



浙江银轮机械股份有限公司

2026 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2026]跟踪 0427 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期至受评债项到期兑付日。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2026 年 6 月 11 日

发行人及评级结果	浙江银轮机械股份有限公司	AA/稳定
跟踪债项及评级结果	“银轮转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	<p>本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江银轮机械股份有限公司（以下简称“银轮股份”或“公司”）在热管理领域保持领先地位、产销量增长、盈利及经营获现良好以及融资渠道多元且畅通等方面的优势对公司整体信用实力提供的有力支持。同时中诚信国际也关注到公司实际控制人持股比例较低、原材料价格上涨、整车厂年降压力、海外市场潜在风险、财务杠杆水平偏高以及债务期限结构有待改善等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。</p>	
评级展望	中诚信国际认为，浙江银轮机械股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	<p>可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性等。</p> <p>可能触发评级下调因素：行业景气度下滑，导致公司收入、利润水平大幅下降；坏账规模大幅增加，获现能力显著弱化；债务规模迅速扩大，流动性压力加大等。</p>	
正面		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 公司在热管理领域保持行业领先地位，业务多元化布局 ■ 跟踪期内产销量增长，盈利及经营获现能力良好 ■ 具备股权融资渠道及一定的备用流动性，融资渠道多元且畅通 		
关注		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 股权结构较为分散，实际控制人持股比例较低 ■ 需对原材料价格上涨、整车厂年降压力以及海外市场潜在风险等因素保持关注 ■ 财务杠杆水平偏高，债务期限结构有待改善 		

项目负责人：杨思艺 syyang@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

主体财务概况

银轮股份（合并口径）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
资产总计（亿元）	161.56	183.62	218.76	227.32
所有者权益合计（亿元）	60.90	70.72	83.04	85.19
负债合计（亿元）	100.66	112.90	135.72	142.13
总债务（亿元）	58.02	58.80	67.97	78.26
营业总收入（亿元）	110.18	127.02	156.78	42.45
净利润（亿元）	7.01	8.94	10.86	2.41
EBIT（亿元）	9.36	11.07	13.74	--
EBITDA（亿元）	14.73	17.49	21.26	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	9.21	12.05	14.05	-3.12
营业毛利率(%)	20.54	20.12	19.23	18.59
总资产收益率(%)	6.31	6.42	6.83	--
EBIT 利润率(%)	8.49	8.72	8.77	--
资产负债率(%)	62.30	61.49	62.04	62.52
总资本化比率(%)	48.79	45.40	45.01	47.88
总债务/EBITDA(X)	3.94	3.36	3.20	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.94	15.90	20.32	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.29	0.30	--

注：1、中诚信国际根据银轮股份提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2023~2025 年度审计报告及未经审计的 2026 年一季度财务报表整理。其中，2023 年、2024 年财务数据分别采用了 2024 年、2025 年审计报告期初数，2025 年财务数据采用了 2025 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息负债。

同行业比较（2025 年数据）

公司名称	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	所有者权益 (亿元)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
福莱特	16.91	423.84	46.65	226.12	155.67	9.93	29.11
银轮股份	19.23	218.76	62.04	83.04	156.78	10.86	14.05

中诚信国际认为，银轮股份产品矩阵多样化发展，多元化程度高于可比企业；财务方面，公司资产、收入以及经营获现规模更低，盈利能力处于较好水平，但债务规模持续增长，财务杠杆比率处于较高水平。

注：上述企业均为中诚信国际使用装备制造行业模型评级且公开信用评级相同的制造类企业；“福莱特”为“福莱特玻璃集团股份有限公司（601865.SH）”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

