

成都豪能科技股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【700】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

成都豪能科技股份有限公司相关债券2026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
豪 26 转债	AA-	AA-

评级日期

2026 年 7 月 21 日

联系方式

项目负责人：刘永永
liuyy@cspengyuan.com

项目组成员：蒲德慧
pudh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

■ 本次等级的评定是考虑到：成都豪能科技股份有限公司（以下简称“豪能股份”或“公司”，股票代码：603809.SH）仍是国内传动系统相关汽车零部件制造的龙头企业之一，具备产品自主设计和同步开发能力，公司供货能力稳定，与国内外头部车企仍维持良好合作关系，业务基本盘稳健；2025 年公司持续扩充新能源零部件品类，变速器业务继续放量、产能消化充分，该产品营收同比增长 46%，总成产品配套占比提升推升板块毛利率；电机轴、减速器等新品陆续投产，带动其余新能源精密零部件营收同比增长近 30%，在上述新能源汽车零部件业务带动下 2025 年公司营业收入增长 13.97%；后续随着全流程自主制造能力持续完善、各类新产品投放，公司单车配套价值与细分市场份额有望进一步提高。同时中证鹏元也关注到：2026 年以来国内汽车产销走弱，行业价格战或将持续挤压零部件企业利润，公司经营韧性面临考验；目前公司在建及拟建项目面临资本开支及产能消化压力，持续的扩产导致自由现金流承压，同时压制了资产流动性，2026 年 6 月发行大额可转换公司债券大幅推升公司债务规模，偿债指标存在下行压力；此外，需关注商誉减值风险。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	73.76	70.71	62.22	53.05
归母所有者权益	37.72	36.67	30.24	22.45
总债务	25.24	23.94	23.32	22.28
营业收入	6.87	26.89	23.60	19.46
净利润	1.03	2.76	3.21	1.81
经营活动现金流净额	0.41	3.09	6.11	3.21
净债务/EBITDA	--	2.58	2.29	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	13.42	8.82	7.14
总债务/总资本	40.06%	39.48%	43.52%	49.81%
FFO/净债务	--	29.80%	30.52%	19.00%
EBITDA 利润率	--	30.72%	32.19%	29.78%
总资产回报率	--	5.68%	8.04%	5.96%
速动比率	0.69	0.81	0.77	0.90
现金短期债务比	0.23	0.30	0.46	0.53
销售毛利率	31.24%	30.53%	33.98%	31.06%
资产负债率	48.82%	48.09%	51.35%	57.68%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **作为国内传动系统相关汽车零部件制造的龙头企业之一，公司仍拥有稳定的供货能力和优质的客户资源。**公司是国内同步器龙头，具备零部件精密制造自主同步开发能力，搭建起从原材料熔炼到成品的全产业链体系，掌握材料研发、成型、精密加工等核心工艺。依托技术与设备优势形成稳定交付能力，长期配套麦格纳、采埃孚、舍弗勒、大众、一汽、吉利、法士特等国内外头部车企，跟踪期内，公司与主要客户合作稳定，为经营基本面提供有力支撑。
- **跟踪期内公司新能源零部件品类持续拓展，多品类同步放量带动营收持续增长。**近年公司持续扩充新能源零部件品类，推进产能建设与自主配套，核心布局差速器系统、电机轴、精密减速器等产品。2025 年新能源行业需求景气，叠加产能投放、高附加值总成占比提升，差速器业务快速放量、产能消化充分，该产品营收同比增长 46%，产品结构优化推升板块毛利率；电机轴、减速器等新品陆续投产，其余新能源精密零部件营收同比增长近 30%，在上述新能源汽车零部件业务带动下 2025 年公司营业收入增长 13.97%。后续随着全流程自主制造能力持续完善、各类产品投放，公司单车配套价值与细分市场份额有望进一步提高。

关注

- **2026 年国内汽车产销走弱，行业价格战或将持续挤压零部件企业利润。**新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025 年产生翘尾透支，使得 2026 年国内汽车消费承压，1-5 月国内汽车产销分别下降 4.6%、4.2%。此外，在国内汽车行业“价格战”常态化背景下，整车厂仍存在成本转移需求，行业年度降价政策存在波动风险，或将持续挤压零部件企业盈利空间。
- **公司大额在建项目存在产能消化压力，航空板块产能利用率较低、商誉减值风险犹存。**截至 2026 年 3 月末，公司汽车及机器人领域主要在建及拟建项目尚需投入规模较大，主要涉及车电机轴、精密减速器零部件、智能机器人关节减速器等产线，若下游整车需求释放不及预期，公司将面临产能消化压力。此外，公司计划投资 3 亿元建设航空航天零部件智能制造中心以整合并优化现有产线，目前公司航空零部件产能利用率仅 40%，2025 年公司针对该板块首次计提商誉减值 0.98 亿元，该项目投产后收益兑现在存在不确定性，商誉可能面临减值风险。
- **持续扩产压制资产流动性，可转债发行推升杠杆水平，偿债指标或将承压。**跟踪期内，公司持续扩张产线，生产厂房及设备、在建项目等主要非流动资产占比提升，同时对现金类资产有所消耗，整体资产流动性有所下滑。预计未来一段时间内公司仍存在大额资本开支需求，自由现金流或将持续承压。叠加 2026 年 6 月完成大额可转债发行，整体杠杆水平或将大幅抬升，偿债指标存在下行压力。

