



# 瑞鹄汽车模具股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

---

中诚信国际信用评级有限责任公司

编号：CCXI-20254703D-01

---

## 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，有效期为受评债项的存续期。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。

## 跟踪评级安排

- 根据相关监管规定以及评级委托协议约定，中诚信国际将在评级结果有效期内进行跟踪评级。
- 中诚信国际将在评级结果有效期内对评级对象风险程度进行全程跟踪监测。发生可能影响评级对象信用水平的重大事项，评级委托方或评级对象应及时通知中诚信国际并提供相关资料，中诚信国际将就有关事项进行必要调查，及时对该事项进行分析，据实确认或调整评级结果，并按照相关规则进行信息披露。
- 如未能及时提供或拒绝提供跟踪评级所需资料，或者出现监管规定的其他情形，中诚信国际可以终止或者撤销评级。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 12 月 3 日

|          |                             |       |
|----------|-----------------------------|-------|
| 发行人及评级结果 | 瑞鹄汽车模具股份有限公司                | AA/稳定 |
| 债项及评级结果  | 瑞鹄汽车模具股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 | AA    |

## 发行要素

拟发行金额不超过 7.50 亿元（含 7.50 亿元），存续期限为自发行之日起 6 年。本次发行的可转债每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息。本次可转债募集资金扣除相关发行费用后拟用于投资中高档乘用车大型精密覆盖件模具智能制造升级扩产项目、大型精密覆盖件模具关键材料智能增材制造项目（一期）、智能机器人系统集成与智能装备研发制造项目以及补充流动资金。

## 评级观点

中诚信国际肯定了瑞鹄汽车模具股份有限公司（以下简称“瑞鹄模具”或“公司”）在汽车冲压模具领域有较强的行业地位、拓展轻量化零部件业务提升多元化程度、具备较为优质的客户资源和较为充裕的订单保障能力、收入规模逐年增长及融资渠道通畅等方面的优势。同时中诚信国际也关注到客户集中度很高且对单一客户存在依赖、产能扩张较快、在建及拟建项目进展和产能消化情况有待关注、存货及应收账款对资金占用明显、债务结构有待优化等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。

## 评级展望

中诚信国际认为，瑞鹄汽车模具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

**可能触发评级上调因素：**产销量显著增加，盈利水平及经营获现能力显著提升且具有持续性，财务杠杆水平大幅下降，资本实力显著提升等。

**可能触发评级下调因素：**受行业政策及供需影响，汽车行业景气度显著下行，在建及拟建项目效益远低于预期，大幅侵蚀公司利润水平；获现能力显著弱化，债务规模快速上升，财务杠杆比率显著上升，流动性压力显著加大等。

### 正 面

- 公司在汽车冲压模具领域有较强的行业地位，拓展轻量化零部件业务提升多元化程度
- 公司具备较为优质的客户资源和较为充裕的订单保障能力，近年来收入规模逐年增长
- 作为 A 股上市公司，融资渠道较为畅通

### 关 注

- 客户集中度较高，且对单一客户依赖较大
- 产能扩张较快，需对在建及拟建项目进展和产能消化情况保持关注
- 模检具、自动化生产线等非标准化定制产品周期长，存货及应收账款对资金占用明显
- 债务结构有待优化

项目负责人：陈田田 ttchen@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

郑皓月 hyzheng@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

## 主体财务概况

| 瑞鹄模具（合并口径）        | 2022  | 2023  | 2024  | 2025.9/2025.1~9 |
|-------------------|-------|-------|-------|-----------------|
| 总资产（亿元）           | 40.25 | 52.44 | 58.38 | 69.33           |
| 所有者权益合计（亿元）       | 14.80 | 19.13 | 24.70 | 28.23           |
| 总负债（亿元）           | 25.44 | 33.31 | 33.68 | 41.10           |
| 总债务（亿元）           | 8.28  | 10.01 | 8.14  | 11.16           |
| 营业总收入（亿元）         | 11.68 | 18.77 | 24.24 | 26.04           |
| 净利润（亿元）           | 1.45  | 2.19  | 4.03  | 4.07            |
| EBIT（亿元）          | 1.53  | 2.54  | 4.63  | --              |
| EBITDA（亿元）        | 2.13  | 3.42  | 6.21  | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额（亿元） | 0.95  | 2.00  | 2.32  | 3.06            |
| 营业毛利率(%)          | 23.47 | 20.78 | 25.01 | 25.83           |
| 总资产收益率(%)         | 3.80  | 5.48  | 8.35  | --              |
| EBIT 利润率(%)       | 13.09 | 13.53 | 19.08 | --              |
| 资产负债率(%)          | 63.22 | 63.52 | 57.69 | 59.28           |
| 总资本化比率(%)         | 35.86 | 34.36 | 24.79 | 28.34           |
| 总债务/EBITDA(X)     | 3.89  | 2.93  | 1.31  | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)  | 18.44 | 14.63 | 39.13 | --              |
| FFO/总债务(X)        | 0.24  | 0.25  | 0.61  | --              |

注：1、中诚信国际根据瑞鹄模具提供的其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 年度审计报告及未经审计的 2025 年三季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 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。

## 同行业比较（2024 年数据）

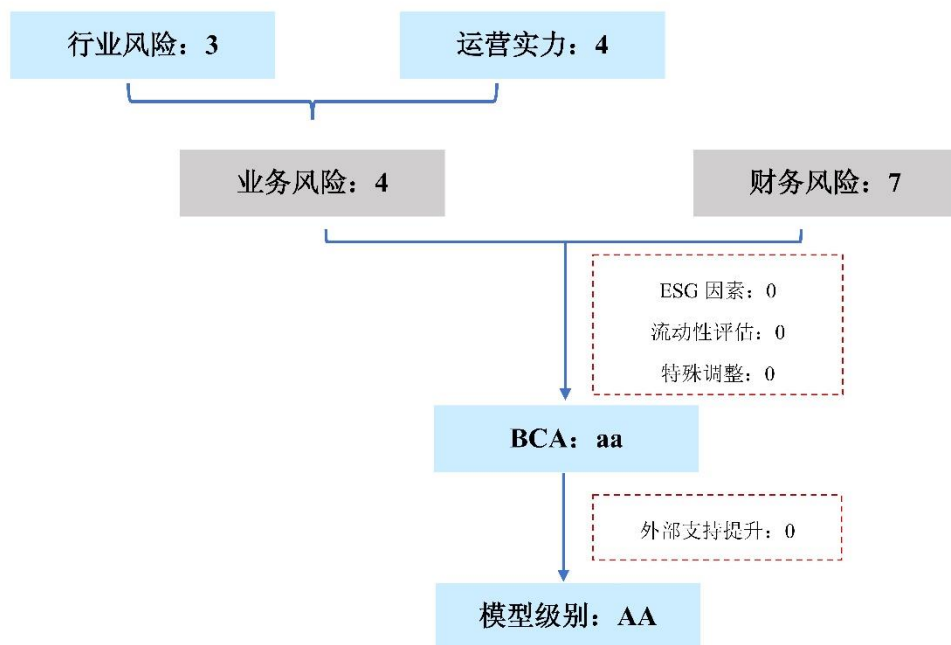
| 公司名称        | 总资产<br>(亿元)  | 营业总收入<br>(亿元) | 净利润<br>(亿元) | 经营活动净现金流<br>(亿元) | 营业毛利率<br>(%) | 资产负债率<br>(%) |
|-------------|--------------|---------------|-------------|------------------|--------------|--------------|
| 银轮股份        | 183.62       | 127.02        | 8.94        | 12.05            | 20.12        | 61.49        |
| <b>瑞鹄模具</b> | <b>58.38</b> | <b>24.24</b>  | <b>4.03</b> | <b>2.32</b>      | <b>25.01</b> | <b>57.69</b> |

中诚信国际认为，瑞鹄模具在汽车冲压模具行业具有较强的地位，客户资源较为优质且有较为充裕的订单保障，但业务多元化能力及产品所应用的领域范围均弱于可比企业，因而资产、盈利及获现水平规模偏小，但毛利率及财务杠杆比率优于可比企业。