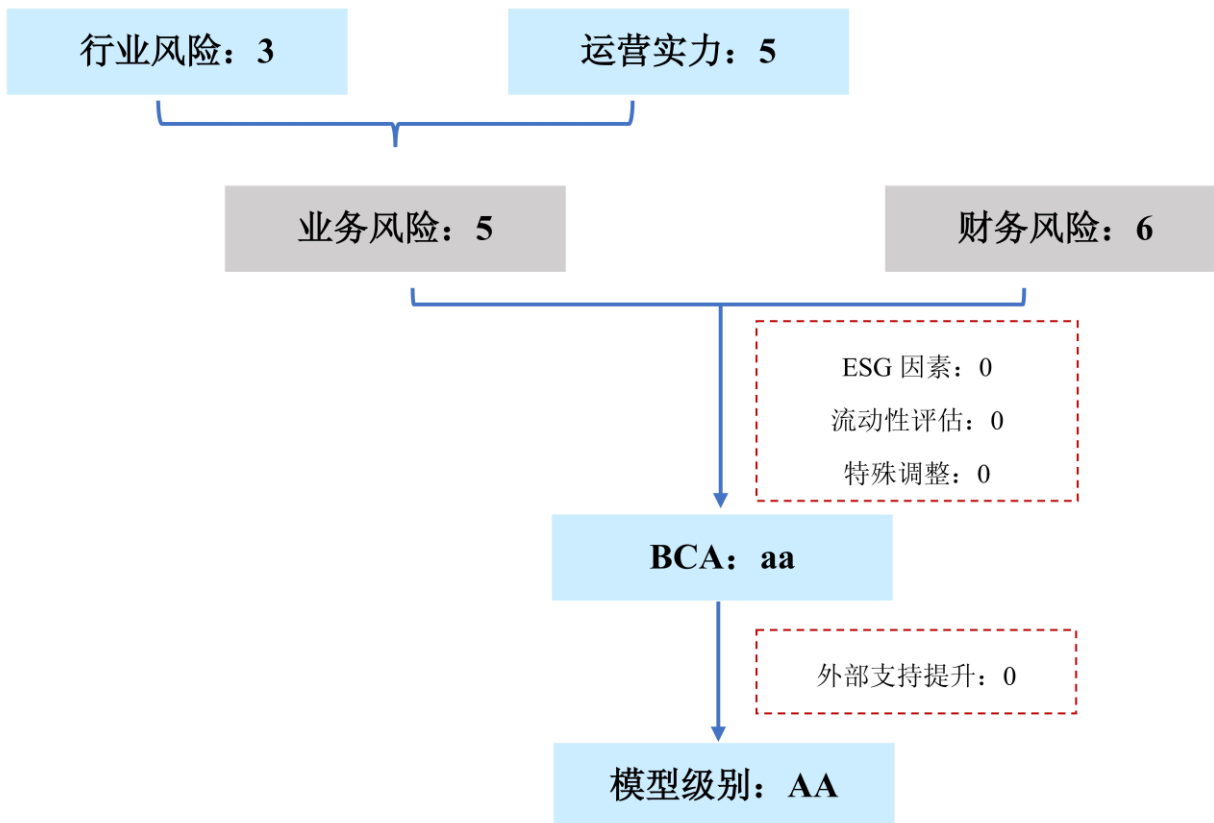
债项简称	本次债项评级结果	上次债项评级结果	上次评级有效期	发行金额/债项余额 (亿元)	存续期	特殊条款
银轮转债	AA	AA	2025/06/17 至本报告出具日	7.00/5.0553	2021/06/07~2027/06/06	回售条款、赎回条款、转股价格修正条款

注：债项余额为截至 2026 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
银轮股份	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/17 至本报告出具日

● 评级模型

浙江银轮机械股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2026_1)



*行业风险得分范围为 1~5，运营实力、业务风险及财务风险得分范围为 1~7，分值越高，表现越好。

注：

调整项： 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论： 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

业务风险

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2026 年一季度中国经济开局良好，生产、出口、投资等多项宏观指标增速回升，新动能持续较快增长，对经济贡献增强。但同时，内需延续疲弱、供强需弱矛盾依然突出，叠加中东地缘冲突引发的输入型通胀压力上升，全球能源供给与供应链扰动加剧，中国经济增长边际承压但稳中有进态势不改。

详见《一季度经济开局良好,地缘风险外溢的扰动或于二季度显现》，报告链接：

<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12516>

行业概况

中诚信国际认为，得益于以旧换新、报废更新、新能源汽车购置税全额免征等政策带动效应显著，叠加出口延续增长势头，2025 年以来汽车产销量超预期增长，但由于价格战拖累，行业呈现增收不增利态势；2026 年汽车行业销量预计仍将保持高位，但受政策红利集中释放透支需求、新能源购置税政策退坡、前期高基数、出口面临挑战等因素影响，行业增速或将放缓；在新能源转型深化、市场秩序持续改善的双重支撑下，预期车企整体财务基本面保持平稳，偿债压力处于可控区间。

2025 年以来，我国经济运行总体平稳，以旧换新、报废更新、新能源汽车购置税全额免征等政策带动效应显著，叠加出口延续增长势头，新能源汽车需求进一步释放，汽车整体产销量超预期增长，2025 年汽车产量和销量分别同比增长 10.4%和 9.4%至 3,453.1 万辆和 3,440.0 万辆。整体来看我国汽车行业保持增长态势，且延续了新能源车高速发展、出口放量及自主品牌提升三大结构性特点，但由于价格战拖累利润，行业整体呈现“增收不增利”的态势，部分现金流紧张、资产负债率高、造血能力弱的车企已出现淘汰迹象。预计“两新”政策延续、购置税优惠仍存以及海外新能源市场增量空间等因素仍能支撑 2026 年汽车行业销量保持高位，但在政策红利集中释放提前透支需求、新能源购置税政策退坡、地缘政治不确定性高、经贸斗争加剧以及前期高基数等因素影响下，行业增速预期将放缓。自主品牌和加快转型的传统燃油车企将拥有更好的财务表现，行业表现进一步分化。“反内卷”的提出遏制了无序降价，乘用车行业促销与降价整体回归理性，在新能源转型深化、市场秩序持续改善的双重支撑下，预期行业整体信用水平维持稳定。