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，公司稳定的供货能力及长期维系的客户资源能筑牢公司业务基本盘；近年公司不断延伸新能源板块产业链，后续随着全流程自主制造能力持续完善、各类新能源汽车配套零部件产品投放，公司单车配套价值与细分市场份额有望进一步提高。

同业比较（单位：亿元）

指标	豪能股份 (603809.SH)	精锻科技 (300258.SZ)	双环传动 (002472.SZ)	汽车及零部件 行业平均值
总资产	70.71	73.65	187.63	--
营业收入	26.89	20.39	91.12	--
净利润	2.76	1.28	13.25	--
销售毛利率	30.53%	23.87%	27.34%	18.30%
资产负债率	48.09%	35.74%	43.98%	50.03%
存货周转率	2.26	4.70	3.11	4.89

应收账款周转率	3.98	2.58	3.43	4.13
---------	------	------	------	------

注：以上各指标均为 2025 年数据。

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	8/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		8/9
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）公司最主要的收入来源是同步器系统产品，该产品主要应用于传统燃油车，在新能源市场渗透率持续提升背景下，燃油车景气度下行，未来公司同步器系统产品业绩增长承压；公司收购昊轶强形成商誉 2.03 亿元，2025 年计提商誉减值 0.98 亿元，考虑到昊轶强后续仍可能面临商誉减值风险，进而对公司利润形成侵蚀。目前公司经营状况评为 4.15 分，经营状况等级为“强”，接近该区间下限分 4 分，故基于谨慎性原则，下调 1 个级别。

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
豪 26 转债	18.00	18.00	2026-1-5	2032-6-15

一、 债券募集资金使用情况

本次债券募集资金计划用于智能制造核心零部件项目（二期）、补充流动资金及偿还银行借款项目，根据公司2026年6月26日发布的公告，公司拟使用部分暂时闲置募集资金及自有资金进行现金管理，以提升资金使用效率、增加投资收益。截至2026年6月30日，本期债券募集资金专项账户余额为2.46亿元（不包含现金管理产品）。

二、 发行主体概况

“豪26转债”将于2026年12月22日起进入转股期，当前转股价格10.74元/股，截至2026年6月30日，公司股票收盘价8.77元/股。

2025年12月以来，公司名称、注册资本、股本、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2026年3月末公司注册资本及股本仍为9.20亿元，前十大股东明细如下表所示，其中向朝东、向星星、向朝明为一致行动人，三人合计持股2.16亿股、占比23.46%，为公司共同实际控制人，徐应超、杜庭强为实控人关联方。

2025年11月21日，扶平辞去公司董事职务，同日公司召开职工代表大会选举吴兴翠为职工董事。2026年3月17日，公司董事会同意聘任陈静为公司副总经理。

表1 截至 2026 年 3 月末公司前十大股东明细

股东名称	持股数量(股)	占总股本比例(%)	在公司担任职务
向朝东	137,265,856	14.92	--
徐应超	52,161,026	5.67	--
向星星	51,131,531	5.56	董事长
向朝明	27,453,171	2.98	董事
杜庭强	24,048,461	2.61	--
杨燕	21,734,062	2.36	董事、副总经理
张勇	21,731,980	2.36	董事、总经理
贾登海	13,726,586	1.49	--
吴勇	10,626,672	1.15	--
李勇刚	6,965,826	0.76	--
合计	366,845,171	39.86	--

注：向朝东与徐应超为舅甥关系、向朝东与向星星为父女关系、向朝东与杜庭强为舅甥关系、向朝东与向朝明为兄弟关系；向朝东、向星星、向朝明为一致行动人。

资料来源：公司 2026 年第一季度报告，中证鹏元整理

公司主营业务涵盖汽车传动零部件研发生产、高端航空精密零部件来料加工及机器人零部件研发制造三大板块。跟踪期内，公司经营重心仍以汽车零部件业务为主，核心产品为同步器、差速器系统产品。同时，公司持续拓展新能源汽车零部件品类，相关产能建设有序落地：电机轴项目设备安装调试稳步推进

进，部分产线已投产；同轴行星减速器实现小规模量产。航空零部件依托来料加工模式运营平稳；机器人领域产能与业务贡献相对较小。

公司合并范围无变化，截至2025年末纳入公司合并范围的子公司仍为6家，4家主要子公司的持股比例均为100.00%，详细情况见下表。

表2 截至 2025 年末公司主要子公司业务及财务表现（单位：亿元）

简称	主营业务	总资产	净资产	营业收入	营业利润
长江机械	同步器系统及齿轴等产品的研发、生产与销售	29.34	13.15	15.22	2.61
泸州豪能	差速器系统等产品的研发、生产与销售	26.89	7.36	8.52	0.58
重庆豪能	同步器系统及减速器关键零部件等产品的研发、生产与销售	11.16	3.91	5.41	0.02
昊轶强	航空航天零部件制造与销售	6.25	4.38	2.64	0.63

注：1）昊轶强 100%控股成都恒翼升航空科技有限公司，以上披露的昊轶强财务数据为其合并财务报表的数据；2）上述数据指标为 2025 年度/末数据。

资料来源：公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，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，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

2026 年国内汽车消费面临多重政策面冲击，但出口维持高景气度将支撑行业整体需求稳中有增，汽车零部件企业有望继续受益；出海浪潮及产业链垂直整合趋势下，具备核心技术壁垒、协同开发以及出海配套能力的零部件企业发展空间更大，但仍面临整车厂成本转移压力