注：“银轮股份（002126.SZ）”为“浙江银轮机械股份有限公司”简称。

## ● 评级模型

瑞鹄汽车模具股份有限公司评级模型打分(C060000\_2024\_05\_2025\_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：

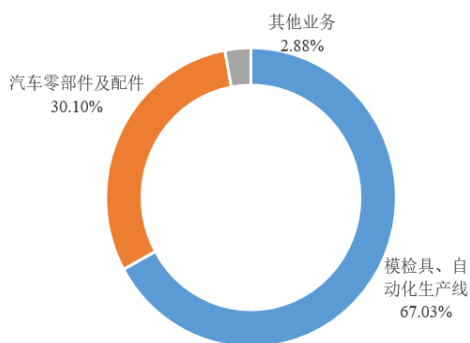
**调整项：** 当期状况对企业基础信用等级无显著影响。

**方法论：** 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000\_2024\_05

## 发行人概况

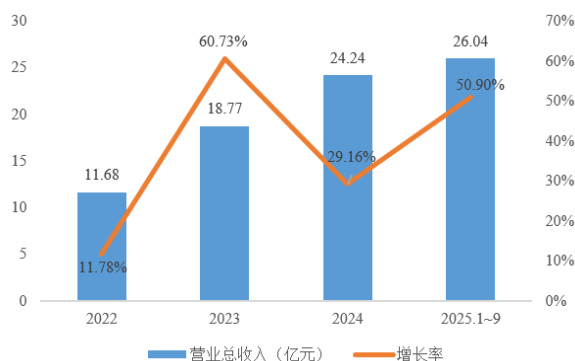
公司前身为安徽福臻技研有限公司（以下简称“安徽福臻”），是由芜湖奇瑞科技有限公司（以下简称“奇瑞科技<sup>1</sup>”）、福臻实业股份有限公司（以下简称“台湾福臻”）和自然人陈志华于 2002 年 3 月共同出资设立，注册资本为 337.35 万美元<sup>2</sup>。2007 年 12 月，公司更名为瑞鹄汽车模具有限公司（以下简称“瑞鹄有限”）；后经多次股权转让及增资，2014 年 12 月，奇瑞科技向柴震等瑞鹄有限管理层成立的芜湖宏博模具科技有限公司（以下简称“宏博科技”）转让其所持有公司 55% 股权，公司控股股东由奇瑞科技变更为宏博科技，实际控制人变更为柴震。公司于 2016 年 1 月变更为股份有限公司并更为现名，并于 2020 年 9 月在深圳证券交易所中小企业板上市<sup>3</sup>（证券简称“瑞鹄模具”，证券代码“002997.SZ”）。目前，公司主营业务为汽车制造装备业务和汽车轻量化零部件业务相关产品的开发、设计、制造和销售，2024 年实现营业总收入 24.24 亿元。

图 1：2024 年收入构成情况



资料来源：公司年报，中诚信国际整理

图 2：近年来收入走势



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

**产权结构：**截至 2025 年 9 月末，公司股本为 2.09 亿元，宏博科技持有公司 28.56% 的股份，为公司控股股东。柴震通过芜湖宏博投资有限公司（以下简称“宏博投资”）<sup>4</sup>持有宏博科技 67.34% 股权，为公司实际控制人。公司前十大股东所持股权无质押或冻结情况<sup>5</sup>。同期末，公司拥有全资子公司 5 家，控股子公司 4 家，参股公司 2 家。

表 1：截至 2025 年 9 月末公司主要子公司（亿元）

| 全称         | 简称   | 持股比例   | 2025 年 9 月末 |      | 2024 年 |      |
|------------|------|--------|-------------|------|--------|------|
|            |      |        | 总资产         | 净资产  | 营业总收入  | 净利润  |
| 安徽瑞祥工业有限公司 | 瑞祥工业 | 85.00% | 25.72       | 7.17 | 8.12   | 1.84 |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 本次债券概况

公司本次拟发行可转债募集资金总额不超过 7.50 亿元（含 7.50 亿元），存续期限为自发行之日起

<sup>1</sup> 奇瑞科技为奇瑞汽车股份有限公司全资子公司。

<sup>2</sup> 折合人民币 2,800 万美元，奇瑞科技持股 45%、台湾福臻持股 40%、陈志华持股 15%，奇瑞科技为安徽福臻控股股东。

<sup>3</sup> 本次公开发行股票 4,590 万股，发行价格为 12.48 元/股，募集资金净额 4.96 亿元。

<sup>4</sup> 柴震直接持有芜湖宏博投资有限公司的 56.13% 股权。

<sup>5</sup> 宏博科技开立了“芜湖宏博模具科技有限公司可交换私募债质押专户”，为其可交换公司债券换股和本息偿付提供担保。目前宏博科技已完成换股及摘牌工作，该专户所质押的 8,647,900 股解除质押后划转至宏博科技自有证券账户。2025 年 3 月 25 日，控股股东宏博科技所质押股权已全部解质押。

6 年。本次发行的可转债每年付息一次，到期归还本金并支付最后一年利息，转股期自可转债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。募集资金扣除相关发行费用后拟用于投资中高档乘用车大型精密覆盖件模具智能制造升级扩产项目、大型精密覆盖件模具关键材料智能增材制造项目（一期）、智能机器人系统集成与智能装备研发制造项目以及补充流动资金。

表 2：本次可转债募集资金用途（亿元）

| 项目名称                      | 项目总投资额 | 拟投入募集资金额 |
|---------------------------|--------|----------|
| 中高档乘用车大型精密覆盖件模具智能制造升级扩产项目 | 1.86   | 1.86     |
| 大型精密覆盖件模具关键材料智能增材制造项目（一期） | 2.67   | 2.67     |
| 智能机器人系统集成与智能装备研发制造项目      | 1.83   | 1.53     |
| 补充流动资金                    | 1.45   | 1.45     |
| 合计                        | 7.80   | 7.50     |

注：合计数因四舍五入存在差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

本期可转债附有转股价格向下修正条款、赎回条款及回售条款。本次可转债发行完成后，公司总债务和财务杠杆水平将有所上升，有息债务中长期债务占比将会提高，债务结构或有所优化；若未来完成转股，公司资本实力或将有所增强。

## 业务风险

### 宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年三季度受政策效应边际递减、关税预期扰动以及“抢出口”放缓、“反内卷”治理短期阵痛等影响，中国经济基本面走弱，增长压力显现，四季度或延续供强需弱的局面，高基数下增速或进一步放缓，但伴随“两新”“两重”政策加力扩围，扩大内需、活跃资本市场、整治“内卷”等一系列政策发力显效，全年实现 5% 的经济增长目标仍有支撑。

详见《供强需弱的格局再强化，年内完成增速目标压力不大》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11684?type=1>

### 行业概况

中诚信国际认为，2024 年，我国汽车市场需求进一步增长，且产业政策的延续及出口放量等因素或将支撑 2025 年汽车行业稳步发展，亦为汽车零部件企业的发展提供有力支撑。

得益于国内持续的促进消费政策、出口量较快增长及新能源汽车快速发展，2024 年我国汽车市场需求进一步增长，整车制造企业整体收入及利润水平上升，偿债压力可控；预计产业政策的延续及出口放量将支撑 2025 年汽车行业稳步发展，车企整体财务表现将延续平稳趋势，其中新能源车渗透率将持续上升，为行业发展贡献重要增长动能。

详见《中国汽车行业展望，2025 年 1 月》，报告链接：<https://www.ccxi.com.cn/coreCreditResearch/detail/11686?type=1>

汽车冲压模具通过冲压工艺将金属板材加工成特定形状和尺寸的零部件，常用于车身结构件、覆盖件和其他功能部件的生产，属于技术密集型产品。随着中国汽车销量的不断增长，新能源汽车渗透率逐年提升，汽车改款及换代频率的加快，汽车冲压模具行业呈现持续发展态势。从竞争格局来看，汽车冲压模具通用性较低，定制化较为明显，行业集中度较低。随着汽车产业的发展，汽车智能制造装备从早期的简单机械设备逐步发展到现在的高度自动化和智能化，尤其在“中国