详见《中国汽车行业展望，2026 年 2 月》，报告链接<https://www.ccx.com.cn/coreditResearch/detail/12386?type=1>

中诚信国际认为，新能源汽车行业持续发展以及 AI 算力需求爆发等因素为热管理企业带来了较大市场空间，但行业内厂商竞争愈加激烈，具备系统集成能力、成本控制能力及全球化布局的企业将拥有更强的综合竞争力。

热管理是指通过对温度实施精准调控从而保障设备安全稳定运行、提升能源利用效率、延长核心部件寿命的综合性系统管理技术，其应用场景广泛覆盖新能源汽车、数据中心、储能系统等多个高增长领域。新能源汽车是增速最快的细分赛道之一，由于新能源汽车对电池、电机电控、座舱空调、热泵系统、芯片冷却及整车热管理集成能力提出更高要求，热管理系统单车价值量较传统燃油车明显提升。2025 年以来，全球汽车产业在推进电动化的同时进入结构调整阶段，新能源

汽车增速虽然有所放缓，但渗透率在东南亚、南美等新兴市场保持较快增长，同时智能驾驶和高性能车载电子系统加速落地，提高了对热管理系统和整车能效的要求，电池安全 and 多工况适应性的重要性亦进一步凸显，仍为国内热管理企业提供了较大的市场空间。随着国内新能源汽车产业链成熟度提升，国际零部件供应商垄断优势减弱，部分国内热管理企业凭借其在各核心零部件的优势，逐步向模块化集成供应商转变，如三花、拓朴、弗迪科技、华域汽车、银轮股份等，并进入头部新能源车企的供应链体系，国际市场地位不断提升。随着 AI 算力需求的爆发式增长，数据中心热管理成为市场增长热点；根据信通院、IDC 等主流权威机构数据，2025 年中国数据中心基础设施市场规模预计达 2500~2800 亿元，同比增长 18%~22%，叠加液冷技术加速渗透，该领域市场规模亦快速增长。**但值得关注的是**，下游应用爆发以及技术壁垒下降使得众多企业进入该行业参与竞争，同时由于客户主要为大型车企、互联网和电信行业巨头，下游客户集中度高且议价能力强，行业内厂商竞争十分激烈，价格内卷突出；未来具备产业链集成能力、成本控制能力及全球化布局的热管理企业将在市场中拥有更强的综合竞争能力。

运营实力

中诚信国际认为，跟踪期内银轮股份实际控制人口径发生追溯调整，产权结构及治理结构较为稳定；公司在热管理领域保持较强的综合竞争力，业务多元化程度高，订单获取情况良好，跟踪期内产能及产销量均有所增长；但仍需对原材料价格上涨、整车厂年降压力以及海外市场风险等因素保持关注。

公司股权结构较为分散，实际控制人持股比例偏低，跟踪期内实际控制人口径发生追溯调整，对经营管理影响较小，治理结构较为稳定；公司通过开展对外收购提升数字能源板块业务实力，子公司上市有利于增强业务实力并拓宽融资渠道，战略方向较为明确且具有持续性。

2026 年 2 月，公司实际控制人口径发生追溯调整¹，公司控制权未发生实质性转移，对经营管理影响较小。截至 2026 年 3 月末，公司实际控制人为徐小敏先生和徐铮铮先生，徐小敏直接持有公司 6.57% 股权，徐小敏、徐铮铮通过宁波正晟企业管理合伙企业（以下简称“宁波正晟”）间接持有²公司 3.78% 股权，二人合计持有公司 10.35% 股权。其中，徐小敏先生直接持股无质押或冻结情况，宁波正晟股权质押比例有所下降³，质押风险较为可控。**中诚信国际认为**，公司股权结构较为分散，实际控制人持股比例偏低，且若“银轮转债”转股将进一步稀释股权，公司控制权稳定性存在一定潜在风险。

2025 年，非独立董事周浩楠调整为职工董事代表，其余董事会成员及核心高管人员未发生变动，治理层面取消监事会设置，整体治理结构稳定。

2025 年以来，因下属控股子公司江苏朗信电气股份有限公司（以下简称“朗信电气”）业务拓展以及公司持续推进海外布局⁴，公司合并范围新增多家公司。2026 年 3 月，公司取得深圳市深

¹ 2026 年 2 月，根据《浙江银轮机械股份有限公司关于追溯认定徐铮铮先生为公司共同实际控制人的提示性公告》，公司基于《公司法》有关实际控制人的规定，遵循从严把握和审慎认定的原则，自 2020 年 8 月徐铮铮先生担任公司副董事长起，将徐小敏先生之子徐铮铮先生追溯认定为公司共同实际控制人。同时，徐小敏、徐铮铮已签署《一致行动协议》，双方确认在股东权利、董事权利行使上保持一致，一致行动关系有效期为 60 个月。

