14	64.12%	32.31	63.35%
固定资产	20.16	30.98%	18.63	30.60%	15.97	30.00%	14.88	29.19%
在建工程	1.81	2.78%	0.64	1.06%	0.62	1.16%	1.16	2.28%
无形资产	1.67	2.57%	1.70	2.78%	1.68	3.16%	1.60	3.13%
非流动资产合计	25.62	39.38%	22.26	36.56%	19.10	35.88%	18.69	36.65%
资产总计	65.06	100.00%	60.89	100.00%	53.24	100.00%	51.00	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

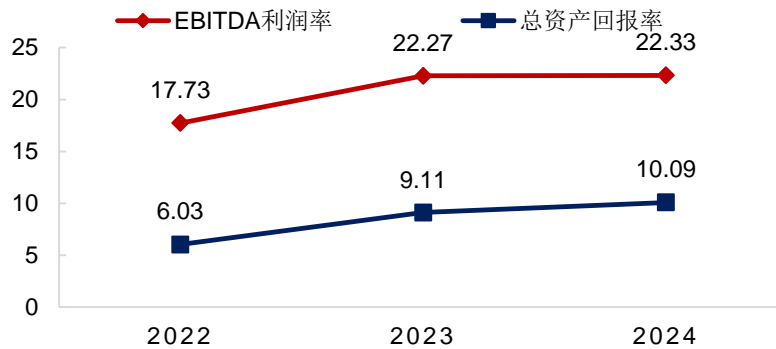
盈利能力

铸造下游白色家电、汽车等领域需求增加，近三年公司盈利能力持续提升，但仍需持续关注未来生铁业务经营情况

受益于下游白色家电、汽车等领域需求增加，近三年公司营业收入持续增长，尤其是精密件收入增长较快，但生铁及可再生资源业务持续亏损，为阻止亏损进一步扩大，公司采取了停产、盘活存货等一系列措施，收入规模大幅减少，对利润规模影响减弱。综合影响下，近三年公司EBITDA利润率、总资产回报率等指标持续提升。

2025年前三季度，晋源实业工艺改进、技术升级使得单位成本下降，生铁及可再生资源业务毛利实现扭亏为盈，但考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，预计钢价仍将偏弱运行，需持续关注生铁业务经营情况。

图7 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

公司债务以长期债务为主，期限结构较好，且随着可转债全部赎回或转股，杠杆水平明显下降

随着债务偿还及新增长期借款，近三年公司总债务规模波动增加，2024年末为17.23亿元；2025年前三季度可转债全部赎回或转股，期末总债务规模减少至8.03亿元，主要系长期借款和应付票据。从债务到期分布来看，公司债务以长期债务为主，期限结构较好。其他负债方面，应付账款主要系应付的材料款、工程款和设备款；其他应付款主要系限制性股票的回购义务；递延收益系与资产相关的政府补助。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9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%	0.01	0.04%	0.02	0.08%
应付票据	0.58	3.02%	1.86	6.56%	1.01	4.14%	2.24	8.76%
应付账款	7.16	37.39%	7.62	26.90%	6.46	26.39%	6.78	26.46%

其他应付款	1.01	5.29%	0.89	3.14%	0.43	1.76%	0.61	2.37%
一年内到期的非流动负债	0.01	0.07%	0.15	0.52%	0.13	0.55%	3.69	14.43%
流动负债合计	9.76	50.95%	11.70	41.28%	9.28	37.93%	14.31	55.90%
长期借款	7.41	38.69%	7.37	26.00%	6.28	25.68%	2.58	10.08%
应付债券	0.00	0.00%	7.81	27.55%	7.37	30.12%	6.93	27.07%
递延收益	1.64	8.58%	1.06	3.74%	1.05	4.31%	1.22	4.78%
非流动负债合计	9.40	49.05%	16.64	58.72%	15.19	62.07%	11.29	44.10%
负债合计	19.16	100.00%	28.34	100.00%	24.46	100.00%	25.61	100.00%
总债务	8.03	41.94%	17.23	60.81%	14.84	60.67%	15.55	60.74%
其中：短期债务	0.59	7.37%	2.01	11.65%	1.16	7.80%	5.96	38.30%
长期债务	7.44	92.63%	15.22	88.35%	13.68	92.20%	9.60	61.70%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，随着业务规模扩张，近三年公司经营活动现金流净额、FFO均持续增加，但2025年1-9月经营活动现金流净额转为负值，主要系备货增加支付现金所致。从偿债能力指标来看，近三年公司资产负债率、总债务/总资本有所改善，2025年前三季度可转债全部赎回或转股后，杠杆水平明显下降；EBITDA利息保障倍数则持续提升，且维持在较高水平。