受“两新”政策等因素驱动，2025 年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎。2025 年我国汽车总销量 3,440 万辆，同比提升 9.4%。其中，新能源乘用车零售销量 1,649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率达 54.78%，燃油车则持续下滑。出口方面，2025 年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现出口额 709.8 万辆，同比增长 21%，自 2023 年超越日本以来，已连续 3 年稳居全球第一。

2026 年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025 年产生翘尾透支。2026 版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约 2,300 万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加 2025 年 1 季度的高基数使得 2026 年 1 季度国内汽车消费大幅承压，但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空间，且 2026 年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。但在国内汽车行业“价格战”常态化背景下，整车厂仍存在成本转移需求，需关注年降政策波动对相关零部件企业利润的挤压。

图1 2025年我国汽车销量表现强劲

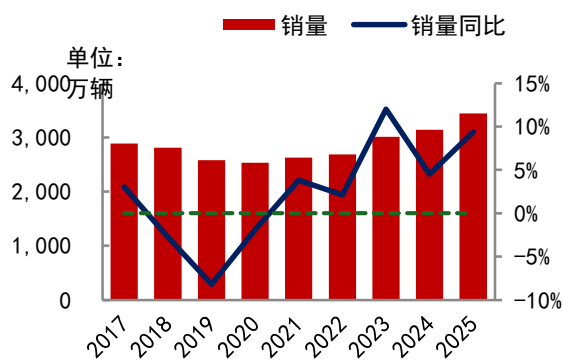
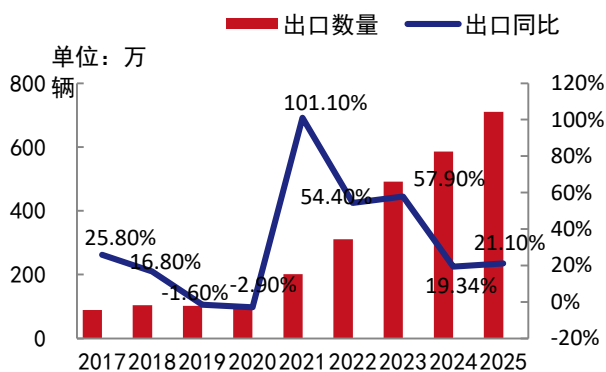


图2 2025年汽车出口市场保持较高景气度



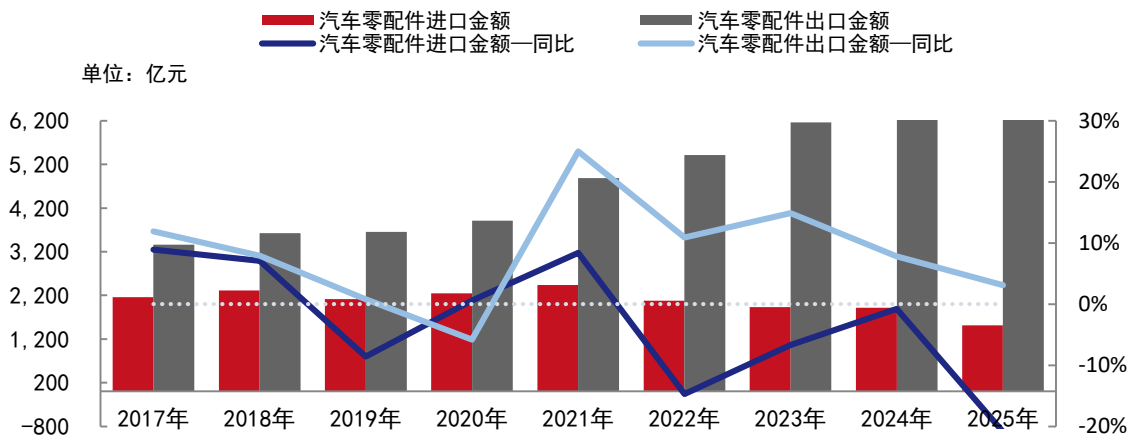
资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2025 年国内汽车零部件出口规模保持较强韧性，全年出口同比增长 3.10%，增幅较上年小幅回落。一方面系贸易政策影响，另一方面，为规避贸易壁垒，同时匹配整车厂海外产能布局带来的就近配套需求，零部件企业加速海外建厂，对直接出口形成一定替代。当前，比亚迪、奇瑞、小鹏等中国车企海外工厂加速落地，2025 年本土车企海外投资建厂金额首超国内，且出海模式逐步向供应链本土化迁移，倒逼上游零部件产业链同步跟进；同时在全球贸易政策多变的背景下，国内零部件供应商为切入外资车企供应链或维持原有供应地位，亦需通过属地化配套以提升自身竞争力。在此背景下，预计国内汽车零部件供应商海外产能布局将进一步提速，具备核心技术壁垒、能实现“整零协同”出海的零部件企业将获

得更大的发展机遇。

图3 2025年我国汽车零配件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商选择绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，或绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，力求成为战略重要性堪比整车厂的供应商。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中，掌握核心技术、具备一体化配套能力且能深度参与整车联合研发的供应商有望实现突围。