² 徐小敏先生为宁波正晟执行事务合伙人，并持有宁波正晟 5% 股权，其子徐铮铮持有宁波正晟 95% 股权。

³ 2026 年 1 月，宁波正晟解除质押 450.00 万股；截至 2026 年 3 月末，宁波正晟持有公司股份 3,200.00 万股，其中累计质押 450.00 万股，占其所持股份比例 14.06%、占公司总股本比例 0.53%。

⁴ 2025 年 7 月，子公司 Hwading Holding Pte.Ltd.（以下简称“华鼎控股”）和 Mewah Thermatek (M)Sdn.Bhd（以下简称“华美热能”）合资成立

蓝电子股份有限公司（以下简称“深蓝股份”）43.22%股权，后续还将通过定增方式向深蓝股份增资，计划最终以合计 1.33 亿元取得深蓝股份 55%以上股权并纳入合并范围；深蓝股份⁵产品主要为控制器、驱动器集成电路硬件及其相关嵌入式系统软件，待收购完成后公司数字能源板块业务竞争力或将有所提升。2026 年 5 月 22 日，朗信电气（920220.BJ）⁶在北交所上市，募集资金总额 3.75 亿元，其主营业务为热管理系统电驱动零部件产品的研发、生产及销售，是国内市场份额最大的乘用车热管理系统电子风扇供应商；此次上市有助于增强公司在新能源汽车冷却模块领域的竞争力，同时拓宽融资渠道。战略方面，公司保持“加快推进国际化发展、实现技术引领、提升综合竞争力”的战略方向，以热管理为核心主业，致力于由传统汽车热交换产品供应商向多场景热管理解决方案供应商升级，成为热管理领域的优秀企业，战略方向较为明确且具有持续性。

公司在热管理领域拥有较强的综合竞争力，业务多元化布局，订单保障能力良好；跟踪期内，公司产能规模继续增加，得益于下游需求提升以及产品矩阵丰富等因素，2025 年产销量亦呈增长态势，但需对原材料价格上涨、整车厂年降压力以及海外市场潜在风险等因素对经营的影响保持关注。

公司具备全领域热管理产品配套能力，以乘用车和新能源热管理、商用车和非道路热管理、数字能源三大产品平台为核心，并进一步向具身智能等新兴领域延伸，在热管理领域保持行业领先地位，综合竞争力较强，业务多元化程度高。分领域来看，商用车和非道路业务板块为公司业务基本盘及重要营收支柱，2025 年该板块整体发展态势稳健向好，新能源商用车领域实现多款机组、水冷模块批量生产，多款核心传统产品亦进入国际主流客户配套体系，当期该板块实现营业收入 51.76 亿元，同比增长 23.94%。乘用车与新能源业务板块 2025 年以来亦保持较快增速，实现营业收入 83.86 亿元，同比增加 18.27%，同时公司获得智驾芯片冷板项目定点并成功开发车载冰箱等新产品，产品品类持续丰富。数字能源方面，公司主要围绕数据中心、发电机组、储能及充换电、低空飞行器四大领域布局，得益于发电机组领域海外工厂产能爬坡以及储能领域多款新产品突破等因素，2025 年该业务板块实现营业总收入 14.67 亿元，同比增长 42.89%。此外，公司将具身智能与人形机器人核心零部件作为新兴战略业务重点布局，逐步形成相应产品体系和技术储备。

产能布局方面，公司国内外生产基地布局⁷较为完善，基于属地化布局和业务需求增长，2025 年以来新增芜湖基地建设和天台产能扩产，产能延续上升态势。海外方面，2025 年公司海外收入占营业总收入的比重为 24.35%，其中北美板块实现营业收入 21,441.97 万美元、净利润 951.84 万美元；欧洲板块实现营业收入 3.71 亿元并大幅减亏；马来西亚基地已实现量产，未来公司将进一步加快海外基地及北美总部建设，仍需关注后续海外产能投产效益情况。

2025 年，得益于新能源商用车渗透率提升、新能源乘用车产品矩阵丰富、数字和能源板块业务

Mewah Thermal Systems (Thailand) Co.,Ltd.（以下简称“泰国银轮”）。

⁵ 2025 年深蓝股份实现营业总收入 7,268.77 万元，同比增长 1.63%，实现营业利润 2,327.14 万元，同比增长 21.53%。

⁶ 2025 年朗信电气实现营业总收入 14.11 亿元，同比增长 8.46%，实现净利润 1.32 亿元，同比增长 13.10%。

⁷ 公司在浙江、上海、山东、湖北、江苏、广东、广西、江西、四川、陕西、安徽等地建有子公司和生产基地，并在美国、墨西哥、瑞典、波兰、印度、马来西亚等地建有研发分中心和生产基地。