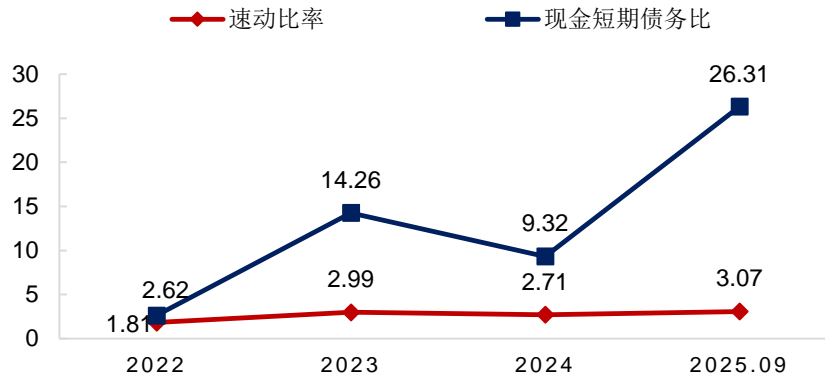
表10公司偿债能力指标

指标名称	2025年9月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.83	4.32	2.88	1.40
FFO（亿元）	--	7.04	5.84	4.37
资产负债率	29.45%	46.53%	45.95%	50.21%
净债务/EBITDA	--	-0.06	-0.12	0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	11.60	10.41	8.93
总债务/总资本	14.90%	34.61%	34.03%	37.98%
FFO/净债务	--	-1,330.43%	-660.71%	574.11%
经营活动现金流净额/净债务	26.93%	-816.08%	-326.49%	183.79%
自由现金流/净债务	40.91%	-550.90%	-197.94%	-237.04%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

从流动性比率来看，受益于债务期限结构改善，公司现金短期债务比及速动比率有所提升，流动性比率均表现较好。获取流动性资源的能力方面，截至2025年9月末，公司尚未使用的银行授信额度为20.49亿元，规模较大。整体来看，公司杠杆水平控制较好，期限分布合理。

图8 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 1-9 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11月24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，截至查询日（2025年12月9日），中证鹏元未发现公司本部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。