四、经营与竞争

跟踪期，公司核心主营业务保持稳定，持续聚焦汽车零部件研发、生产及销售，汽车零部件制造业贡献了近九成营收。2025年公司营业收入增长13.97%，增速有所放缓但仍高于行业平均水平，增量收入主要来自差速器系统产品和其他精密零部件，均是新能源汽车零部件，传统燃油车业务表现基本稳定；受公司产品及营收结构动态调整影响销售毛利率小幅回落，但仍维持在30%以上的较高水平。2026年以来我国汽车消费承压，需持续关注公司经营韧性。

（1）燃油车配套业务：同步器经营稳健，抗周期属性较好。同步器系统产品主要配套传统燃油汽车，公司依托完善的产业链布局、成熟的生产工艺及稳定的精密加工能力，长期绑定国内外主流车企，在国内燃油车行业景气度持续下行背景下，公司凭借头部份额优势、进口替代及海外出口增量，2025年同步器系统收入稳中有增、毛利率持续维持高位。

（2）新能源汽车配套业务：多点放量增长，成为核心增长引擎。2025年受益于新能源行业需求扩

容，叠加产能持续释放、高附加值总成产品配套占比提升，公司差速器业务实现高速增长，全年收入同比提升46%，产品结构优化进一步带动板块毛利率上行，成为公司核心业绩增长引擎。同时，电机轴、减速器等新品有序投产，推动其他新能源精密零部件收入同比增长近30%，但受新品投产初期产能爬坡、前期投入较高等因素影响，该板块毛利率有所回落。

航空零部件业务以来料加工模式为主，业务规模高度依赖下游委托方订单需求。2025年受交付产品结构、品类变化等影响，公司航空零部件业务收入及毛利率均小幅下滑。但该业务具备较高的资质认证壁垒与很强的客户粘性，业务稳定性突出，能够持续为公司整体营收及利润形成有效补充。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026 年 1-3 月			2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车零部件制造	6.03	87.63%	28.22%	23.59	87.72%	27.87%	20.30	86.03%	30.74%
其中：同步器系统产品	2.86	41.59%	36.42%	12.61	46.89%	33.10%	12.40	52.55%	33.65%
差速器系统产品	1.98	28.76%	15.28%	6.86	25.52%	13.57%	4.70	19.92%	9.03%
其他精密零部件	1.19	17.28%	30.02%	4.12	15.30%	35.69%	3.20	13.56%	51.37%
航空零部件制造	0.64	9.38%	43.24%	2.63	9.78%	43.53%	2.83	12.00%	47.91%
其他业务	0.20	2.98%	82.31%	0.67	2.50%	72.84%	0.47	1.97%	90.62%
合计	6.87	100.00%	31.24%	26.89	100.00%	30.53%	23.60	100.00%	33.98%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告、公司提供，中证鹏元整理

（一）汽车零部件制造业务

跟踪期内，公司主要客户稳定，为经营基本面提供有力支撑。在燃油车行业持续下行的环境下，公司同步器产品销量仍维持增长，抗周期能力较好；受益于新能源汽车市场持续扩容，叠加配套率与市占率稳步提升，公司差速器产品实现大幅放量；但2026年以来国内汽车产销承压，需持续关注公司后续经营韧性

公司汽车零部件核心产品为同步器和差速器两大总成系统，此外还涉及空心电机轴、定子转子、行星减速器、DCT双离合零件、商用车AMT行星机构零件和轨道交通传动系统零件，同步器系统产品主要配套传统燃油车，其余产品主要配套新能源汽车。

跟踪期内，公司销售模式、定价机制及客户信用账期均未发生重大调整。公司客户覆盖国内外主流整车厂及头部汽车零部件企业，产品配套奔驰、宝马、奥迪、大众、红旗、吉利、比亚迪、问界等主流车系，2025年公司汽车零部件企业前五大客户销售收入占比约45%，稳定的合作关系保障了订单的持续性与稳定性，为公司经营基本面提供有力支撑。当期公司应收账款周转率为3.98次，同比略有提升，回款效率小幅改善。

同步器作为公司传统优势产品，依托完备的产业链布局、成熟的生产工艺及精密加工能力，持续稳固与上下游主流企业的合作关系。在国内燃油车行业景气持续下行的背景下，公司凭借细分龙头份额优

势及进口替代红利，2025年同步器业务收入稳中有增。受整车厂降本压力传导，产品销售均价小幅回落，公司通过技术创新、工艺优化、精细化成本管控等方式，有效对冲客户年度降价带来的盈利压力。

差速器为公司新能源核心配套产品，目前已成功切入采埃孚、麦格纳、舍弗勒、博格华纳、比亚迪、吉利、汇川、理想、小米等头部企业供应链，实现主流新能源车企全覆盖。2025年公司差速器产能持续释放，新能源汽车市场配套率与市占率稳步提升，叠加新能源行业需求持续扩容，该产品全年产销量放量增长，销售均价同步上行，成为公司营业收入核心增长动力。

表4 公司主要汽车零部件产品销售情况

产品	项目	2025 年	2024 年
同步器系统产品	销量（万件/套/个）	6,926.46	6,660
	产销率（%）	103.05	95.12
	销售收入（亿元）	12.61	12.40
差速器系统产品	销量（万件/套/个）	2,911.97	2,247
	产销率（%）	97.50	94.20
	销售收入（亿元）	6.86	4.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受外部环境波动、订单交付节奏调整等因素影响，2025年公司出口业务承压。外销市场集中于德国、法国、意大利等欧洲国家，现阶段业务暂未受关税政策明显冲击，但当前地缘局势、国际贸易政策不确定性较高，需持续跟踪相关因素对海外销售的潜在影响。公司已与麦格纳（欧洲）、采埃孚等国际头部企业建立长期稳定合作，出口业务仍具备一定经营韧性。