需求增长以及持续拓展海外市场等因素，公司热交换器产品产销量持续提升，产能利用率及产销率保持在较好水平。但值得注意的是，汽车热管理行业竞争激烈，受整车厂年降政策影响，热交换器平均单价持续下滑，对盈利空间造成挤压。

表 1：近年来公司主要产品产销情况（万台、%、元/台）

项目	2023	2024	2025
年产能	5,671.81	6,943.47	10,600.00
产量	4,470.44	5,487.97	8,368.21
产能利用率	78.82	79.04	78.95
销量	4,511.58	5,447.55	8,236.48
平均单价	265.54	189.03	178.89
产销率	100.92	99.26	98.43

注：热交换器包含乘用车、商用车及非道路产品、部分尾气处理和数字能源产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司推行重要性物资集中采购，包括机辅料等品类，并通过标准化、平台化采购方式提高采购效率、增强议价能力。公司生产所需原材料主要包括铝材、钢材、铜材及相关制件，其中铝材及铝制件采购额占比超过 40%。**中诚信国际注意到**，随着海外基地建设和爬坡，公司推进海外属地供应链布局以提升供应链韧性和运营能力，但 2025 年以来铜材、铝材价格进一步上升加大公司成本管控压力，需持续关注大宗商品价格走势对公司整体业绩的影响。2025 年前五大供应商采购额占比变动不大，采购集中度尚可，跟踪期内结算方式⁸未发生变化。

为不断提升综合竞争力，公司持续提升研发技术实力，2025 年研发投入增至 6.08 亿元，占营业收入的比例为 3.88%，研发人员数量进一步增长。截至 2025 年末，公司共拥有有效专利 1,210 项，其中发明专利 295 项，持续的研发投入以及良好的技术储备为公司业务发展提供了较好支撑。

跟踪期内，公司同下游客户保持了稳定的购销关系，并持续拓展优质客户，目前已覆盖知名厂整车商及发动机配套供应商⁹，客户资源较为丰富。2025 年前五大客户新增比亚迪、奇瑞等，前五大客户集中度为 26.48%，集中度不高。订单方面，公司新增及在手订单呈增长态势，2025 年累计获得 455 个定点项目¹⁰，根据客户需求及预测，生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入 103.66 亿元，市场拓展及订单获取情况良好。公司主要采取票据结算方式，账期在 120 天左右。

中诚信国际认为，公司持续推进国际化战略，在北美、欧洲和东南亚均有布局，海外属地化配套能力持续提升，有助于增强对全球客户的响应能力，并在一定程度上降低关税及贸易壁垒风险。但随着海外业务规模扩大，公司经营亦易受到汇率波动¹¹、贸易政策变化、当地用工及合规环境等因素影响，且跨区域经营管理对公司管控能力提出更高要求。后续仍需关注海外项目投资收益实现情况、海外子公司盈利改善、资金回流和海外子公司管控情况。

⁸ 采购结算方式以承兑汇票和电汇为主，账期在 1-3 个月。

⁹ 公司主要海外客户已涵盖宝马、戴姆勒、奥迪、法拉利、通用、福特、日产、康明斯、卡特彼勒、沃尔沃、丰田等全球发动机及整车厂商；国内为吉利、广汽、长城、长安、上汽、一汽、东风、福田、潍柴、重汽、江淮、徐工等主要自主品牌。

¹⁰ 定点项目订单规模系根据客户提供的预计产量和单价计算得到，实际销售金额与车厂的生产计划和采购需求直接相关，将受到汽车实际产量、项目的生产周期、汽车行业景气度等因素影响，存在不确定性。

¹¹ 2026 年 4 月，公司审议通过了《关于开展外汇套期保值交易的议案》，同意公司及合并范围内子公司开展外汇套期保值交易，交易额度（期限内任一时点交易余额）不超过 5,000 万美元（或其他等值外币），有效期自董事会审议通过之日起 12 个月，在上述额度内可循环滚动使用。

公司在建项目投资压力较为可控，但可转债相关募投项目延期，需对在建项目投入进度、产能释放及投产效益情况保持关注。

公司在建项目以生产基地建设为主，投资压力可控且资金匹配情况较好。近年来为满足乘用车客户属地化配套需求，公司使用自有资金在墨西哥、波兰、马来西亚、四川宜宾等区域建设汽车电池和芯片冷板、新能源汽车空调箱产能，为确保产能建设与量产周期相匹配，募投项目投资延期至 2026 年，后续根据客户需求调整建设期限。中诚信国际将对在建项目的投资进度、未来产能释放及投产效益情况保持关注。