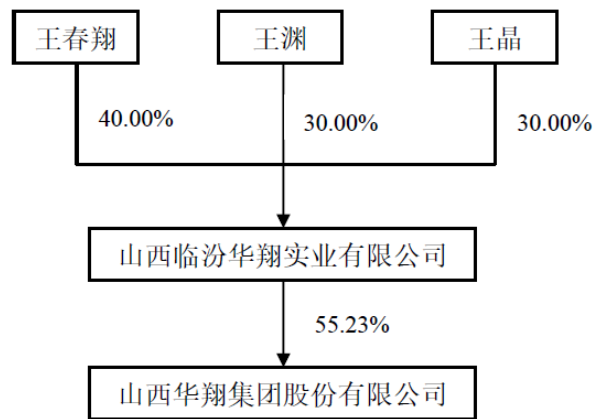
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	4.54	5.57	4.49	6.10
交易性金融资产	9.25	11.29	8.86	6.53
应收票据	2.11	2.42	2.30	2.28
应收账款	11.23	10.76	8.92	8.31
应收款项融资	1.19	0.86	1.87	1.80
存货	9.49	6.97	6.40	6.34
流动资产合计	39.44	38.63	34.14	32.31
固定资产	20.16	18.63	15.97	14.88
在建工程	1.81	0.64	0.62	1.16
无形资产	1.67	1.70	1.68	1.60
非流动资产合计	25.62	22.26	19.10	18.69
资产总计	65.06	60.89	53.24	51.00
短期借款	0.00	0.00	0.01	0.02
应付票据	0.58	1.86	1.01	2.24
应付账款	7.16	7.62	6.46	6.78
其他应付款	1.01	0.89	0.43	0.61
一年内到期的非流动负债	0.01	0.15	0.13	3.69
流动负债合计	9.76	11.70	9.28	14.31
长期借款	7.41	7.37	6.28	2.58
应付债券	0.00	7.81	7.37	6.93
递延收益	1.64	1.06	1.05	1.22
非流动负债合计	9.40	16.64	15.19	11.29
负债合计	19.16	28.34	24.46	25.61
总债务	8.03	17.23	14.84	15.55
其中：短期债务	0.59	2.01	1.16	5.96
长期债务	7.44	15.22	13.68	9.60
所有者权益	45.90	32.56	28.78	25.39
营业收入	29.83	38.28	32.64	32.26
营业利润	4.51	5.11	3.99	2.35
净利润	4.06	4.52	3.64	2.00
经营活动产生的现金流量净额	-1.83	4.32	2.88	1.40
投资活动产生的现金流量净额	1.26	-3.74	-3.14	-8.40
筹资活动产生的现金流量净额	-0.78	0.65	-0.71	0.14
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	8.55	7.27	5.72
FFO（亿元）	--	7.04	5.84	4.37
净债务（亿元）	-6.81	-0.53	-0.88	0.76

销售毛利率	22.26%	21.72%	23.94%	18.81%
EBITDA 利润率	--	22.33%	22.27%	17.73%
总资产回报率	--	10.09%	9.11%	6.03%
资产负债率	29.45%	46.53%	45.95%	50.21%
净债务/EBITDA	--	-0.06	-0.12	0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	11.60	10.41	8.93
总债务/总资本	14.90%	34.61%	34.03%	37.98%
FFO/净债务	--	-1,330.43%	-660.71%	574.11%
经营活动现金流净额/净债务	26.93%	-816.08%	-326.49%	183.79%
速动比率	3.07	2.71	2.99	1.81
现金短期债务比	26.31	9.32	14.26	2.62

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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 9 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025年9月末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）		业务性质
		直接	间接	
广东翔泰精密机械有限公司	3,000.00	100.00		制造业
山西君翔机械设备有限公司	377.03 万美元	65.00		制造业
临汾承奥商贸有限公司	500.00	100.00		商业
山西纬美精工机械有限公司	621.00	60.00		制造业
WH International Casting, LLC	10.00 万美元	51.00		商业
江西聚牛供应链有限公司	5,000.00	100.00		商业
华翔集团翼城新材料科技园有限公司	40,800.00	51.00		制造业
晋源实业有限公司	15,000.00		51.00	制造业
华翔（洪洞）智能科技有限公司	13,800.00	100.00		制造业
Huaxiang Holding（Thailand）Co., Ltd	12,338.04 万泰铢	98.00	2.00	商业
华翔（洪洞）新能源科技有限公司	1,000.00	90.00		制造业
山西华翔轻合金科技有限公司	10,000.00	100.00		制造业
核桃科技（山西）有限公司	5,000.00	90.00	10.00	服务业
泰兴精密制造（泰国）有限公司	83,327.04 万泰铢	98.61	1.39	制造业
华翔（广东）智能科技有限公司	3,000.00	100.00		制造业
华翔（翼城）重工装备有限公司	2,998.00	100.00		制造业
WTT Group LLC	675.00 万美元	100.00		商业
华翔圣德曼（上海）汽车系统有限公司	61,302.50	70.00		制造业
华翔圣德曼（山西）汽车科技有限公司	42,911.75		70.00	制造业
华翔圣德曼（山西）汽车系统有限公司	18,390.75		70.00	制造业
华翔智创（上海）机器人科技有限公司	1,000.00	100.00		制造业

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