表5 公司主营业务收入区域分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	23.81	90.81%	28.00%	20.53	88.75%	31.78%
外销	2.41	9.19%	43.72%	2.60	11.25%	41.26%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

受产线整合、设备转产、老旧设备清退影响，2025年同步器产能有所收缩；近年公司积极布局新能源领域，差速器系统产品产能快速扩张且产能消化情况良好，其余各类新能源精密零部件也有序投产；目前公司在建项目仍较多，若下游整车需求释放不及预期，公司或将面临产能消化风险

跟踪期内，公司汽车零部件生产基地无变化，仍分别在成都、泸州、重庆三地，经营主体分别为公司本部及子公司长江机械、泸州豪能、重庆豪能。2025年燃油车零部件产线适度调减，同步器系统产品产能有所下滑，主要系公司结合市场需求统筹产线调整：整合同步器铜环、钢环生产车间，将部分通用设备转用于差速器生产，并淘汰报废老旧生产设备。新能源汽车业务呈多点扩产态势：（1）2025年差速器产能快速扩充，且产能消化情况较好，当期产能利用率上升至89.16%；2025年2月，公司与苏州石川精密合资成立豪能石川（泸州）精密制造有限公司（以下简称“豪能石川”），补齐差速器壳体铸件

上游配套产能，2025年豪能石川向公司供货2,640万元，差速器“熔炼—铸造—精加工—总成”全产业链闭环初步形成，公司拟再投4亿元建设差速器二期项目以缓解产能瓶颈。（2）电机轴项目设备陆续到位，正有序进行安装调试工作，部分产线开始投产。（3）减速器项目已初步实现规模化量产，目前正全力推进后续产能扩建。随着全产业链、全工序自主制造能力持续完善，各品类逐步放量，单车配套价值与细分市占率有望进一步提升。

表6 公司主要汽车零部件产品生产情况

产品	项目	2025 年	2024 年
同步器系统产品	产能（万件/套/个）	7,383	8,650
	产量（万件/套/个）	6,722	7,002
	产能利用率	91.04%	80.95%
	单位成本（元/件/套/个）	12.18	12.35
差速器系统产品	产能（万件/套/个）	3,350	2,980
	产量（万件/套/个）	2,987	2,385
	产能利用率	89.16%	80.05%
	单位成本（元/件/套/个）	20.37	19.03

注：产品单位成本=当期该产品营业成本/当期销量

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2026年3月末，公司汽车零部件领域主要在建项目均集中于新能源领域（差速器、电机轴、减速器等），如下表所示。鉴于目前公司差速器产能利用率已达89.16%，逼近饱和状态，公司于2026年3月公告由泸州豪能启动二期扩建计划，拟投资4亿元（资金来源为自有及银行借款），计划新增50万套差速器总成、160万件行星半轴齿轮和200万件主减速齿轮产能。整体来看，公司在建项目后续尚需投入规模较大，面临一定的资本支出压力；考虑到产能释放周期较长，需重点关注项目建设进度、下游市场拓展、新增产能消化情况及预期收益实现情况。

表7 2026年3月末公司汽车及机器人零部件领域主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	主要产线
新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	5.50	5.41	年产 200 万根新能源汽车电机轴
智能制造核心零部件项目一期	5.50	5.36	精密减速器零部件、智能机器人关节减速器等产线
智能制造核心零部件项目二期	13.07	1.27	
合计	24.07	12.04	--

注：智能制造核心零部件项目二期为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

（二）航空零部件制造业务

公司航空零部件业务具备严苛资质认证壁垒，客户合作粘性突出，业务稳定性较好；2025年产品交付量显著提升，但产能利用率仍较低，需关注在建项目投产后收益情况；2025年公司首次计提商誉减值，后续需持续关注商誉减值风险

2020-2021年公司通过收购昊轶强公司切入航空制造领域，收购过程中产生商誉2.03亿元。跟踪期内，

根据相应评估报告，公司对上述商誉计提减值准备0.98亿元，2025年末商誉余额1.06亿元。考虑到昊轶强后续存在较高的资本化支出，以及后续经营情况可能存在一定的波动，需关注商誉面临的持续减值风险。

跟踪期内，公司仍以来料加工模式从事航空零部件制造业务，产品包括飞机机头、机身、机翼、尾段等各部位相关零部件，主要应用于各型军机、民机及无人机，该业务认证壁垒高、客户粘性突出，业务稳定性强，但业务规模高度依赖下游委托方订单需求。2025年公司产量虽有所增长，但产能利用率仍较低（40.74%）；受下游客户产品需求及供货节奏影响，当期销量大幅增长，产销率为220.23%，库存压力有所缓解，年末库存量209.5万件、账面价值2.57亿元。

从下游需求来看，军用航空方面，近年来我国军费支出整体呈上升态势；民用航空方面，中国商飞在手订单达1,500架且处于产能爬坡期，预计中国商飞及配套企业未来相当长一段时间拥有饱和的市场订单支撑；商业航天在政策支持、技术迭代下亦有较大的市场空间。