表 2：截至 2025 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	累计已投资	投产日期	资金来源
新能源波楞项目（一期） ¹²	1.99	94.31%	1.88	2025	自有资金、银行贷款
新能源商用车热管理系统项目	2.30	62.35%	1.43	2026.06	可转债募集资金
新能源乘用车热泵空调系统项目	3.29	62.42%	2.05	2026.09	可转债募集资金
芜湖新能源汽车热管理系统部件项目	1.88	95.72%	1.80	2026	自有资金、银行贷款
合计	9.46	--	7.16	--	--

注：除可转债募投项目外，累计已投资金额为通过工程累计投入占预算比例计算所得；部分项目已进入试运行及分期投产阶段，后续仍需投资。新能源波楞项目的计划总投资为每年计划投资。

资料来源：公司年报及公司提供，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，得益于产销增长，跟踪期内银轮股份收入利润规模、经营获现水平均有提升，权益规模持续增长，但财务杠杆比率仍处于较高水平，有息债务期限结构待改善，货币等价物对短期债务的覆盖程度偏低，但良好的盈利及获现能力以及融资渠道多元且畅通等可为债务还本付息提供一定保障。需对年降压力加大、原材料价格上涨以及汇兑损益等因素对盈利的影响保持关注。

盈利能力

2025 年以来，产销增长使得营业总收入呈增长态势，盈利规模随之提升，整体经营稳健，但对年降压力加大、原材料价格上涨以及汇兑损益等因素对盈利的影响保持关注。

得益于产品产销量增加，2025 年以来公司营业总收入同比增长 23.43%，但受年降压力加大、原材料价格上涨等因素影响，营业毛利率同比下降 0.89 个百分点。人民币贬值使得公司汇兑收益有所增加，财务费用随之下降，但业务规模的扩大及研发投入的增加推升期间费用，由于整体增速低于收入增长，期间费用率小幅下降，同时对存货和应收账款计提的减值损失对利润影响较为可控，2025 年公司经营性业务利润和利润总额均呈增长态势，总资产收益率进一步提升，盈利能力表现良好。2026 年一季度，公司实现营业总收入 42.45 亿元，同比增长 24.27%，但营业毛利率延续小幅下降态势，加之汇率波动致使财务费用增长及联营企业确认的投资收益减少，利润总额增长幅度低于收入增速，但整体经营保持稳健。

表 3：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2023		2024		2025		2026.1-3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
热交换器	91.76	20.30	119.80	19.51	147.34	18.42	39.65	17.86

¹² 新能源波楞项目于 2023 年启动，项目位于公司天台总部，主要匹配国内新能源汽车客户采购需求。

尾气处理	11.22	23.59	--	--	--	--	--	--
贸易及其他	7.20	31.21	7.22	30.15	9.44	27.72	2.81	28.95
营业总收入/营业毛利率	110.18	20.54	127.02	20.12	156.78	19.23	42.45	18.59

注：其他业务主要系铝铸件、废料销售、模具费等；尾气处理业务自 2024 年部分合并至热交换器板块；合计数不同系四舍五入所致。
 资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

业务扩张及项目建设推升公司资产及负债规模，利润积累以及少数股东回购义务解除等亦带动权益规模增加，但整体财务杠杆偏高。

经营规模的扩大及产能建设推升总资产规模，公司仍以流动资产为主。2025 年末货币资金规模小幅增长，应收账款及存货规模随业务扩张而进一步增长，但应收账款周转率有所上升，且账龄集中在 1 年以内，期末累计计提坏账准备 3.79 亿元，主要客户资信状况良好，经营回款的整体风险较为可控；同期末，前五大对手方应收账款及合同资产占比为 29.20%，与公司客户集中度较为匹配。2025 年末及 2026 年 3 月末，生产基地投产和扩产项目的建设带动固定资产和在建工程持续增加。

随着业务规模的扩大，2025 年末应付账款和应付票据规模均有所提升，国内外产线建设推进以及日常资金需求使得公司对外融资需求上升，2025 年以来总债务规模持续增长，财务杠杆比率偏高，以短期债务为主的期限结构有待改善。所有者权益方面，利润积累¹³带动未分配利润增长，加之子公司少数股东回购义务解除¹⁴，2025 年末及 2026 年 3 月末权益规模均实现增长。

现金流及偿债情况

2025 年公司经营活动净流入规模扩大，融资力度随项目资本支出规模增加而有所加大，偿债指标趋好，加之备用流动性尚可，公司保持了较强的偿债能力。

受益于利润的增长及销售回款的加快，2025 年公司经营活动现金流净流入规模扩大；同期，公司资本开支规模的上升令投资活动净现金流出敞口扩大，公司相应加大融资力度，筹资活动现金转为净流入。2026 年一季度，受春节前公司集中支付采购款等季节性因素影响，经营活动现金流呈净流出态势，加之对外投资规模的上升，公司相应增加短期借款融资。