制造 2025”的引领下，智能制造转型升级加快，根据国家统计局数据，2024 年中国工业机器人产量同比增长 14.2%至 55.6 万套。

汽车轻量化主要依托于汽车零部件的轻量化，其中新能源汽车车身、底盘零部件轻量化是主要途径和载体，新能源汽车市场需求的持续增加也将进一步加速汽车轻量化发展。我国汽车轻量化零部件行业正处于开放竞争的环境中，各细分领域如冲压及焊接零部件、压铸零部件等均面临激烈的市场竞争。目前，汽车轻量化技术相关领域的零部件企业正呈现出向头部企业集中的趋势。少数具有核心竞争力的企业占据了大部分中高端整车配套市场，而其他企业则因缺乏长期稳定的服务和抗风险能力，依靠低价竞争获取市场份额。

## 运营实力

**中诚信国际认为，瑞鹄模具主业突出，在汽车冲压模具领域有较强的行业地位，拓展轻量化零部件业务令业务多元化程度有所提升，整体具备一定的综合竞争力。公司客户资源较为优质，且较为充裕的在手订单能为后续发展提供支撑，但需对在建及拟建项目进展和产能消化情况保持关注。**

*公司主业突出，汽车轻量化零部件业务的开展令公司业务多元化程度有所提升，且开发智能协作机器人或将进一步完善制造装备业务布局。*

公司自成立以来，专注于以冲压模具及检具、焊装自动化生产线等产品为主的汽车制造装备业务，多元化程度一般。公司于 2022 年初开始介入汽车轻量化零部件业务，主要产品包括汽车冲焊零部件和铝合金精密铸造零部件等，业务多元化程度有所提升，营业总收入亦保持增长趋势。

表 3：公司主要产品情况

| 业务类别       | 具体产品                                                          |
|------------|---------------------------------------------------------------|
| 汽车制造装备业务   | 冲压模具（覆盖件模具、高强度板模具等）及检具、焊装自动化生产线及机器人系统集成、移动机器人等                |
| 汽车轻量化零部件业务 | 汽车冲焊零部件（高强度板及铝合金板材冲焊件）、铝合金精密铸造零部件（铝合金一体化压铸车身结构件及铝合金精密成形铸造总件）等 |

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

此外，公司启动开发可部署于生产线体及线边的智能协作机器人，由控股子公司瑞祥工业设立全资子公司芜湖瑞鲸智能装备有限公司作为智能机器人系统集成与智能装备研发制造项目的实施主体，项目建设完成并满产后，将形成年产 3,000 台智能移动机器人及周边智能制造系统解决方案的研发制造能力，与公司现有制造装备业务协同发展，制造装备业务布局有望进一步完善。

**公司在汽车冲压模具领域有较强的行业地位，属地化的生产战略、较为稳定的采购渠道使得公司具备一定的综合竞争力，仍需关注零部件业务产能扩张及消化、成本控制改善情况。**

公司目前是国内少数能够同时为客户提供完整的汽车白车身高端制造装备、智能制造技术及整体解决方案、轻量化零部件供应的企业之一，综合竞争实力较强，且在汽车冲压模具行业具有较强的地位。

生产基地方面，公司通过采取本地化生产、辐射周边客户的战略进行项目的定位部署，以压缩市场服务半径、降低物流成本，并能根据整车厂的最新需求实现工艺技术的快速调整。截至 2025 年 9 月末，公司主要生产基地位于芜湖，拥有 4 个量产汽车制造装备生产工厂和 3 个量产汽车轻

量化零部件生产工厂。此外，为满足新车型订单需求，公司仍有在建的装备及轻量化生产工厂，同时拟启动本次可转债募投项目之一的中高档乘用车大型精密覆盖件模具智能制造升级扩产项目<sup>6</sup>，投产后生产能力有望进一步提升，但需持续关注项目建设进度及产能消化情况。

公司产品定制化程度高，主要采取“以销定产”的生产方式，产销率处于很高水平。产量方面，汽车冲压模具产量随客户需求变化而有所波动，焊装自动化生产线产量随各主机厂自动化要求的提升亦逐年增加，定点项目的释放带动铝压铸件及冲焊零部件产量快速提升。产能利用率方面<sup>7</sup>，下游需求旺盛使得冲压模具和焊装自动化生产线的产能利用率保持在很高水平；零部件定点新项目启动量产带动其产能利用率波动上升。

表 4：近年来公司产品产销情况（套、条、件）

| 产品名称     | 项目  | 2022    | 2023       | 2024       | 2025.1~9   |
|----------|-----|---------|------------|------------|------------|
| 汽车冲压模具   | 产量  | 1,310   | 1,652      | 1,317      | 1,146      |
|          | 销量  | 1,310   | 1,652      | 1,317      | 1,146      |
|          | 产销率 | 100.00% | 100.00%    | 100.00%    | 100.00%    |
| 焊装自动化生产线 | 产量  | 9.74    | 14.45      | 15.89      | 21.75      |
|          | 销量  | 9.74    | 14.45      | 15.89      | 21.75      |
|          | 产销率 | 100.00% | 100.00%    | 100.00%    | 100.00%    |
| 铝压铸件     | 产量  | 26,050  | 380,895    | 748,753    | 798,683    |
|          | 销量  | 18,248  | 340,101    | 766,882    | 784,622    |
|          | 产销率 | 70.05%  | 89.29%     | 102.42%    | 98.24%     |
| 冲焊零部件    | 产量  | --      | 23,418,877 | 73,244,484 | 51,826,018 |
|          | 销量  | --      | 18,978,239 | 58,880,105 | 51,863,035 |
|          | 产销率 | --      | 81.04%     | 80.39%     | 100.07%    |

注：焊装自动化生产线的产销量系按照公司标准焊装自动化生产线折算的产量及销量，公司标准焊装自动化生产线具体指白车身产能在 10~15 万台/年的焊装自动化生产线。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 5：近年来公司产能利用率情况（小时）

| 产品名称     | 项目     | 2022    | 2023    | 2024      | 2025.1~9  |
|----------|--------|---------|---------|-----------|-----------|
| 汽车冲压模具   | 设计产能工时 | 332,850 | 333,638 | 348,338   | 306,075   |
|          | 实际工时   | 399,094 | 406,163 | 427,641   | 354,322   |
|          | 产能利用率  | 119.90% | 121.74% | 122.77%   | 115.76%   |
| 焊装自动化生产线 | 设计产能工时 | 700,800 | 753,600 | 770,400   | 658,944   |
|          | 实际工时   | 888,000 | 939,000 | 972,000   | 887,040   |
|          | 产能利用率  | 126.71% | 124.60% | 126.17%   | 134.62%   |
| 铝压铸件     | 设计产能工时 | --      | 38,085  | 128,316   | 99,990    |
|          | 实际工时   | --      | 31,360  | 93,632    | 73,140    |
|          | 产能利用率  | --      | 82.34%  | 72.97%    | 73.15%    |
| 冲焊零部件    | 设计产能工时 | --      | --      | 1,340,820 | 1,240,650 |
|          | 实际工时   | --      | --      | 922,129   | 882,013   |
|          | 产能利用率  | --      | --      | 68.77%    | 71.09%    |

注：1、汽车冲压模具的设计产能工时=自有核心设备数量\*21 小时/日\*每年工作日，产能利用率=自有核心设备每年实际工时/核心设备每年设计工时；2、焊装自动化生产线的设计产能工时=公司设计及组装平均年人数\*8 小时/日\*每年工作日，产能利用率=公司设计及组装人员每年实际工时/设计及组装人员每年设计工时；3、铝压铸件和冲焊零部件的设计产能工时=自有核心设备数量\*预计设备开动小时/日\*每年工作日，产能利用率=自有核心设备每年实际工时/核心设备每年设计工时。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