表8 公司航空零部件产销情况（单位：万件）

项目	2025 年	2024 年
销量	224.28	108.05
产量	101.84	83.55

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司计划建设航空航天零部件智能制造中心，预计总投资3.00亿元，2025年公司已正式取得项目用地并全面开工建设，截至2026年3月末累计投资0.96亿元。该项目通过整合并优化公司航空航天板块的现有产线，提升生产效率，降低管理和物流成本，旨在打造集研发、生产、销售于一体的智能制造基地。需关注项目建设进度及项目投产后收益实现情况。

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信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

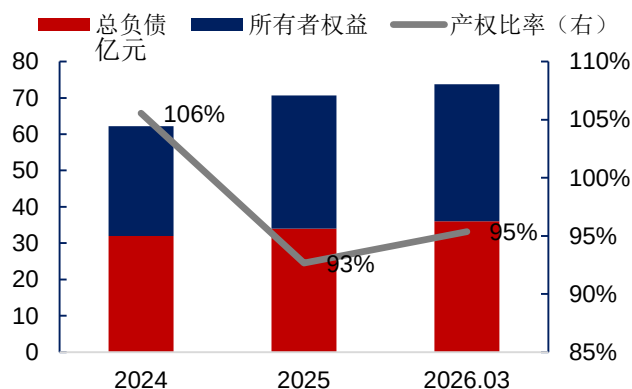
跟踪期内公司资本实力稳步增厚，但持续大额资本开支压制资产流动性、现金流指标同步走弱；2026年6月大额可转债发行将推升整体杠杆，偿债指标存在下行压力；公司盈利状况整体良好，受毛利率小幅回落、资产计提减值等因素拖累，盈利指标有所回落，在国内汽车产销偏弱的行业环境下，需持续关注公司盈利韧性

资本实力与资产质量

2025年公司资本公积及实收资本合计增加5.57亿元，包含5.49亿元“豪24转债”转换成公司股票，

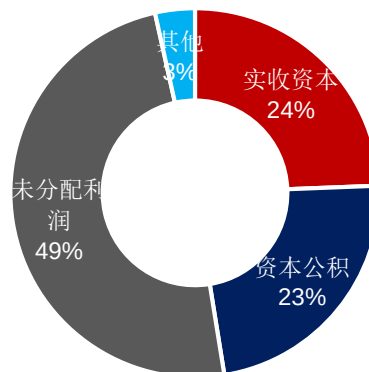
累计因转股形成的股份数量为8,673万股，剩余未转股的99.20万元“豪24转债”已由公司全部赎回；跟踪期内，公司经营状况良好，未分配利润进一步攀升。以上因素共同作用下，公司资本实力持续提升，对负债保障程度有所增强。截至2026年3月末公司净资产中未分配利润占比接近50%，需关注未来随着利润分配对公司资本结构稳定性的影响。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司持续扩张产线，对现金类资产有所消耗，同时生产厂房及设备、在建项目等主要非流动资产占比提升。

受经营支出、产线扩张等影响，公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资之和）有一定下降。随着经营扩大，存货及应收账款规模均小幅增长，周转率有所提升但仍低于汽车零部件行业平均水平。2025年末公司存货主要由库存商品4.08亿元（主要为汽车零部件产品）、已交付未结算受托加工产品2.43亿元（均为航空零部件产品）构成，当期计提存货跌价准备增加0.39亿元；应收账款账龄基本集中在一年内（占比超过99%），主要应收对象为知名零部件厂商及主机厂，资质尚可，但近年激烈的行业竞争环境亦对部分主机厂经营构成扰动，仍需关注公司应收款项的回收风险；2025年应收账款计提坏账准备0.05亿元。

跟踪期公司继续扩张产线，生产厂房及设备快速增长。公司在建工程规模持续增长，主要系新能源汽车关键零部件生产基地建设项目、智能制造核心零部件项目等项目的持续投入。2025年公司汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程、智能制造核心零部件项目（一期）等项目阶段性完工转固，同时公司采买较大规模机器设备，当期固定资产规模大幅增长。公司其他非流动资产主要为采购设备预付款。

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.54	3.44%	2.80	3.96%	4.51	7.24%
应收账款	7.14	9.68%	7.16	10.13%	6.35	10.20%
应收款项融资	2.57	3.48%	2.62	3.71%	1.76	2.82%

存货	9.90	13.42%	8.74	12.36%	7.79	12.51%
流动资产合计	23.67	32.09%	22.73	32.15%	22.78	36.61%
固定资产	31.17	42.26%	30.89	43.68%	25.77	41.42%
在建工程	8.40	11.39%	7.27	10.29%	6.07	9.76%
其他非流动资产	3.85	5.22%	3.21	4.55%	2.48	3.99%
非流动资产合计	50.09	67.91%	47.98	67.85%	39.45	63.39%
资产总计	73.76	100.00%	70.71	100.00%	62.22	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2025年末公司受限资产账面价值合计19.41亿元，占总资产比重约27.45%；此外公司将持有的昊轶强股权（4.32亿元）质押给中国银行成都锦江支行，用于申请长期借款。

表10截至 2025 年末公司资产受限情况（单位：亿元）

项目	期末账面价值	占比	受限原因
现金类资产	1.15	19.59%	保证金及冻结资金
应收账款	0.02	0.24%	
固定资产	15.69	50.81%	综合授信抵押
在建工程	1.30	17.85%	综合授信抵押
无形资产	1.25	51.04%	综合授信抵押
合计	19.41	--	/