偿债能力方面，公司短期债务占比较高，2025 年末货币等价物对短期债务的覆盖程度虽有所提升，但仍处于较低水平。但得益于获现水平及盈利能力的增强，相关偿债指标趋好，偿债能力较强。截至 2026 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 117.25 亿元，其中未使用额度 63.01 亿元，具备一定备用流动性。资金管理方面，公司总部主要负责管理制度建设及执行监督，下属各子公司承包经营，负责各自生产、销售、资金管理及融资，总部给予一定的融资支持。

表 4：近年来公司主要财务情况及相关指标（亿元、%、X）

指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
期间费用率	12.31	11.73	10.53	11.21
经营性业务利润	9.20	11.04	13.99	3.15

¹³ 根据 2025 年度利润分配方案，公司拟向全体股东每 10 股派发现金红利 1.20 元（含税），预计支付现金红利 1.00 亿元。

¹⁴ 2025 年，子公司江苏朗信的投资人出具了《确认函》，立即且不可撤销地终止了此前约定的股份回购权，公司据此冲回了前期计提的“长期应付款”，并相应增加了资本公积中的股本溢价 2.25 亿元。

信用减值损失	-0.56	-0.70	-0.70	-0.11
资产减值损失	-0.70	-1.20	-0.88	-0.20
利润总额	7.88	10.02	12.53	2.81
总资产收益率	6.31	6.42	6.83	--
货币资金	19.19	21.87	25.55	21.46
应收账款	40.01	46.37	56.57	58.10
存货	20.63	22.73	27.86	28.62
固定资产	35.77	38.57	47.61	49.35
在建工程	6.06	7.89	8.36	8.67
资产总计	161.56	183.62	218.76	227.32
短期借款	21.11	20.64	24.55	28.73
应付票据	23.37	26.51	30.28	35.91
应付账款	33.35	40.35	53.08	50.70
长期借款	2.91	1.29	3.17	3.71
应付债券	6.35	4.79	4.95	5.01
负债合计	100.66	112.90	135.72	142.13
短期债务/总债务	81.99	86.09	84.71	86.13
总债务	58.02	58.80	67.97	78.26
股本	8.04	8.35	8.46	8.47
资本公积	12.14	13.77	17.18	17.33
未分配利润	29.63	36.30	44.33	46.47
所有者权益合计	60.90	70.72	83.04	85.19
资产负债率	62.30	61.49	62.04	62.52
总资本化比率	48.79	45.40	45.01	47.88
经营活动产生的现金流量净额	9.21	12.05	14.05	-3.12
投资活动产生的现金流量净额	-6.05	-9.06	-13.25	-4.76
筹资活动产生的现金流量净额	5.51	-1.30	3.09	4.75
总债务/EBITDA	3.94	3.36	3.20	--
EBITDA 利息保障倍数	11.94	15.90	20.32	--
FFO/总债务	0.24	0.29	0.30	--
货币等价物/短期债务	0.47	0.51	0.60	0.49

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

其他事项

截至 2025 年末，公司受限资产账面价值合计为 15.64 亿元，占当期末总资产的比重约为 7%，主要包括借款抵质押、银行承兑汇票保证金、票据质押等，其中受限货币资金为 4.14 亿元，资产受限程度较为可控。

截至 2026 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保情况，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2023~2026 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁵

¹⁵ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因

假设

——2026 年，银轮股份持续拓展订单，产销量进一步增长，但年降压力加大以及原材料价格上涨等压缩产品毛利；

——2026 年，银轮股份在建项目推进建设，资本支出维持一定规模；

——2026 年，银轮股份融资需求增长。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2024 年实际	2025 年实际	2026 年预测
总资本化比率(%)	45.40	45.01	45.50~46.50
总债务/EBITDA(X)	3.36	3.20	3.20~4.00

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

中诚信国际认为，公司安环治理方面表现良好，内控制度较为完善，潜在 ESG 风险较小。公司资金平衡能力良好，未来一年流动性来源对流动性需求形成覆盖。

ESG¹⁶表现方面，银轮股份在环境管理、客户责任、产品责任及供应商管理方面表现良好，无重大安全生产事故发生，治理结构符合国家法律法规及章程规定，组织机构和相关议事规则健全，内控制度较为完善，目前 ESG 表现处于较好水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力较好，合并口径现金及等价物储备保持在一定规模，拥有一定的备用银行授信。公司作为上市公司资本市场融资渠道畅通，且下属拥有的 A 股上市子公司亦可独立融资，财务弹性较强。公司资金主要用于生产经营和产能建设，其中主要在建项目分阶段实施投资，集中投资压力较为可控。整体来看，公司投融资平衡状况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