<sup>6</sup> 中高档乘用车大型精密覆盖件模具智能制造升级扩产项目将新增年产 180 套中高档乘用车大型精密覆盖件模具加工、装配调试及交付能力。

<sup>7</sup> 公司主营业务产品为非标定制化产品，不同订单的客户定制化需求差异较大，导致产品加工工序、加工时间各不相同，无法直接确定其产能情况。汽车冲压模具、汽车轻量化零部件选取核心设备的工时利用率作为相关产品产能利用率的测算依据。由于影响汽车焊装自动化生产线产能最核心的环节为产品设计、电气设计及生产组装集成工序，并不是其单体零部件的加工，因此，将产品设计和生产组装集成人员的工作工时作为焊装自动化生产线产能利用率的测算依据。

采购方面，公司产品生产所需原材料包括钢材、机器人及周边、铝液铝锭等，其中，外购成品零部件由采购部门直接采购，加工件所需原料由生产部门根据项目图纸报请采购部采购。业务规模扩大和原材料价格整体提升使得采购金额上升，且 2025 年 1~9 月机器人及周边采购增加进一步推升整体采购额。从近年来公司前五大供应商来看，公司采购集中度一般，且与主要原材料供应商合作关系稳定，采购稳定性较有保障。此外，为加快模具铸件自制替代外购步伐，公司拟启动本次可转债募投项目之一的大型精密覆盖件模具关键材料智能增材制造项目（一期）<sup>8</sup>，投产后将进一步提升关键原材料品质。**中诚信国际关注到**，因钢材及铝锭均为大宗商品，价格波动较为频繁，且受铝锭价格震荡上行并维持高位影响，轻量化零部件业务面临一定的成本控制压力，需持续关注原材料价格变动对公司成本控制能力及整体业绩的影响。

表 6：近年来公司主要原材料采购情况（万元）

| 项目     | 2022      |        | 2023      |        | 2024       |        | 2025.1~9   |        |
|--------|-----------|--------|-----------|--------|------------|--------|------------|--------|
|        | 金额        | 占比     | 金额        | 占比     | 金额         | 占比     | 金额         | 占比     |
| 铸件     | 20,630.20 | 17.88% | 19,488.13 | 12.24% | 19,788.15  | 9.80%  | 17,802.48  | 8.30%  |
| 标准件    | 9,537.31  | 8.27%  | 7,715.04  | 4.85%  | 7,908.67   | 3.92%  | 6,367.02   | 2.97%  |
| 定制件    | 13,082.17 | 11.34% | 13,683.41 | 8.60%  | 16,106.02  | 7.97%  | 10,478.63  | 4.89%  |
| 机器人及周边 | 23,455.10 | 20.33% | 28,216.28 | 17.73% | 26,455.46  | 13.10% | 43,998.15  | 20.51% |
| 电器及备件  | 8,049.43  | 6.98%  | 10,886.81 | 6.84%  | 6,563.73   | 3.25%  | 11,396.76  | 5.31%  |
| 铝液及铝锭  | 1,414.92  | 1.23%  | 10,970.97 | 6.89%  | 23,059.62  | 11.42% | 25,939.22  | 12.09% |
| 钢材     | --        | --     | 6,153.22  | 3.87%  | 27,112.06  | 13.42% | 20,902.25  | 9.75%  |
| 合计     | 76,169.13 | 66.01% | 97,113.85 | 61.01% | 126,993.70 | 62.87% | 136,884.52 | 63.82% |

注：各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 7：2024 年公司前五大供应商情况（万元）

| 供应商名称 | 主要产品         | 销售金额      | 占比（%） | 是否关联方 |
|-------|--------------|-----------|-------|-------|
| 供应商一  | 机器人及周边       | 21,118.92 | 10.46 | 否     |
| 供应商二  | 机器人及周边、电器及备件 | 11,306.23 | 5.60  | 是     |
| 供应商三  | 铸件、模型        | 9,791.06  | 4.85  | 是     |
| 供应商四  | 钢材           | 8,123.06  | 4.02  | 否     |
| 供应商五  | 铝锭、铝液        | 7,583.34  | 3.75  | 否     |
| 合计    | --           | 57,922.62 | 28.68 | --    |

注：1、供应商三自 2024 年末成为公司关联方；2、供应商四于 2024 年 11 月起不再系公司关联方。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

研发方面，公司核心技术均为自主研发，在覆盖件模具领域形成了复杂异形曲面成形、高精度超净模面加工、轻质化制件开发等技术，促进车身造型流线化、质量轻量化；在智能制造领域通过离线仿真（OLP）、虚拟调试（VC）等专有技术实现智能制造柔性产线的高节拍、柔性化、数智化；在轻量化零部件领域，实现了高性能大型一体压铸铝合金车身地板对传统车身焊接地板的替代，减轻了车身地板重量。近年来，公司保持一定规模的研发投入<sup>9</sup>，研发费用占营业总收入的比重为 5%左右；截至 2025 年 9 月末，公司共拥有专利 207 项，其中发明专利 87 项，持续的研发投入和及时的专利获取有助于公司产品及技术保持市场竞争力。

整体看来，公司在生产、采购和技术方面具备一定的竞争力，但轻量化零部件业务所处行业竞争

<sup>8</sup> 大型精密覆盖件模具关键材料智能增材制造项目（一期）将新增年产 36,000 吨铁基大型精密成形装备毛坯件、3,000 吨钢基大型精密成形装备毛坯件的模型、本体制造及后端加工能力。

<sup>9</sup> 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司研发投入分别为 0.80 亿元、0.97 亿元、1.19 亿元和 1.08 亿元，占营业总收入的比重分别为 6.81%、5.19%、4.92%和 4.13%。

激烈且集中度偏低，且受汽车行业周期性波动影响较大，加之公司主要产品原材料价格高位震荡，面临一定的成本控制压力，后续零部件业务产能扩张及消化情况、成本控制改善情况仍有待关注。

**公司与主要客户合作稳定，客户资源较为优质，但对核心客户依赖较高，需关注合作稳定性对公司未来发展产生的影响；公司订单保障能力较强，较为充裕的在手订单能为后续发展提供支撑。**

公司产品销售主要采取直销模式，下游主要面向汽车整车制造商，公司按国内、国际客户品牌和区域分布相结合划分市场，在取得客户供应商资质后，通过招投标、议标等途径获取订单。公司汽车制造装备业务凭借技术实力、项目经验积累及伴随国内头部品牌出海的营销策略，获得较为稳定且优质的客户资源，主要客户包括劳斯莱斯、沃尔沃欧洲等豪华品牌，福特、大众、本田等全球主流品牌，蔚来、理想、上汽集团、一汽集团、奇瑞汽车等国产自主一线品牌。销售区域方面，公司以国内销售为主，国外项目陆续交付使得近年来公司海外销售占比有所下降<sup>10</sup>。海外销售主要区域为亚洲、欧洲、美洲、非洲，出口美国收入占比很低，公司受中美贸易摩擦产生的影响较低。销售价格方面，汽车制造装备业务具备一定的技术、资金和品牌壁垒，汽车模具向大型化、一体化趋势发展使得近年来模具及检具产品单价逐年上升；铝压铸件的单品价值显著高于冲焊零部件，但受整车厂竞争激烈及年降政策影响，近年铝压铸件产品均价持续下滑。结算方面，公司与客户之间约定的账期各不相同，多集中于 30~90 天，客户通过现汇、银行承兑汇票、宝象票据<sup>11</sup>等方式进行支付。

表 8：近年来公司主要产品销售均价情况

| 产品             | 2022     | 2023     | 2024     | 2025.1~9 |
|----------------|----------|----------|----------|----------|
| 模具及检具（万元/套）    | 53.45    | 54.55    | 69.10    | 72.33    |
| 焊装自动化生产线（万元/条） | 4,498.70 | 4,500.00 | 4,500.00 | 4,500.00 |
| 铝压铸件（元/件）      | 670.19   | 648.84   | 594.57   | 514.75   |
| 冲焊零部件（元/件）     | --       | 3.52     | 4.65     | 6.22     |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

从客户集中度来看，2022~2024 年公司前五大客户集中度分别为 53.14%、55.35%和 68.25%，集中度较高。对于汽车模具、检具产品，各整车厂商对产品的技术特性和品质具有不同的技术标准体系，且产品开发与制造周期长，使得客户无法频繁切换供应商，一般均具有长期合作的特征，呈现较高的客户粘性。**中诚信国际关注到**，近年来客户集中度持续提高主要系公司的轻量化零部件进入奇瑞汽车的供应商体系，使得公司对奇瑞汽车的依赖度进一步提升，需持续关注公司与奇瑞汽车等重要客户的合作稳定性、对业绩的影响以及轻量化零部件业务的新客户拓展、项目开发等情况。

表 9：2024 年公司前五大客户情况（万元）

| 客户名称 | 主要产品                | 销售金额       | 占比（%） | 是否关联方 |
|------|---------------------|------------|-------|-------|
| 客户一  | 模检具、焊装自动化生产线、轻量化零部件 | 117,940.43 | 48.65 | 是     |
| 客户二  | 模检具、焊装自动化生产线、轻量化零部件 | 15,965.85  | 6.59  | 是     |
| 客户三  | 模检具                 | 11,534.35  | 4.76  | 否     |

<sup>10</sup> 2022~2024 年及 2025 年 1~9 月，公司出口销售收入占比分别为 36.82%、14.14%、8.92%和 8.70%。

<sup>11</sup> 奇瑞汽车集团核心企业向上游供应商开立的体现交易双方债权债务关系的应收账款电子凭证。

|     |          |            |       |    |
|-----|----------|------------|-------|----|
| 客户四 | 焊装自动化生产线 | 11,197.92  | 4.62  | 否  |
| 客户五 | 模检具      | 8,810.54   | 3.63  | 否  |
| 合计  |          | 165,449.09 | 68.25 | -- |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

近年来，受益于汽车改款及换代频率的加快及新能源汽车快速发展带动轻量化零部件的需求量增加，汽车制造装备业务新承接订单保持增长，截至 2025 年 9 月末公司汽车制造装备业务在手订单为 44.49 亿元；铝合金一体化压铸车身结构件产品为 5 款车型量产，铝合金精密成形铸造动总件为 6 款车型量产，且零部件业务多款车型订单正处于产品开发阶段。整体来看，公司订单保障能力较强，较为充足的订单能够为公司后续发展提供支撑。

表 10：近年末公司汽车制造装备业务在手订单情况（亿元）

| 项目   | 2022  | 2023  | 2024  | 2025.9 |
|------|-------|-------|-------|--------|
| 在手订单 | 30.30 | 34.19 | 38.56 | 44.49  |

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

**在建及拟建项目以产能提升项目为主，短期投资压力较为可控，顺利达产有望令公司经营实力将进一步增强，但仍需关注未来产能释放及盈利情况。**

公司主要在建项目以产能提升项目为主，预计建成满产后将新增年产 288 套轻量化车身覆盖件及关键零部件精密成形装备、266 套汽车高强度板及轻量化零部件冲压模具、55 万套汽车大型轻量化铝合金零部件、2,261 万件零部件生产能力及 1,600 万件轻量化车身冲压件及焊接总成件的生产能力。截至 2025 年 9 月末，公司主要在建项目总投资规模为 14.41 亿元，公司尚需投资 1.78 亿元，上述项目剩余投资规模不大，且募集资金可覆盖部分投资计划，短期投资压力较为可控。拟建项目方面，公司拟使用本次可转债募集资金进一步提升产能，中诚信国际将对在建及拟建项目的投资进度、未来产能释放及盈利情况保持关注。

表 11：截至 2025 年 9 月末公司主要在建项目情况（亿元）

| 在建项目                                 | 总投资   | 已投资   | 项目进度    | 资金来源           |
|--------------------------------------|-------|-------|---------|----------------|
| 新能源汽车精密成形装备及轻量化制件项目                  | 3.19  | 3.20  | 100.00% | 自有资金           |
| 新能源汽车轻量化零部件项目（有色铸造）                  | 3.76  | 3.63  | 95.00%  | 自有资金           |
| 新能源汽车轻量化车身及关键零部件精密成形装备智能制造工厂建设项目（一期） | 4.33  | 4.36  | 100.00% | 前次可转债募集资金、自有资金 |
| 新能源汽车轻量化车身部件项目                       | 3.13  | 1.44  | 45.00%  | 自有资金           |
| 合计                                   | 14.41 | 12.63 | --      | --             |

注：部分项目实际投入情况与预计总投资规模有差异。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

## 财务风险

中诚信国际认为，经营规模扩大带动瑞鹄模具营业收入呈增长态势，盈利水平及经营获现能力良好；但公司短期债务占比较高，债务结构有待优化，且需关注存货消纳及应收账款回款情况、未来可转债发行情况及对债务期限结构和杠杆水平产生的影响。

## 盈利能力

公司营业总收入及利润总额逐年增长，以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利能力处于较好水平。

近年来公司经营规模持续扩大，产品结构丰富、订单增长及产能释放带动营业总收入逐年增长。具体来看，模检具、自动化生产线业务系公司收入主要来源，受益于汽车行业新车型推出及更新迭代加快，对模检具需求的有所扩大，且汽车制造对生产自动化要求的提高共同带动该业务板块收入逐年增长，但增速受下游需求结构变化而有所放缓。此外，随着汽车轻量化趋势的发展，公司铝合金铸件等产品顺利量产带动汽车轻量化零部件业务收入快速增长，且收入占比逐年上升。毛利率方面，2022~2023 年公司模检具、自动化生产线业务毛利率水平较为平稳，受益于采购成本的下降、部分项目调试成本降低以及生产交付效率的提升，2024 年该业务板块毛利率水平显著提升。2022 年公司汽车零部件及配件业务尚处于业务发展初期，固定资产投入大但收入规模相对较小致使汽车零部件及配件业务毛利率为负，但随着相关产品的陆续量产，汽车零部件及配件业务毛利率回升至正常水平。整体看，近年来营业毛利率虽有波动，但与公司发展节奏紧密相关，整体较为合理。

期间费用方面，公司期间费用以管理费用及研发费用为主，职工薪酬增加使得管理费用逐年增长，加大研发力度令研发费用持续增加，上述因素共同带动期间费用有所增长，但仍保持在较低水平，且受益于营业总收入规模增速相对较快，期间费用率持续降低。公司聚焦主业发展，经营性业务利润持续增长；联营企业经营业绩向好带来的投资收益对利润形成一定补充，且减值损失对利润规模的影响较为可控，利润总额亦保持增长态势。整体来看，公司以经营性业务利润为主的利润结构较优，盈利指标逐年优化，盈利能力处于较好水平。

2025 年 1~9 月，公司汽车装备制造业务订单交付同比增加以及汽车零部件业务规模扩大共同推动营业总收入同比增长 50.90%，模检具销售均价提升令汽车装备制造业务毛利率进一步增加。同时，在收入增速较快的背景下，期间费用率有所下降，利润总额同比增长 47.78%。

表 12：近年来公司主要板块收入和毛利率构成（亿元、%）

| 项目                 | 2022         |              | 2023         |              | 2024         |              | 2025.1~9     |              |
|--------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|                    | 收入           | 毛利率          | 收入           | 毛利率          | 收入           | 毛利率          | 收入           | 毛利率          |
| 模检具、自动化生产线         | 11.38        | 22.85        | 15.52        | 21.23        | 16.25        | 29.72        | 18.08        | 31.59        |
| 汽车零部件及配件           | 0.14         | -1.94        | 2.87         | 13.95        | 7.30         | 13.54        | 7.26         | 9.42         |
| 其他业务               | 0.15         | 94.72        | 0.38         | 54.34        | 0.69         | 35.51        | 0.70         | 47.35        |
| <b>营业总收入/营业毛利率</b> | <b>11.68</b> | <b>23.47</b> | <b>18.77</b> | <b>20.78</b> | <b>24.24</b> | <b>25.01</b> | <b>26.04</b> | <b>25.83</b> |

注：1、其他业务收入包括废料收入、代理服务费收入；2、各分项加总与合计数不一致系四舍五入所致。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

表 13：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

|                | 2022        | 2023        | 2024        | 2025.1~9    |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 期间费用合计         | 1.71        | 2.14        | 2.58        | 2.24        |
| 期间费用率          | 14.66       | 11.38       | 10.64       | 8.59        |
| <b>经营性业务利润</b> | <b>1.25</b> | <b>1.78</b> | <b>3.68</b> | <b>4.50</b> |
| 资产减值损失         | -0.09       | -0.15       | -0.06       | -0.003      |
| 信用减值损失         | -0.19       | -0.06       | -0.03       | -0.25       |
| 投资收益           | 0.45        | 0.78        | 0.90        | 0.44        |
| <b>利润总额</b>    | <b>1.45</b> | <b>2.31</b> | <b>4.56</b> | <b>4.67</b> |
| EBITDA         | 2.13        | 3.42        | 6.21        | --          |
| EBIT 利润率       | 13.09       | 13.53       | 19.08       | --          |
| 总资产收益率         | 3.80        | 5.48        | 8.35        | --          |

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

## 资产质量

**经营规模扩大带动公司总资产及总负债规模持续增长，可转债转股及利润积累带动权益规模逐年提升，整体杠杆比率有所优化。但短期债务占比较高，且需关注存货消纳及应收账款回收情况。**

随着公司经营规模的扩大，总资产规模持续增长。流动资产在总资产中占比较高，近年来应收账款和存货规模随业务规模的扩大呈逐年增长趋势，截至 2024 年末合计占流动资产的比例为 63.52%，对资金占用明显。值得关注的是，公司模检具及焊装自动化生产线生产周期较长，以在产品为主的存货规模较大，考虑到汽车模具、检具及自动化生产线定制性较强，整体在产品的销售仍有保障，但由于产品调试周期较长，或存在存货跌价风险。同期末，应收账款以一年内为主<sup>12</sup>，前五大应收账款方合计金额占比为 68.70%，与销售情况较为匹配，但需关注汽车行业竞争激烈背景下公司应收账款的回收情况。此外，货币资金规模受借款节奏及投资进度影响而有所波动。非流动资产方面，公司为提高资金使用效率而购买定期存单，债权投资规模逐年增长；随着在建项目的推进并转固，在建工程及固定资产合计规模持续上升。

公司负债主要由经营性负债及有息债务构成，经营规模的扩大带动以应付货款和设备款为主的应付账款近年来呈增长态势；由于从项目启动到客户终验收一般需要 14~24 个月时间，公司在终验收时点确认销售收入前，将客户按节点支付的货款作为合同负债核算，故合同负债保持在较大规模。公司整体有息债务规模不大，且以应付票据为主，银行端融资规模较低。近年末应付票据规模随业务扩大而持续增加，且随着应付债券<sup>13</sup>和长期借款的赎回和偿付，公司短期债务占比呈上升态势，债务结构有待优化。若本次可转债顺利发行，公司债务规模将上升，但债务期限结构亦或将有所优化。

权益方面，利润积累及前次可转债转股带动所有者权益规模逐年增长，杠杆比率整体有所优化。2025 年以来，公司持续推进在建项目建设，9 月末货币资金及交易性金融资产合计规模较上年末进一步减少，固定资产及在建工程合计规模有所上升。业务规模扩大令同期末存货及应收账款规模进一步上升，资金占用加剧，且票据结算增加，共同推升总债务规模，杠杆比率较上年末有所上升，需关注业务规模扩大对债务规模及资本结构产生的影响。

表 14：近年来公司资产质量相关指标（亿元）

|               | 2022         | 2023         | 2024         | 2025.9       |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 货币资金          | 6.01         | 8.42         | 5.30         | 5.40         |
| 交易性金融资产       | 1.86         | 0.30         | 1.69         | 1.20         |
| 存货            | 14.90        | 17.74        | 20.39        | 22.77        |
| 应收账款          | 2.70         | 3.81         | 4.44         | 7.81         |
| 合同资产          | 0.77         | 1.13         | 1.38         | 1.83         |
| <b>流动资产合计</b> | <b>29.30</b> | <b>36.20</b> | <b>39.09</b> | <b>47.26</b> |
| 债权投资          | 2.15         | 2.18         | 2.31         | 3.43         |
| 长期股权投资        | 1.85         | 2.80         | 2.74         | 2.70         |
| 固定资产          | 3.65         | 4.97         | 8.69         | 11.15        |
| 在建工程          | 0.41         | 3.39         | 0.64         | 0.91         |
| 无形资产          | 0.93         | 1.31         | 1.55         | 1.51         |

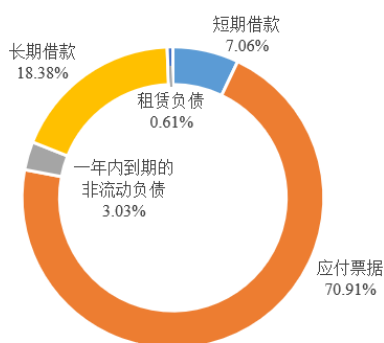
<sup>12</sup> 2024 年末公司一年以内的应收账款占比为 83.01%，期末累计计提坏账准备 0.50 亿元。

<sup>13</sup> 公司于 2022 年发行可转换公司债券，发行金额 4.40 亿元，并于 2024 年度完成转股及赎回。

|           |       |       |       |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 非流动资产合计   | 10.95 | 16.24 | 19.29 | 22.07 |
| 资产总计      | 40.25 | 52.44 | 58.38 | 69.33 |
| 短期借款      | 0.20  | 1.57  | 0.82  | 0.79  |
| 应付票据      | 4.14  | 4.31  | 5.23  | 7.92  |
| 长期借款      | --    | 2.14  | 1.65  | 2.05  |
| 应付债券      | 3.75  | 1.67  | --    | --    |
| 短期债务      | 4.43  | 6.18  | 6.45  | 9.04  |
| 总债务       | 8.28  | 10.01 | 8.14  | 11.16 |
| 短期债务/总债务  | 53.52 | 61.75 | 79.21 | 81.01 |
| 应付账款      | 3.88  | 6.47  | 7.54  | 9.81  |
| 合同负债      | 11.46 | 14.17 | 14.74 | 16.17 |
| 负债合计      | 25.44 | 33.31 | 33.68 | 41.10 |
| 资本公积      | 5.55  | 8.00  | 9.85  | 9.86  |
| 未分配利润     | 4.63  | 5.96  | 8.61  | 11.53 |
| 所有者权益合计   | 14.80 | 19.13 | 24.70 | 28.23 |
| 资产负债率(%)  | 63.22 | 63.52 | 57.69 | 59.28 |
| 总资本化比率(%) | 35.86 | 34.36 | 24.79 | 28.34 |

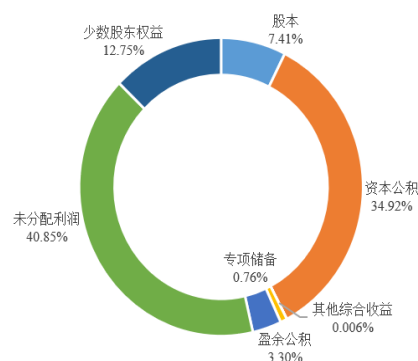
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 3：截至 2025 年 9 月末公司总债务构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

图 4：截至 2025 年 9 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

## 现金流及偿债情况

公司经营获现能力良好，整体偿债能力较好，但需关注后续可转债发行情况及对偿债能力产生的影响。

现金流方面，2023 年以来公司经营活动净现金流较为平稳；受公司持续推进在建项目影响，近年来投资活动现金持续净流出。筹资活动方面，2024 年公司净偿还债务使得当期筹资活动现金转为净流出态势。2025 年 1~9 月，公司加大回款力度令经营活动现金净流入规模有所扩大。

偿债能力方面，公司利息支出规模较小，EBITDA 及经营活动净现金流均能够对利息支出形成覆盖；同时，货币等价物亦能对短期债务的偿付提供一定支持。2024 年公司债务规模有所压降，EBITDA 及 FFO 对总债务的保障能力有所提升，整体偿债能力较好，但仍需关注后续可转债发行情况及其对偿债能力产生的影响。截至 2025 年 9 月末，公司共获得银行授信额度 25.38 亿元，其中尚未使用额度为 12.93 亿元，备用流动性较好。资金管理方面，公司不归集资金，对下属各子公司资金进行独立核算，子公司需要按日向总部报送资金支付、预测投资支出等情况。

表 15：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、X）

|                     | 2022  | 2023  | 2024  | 2025.9/2025.1~9 |
|---------------------|-------|-------|-------|-----------------|
| 经营活动产生的现金流量净额       | 0.95  | 2.00  | 2.32  | 3.06            |
| 投资活动产生的现金流量净额       | -4.54 | -2.76 | -4.38 | -2.06           |
| 筹资活动产生的现金流量净额       | 4.39  | 3.35  | -1.66 | -0.42           |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 | 8.25  | 8.57  | 14.58 | --              |
| FFO/总债务             | 0.24  | 0.25  | 0.61  | --              |
| 总债务/EBITDA          | 3.89  | 2.93  | 1.31  | --              |
| EBITDA 利息保障倍数       | 18.44 | 14.63 | 39.13 | --              |
| 货币等价物/短期债务          | 1.72  | 1.38  | 0.98  | 0.70            |

注：因缺少相关数据，部分 2025 年 1~9 月指标无法计算。

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 9 月末，公司受限资产账面价值合计 2.29 亿元，占当期末总资产比重为 3.31%，其中受限货币资金规模为 0.28 亿元，主要为银行承兑汇票、保函保证金；固定资产及无形资产受限主要系借款抵押。

截至 2025 年 9 月末，公司无影响生产经营的重大未决诉讼，亦不存在对外担保事项。

**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，2022~2025 年 10 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。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

## 假设与预测<sup>14</sup>

### 假设

——2025 年，瑞鹄模具产能持续释放，经营规模进一步扩大。

——2025 年，瑞鹄模具持续推进在建项目建设。

——2025 年，瑞鹄模具仍保有一定的资金需求。

### 预测

表 16：预测情况表

| 重要指标          | 2023 年实际 | 2024 年实际 | 2025 年预测    |
|---------------|----------|----------|-------------|
| 总资本化比率(%)     | 34.36    | 24.79    | 25.50~26.50 |
| 总债务/EBITDA(X) | 2.93     | 1.31     | 1.40~1.80   |

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

### 流动性评估

**中诚信国际认为，瑞鹄模具资金平衡情况较好，拟发行可转债以匹配拟建项目资金需求，未来一年流动性来**

<sup>14</sup> 中诚信国际对发行人的预测性信息是中诚信国际对发行人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人相关的重要假设，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，因此，前述的预测性信息与发行人的未来实际经营情况可能存在差异。

### 源可覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

近年来公司经营获现能力良好，货币资金储备尚可，备用流动性充足。公司作为上市公司，资本市场融资渠道较为畅通，财务弹性较好。公司资金流出主要用于厂房建设、购入生产设备、运营支出以及债务的还本付息。2022~2024 年公司购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金规模较为稳定，未来拟建项目资本支出规模较大，但公司计划发行可转换公司债券以匹配拟建项目，募集资金可覆盖大部分投资需求，自有资金投资规模可控。整体来看，公司资金平衡情况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求，流动性评估对公司基础信用等级无显著影响。

## ESG 分析<sup>15</sup>

**中诚信国际认为，瑞鹄模具内控制度完善，治理结构较优，目前公司 ESG 表现较好，对其持续经营和信用风险负面影响较小。**

环境方面，公司主营业务所对应的专用设备制造和汽车制造行业不属于国家环保部认定的重污染行业。公司倡导绿色制造、清洁生产理念，高度重视环境保护工作，严格贯彻执行国家和地方有关环境保护的法律法规，持续完善各项环境保护制度，实现清洁生产，确保环境控制符合标准。公司重视生产过程中的环境保护，对主要污染物均进行了妥善处理。截至 2025 年 9 月末，公司及子公司未出现因违反环境保护相关法律法规、发生环境污染事故受到行政处罚的情况。

社会方面，公司持续贯彻“安全第一，预防为主，综合治理”的方针，加强员工劳动保护和安全管理，建立了完整的安全生产管理体系，定期对生产设备进行检修组织，并组织进行安全意识教育和应急预案演练，近三年未发生重大安全生产事故。此外，公司重视质量控制工作，对业务全流程进行严格质量管控，截至 2025 年 9 月末，未发生因产品质量问题而受到质量技术监督部门的处罚。

公司治理方面，中诚信国际从信息披露、内控治理、发展战略、高管行为、治理结构<sup>16</sup>和运行等方面综合考察公司治理情况。公司设立股东大会和董事会，分别履行决策与管理职能，董事会下设战略、薪酬与考核、提名、审计 4 个专门委员会，确保公司规范运作与可持续发展；2025 年 7 月起，公司不再设置监事会及监事，监事会的职权由董事会审计委员会行使。2024 年以来，公司董事会成员发生正常变动<sup>17</sup>，对正常生产经营无不利影响。

战略方面，公司在汽车制造装备、汽车轻量化零部件领域继续秉持“聚焦聚力、做精做强”的战略原则，以“强品牌、优绩效、可持续”为发展理念，制定了尽快实现模具产品竞争力达到全球领先、焊装自动化生产线产品竞争力进入国内行业头部、轻量化零部件产品具有较强的行业竞争力的业务战略目标。未来公司将加快海外市场布局，加大市场拓展力度，积极做好在智能制造和智能机器人产业等领域的研究和开发，为公司中长期发展寻找增量机会。

## 评级结论

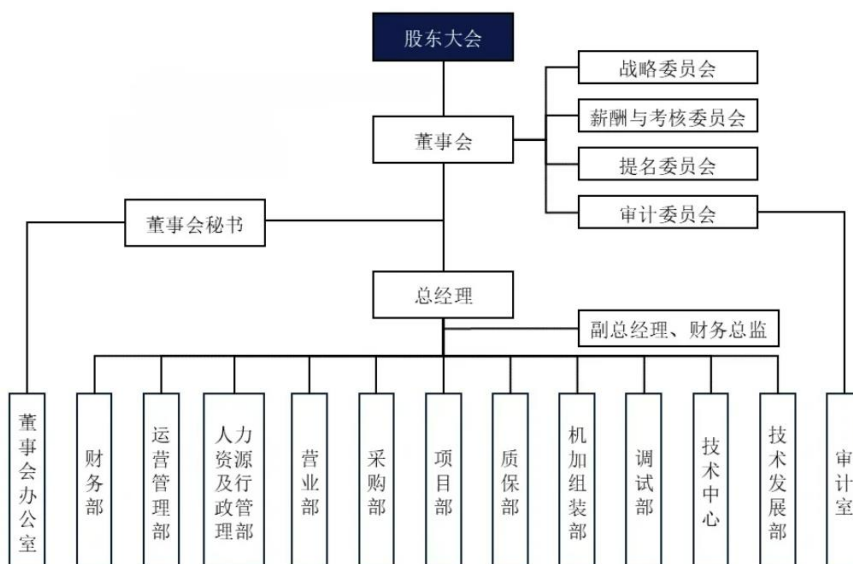
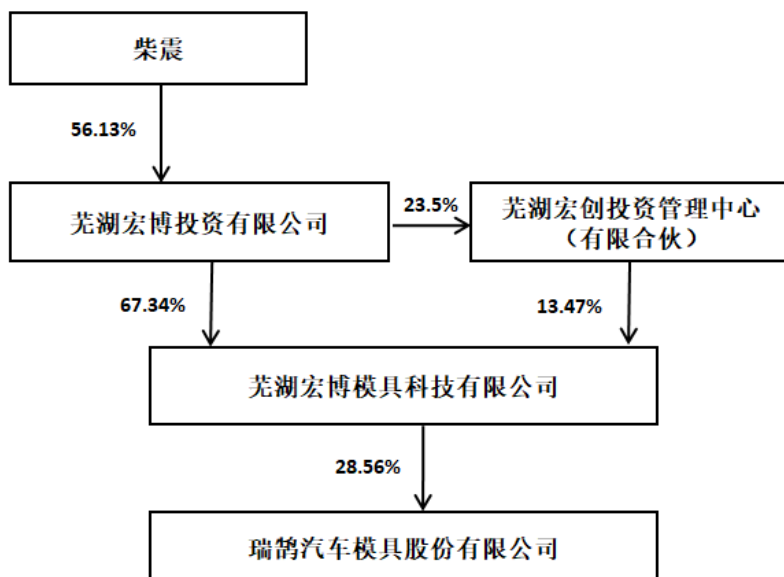
<sup>15</sup> 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

<sup>16</sup> 公司董事会由 9 名成员构成，其中董事长 1 名，董事 4 名，独立董事 3 名，职工代表董事 1 名。

<sup>17</sup> 2025 年 1 月 8 日，公司完成董事会和监事会换届选举。2025 年 7 月，因公司治理结构调整，罗海宝先生申请辞去公司第四届董事会非独立董事职务，离任后将继续在公司担任其他职务；职工代表大会选举李传林先生为公司第四届董事会职工代表董事。

综上所述，中诚信国际评定瑞鹄汽车模具股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；  
评定“瑞鹄汽车模具股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”的信用等级为 **AA**。

## 附一：瑞鹄汽车模具股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 9 月末）



资料来源：公司提供

## 附二：瑞鹄汽车模具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）               | 2022       | 2023       | 2024       | 2025.9/2025.1~9 |
|---------------------------|------------|------------|------------|-----------------|
| 货币资金                      | 60,132.88  | 84,150.58  | 52,993.10  | 54,042.39       |
| 应收账款                      | 27,029.24  | 38,107.61  | 44,390.43  | 78,108.69       |
| 其他应收款                     | 2,455.57   | 2,463.21   | 3,131.66   | 3,868.18        |
| 存货                        | 149,045.63 | 177,437.59 | 203,909.31 | 227,672.35      |
| 长期投资                      | 42,165.42  | 52,072.17  | 52,991.34  | 63,992.84       |
| 固定资产                      | 36,457.50  | 49,688.11  | 86,866.51  | 111,541.28      |
| 在建工程                      | 4,060.46   | 33,931.25  | 6,410.89   | 9,054.55        |
| 无形资产                      | 9,280.78   | 13,128.73  | 15,538.85  | 15,108.68       |
| 总资产                       | 402,478.44 | 524,383.33 | 583,777.71 | 693,286.07      |
| 其他应付款                     | 1,364.66   | 966.51     | 2,537.40   | 4,140.87        |
| 短期债务                      | 44,292.66  | 61,837.53  | 64,497.25  | 90,439.30       |
| 长期债务                      | 38,460.08  | 38,297.26  | 16,929.87  | 21,199.69       |
| 总债务                       | 82,752.74  | 100,134.79 | 81,427.12  | 111,638.99      |
| 净债务                       | 26,588.46  | 17,963.39  | 36,150.86  | 60,357.32       |
| 总负债                       | 254,435.08 | 333,110.79 | 336,754.17 | 410,976.71      |
| 所有者权益合计                   | 148,043.36 | 191,272.54 | 247,023.54 | 282,309.36      |
| 利息支出                      | 1,153.03   | 2,338.10   | 1,588.33   | --              |
| 营业总收入                     | 116,779.17 | 187,702.98 | 242,431.22 | 260,443.35      |
| 经营性业务利润                   | 12,472.55  | 17,769.98  | 36,801.94  | 44,953.75       |
| 投资收益                      | 4,481.57   | 7,751.94   | 9,019.27   | 4,386.13        |
| 净利润                       | 14,514.95  | 21,897.21  | 40,330.68  | 40,716.20       |
| EBIT                      | 15,290.77  | 25,392.97  | 46,265.23  | --              |
| EBITDA                    | 21,256.43  | 34,207.61  | 62,149.68  | --              |
| 经营活动产生现金净流量               | 9,517.09   | 20,043.93  | 23,161.81  | 30,627.78       |
| 投资活动产生现金净流量               | -45,438.92 | -27,608.23 | -43,839.33 | -20,635.84      |
| 筹资活动产生现金净流量               | 43,869.49  | 33,488.30  | -16,556.81 | -4,195.60       |
| 财务指标                      | 2022       | 2023       | 2024       | 2025.9/2025.1~9 |
| 营业毛利率(%)                  | 23.47      | 20.78      | 25.01      | 25.83           |
| 期间费用率(%)                  | 14.66      | 11.38      | 10.64      | 8.59            |
| EBIT 利润率(%)               | 13.09      | 13.53      | 19.08      | --              |
| 总资产收益率(%)                 | 3.80       | 5.48       | 8.35       | --              |
| 流动比率(X)                   | 1.39       | 1.27       | 1.28       | 1.27            |
| 速动比率(X)                   | 0.68       | 0.65       | 0.61       | 0.66            |
| 存货周转率(X)                  | 0.60       | 0.91       | 0.95       | 1.19*           |
| 应收账款周转率(X)                | 4.32       | 5.76       | 5.88       | 5.67*           |
| 资产负债率(%)                  | 63.22      | 63.52      | 57.69      | 59.28           |
| 总资本化比率(%)                 | 35.86      | 34.36      | 24.79      | 28.34           |
| 短期债务/总债务(%)               | 53.52      | 61.75      | 79.21      | 81.01           |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/总债务(X)  | 0.11       | 0.19       | 0.27       | --              |
| 经调整的经营活动产生的现金流量净额/短期债务(X) | 0.21       | 0.31       | 0.34       | --              |
| 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数(X)    | 8.25       | 8.57       | 14.58      | --              |
| 总债务/EBITDA(X)             | 3.89       | 2.93       | 1.31       | --              |
| EBITDA/短期债务(X)            | 0.48       | 0.55       | 0.96       | --              |
| EBITDA 利息保障倍数(X)          | 18.44      | 14.63      | 39.13      | --              |
| EBIT 利息保障倍数(X)            | 13.26      | 10.86      | 29.13      | --              |
| FFO/总债务(X)                | 0.24       | 0.25       | 0.61       | --              |

注：1、2025 年三季报未经审计；2、带\*指标已经年化处理。

### 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<br>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<br>长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项                                                                                      |
|      | 总债务<br>长期债务+短期债务                                                                                                    |
|      | 经调整的所有者权益<br>所有者权益合计-混合型证券调整                                                                                        |
|      | 资产负债率<br>负债总额/资产总额                                                                                                  |
|      | 总资本化比率<br>总债务/(总债务+经调整的所有者权益)                                                                                       |
|      | 非受限货币资金<br>货币资金-受限货币资金                                                                                              |
|      | 利息支出<br>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                                                                             |
| 经营效率 | 长期投资<br>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                                                                       |
|      | 应收账款周转率<br>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<br>营业成本/存货平均净额                                                                                                |
|      | 现金周转天数<br>(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<br>(营业收入-营业成本)/营业收入                                                                                           |
|      | 期间费用合计<br>销售费用+管理费用+财务费用+研发费用                                                                                       |
|      | 期间费用率<br>期间费用合计/营业收入                                                                                                |
|      | 经营性业务利润<br>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)<br>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)<br>EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销                                                                       |
|      | 总资产收益率<br>EBIT/总资产平均余额                                                                                              |
|      | EBIT 利润率<br>EBIT/营业收入                                                                                               |
| 现金流  | 收现比<br>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<br>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<br>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<br>EBIT/利息支出                                                                                            |
|      | EBITDA 利息保障倍数<br>EBITDA/利息支出                                                                                        |
|      | 经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数<br>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<br>(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：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。

| 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。



## 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