注：现金类资产=货币资金+应收票据+交易性金融资产+应收款项融资。

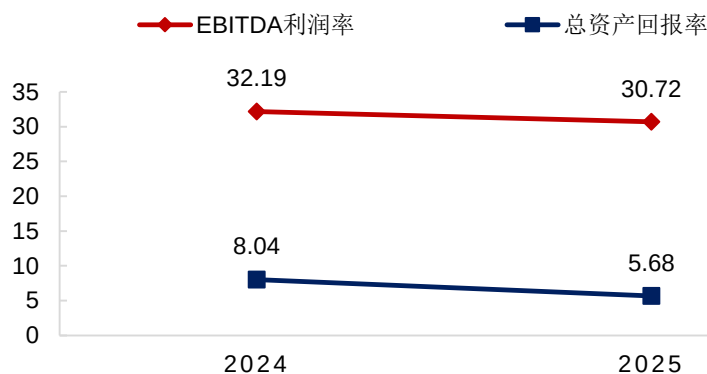
资料来源：公司 2025 年审计报告，中证鹏元整理

盈利能力

跟踪期内，公司营业收入实现稳步增长，但受产品结构调整影响，综合毛利率小幅回落；公司持续推进精细化运营、加大成本管控力度，销售费用、管理费用率同比有所下行，叠加“豪24转债”转股，利息支出减少带动财务费用下降，当期期间费用率为14.47%，同比回落约2个百分点，费用端管控成效显现；2025年公司计提存货跌价准备与商誉减值损失合计1.36亿元，大额资产减值对利润形成侵蚀。受毛利率回落、减值计提等因素拖累，当期公司EBITDA利润率、总资产回报率同步有所下滑。

公司核心盈利来源为汽车零部件制造板块。其中同步器系统产品在燃油车需求持续收缩的环境下营收稳中有升，且板块毛利率维持高位，细分龙头份额优势带来较强抗周期属性；变速器系统作为新能源核心配套产品，当前仍处于产能快速放量阶段。公司持续延伸新能源汽车产业链、丰富产品矩阵，电机轴、行星减速器、人形机器人关节减速器等新品产线陆续落地投产，中长期有望支撑汽车零部件业务收入持续扩容。但2026年国内汽车产销整体承压，叠加整车行业价格战持续发酵、新能源车型终端售价持续下调，主机厂降本压力向上游传导，零部件企业盈利空间或将持续受到挤压。此外，公司还涉足航空零部件制造业务，该业务客户认证壁垒高、客户粘性强，在军费支出呈上升态势、商飞市场订单充裕等支持下，预计该业务将稳步发展，为公司营收及利润形成重要补充。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

伴随经营扩张，2025年公司进行了大规模长期银行融资，但同时“豪24转债”转股对冲负债规模，年末总债务规模与上年持平。截至2025年末，公司总债务23.94亿元，由银行借款及银行承兑汇票组成，期限结构较上年有所优化，但短期债务占比（44.88%）仍偏高。2026年6月公司完成“豪26转债”发行，募资规模18亿元，将推动整体债务规模显著抬升。公司负债其余构成以日常经营产生的应付账款等经营性负债为主。

表11 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.81	16.13%	4.71	13.86%	3.19	9.99%
应付票据	3.14	8.71%	2.64	7.77%	3.19	9.98%
应付账款	6.18	17.17%	5.29	15.56%	4.04	12.64%
一年内到期的非流动负债	3.88	10.78%	3.56	10.46%	7.81	24.43%
流动负债合计	19.97	55.46%	17.30	50.89%	19.53	61.11%
长期借款	12.54	34.82%	13.20	38.80%	4.52	14.13%
应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	4.74	14.85%
非流动负债合计	16.04	44.54%	16.70	49.11%	12.43	38.89%
负债合计	36.01	100.00%	34.00	100.00%	31.95	100.00%
总债务	25.24	70.08%	23.94	70.40%	23.32	72.99%
其中：短期债务	12.70	50.32%	10.75	44.88%	14.06	60.30%
长期债务	12.54	49.68%	13.20	55.12%	9.26	39.70%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，受益于“豪24转债”转股增厚净资产、叠加经营利润持续积累，公司资本实力显著夯实，资产负债率、总债务/总资本等杠杆水平明显回落。随着业务规模扩张，公司EBITDA、FFO同步提升，对债务本息形成较好覆盖。但产能扩张带动机器设备及原材料采购支出增加，当期经营活动现金流净额有所收窄，对净债务的保障力度有所弱化。公司近年持续加大项目扩产投入，资本开支维持高位，自由

现金流持续为负，预计未来一段时间内公司仍将维持大额资本支出。

综合来看，跟踪期内公司杠杆水平仍维持在良好区间，但现金流指标略有走弱。但2026年6月公司完成大额可转换公司债券发行，后续整体杠杆水平或将显著抬升，偿债指标存在走弱压力。

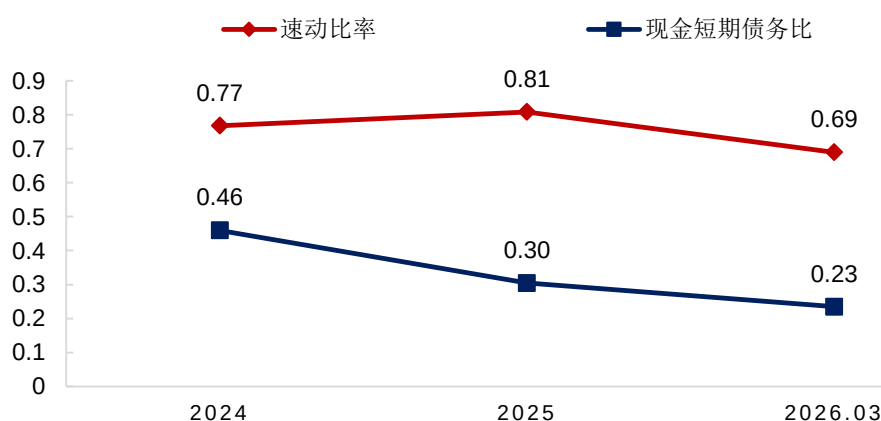
表12公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.41	3.09	6.11
FFO（亿元）	--	6.34	5.30
资产负债率	48.82%	48.09%	51.35%
净债务/EBITDA	--	2.58	2.29
EBITDA 利息保障倍数	--	13.42	8.82
总债务/总资本	40.06%	39.48%	43.52%
FFO/净债务	--	29.80%	30.52%
经营活动现金流净额/净债务	1.81%	14.52%	35.19%
自由现金流/净债务	-11.05%	-32.82%	-5.95%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产流动性仍不强，现金短期债务占比随现金类资产下降，因债务结构有一定优化，速动比率小幅上升，但仍低于1，流动性比率表现一般。考虑到公司作为国内同步器龙头企业、差速器优势企业、A股上市公司，近年业务经营状况良好，且尚有一定规模的厂房及生产设备未进行抵押，必要时可为公司融资提供增信，截至2026年3月末，公司尚未使用的银行授信16.43亿元，即公司具备一定获取流动性资源的能力。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2023年1月11日至报告查询日，公司本部（报告查询日为2026年6月29日）、子公司长江机械（报告查询日为2026年6月30日）及泸州豪能（报告查询日为2026年6月30日）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；公司本部发行的可转债存续期间均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

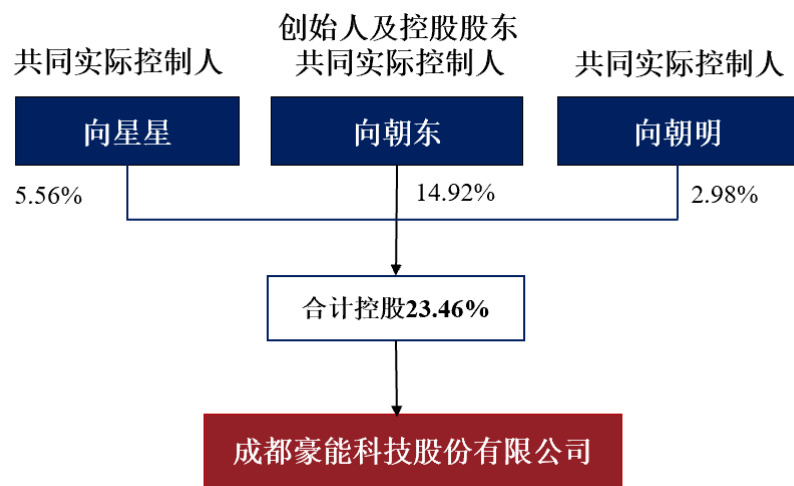
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2026年7月9日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

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）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	2.54	2.80	4.51	3.60
存货	9.90	8.74	7.79	6.66
流动资产合计	23.67	22.73	22.78	19.43
固定资产	31.17	30.89	25.77	20.23
在建工程	8.40	7.27	6.07	6.25
非流动资产合计	50.09	47.98	39.45	33.62
资产总计	73.76	70.71	62.22	53.05
短期借款	5.81	4.71	3.19	3.75
应付账款	6.18	5.29	4.04	3.92
一年内到期的非流动负债	3.88	3.56	7.81	3.63
流动负债合计	19.97	17.30	19.53	14.27
长期借款	12.54	13.20	4.52	9.14
应付债券	0.00	0.00	4.74	4.32
长期应付款	0.80	0.80	0.80	0.80
非流动负债合计	16.04	16.70	12.43	16.32
负债合计	36.01	34.00	31.95	30.60
所有者权益	37.75	36.70	30.27	22.45
营业收入	6.87	26.89	23.60	19.46
营业利润	1.18	3.21	3.80	2.17
净利润	1.03	2.76	3.21	1.81
经营活动产生的现金流量净额	0.41	3.09	6.11	3.21
投资活动产生的现金流量净额	-2.07	-9.52	-8.47	-6.08
筹资活动产生的现金流量净额	1.37	4.55	3.00	3.27
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	8.26	7.60	5.79
FFO（亿元）	--	6.34	5.30	3.43
净债务（亿元）	22.41	21.28	17.37	18.03
销售毛利率	31.24%	30.53%	33.98%	31.06%
EBITDA 利润率	--	30.72%	32.19%	29.78%
总资产回报率	--	5.68%	8.04%	5.96%
资产负债率	48.82%	48.09%	51.35%	57.68%
净债务/EBITDA	--	2.58	2.29	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	13.42	8.82	7.14
总债务/总资本	40.06%	39.48%	43.52%	49.81%
FFO/净债务	--	29.80%	30.52%	19.00%
经营活动现金流净额/净债务	1.81%	14.52%	35.19%	17.81%
速动比率	0.69	0.81	0.77	0.90
现金短期债务比	0.23	0.30	0.46	0.53

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录四 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号