跟踪债券信用分析

“银轮转债”募集资金总额为 7.00 亿元，截至 2025 年末公司累计投入募集资金 4.79 亿元，募集资金用途未发生变化。

“银轮转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2025 年 5 月，公司股票价格触发“银轮转债”有条件赎回条款¹⁷，但董事会决定不提前赎回，并承诺在 2025 年 5 月 27 日至 2026 年 5 月 26 日期间即便触发也不赎回，后续若再次触发再由董事会审议是否赎回。2026 年 5 月，公司因实施了利润分配而下调转股价格至 10.27 元/股。截至 2026 年 3 月末，“银轮转债”已累计转股 18,329,427 股，剩余债券余额为 5.055 亿元，并进入最后两个计息年度，未来需持续关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“银轮转债”回售、兑付和转股的影响。

此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

¹⁶ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁷ 在债券转股期内，如果股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

“银轮转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持了较强的综合竞争力，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持浙江银轮机械股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“银轮转债”的信用等级为 **AA**。

附二：浙江银轮机械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
货币资金	191,896.98	218,675.40	255,502.43	214,554.98
应收账款	400,069.79	463,743.83	565,673.90	580,968.38
其他应收款	5,943.62	10,869.20	10,585.57	14,440.00
存货	206,257.25	227,311.41	278,639.42	286,157.99
长期投资	61,717.56	63,197.27	57,200.34	59,525.14
固定资产	357,741.88	385,745.07	476,063.52	493,486.53
在建工程	60,610.92	78,938.96	83,553.87	86,719.13
无形资产	76,627.69	80,275.37	79,690.10	78,556.36
资产总计	1,615,621.10	1,836,213.88	2,187,614.01	2,273,226.71
其他应付款	4,576.86	2,535.04	3,336.55	2,850.61
短期债务	475,727.19	506,211.59	575,792.72	674,073.17
长期债务	104,471.83	81,774.96	103,922.94	108,522.40
总债务	580,199.02	587,986.54	679,715.66	782,595.57
净债务	422,400.49	412,613.54	465,593.73	601,690.40
负债合计	1,006,572.61	1,129,034.46	1,357,230.19	1,421,307.13
所有者权益合计	609,048.49	707,179.41	830,383.82	851,919.58
利息支出	12,332.16	11,000.26	10,465.01	--
营业总收入	1,101,800.91	1,270,206.51	1,567,773.69	424,527.81
经营性业务利润	92,021.17	110,442.59	139,891.65	31,535.99
投资收益	2,044.18	4,557.42	-850.47	80.00
净利润	70,058.48	89,415.55	108,611.57	24,083.37
EBIT	93,593.76	110,721.36	137,435.98	--
EBITDA	147,296.02	174,938.46	212,611.04	--
经营活动产生的现金流量净额	92,138.21	120,520.49	140,478.64	-31,154.95
投资活动产生的现金流量净额	-60,460.82	-90,606.80	-132,529.19	-47,562.76
筹资活动产生的现金流量净额	55,134.19	-12,984.54	30,929.67	47,514.95
财务指标	2023	2024	2025	2026.3/2026.1~3
营业毛利率(%)	20.54	20.12	19.23	18.59
期间费用率(%)	12.31	11.73	10.53	11.21
EBIT 利润率(%)	8.49	8.72	8.77	--
总资产收益率(%)	6.31	6.42	6.83	--
流动比率(X)	1.13	1.16	1.16	1.15
速动比率(X)	0.90	0.93	0.93	0.93
存货周转率(X)	4.24	4.68	5.01	4.90*
应收账款周转率(X)	2.75	2.94	3.05	2.96*
资产负债率(%)	62.30	61.49	62.04	62.52
总资本化比率(%)	48.79	45.40	45.01	47.88
短期债务/总债务(%)	81.99	86.09	84.71	86.13
经调整的经营净现金流/总债务(X)	0.14	0.19	0.19	--
经调整的经营净现金流/短期债务(X)	0.17	0.22	0.23	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	7.47	10.96	13.42	--
总债务/EBITDA(X)	3.94	3.36	3.20	--
EBITDA/短期债务(X)	0.31	0.35	0.37	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	11.94	15.90	20.32	--
EBIT 利息保障倍数(X)	7.59	10.07	13.13	--
FFO/总债务(X)	0.24	0.29	0.30	--

注：1、2026 年一季度财务报表未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中的带息负债。

附三：基本财务指标的计算公式

指标	计算公式	
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额 (应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额) × 360 天/营业收入+存货平均净额 × 360
	现金周转天数	天/营业成本+合同资产平均净额 × 360 天/营业收入-应付账款平均净额 × 360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
盈利能力	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
EBIT 利润率	EBIT/营业收入	
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2023]65 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：1、除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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；2、个体信用评估：通过分析受评主体的经营风险和财务风险，在不考虑外部特殊支持情况下，对其自身信用实力的评估。特殊支持指政府或股东为了避免受评主体违约，对受评主体所提供的日常业务之外的任何援助。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn