

# 江苏太平洋精锻科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2024 年 跟踪评级报告

China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.  
联合资信评估股份有限公司

—  
专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2024〕4341号

联合资信评估股份有限公司通过对江苏太平洋精锻科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持江苏太平洋精锻科技股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“精锻转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二四年六月十七日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

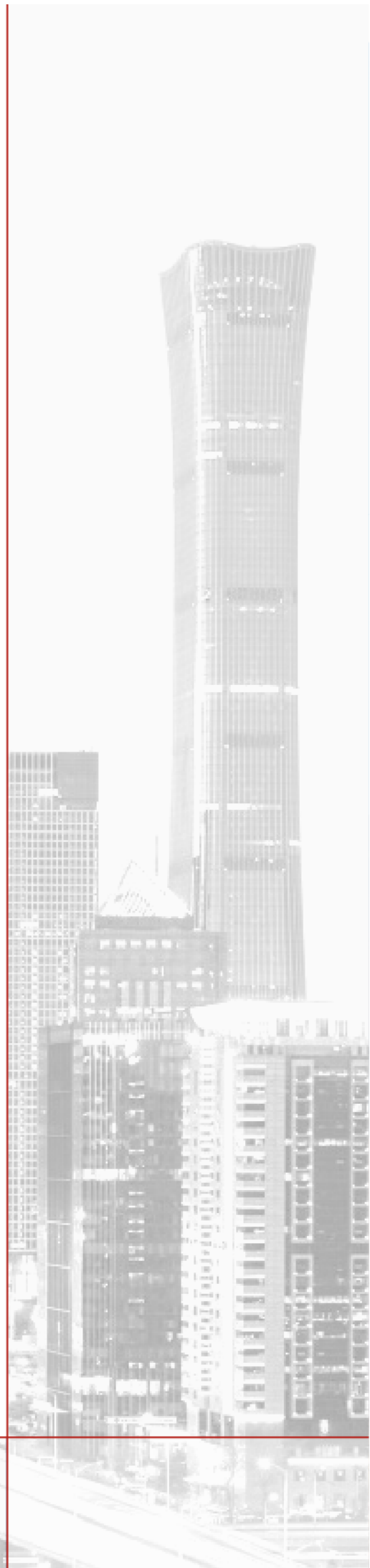
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 江苏太平洋精锻科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

## 2024 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
江苏太平洋精锻科技股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/17
精锻转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

### 评级观点

跟踪期内，江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“公司”）维持了在技术研发与客户资源等方面的竞争优势。受益于差速器总成和其他产品类业务板块新项目和新客户的开拓，公司营业收入稳定增长，经营活动现金净流入持续提升。随着可转债的发行及部分募投项目陆续完工，公司资产规模有所提升，货币资金较为充裕。受益于货币资金的增加，公司短期偿债能力指标均有所优化；受全部债务及利息支出增长的影响，长期偿债能力指标有所弱化。同时，需关注原材料价格波动，公司面临一定的成本控制压力；公司在建项目规模较大，存在较大的资本性支出压力；汇率波动风险对公司经营业绩的影响。

“精锻转债”设置了转股修正条款、有条件赎回等条款，有利于促进债券持有人转股。2023 年，公司经营活动现金流入、经营活动现金流量净额和 EBITDA 分别为待偿还债券余额的 2.28 倍、0.56 倍和 0.67 倍，对“精锻转债”的偿还保障能力较高。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

### 评级展望

未来，公司将持续推进差速器总成相关项目建设，集中布局针对于新能源客户的产能，待相关项目投产后，公司产能将进一步扩大，市场竞争力有望增强。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司资本质量显著提升，资本实力显著增强；公司技术取得重大突破，使得产品盈利能力和市场竞争力大幅提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司所处行业景气度持续低谷，公司营业收入及利润总额大幅下降；财务杠杆水平大幅提升且偿债指标明显恶化；再融资能力大幅下降；重要股东或实际控制人发生重要信用风险事件，且对公司的经营和融资构成重大不利影响；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

### 优势

- **公司在国内精锻齿轮行业具有一定技术优势和客户优势。**公司是国家制造业单项冠军示范企业、国家技术创新示范企业，获得过国家科学技术进步奖二等奖和国家技术发明二等奖等奖项。截至 2023 年底，公司拥有有效授权专利 234 件，其中发明专利 61 件。公司在全球拥有众多客户群体，公司为德国大众汽车集团、奔驰汽车集团以及宝马汽车集团等终端客户全球配套产品，同时也进入了英国吉凯恩集团、美国车桥集团、比亚迪股份有限公司和深圳汇川技术股份有限公司等全球知名 Tier1 客户的配套体系。
- **公司营业总收入稳定增长，经营活动现金净流入持续提升。**2023 年，受益于差速器总成和其他产品类业务板块新项目和新客户的开拓，公司营业总收入同比增长 16.32%，其中差速器总成和其他产品类业务板块收入分别同比增长 40.31% 和 36.38%；公司经营活动现金净流入同比增长 10.43%。

### 关注

- **原材料价格波动，公司面临一定的成本控制压力。**2023 年以来，钢材价格波动较大且上半年高位运转，给公司带来一定的成本控制压力。
- **公司在建项目规模较大，存在较大的资本性支出压力和产能消化压力。**截至 2024 年 3 月底，公司在建项目计划总投资额 21.59 亿元，未来尚需投入 13.44 亿元。公司在建项目规模较大且随着在建项目的陆续投产，产能规模的持续扩张，未来面临较大的资本性支出压力和产能消化压力。
- **汇率波动风险。**2023 年，公司出口销售额 6.63 亿元，占主营业务收入的 32.30%，汇兑损失为 0.18 亿元。公司主要使用美元作为结算货币，人民币汇率波动将对公司经营业绩产生影响。

## 本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均在联合资信官网公开披露

## 本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
财务风险	F1	现金流	经营分析	2
			资产质量	3
			盈利能力	2
		现金流量	2	
		资本结构	3	
偿债能力	1			
指示评级				aa-
个体调整因素：				--
个体信用等级				aa-
外部支持调整因素：				--
评级结果				AA-

注：经营风险由低至高划分为 A、B、C、D、E、F 共 6 个等级，各级因子评价划分为 6 档，1 档最好，6 档最差；财务风险由低至高划分为 F1—F7 共 7 个等级，各级因子评价划分为 7 档，1 档最好，7 档最差；财务指标为近三年加权平均值；通过矩阵分析模型得到指示评级结果

## 主要财务数据

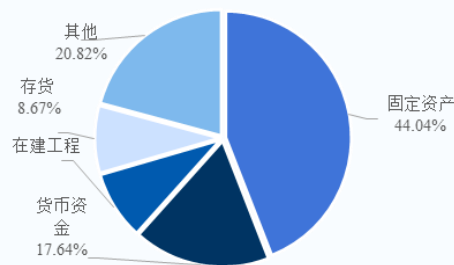
合并口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
现金类资产（亿元）	10.94	13.44	15.15	
资产总额（亿元）	54.09	62.56	64.42	
所有者权益（亿元）	33.52	37.56	38.03	
短期债务（亿元）	14.55	7.63	8.15	
长期债务（亿元）	0.84	11.37	12.98	
全部债务（亿元）	15.39	19.00	21.13	
营业总收入（亿元）	18.08	21.03	5.04	
利润总额（亿元）	2.82	2.78	0.57	
EBITDA（亿元）	5.85	6.56	--	
经营性净现金流（亿元）	4.93	5.45	0.58	
营业利润率（%）	27.39	24.69	26.14	
净资产收益率（%）	7.39	6.29	--	
资产负债率（%）	38.03	39.96	40.96	
全部债务资本化比率（%）	31.47	33.59	35.71	
流动比率（%）	107.35	191.25	204.70	
经营现金流动负债比（%）	25.88	43.13	--	
现金短期债务比（倍）	0.75	1.76	1.86	
EBITDA 利息倍数（倍）	13.46	8.29	--	
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.90	--	

公司本部口径				
项目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月	
资产总额（亿元）	48.76	60.53	/	
所有者权益（亿元）	32.01	39.35	/	
全部债务（亿元）	8.34	17.45	/	
营业总收入（亿元）	15.37	17.86	/	
利润总额（亿元）	3.05	2.97	/	
资产负债率（%）	34.36	34.99	/	
全部债务资本化比率（%）	20.66	30.72	/	
流动比率（%）	100.40	216.95	/	
经营现金流动负债比（%）	29.29	-2.89	/	

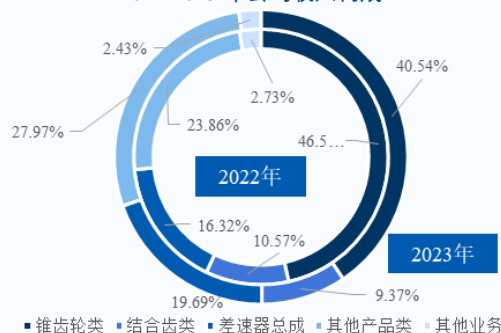
注：1. 公司 2024 年一季度财务报表未经审计；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “--”表示不适用；4. “/”表示未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

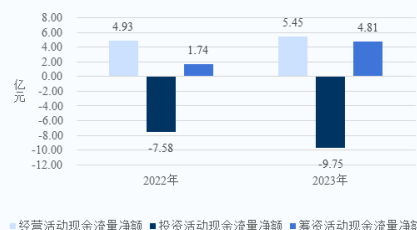
2023 年底公司资产构成



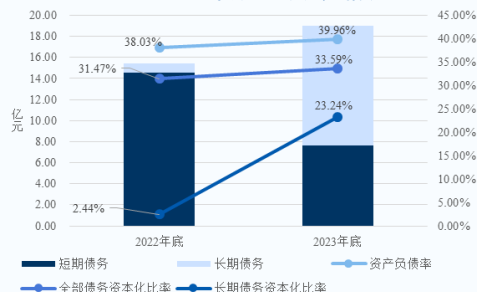
2022-2023 年公司收入构成



2022-2023 年公司现金流情况



2022-2023 年底公司债务情况



## 跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
精锻转债	9.80 亿元	9.80 亿元	2029/02/15	--

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点高处于存续期的债券  
资料来源：联合资信整理

## 评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
精锻转债	AA/稳定	AA/稳定	2023/06/12	杨恒 王煜彤	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型 V4.0.202208</a>	<a href="#">阅读全文</a>
精锻转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/07/05	华艾嘉 杨恒	<a href="#">一般工商企业信用评级方法 V3.1.202204</a> <a href="#">一般工商企业信用评级模型 V3.1.202204</a>	<a href="#">阅读全文</a>

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019年8月1日之前的评级方法和评级模型均无版本号  
资料来源：联合资信整理

## 评级项目组

项目负责人：杨恒 [yangheng@lhratings.com](mailto:yangheng@lhratings.com)

项目组成员：王煜彤 [wangyt@lhratings.com](mailto:wangyt@lhratings.com) | 刘柏源 [liuby@lhratings.com](mailto:liuby@lhratings.com)

公司邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）





## 一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于江苏太平洋精锻科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

## 二、企业基本情况

公司系由江苏太平洋精密锻造有限公司（以下简称“精锻有限公司”）整体变更设立。2010年2月，江苏大洋投资有限公司（以下简称“大洋投资”）（持股67.50%）、夏汉关（持股5.85%）等股东作为发起人，以精锻有限公司截至2009年底经审计的净资产中7500.00万元折合为公司股本，其余9195.01万元计入公司的资本公积（股本溢价），公司初始注册资本为7500.00万元。2011年8月，公司在深圳证券交易所创业板上市，股票简称“精锻科技”，股票代码“300258.SZ”。2020年11月，公司向大洋投资等特定对象发行新股7677.08万股，发行后，公司注册资本4.82亿元，总股本4.82亿股。截至2024年3月底，公司总股本4.82亿股，其中大洋投资持股40.27%，为公司控股股东；夏汉关持有大洋投资42.02%股权，直接持有公司3.75%股权，黄静持有泰州太和科技有限公司（以下简称“太和科技”）27.77%股权，太和科技持有大洋投资5.45%股权，黄静直接持有公司2.27%股权，夏汉关与黄静为夫妻关系，是一致行动人，公司实际控制人为夏汉关、黄静。截至2024年3月底，控股股东大洋投资已质押公司股份1875.00万股，占其所持公司股份比例的9.66%，占公司总股本比例的3.89%。

公司主营业务为汽车精锻齿轮及其它精密锻件的研发、生产与销售。按照联合资信行业分类标准划分为制造业（适用于一般工商企业信用评级方法）。

截至2024年3月底，公司合并范围内拥有子公司9家，在职员工合计2114人，内设生产管理部、采购供应部、市场营销部等部门（详见附件1-2）。

截至2023年底，公司合并资产总额62.56亿元，所有者权益37.56亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2023年，公司实现营业总收入21.03亿元，利润总额2.78亿元。

截至2024年3月底，公司合并资产总额64.42亿元，所有者权益38.03亿元（含少数股东权益0.06亿元）；2024年1-3月，公司实现营业总收入5.04亿元，利润总额0.57亿元。

公司注册地址：江苏省泰州市姜堰区姜堰大道91号；法定代表人：夏汉关。

## 三、债券概况及募集资金使用情况

截至2024年3月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。“精锻转债”于2024年2月19日按面值支付了第一期利息。

截至2023年底，“精锻转债”募集资金累计使用5.69亿元，尚未使用的募集资金余额为4.06亿元，资金使用用途与募集说明书承诺一致。

截至2024年3月底，“精锻转债”已完成转股的可转债金额为83300.00元，尚未转股的可转债金额为979916700.00元。

因公司实施2023年年度权益分派方案，“精锻转债”的转股价格由原12.97元/股调整为12.82元/股，调整后的转股价格自2024年5月24日起生效。

图表1·截至2024年3月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
精锻转债	9.80	9.80	2023/02/15	6年

资料来源：联合资信根据Wind整理

## 四、宏观经济和政策环境分析

2024年一季度，外部形势仍然复杂严峻，地缘政治冲突难以结束，不确定性、动荡性依旧高企。国内正处在结构调整转型的关键阶段。宏观政策认真落实中央经济工作会议和全国两会精神，聚焦积极财政政策和稳健货币政策靠前发力，加快落实大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案，提振信心，推动经济持续回升。

2024 年一季度，中国经济开局良好。一季度 GDP 同比增长 5.3%，上年四季度同比增长 5.2%，一季度 GDP 增速稳中有升；满足全年经济增长 5% 左右的目标要求，提振了企业和居民信心。信用环境方面，一季度社融规模增长更趋均衡，融资结构不断优化，债券融资保持合理规模。市场流动性合理充裕，实体经济融资成本稳中有降。下一步，需加强对资金空转的监测，完善管理考核机制，降准或适时落地，释放长期流动性资金，配合国债的集中供应。随着经济恢复向好，预期改善，资产荒状况将逐步改善，在流动性供需平衡下，长期利率将逐步平稳。

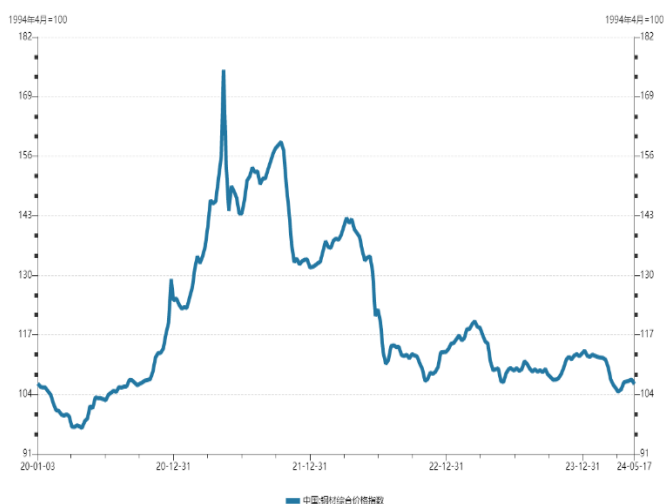
展望二、三季度，宏观政策将坚持乘势而上，避免前紧后松，加快落实超长期特别国债的发行和使用，因地制宜发展新质生产力，做好大规模设备更新和消费品以旧换新行动，靠前发力、以进促稳。预计中央财政将加快出台超长期特别国债的具体使用方案，提振市场信心；货币政策将配合房地产调控措施的整体放宽，进一步为供需双方提供流动性支持。完整版宏观经济与政策环境分析详见《宏观经济信用观察（2024 年一季度报）》。

## 五、行业分析

2023 年，钢材价格波动给汽车齿轮厂商的成本控制能力带来一定压力；中国汽车市场需求增速有所提升，我国汽车销售总量保持增长，新能源汽车市场保持旺盛发展势头并拉动乘用车销量增长，商用车扭转了连续两年的颓势，景气度回升明显；行业竞争加剧，汽车零部件生产企业加大研发投入，行业整体技术水平有所提高；未来我国汽车零部件产业市场巨大，掌握核心技术的汽车精锻齿轮生产企业将会获得快速发展。

从行业上游来看，汽车齿轮的主要原材料为齿轮钢，钢材的价格变化对汽车齿轮企业的盈利能力存在较大影响。2020 年初受下游停工停产影响，钢材综合价格指数出现一定程度下跌。随后下游复产赶工需求强劲，推动钢材价格综合指数大幅走高。2022 年一季度地缘政治冲突导致国际能源价格大幅增长，国外钢价大幅上涨拉动国内钢价增长；进入二季度以来受经济预期下降、钢材需求低迷影响，国内钢材价格在供大于求的背景下迅速回落。2022 年全年平均钢材综合价格指数为 123.36 点，同比下降 19.74 点。2023 年一季度，中国宏观经济预期回暖，钢材价格呈增长态势；二季度，钢材价格呈现“V”字走势，国内经济复苏情况不及预期叠加海外银行暴雷带来的流动性危机，导致钢材价格进入下行通道，6 月下游需求阶段性释放，钢材价格修复性反弹；7—11 月，房地产新开工面积下降，钢材供需处于弱平衡态势，整体价格窄幅波动；进入 11 月，随着房地产等利好政策发布，市场情绪得到提振，钢材价格小幅增长。2023 年全年平均钢材综合价格指数为 111.86 点，同比下降 11.50 点。总体来看，2023 年钢材价格波动较大，对汽车齿轮厂商形成一定的成本控制压力。

图表 2 • 2020 年至今中国钢材综合价格指数变动情况

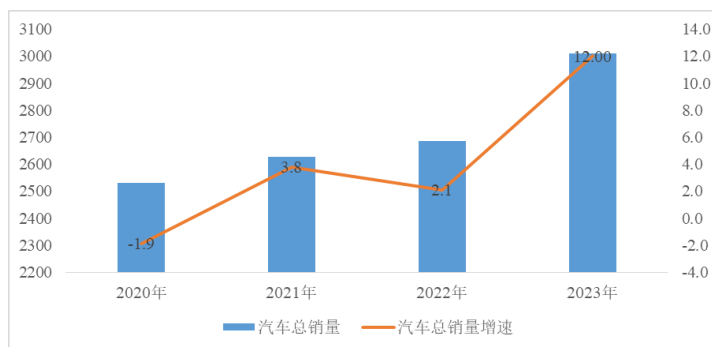


资料来源：联合资信根据 Wind 数据整理

从行业下游来看，汽车齿轮行业的下游主要为汽车整车行业。中国市场对汽车产品的需求已进入中低速增长期。2023 年以来，购置税减半等促消费政策对乘用车的持续拉动作用较为明显，叠加新能源汽车和海外出口的强势，中国实现汽车销量 3009.40 万辆，同比增长 12%，延续了上年的增长态势。汽车整车行业虽会出现周期性波动，但连续数年景气度下行的可能性小，行业整体有望稳定运行。未来，随着城镇化推进，中国居民收入水平将持续提高，智能网联汽车产品进一步刺激消费者的更新需求，新能源汽车国际竞争力持续提升，中国汽车市场仍有一定发展空间。



图表 3 • 近年来中国汽车销量情况

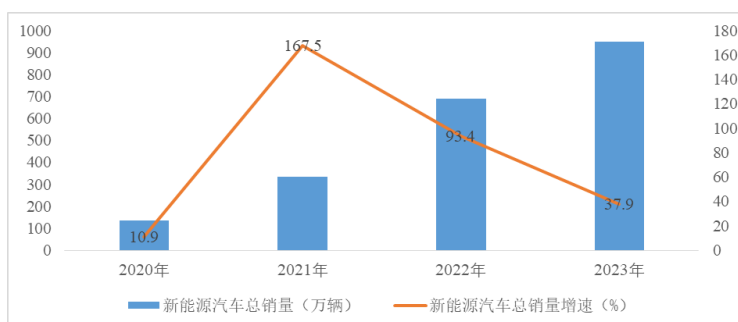


资料来源：联合资信根据中国汽车工业协会数据整理

从细分市场情况来看，2023年，乘用车销量为2606.30万辆，同比增长10.60%。受车辆更新需求释放、跨区域运输正常化以及海外销售增长的影响，商用车销量有所增长，2023年，商用车销量403.10万辆，同比增长22.10%。

从新能源汽车方面来看，在补贴政策退坡的同时，中国政府推出“双积分”政策，从供给侧强力推动，使得汽车产品新能源化成为业内共识。随着特斯拉进入中国以及主流厂商纷纷布局新能源市场，2020年以来中国新能源汽车产品不断丰富，加之规模效应使得零部件成本下降，新能源汽车性价比趋于合理，市场认可度迅速提高。2023年，中国新能源车销量同比增长37.90%至949.50万辆，占汽车总销量的比例由2022年的24.89%提高至31.55%。

图表 4 • 近年来中国新能源汽车销量情况



资料来源：联合资信根据中国汽车工业协会数据整理

从行业竞争方面来看，随着行业竞争加剧，技术革新成为提升竞争力的重要途径，国内汽车零部件企业纷纷加大研发投入，行业整体技术水平有所提高。但是我国汽车零部件行业在部分关键核心技术方面依赖进口，部分核心零部件由外资品牌占据主导地位的局面依然存在，与国外汽车零部件巨头仍存在差距。

从行业发展来看，受益于我国汽车工业的迅速发展，我国少数拥有核心技术的汽车精锻齿轮生产企业在装备水平、生产规模、产品品质、技术开发、生产工艺改进等方面进步较快，已进入汽车制造商的全球采购体系，与国外同行业公司相比在部分领域如产品价格、开发速度与成本等方面竞争占有比较优势。整体来看，我国汽车零部件产业市场空间巨大，且呈稳定发展态势。伴随汽车行业新能源化、智能化、网联化、轻量化等发展趋势，关键零部件技术将会引领行业迈向高质量发展。

## 六、跟踪期主要变化

### (一) 基础素质

#### 1 产权情况

跟踪期内，公司控股股东、实际控制人未发生变化。

#### 2 企业规模和竞争力

公司是一家以汽车精锻齿轮为主业的创业板上市公司，拥有较强的技术研发能力，参与多项精锻齿轮国家标准的制定，拥有

**多项发明专利。公司为国际知名汽车品牌及汽车零部件厂商提供配套产品。**

研发及生产技术方面，公司为中国锻压协会第八届理事会理事长单位、中国机械通用零部件工业协会齿轮与电驱动分会（CGMA）理事单位以及全国锻压、模具、齿轮、热处理等众多标准化技术委员会委员单位，建有国家企业技术中心、国家博士后科研工作站、国家工程实践教育中心、江苏省近净成形用长寿命模具设计工程技术研究中心、江苏省塑性成形与高精度模具设计制造工程中心、机械工业精密锻造工程技术研究中心等研发平台，是国家制造业单项冠军示范企业，国家技术创新示范企业，国家知识产权示范企业。

公司主导了《钢质精密热模锻件通用技术条件》（GB/T29532-2013）、《温锻冷锻联合成形工艺编制原则》（GB/T29535-2013）等多项国家标准的起草；参与了《变形铝合金精密锻件通用技术条件》（GB/T34359-2017）、《可控气氛热处理技术要求》（GB/T 38749-2020）等多项国家标准的起草。截至 2023 年底，公司拥有有效授权专利 234 件，其中发明专利 61 件（包括 PCT 美国、日本、德国发明专利各 2 件、PCT 韩国、巴西发明专利各 1 件）、实用新型专利 173 件。2023 年，公司研发投入 1.08 亿元，占营业收入比例为 5.15%。

客户资源方面，公司在全球拥有众多客户群体，公司为奔驰、宝马、奥迪、大众、通用等终端客户全球配套产品，同时也进入了英国吉凯恩集团、美国车桥集团、比亚迪、汇川技术等全球知名 Tier1 客户的配套体系，公司产品大批量出口美国、欧洲、日本、泰国、韩国等。

### 3 企业信用记录

**公司过往履约情况良好。**

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：913100007927010822），截至 2024 年 5 月 6 日，公司无已结清或未结清的关注/不良/违约类贷款记录。

根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。

截至本报告出具日，联合资信未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单，公司在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不良记录。

## （二）管理水平

2023 年至 2024 年 3 月底，公司董事、高管和监事没有发生变动，主要管理制度连续，管理运作正常。

## （三）经营方面

### 1 经营概况

**2023 年，受益于差速器总成和其他产品类业务板块新项目和新客户的开拓，公司营业总收入同比有所增长；受海外产品销售价格下降的影响，公司综合毛利率同比有所下降；受期间费用增长以及海外产品销售价格下降等因素影响，公司利润总额同比略有下降。2024 年一季度，受益于下游市场需求增长，公司收入及利润规模同比均有所增长。**

跟踪期内，公司主营业务仍为汽车精锻齿轮及其它精密锻件的研发、生产与销售，主要产品仍为汽车差速器锥齿轮、汽车变速器结合齿齿轮、汽车变速器轴类件、EDL（电子差速锁齿轮）、同步器齿圈、离合器驱动盘毂类零件、驻车齿轮、新能源汽车用电机轴和差速器总成、高端农业机械用齿轮等。2023 年，受益于差速器总成和其他产品类业务板块新项目和新客户的开拓，公司营业总收入同比增长 16.32%；受财务费用、管理费用等期间费用增长以及海外产品销售价格下降等因素影响，公司利润总额同比下降 1.38%。

从收入构成来看，锥齿轮类板块、结合齿类板块收入同比略有增长；差速器总成类板块收入同比增长 40.31%，主要系北美大客户项目放量增长以及沃尔沃等客户新项目进入批量生产所致；其他产品类板块收入同比增长 36.38%，主要系公司新项目进入批量生产和客户需求增加所致；其他业务收入较去年波动不大。

毛利率方面，2023 年，公司综合毛利率有所下降。其中，锥齿轮类板块毛利率下降较大，主要系受汇率波动影响海外产品销售价格有所下降所致；结合齿类板块毛利率较去年持平；差速器总成、其他产品类以及其他业务板块毛利率略有下降。

2024 年 1—3 月，受益于下游市场需求增长，公司实现营业总收入 5.04 亿元，同比增长 12.40%；实现利润总额 0.57 亿元，同比增长 12.64%。

图表 5 • 2022—2023 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2022 年			2023 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
锥齿轮类	8.41	46.52%	33.26%	8.53	40.54%	29.61%
结合齿类	1.91	10.57%	18.86%	1.97	9.37%	18.83%
差速器总成	2.95	16.32%	25.59%	4.14	19.69%	24.59%
其他产品类	4.31	23.86%	17.05%	5.88	27.97%	16.61%
其他业务	0.49	2.73%	98.93%	0.51	2.43%	97.67%
<b>合计</b>	<b>18.08</b>	<b>100.00%</b>	<b>28.41%</b>	<b>21.03</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.63%</b>

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

## 2 业务经营分析

### (1) 采购

2023 年，公司原材料采购量随着业务规模的扩大有所增长，钢材价格波动较大且上半年处于高位运转，公司面临一定的成本控制压力；公司采购集中度处于较高水平。

跟踪期内，公司采购的原材料仍为钢材、总成装配件等，采购模式未发生较大变化。公司原辅材料的采购实行统一批量采购，具体工作由公司采购部下属的采购科负责。公司制定有采购管理程序，并建立供应商管理制度。公司的主要原材料是齿轮钢，公司向钢厂直接采购或通过经销商采购。由于齿轮钢属于专用合金钢而非建材类通用钢，需要结合主机厂产品要求，与钢厂制定材料技术标准，钢厂按照双方签订的技术标准及订单落实生产。每年年初，公司根据客户的年度订货计划和自行预测的市场状况制定公司年度生产与销售计划，由生产部根据年度生产计划编制原辅材料的采购预算，制定年度采购计划。每月，采购部根据年度采购计划和次月的月度生产计划，参考现有库存量的情况执行采购任务，确保满足最低安全库存要求及新产品开发对原辅材料的临时性需要。

2023 年，公司结算方式和结算周期方面较上年未发生较大变化。公司齿轮钢采购需要预付款再提货，预付款比例为 20-30%，对于国内钢材供应商，需要在提货前结清剩余货款。根据下游大客户要求，公司引入德国钢材供应商，由于德国钢材向国内运输需要一定时间，所以德国供应商的账期为发货后 75 天内完成付款。差速器壳体等总成装配件则是货到付款，平均账期在 30 天左右。

采购价格方面，2023 年，钢材价格波动较大，尤其是上半年钢材价格一直在高位运转，公司齿轮钢的采购均价有所上涨。此外，总成装配件采购均价较上年也有所上涨，公司面临一定的成本控制压力。

采购量及采购金额方面，2023 年，随着公司整体产销规模扩大，公司齿轮钢采购量及采购金额较上年有所增长。随着公司差速器总成业务规模的增长，总成装配件采购量、采购金额较上年大幅上涨。

图表 6 • 公司主要原材料采购情况

原材料	项目	2022 年	2023 年
钢材	采购数量（单位：吨）	45900.90	52498.18
	采购金额（单位：万元）	40388.06	47071.48
	采购均价（单位：万元/吨）	0.88	0.90
总成装配件	采购数量（单位：万件）	305.09	880.05
	采购金额（单位：万元）	2178.11	6725.38
	采购均价（单位：元/件）	7.14	7.64

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

供应商集中度方面，2023 年，公司向前五大供应商采购金额为 4.37 亿元，占年度采购总额的 49.71%，同比提升 1.05 个百分点，无关联采购，采购集中度较高。

### (2) 生产

2023 年，随着在建项目产能的持续释放，公司锥齿轮类和差速器总成类板块产能有所提升，产能利用率有所下降；整体产能利用率有待提升；受下游需求增加的影响，公司主要产品产量均有所增长。

2023年，公司生产模式方面较上年未发生较大变化。公司实行“以销定产”的订单拉动式生产组织模式。公司收到的订单须经公司技术、质量、财务、生产等各部门评审，生产管理部根据经过评审的订单在公司内部组织生产。每年年初，生产管理部根据年度销售计划进行年度生产规划，包括机器设备、生产人员的安排与年度生产计划的制定等。每月月末，生产管理部根据客户的订货需求和年度生产计划制定下一月份的生产计划，并组织生产车间进行生产。此外，在企业生产过程管理层面，公司已通过自建的工业互联网平台（PIMS），打通了研发产品生命周期管理系统（PLM）、企业资源管理ERP系统（SAP）、企业资产管理系统（EAM）、数据采集及控制系统（SCADA）等系统的数据流，实现生产订单同步、生产计划与派工、工单管理与作业报工、质量控制与质量保证、设备在线全周期管理等业务精细化管理。

图表 7· 公司主要产品生产情况

产品	项目	2022年	2023年	2023年同比变化
锥齿轮类	产能（万件）	5800.32	7022.88	21.08%
	产量（万件）	3964.67	4081.43	2.95%
	产能利用率（%）	68.35	58.12	下降 10.23 个百分点
结合齿类	产能（万件）	1220.40	1215.00	-0.44%
	产量（万件）	650.60	673.79	3.56%
	产能利用率（%）	53.31	55.46	上升 2.15 百分点
差速器总成	产能（万件）	200.02	427.28	113.62%
	产量（万件）	160.14	283.39	76.96%
	产能利用率（%）	80.06	66.32	下降 13.74 个百分点

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

产能方面，2023年，随着公司在建项目产能的持续释放，公司锥齿轮类产能小幅增长。随着公司差速器总成业务的持续推进以及相关募投项目的产能释放，差速器总成产能大幅增长。公司结合齿类产能有所下降，主要系公司根据市场情况调整产品结构缩减结合齿类产能规模所致。

产量方面，2023年，受下游需求增加的影响，公司锥齿轮类、结合齿类和差速器总成产量均有所增长。

产能利用率方面，2023年，公司锥齿轮类产品和差速器总成产能利用率有所下降；结合齿类产品产能利用率略有提升。整体看，公司锥齿轮类产品和结合齿类产品产能利用率不高，主要系公司为应对下游客户考核要求以及为足额保证下游客户未来采购需求，预留一定比例产能所致。公司整体产能利用率有待提升。

### （3）销售

2023年，受益于北美大客户项目放量增长以及沃尔沃等客户新项目进入批量生产，公司差速器总成产品销量大幅增长，但由于销售种类有所变化，销售均价有所下降；锥齿轮类和结合齿类产品销售量、销售价格变动不大；公司出口销售规模有所增长，面临一定的汇率波动风险；下游客户集中度较高。

2023年，公司销售模式方面较上年未发生较大变化。公司产品采用“直销”的销售模式，作为汽车制造商的一级或二级配套供应商，公司产品由销售部门直接销售给下游汽车整车制造商或其配套供应商。公司与主要客户通过框架合同建立合作关系，约定产品的价格及预计未来每年最大供货数量，每周或者每个月通过订单形式确定具体供货数量。

2023年，公司结算方式较上年未发生较大变化。公司主要采用电汇和承兑汇票，结算账期在30-120天，不同客户之间有所不同。

图表 8· 公司主要产品销售情况

产品	项目	2022年	2023年	2023年同比变化
锥齿轮类	销量（万件）	3871.38	4043.63	4.45%
	销售均价（元/件）	21.73	21.09	-2.95%
结合齿类	销量（万件）	662.63	656.64	-0.90%
	销售均价（元/件）	28.85	30.02	4.06%
差速器总成	销量（万件）	149.60	270.27	80.66%
	销售均价（元/件）	197.27	153.21	-22.33%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

销售均价方面，2023年，公司锥齿轮类产品和结合齿类产品销售均价变动不大；公司差速器总成产品种类有所变化，销售均价有所下降。

销售量方面，2023年，公司锥齿轮类产品和结合齿类产品销量变动不大；公司差速器总成销量大幅增长，主要系公司北美大客户项目放量增长以及沃尔沃等客户新项目进入批量生产所致。

从销售区域来看，2023年，公司出口销售的规模有所增长；公司出口销售额在主营业务中的占比达到32.30%，较上年略有下降。公司出口销售的毛利率高于国内销售。公司的出口产品主要使用美元结算，为了应对汇兑损失带来的风险，公司建立了因汇率波动对产品价格进行调整的机制，并对汇率走势进行定期跟踪，以降低汇兑风险。2023年，公司汇兑损失为0.18亿元，汇兑损失规模同比有所收窄。

图表9·公司销售区域情况（单位：亿元）

业务板块	2022年			2023年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
出口销售	5.89	33.48%	35.98%	6.63	32.30%	31.59%
国内销售	11.70	66.52%	21.62%	13.89	67.70%	20.14%
合计	17.59	100.00%	--	20.52	100.00%	--

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

客户集中度方面，2023年，公司前五大客户销售额为10.24亿元，占年度销售总额的48.68%，同比提升0.53个百分点，无关联方销售，公司客户集中度较高。

### 3 在建工程

截至2024年3月底，公司在建项目集中于新能源配套领域，在建项目规模较大，未来面临较大的资本性支出压力和产能消化压力。

截至2024年3月底，公司在建项目包括2020年公司向特定对象发行股票的募投项目、2023年可转债募投项目以及其他项目，在建项目集中于新能源配套领域。公司在建项目计划总投资额21.59亿元，未来尚需投入13.44亿元。公司在建项目规模较大且随着在建项目的陆续投产，产能规模的持续扩张，未来面临较大的资本性支出压力和产能消化压力。

图表10·截至2024年3月底公司重要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	计划总投资额	累计已投资	尚需投资	资金来源
新能源汽车轻量化关键零部件生产项目	71880.00	26555.00	45325.00	募集资金
新能源汽车电驱动传动部件产业化项目	74000.00	36147.00	37853.00	募集资金
乘用车变速器轴齿类生产线扩建技术改造项目	10000.00	7322.00	2678.00	自有资金
新能源汽车零部件及轻量化铝合金材料一期项目	60000.00	11436.00	48564.00	自有资金
合计	215880.00	81460.00	134420.00	--

资料来源：联合资信根据公司数据整理

### 4 经营效率

2023年，公司经营效率指标同比变动不大，与所选公司相比表现尚可。

从经营效率指标看，2023年，公司销售债权周转效率和总资产周转效率维持上年水平，存货周转效率有所下降。与所选对比公司相比，公司总资产周转率偏低，其他经营效率指标表现尚可。

图表11·公司经营效率变化情况（单位：次）

项目	2022年	2023年
销售债权周转次数	4.18	4.18
存货周转次数	3.04	3.02
总资产周转次数	0.36	0.36

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理



图表 12 • 2023 年所选公司经营效率指标情况（单位：次）

证券简称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
双环传动	3.44	4.29	0.62
豪能股份	2.06	3.81	0.39
四川名齿	2.28	4.52	0.67
<b>中位数</b>	<b>2.28</b>	<b>4.29</b>	<b>0.62</b>
<b>精锻科技</b>	<b>3.01</b>	<b>4.90</b>	<b>0.36</b>

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind  
资料来源：Wind

## 5 未来发展

公司未来的发展规划符合公司经营需要。

未来，公司将加大新产品和新技术的研发投入，参与客户新项目的同步正向设计、制造、试验验证，并同步提升开发试验能力和产能提升的响应速度。

新能源汽车的电驱动系统新项目、电磁阀类件总成、铝合金轻量化零件等对公司的参与能力提出了更高的要求，公司将继续拓展新能源车差速器总成、电机轴和齿轴类等关键零部件的配套业务，继续开发和拓展电磁阀等配套业务，拓展开发汽车轻量化铝合金零部件精锻成形技术及市场。

在传统汽车自动变速器核心零部件业务、VVT/OCV 总成业务、商用车齿轮业务等领域，公司将继续开拓新客户、新产品、新市场，扩大产品品种和配套类别，以提升公司产能利用率和市场占有率。

### （四）财务方面

公司提供了 2023 年财务报告，致同会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论；公司提供的 2024 年一季度财务报表未经审计。

截至 2023 年底，公司合并范围内主要子公司共计 9 家，较 2022 年底新设 2 家；截至 2024 年 3 月底，公司合并范围内主要子公司共计 9 家，较 2023 年底新设 1 家，减少 1 家。考虑到公司合并范围内变化的子公司规模较小，财务数据可比性较强。

## 1 主要财务数据变化

### （1）资产质量

跟踪期内，公司资产规模保持增长，资产以非流动资产为主；应收账款与存货对营运资金产生一定占用；受部分募投项目陆续完工影响，公司固定资产增幅较大；公司货币资金较为充裕，受限资产比例较低，整体资产质量较好。

截至 2023 年底，公司合并资产总额较上年底有所增长，以非流动资产为主。公司流动资产较上年底有所增长，主要系可转债募集资金到账，货币资金增加所致；非流动资产较上年底有所增长，主要系部分募投项目陆续完工，固定资产增加所致。

图表 13 • 公司主要资产情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动资产</b>	<b>20.46</b>	<b>37.82%</b>	<b>24.16</b>	<b>38.61%</b>	<b>25.46</b>	<b>39.52%</b>
货币资金	7.18	35.07%	11.03	45.67%	13.74	53.96%
交易性金融资产	3.11	15.21%	1.59	6.59%	0.11	0.44%
应收账款	4.05	19.78%	4.54	18.80%	3.70	14.54%
存货	4.92	24.06%	5.42	22.44%	5.84	22.92%
<b>非流动资产</b>	<b>33.63</b>	<b>62.18%</b>	<b>38.40</b>	<b>61.39%</b>	<b>38.96</b>	<b>60.48%</b>
固定资产	21.10	62.75%	27.55	71.75%	28.49	73.11%
在建工程	6.42	19.09%	5.53	14.39%	4.88	12.51%



无形资产	2.27	6.74%	2.79	7.25%	2.72	6.99%
<b>资产总额</b>	<b>54.09</b>	<b>100.00%</b>	<b>62.56</b>	<b>100.00%</b>	<b>64.42</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司货币资金中受限资金为 6.50 亿元，主要为信用证保证金、履约保证金、银行承兑汇票保证金等，受限比例为 58.93%；公司交易性金融资产同比下降幅度较大，主要系本期理财产品减少所致；公司应收账款账龄以 1 年以内为主（占 98.22%），已计提坏账准备 0.23 亿元，前五大欠款方占比为 40.99%，应收账款集中度较高；公司存货主要由原材料（占 24.67%）、在产品（占 20.07%）和库存商品（占 30.65%）构成，已计提存货跌价准备和合同履约成本减值准备 0.40 亿元，计提比例较低。

截至 2023 年底，公司固定资产账面价值 27.55 亿元，较上年底增长 30.56%，主要系募投项目陆续完工所致，主要由房屋及建筑物（占 32.05%）和机器设备（占 62.15%）构成，累计计提折旧 17.91 亿元，固定资产成新率为 59.42%，成新率一般；在建工程较上年底有所下降，主要系在建工程转固定资产所致，以新能源募投项目为主；无形资产主要由土地使用权（占 94.03%）构成，累计摊销 0.68 亿元，尚未计提减值准备。

截至 2024 年 3 月底，公司受限资产 8.39 亿元，占总资产比例为 13.02%。

图表 14 • 截至 2024 年 3 月底公司受限资产情况（单位：万元）

受限资产名称	账面价值	受限原因
货币资金	83680.68	银行承兑汇票保证金、信用保证金等
应收票据	184.89	质押
<b>合计</b>	<b>83865.57</b>	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年 3 月底，公司合并资产总额 64.42 亿元，较上年底增长 2.97%，较上年底变化不大。其中，流动资产占 39.52%，非流动资产占 60.48%。公司资产以非流动资产为主，资产结构较上年底变化不大。

## （2）资本结构

### ①所有者权益

跟踪期内，公司所有者权益较上年底有所增长，权益结构稳定性一般。

截至 2023 年底，公司所有者权益 37.56 亿元，较上年底增长 12.06%，主要系经营利润累积所致。其中，归属于母公司所有者权益占比为 99.85%，少数股东权益占比为 0.15%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、其他综合收益和未分配利润分别占 12.83%、33.17%、0.02%和 43.09%。所有者权益结构稳定性一般。

截至 2024 年 3 月底，公司所有者权益 38.03 亿元，较上年底增长 1.25%，较上年底变化不大。

### ②负债

跟踪期内，随着可转债的发行以及长期借款的增加，公司负债和债务规模大幅增长，非流动负债占比上升较快，债务期限结构趋于均衡，存在一定的短期集中偿付压力，公司债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司负债总额 25.00 亿元，较上年底增长 21.51%，主要系发行可转债以及长期借款增加所致。其中，流动负债占 50.53%，非流动负债占 49.47%。公司负债结构相对均衡，非流动负债占比上升较快。

图表 15 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
<b>流动负债</b>	<b>19.06</b>	<b>92.64%</b>	<b>12.63</b>	<b>50.53%</b>	<b>12.44</b>	<b>47.13%</b>
短期借款	11.39	59.74%	5.66	44.80%	6.66	53.56%
应付票据	1.67	8.74%	1.84	14.55%	1.35	10.87%
应付账款	3.60	18.86%	3.93	31.14%	3.53	28.35%
应付职工薪酬	0.67	3.52%	0.68	5.42%	0.36	2.91%
<b>非流动负债</b>	<b>1.51</b>	<b>7.36%</b>	<b>12.37</b>	<b>49.47%</b>	<b>13.95</b>	<b>52.87%</b>
长期借款	0.64	42.56%	2.31	18.69%	3.91	28.00%

应付债券	0.00	0.00%	8.53	68.94%	8.64	61.94%
递延收益	0.62	41.20%	0.86	6.92%	0.84	6.00%
<b>负债总额</b>	<b>20.57</b>	<b>100.00%</b>	<b>25.00</b>	<b>100.00%</b>	<b>26.39</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

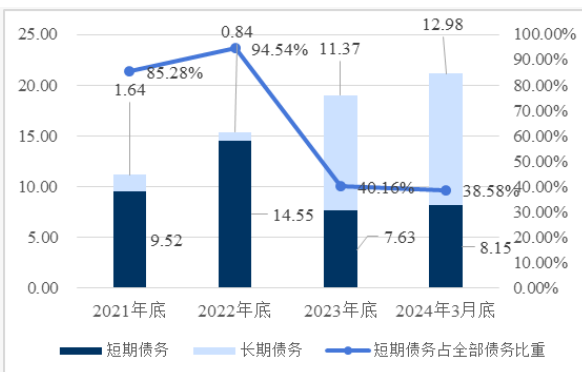
截至 2023 年底，公司短期借款 5.66 亿元，较上年底下降 50.30%，主要系公司优化债务期限结构，减少短期借款所致；公司应付票据 1.84 亿元，较上年底增长 10.32%，主要系采购规模增长所致；公司应付账款 3.93 亿元，较上年底增长 9.40%，主要系销售规模增长所致；公司应付职工薪酬 0.68 亿元，较上年底增长 1.91%，较上年底变化不大。

截至 2023 年底，公司长期借款 2.31 亿元，较上年底增长 258.77%，主要系公司优化债务期限结构，增加长期借款所致；截至 2023 年底，公司应付债券 8.53 亿元，主要为公司发行的可转换公司债券。截至 2023 年底，公司递延收益 0.86 亿元，较上年底增长 37.11%，主要系政府补助增加所致。

截至 2023 年底，公司全部债务 19.00 亿元，较上年底增长 23.44%，主要系应付债券增加所致。债务结构方面，短期债务占 40.16%，长期债务占 59.84%，结构相对均衡。从债务指标来看，截至 2023 年底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。公司债务负担尚可。

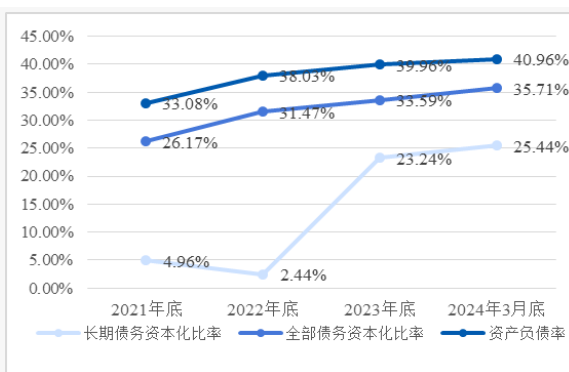
截至 2024 年 3 月底，公司负债总额 26.39 亿元，较上年底增长 5.56%，主要系长期借款增加所致。其中，流动负债占 47.13%，非流动负债占 52.87%。公司流动负债与非流动负债相对均衡，负债结构较上年底变化不大。截至 2024 年 3 月底，公司全部债务 21.13 亿元，较上年底增长 11.20%，主要系长期债务增加所致。债务结构方面，短期债务占 38.58%，长期债务占 61.42%，以长期债务为主，其中，短期债务 8.15 亿元，较上年底增长 6.85%，主要系短期借款增加所致；长期债务 12.98 亿元，较上年底增长 14.12%，主要系长期借款增加所致。从债务指标来看，截至 2024 年 3 月底，公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底均有所上升。

图表 16 • 公司债务结构情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 17 • 公司财务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，公司主要有息债务期限结构情况如下表。从债务期限结构来看，公司 1 年以内到期债务 7.63 亿元，存在一定的短期集中偿付压力。

图表 18 • 截至 2023 年底公司主要有息债务期限结构（单位：亿元）

项目	1 年以内	1~2 年	2~3 年	3 年以上	合计
偿还金额	7.63	1.79	0.00	9.58	19.00
占比	40.16%	1.15%	0.00%	50.40%	100.00%

资料来源：联合资信根据公司提供数据整理

### (3) 盈利能力

跟踪期内，公司营业总收入有所增长，综合毛利率下降、期间费用增加等因素使得利润总额略有下降。与所选公司相比，公司整体盈利水平较好。

2023 年，营业总收入有所增长，综合毛利率下降及期间费用增加，使得利润总额略有下降，非经常性损益规模较小，对公司利润水平影响不大。2024 年 1—3 月，公司实现营业总收入 5.04 亿元，同比增长 12.40%；实现利润总额 0.57 亿元，同比增长 12.64%。具体见本报告“经营概况”章节。

图表 19 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

证券简称	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
营业总收入	18.08	21.03	5.04
利润总额	2.82	2.78	0.57
营业利润率	27.39%	24.69%	26.14%
总资本收益率	5.96%	5.36%	--
净资产收益率	7.39%	6.29%	--

资料来源：Wind

公司期间费用以管理费用为主。2023 年，公司费用总额为 2.76 亿元，同比增长 13.95%，销售费用、管理费用、研发费用和财务费用占比分别为 4.95%、49.03%、39.23%和 6.80%。与所选公司相比，2023 年，公司期间费用率较低，营业收入规模和综合毛利率处于较好水平。

图表 20 • 2023 年所选公司财务指标情况（单位：亿元）

证券简称	营业收入	综合毛利率	净资产收益率	期间费用率
双环传动	80.74	22.24%	10.00%	10.27%
豪能股份	19.46	31.06%	8.06%	16.01%
四川名齿	0.86	21.11%	3.58%	16.32%
<b>中位数</b>	<b>19.46</b>	<b>22.24%</b>	<b>8.06%</b>	<b>16.01%</b>
<b>精锻科技</b>	<b>21.03</b>	<b>25.63%</b>	<b>6.29%</b>	<b>13.13%</b>

注：为了方便对比，上表公司数据均来自 Wind  
 资料来源：Wind

#### （4）现金流

跟踪期内，随着经营规模扩张，经营活动现金净流入规模有所增长；因新能源募投项目持续建设，投资活动现金持续净流出，公司对筹资活动存在较大依赖；由于可转债募集资金到账，筹资活动现金净流入大幅增长；公司收入实现质量有所提升。

2023 年，随着公司经营规模的扩张，公司经营活动现金净流入规模有所增长；公司投资活动现金净流出规模同比增长 28.73%，主要系新能源募投项目持续建设所致；公司筹资活动前现金流为大幅净流出，对筹资活动存在较大依赖。公司筹资活动现金净流入大幅增长，主要系公司发行可转债募集资金到账所致。公司收入实现质量有所提升。

2024 年 1—3 月，公司经营活动现金流量净额为 0.58 亿元，投资活动现金流量净额为-2.22 亿元，筹资活动现金流量净额为 2.46 亿元。

图表 21 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年 1-3 月
经营活动现金流入小计	18.79	22.38	5.37
经营活动现金流出小计	13.86	16.93	4.80
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>4.93</b>	<b>5.45</b>	<b>0.58</b>
投资活动现金流入小计	21.06	21.75	6.43
投资活动现金流出小计	28.64	31.50	8.65
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-7.58</b>	<b>-9.75</b>	<b>-2.22</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-2.64</b>	<b>-4.31</b>	<b>-1.64</b>
筹资活动现金流入小计	15.16	24.23	5.39
筹资活动现金流出小计	13.42	19.43	2.93
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>1.74</b>	<b>4.81</b>	<b>2.46</b>
现金收入比	94.58%	98.02%	100.94%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 2 偿债指标变化

跟踪期内，公司短期偿债能力指标有所优化，长期偿债能力指标有所弱化，偿债能力指标总体表现很好；公司或有负债风险

小，具备一定的融资空间。

图表 22 • 公司偿债指标情况

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
短期偿债指标	流动比率 (%)	107.35	191.25	204.70
	速动比率 (%)	81.52	148.32	157.78
	经营现金/流动负债 (%)	25.88	43.13	4.65
	经营现金/短期债务 (倍)	0.34	0.71	0.07
	现金类资产/短期债务 (倍)	0.75	1.76	1.86
长期偿债指标	EBITDA (亿元)	5.85	6.56	--
	全部债务/EBITDA (倍)	2.63	2.90	--
	经营现金/全部债务 (倍)	0.32	0.29	0.03
	EBITDA/利息支出 (倍)	13.46	8.29	--
	经营现金/利息支出 (倍)	11.35	6.88	3.28

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2023 年底，受益于货币资金的增加，公司短期偿债能力指标均有所优化；受全部债务及利息支出增长的影响，公司 EBITDA 对全部债务和利息支出的覆盖程度有所下降，长期偿债能力指标有所弱化。整体看，公司整体偿债能力很强。

对外担保方面，截至 2024 年 3 月底，公司无对外担保。

未决诉讼方面，截至 2024 年 3 月底，公司无作为被告的重大未决诉讼、仲裁事项。

银行授信方面，截至 2024 年 3 月底，公司共获银行授信额度 43.94 亿元，未使用额度为 30.74 亿元，间接融资空间尚可。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

### 3 公司本部主要变化情况

公司本部是公司核心运营主体，资产和债务规模较合并口径差异不大，债务负担尚可，所有者权益稳定性一般。2023 年，公司本部利润主要为自身业务经营所得，经营活动现金流由净流入转为净流出。

截至 2023 年底，公司本部资产总额 60.53 亿元，较上年底增长 24.13%。其中，流动资产 21.57 亿元（占 35.63%），非流动资产 38.96 亿元（占 64.37%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 46.05%）、交易性金融资产（占 7.38%）、应收账款（占 18.56%）、存货（占 18.30%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 45.94%）、固定资产（合计）（占 35.85%）、在建工程（合计）（占 10.91%）构成。截至 2023 年底，公司本部货币资金为 9.93 亿元。

截至 2023 年底，公司本部负债总额 21.18 亿元，较上年底增长 26.40%。其中，流动负债 9.94 亿元（占 46.94%），非流动负债 11.24 亿元（占 53.06%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 46.72%）、应付票据（占 18.74%）、应付账款（占 24.47%）、应付职工薪酬（占 5.66%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 17.51%）、应付债券（占 75.86%）构成。公司本部 2023 年资产负债率为 34.99%，较 2022 年底提高 0.63 个百分点。截至 2023 年底，公司本部全部债务 17.45 亿元。其中，短期债务占 37.98%、长期债务占 62.02%。截至 2023 年底，公司本部短期债务为 6.63 亿元。截至 2023 年底，公司本部全部债务资本化比率 30.72%，公司本部债务负担尚可。

截至 2023 年底，公司本部所有者权益为 39.35 亿元，较上年底增长 22.93%，主要系经营利润累积所致，所有者权益稳定性一般。在所有者权益中，实收资本为 4.82 亿元（占 12.24%）、资本公积合计 12.46 亿元（占 31.67%）、未分配利润合计 18.03 亿元（占 45.83%）、盈余公积合计 2.26 亿元（占 5.74%）。

2023 年，公司本部营业总收入为 17.86 亿元，利润总额为 2.97 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.50 亿元。现金流方面，2023 年，公司本部经营活动现金流净额为-0.29 亿元，投资活动现金流净额-9.15 亿元，筹资活动现金流净额 10.43 亿元。

截至 2023 年底，公司本部资产占合并口径的 96.75%；公司本部负债占合并口径的 84.73%；公司本部所有者权益占合并口径的 104.75%；公司本部全部债务占合并口径的 91.82%。2023 年，公司本部营业总收入占合并口径的 84.92%；公司本部利润总额占合并口径的 106.74%。

## （五）ESG 方面

公司注重环境保护，保障股东权益，维护员工权益，积极履行社会责任，治理结构和内控制度较为完善。整体来看，公司 ESG 表现与经营水平相匹配。

环境方面，作为制造类企业，公司在建设和运营过程中需要消耗能源，产生二氧化碳等温室气体排放，同时也会产生废水、废气等废弃物。为降低对环境的影响，公司制定并落实多项环保制度，加强生产过程中生态环境污染风险源及污染物排放控制，规避环境风险。2023 年，公司未发生因环境问题受到行政处罚的情况。

社会责任方面，2023 年，公司采用网络远程交流方式举办了投资者说明会，就公司经营业绩、发展战略、现金分红等事项与投资者进行了充分的交流与沟通。公司规范利润分配制度，保障中小投资者的合法权益，最近三年（2021—2023 年）累计现金分红达到 15356.36 万元。2023 年，公司修订和提高员工薪资标准，确保员工收入水平持续上升。公司积极从事社会公益事业活动，2023 年向徐州生物技术学院捐赠 12 万元，“99 公益日”网络募捐 5 万元，向姜堰励才实验学校捐赠 3 万元，向西北工业大学捐赠 5 万元，向常州信息职业技术学院捐赠 1 万元，继续在华中科技大学设立“太平洋精锻奖学金”。

治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《上市公司治理准则》等法律法规要求，不断完善公司的法人治理，形成了以股东大会、董事会、监事会与管理层各司其职、运营有效的制衡机制，治理结构和内控制度较为完善。2023 年，公司召开了 3 次股东大会、8 次董事会、6 次监事会，发布了 4 项定期报告、137 项临时公告，集体审议了财务报告、关联交易、利润分配、员工持股计划等重大事项。跟踪期内，公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚或其他处罚的情形。

## 七、债券偿还能力分析

截至 2024 年 3 月底，公司存续债券“精锻转债”余额为 9.80 亿元。出于计算的合理性考虑，使用 2023 年数据进行测算，公司现金类资产、经营活动现金和 EBITDA 对“精锻转债”的覆盖程度较高，公司对存续债券偿付能力较强。

此外，“精锻转债”设置了转股价格修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“精锻转债”的保障能力或将提升。

图表 23 · 公司存续债券偿还能力指标

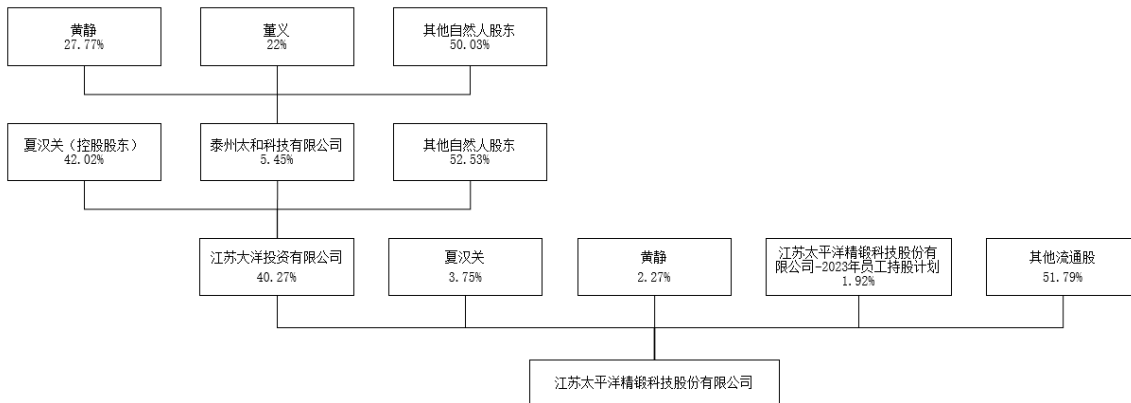
项目	2023 年
待偿债券余额（亿元）	9.80
现金类资产/待偿债券余额（倍）	1.37
经营活动现金流入量/待偿债券余额（倍）	2.28
经营活动现金流量净额/待偿债券余额（倍）	0.56
EBITDA/待偿债券余额（倍）	0.67

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 八、跟踪评级结论

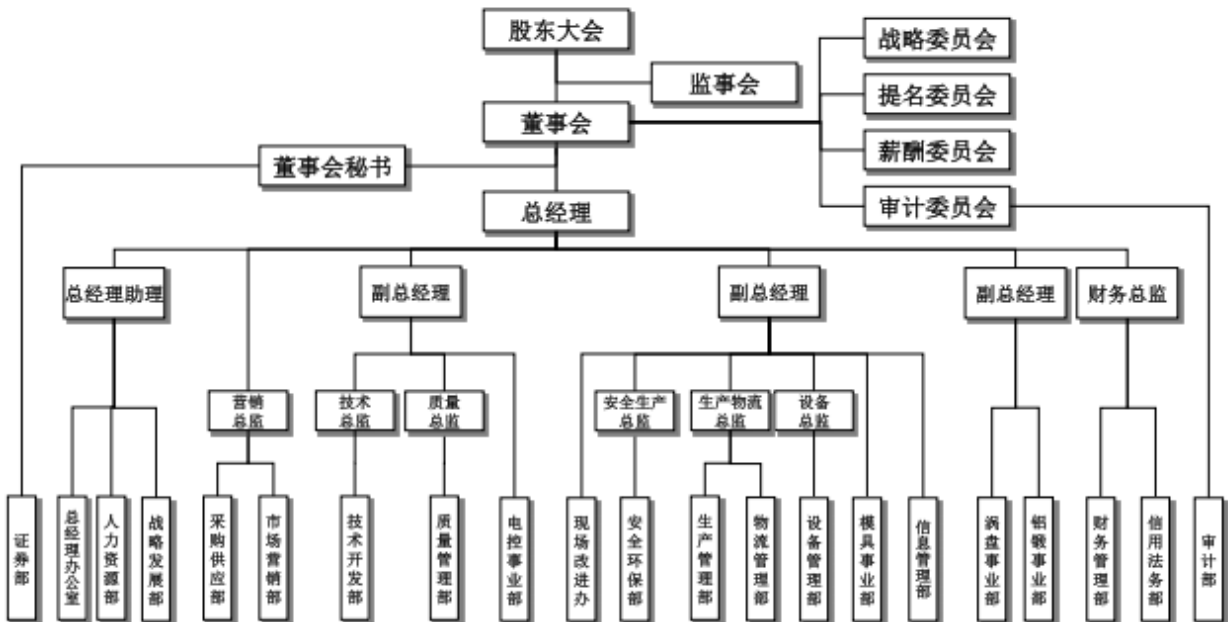
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA<sup>+</sup>，维持“精锻转债”的信用等级为 AA<sup>+</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年 3 月底）



资料来源：公司提供



**附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2024 年 3 月底）**

子公司名称	注册资本金	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
天津太平洋传动科技有限公司	60000 万元	制造	100.00%	--	设立
宁波太平洋电控系统有限公司	20000 万元	制造	100.00%	--	非同一控制下 企业合并
重庆太平洋精工科技有限公司	25000 万元	制造	100.00%	--	设立
重庆江洋传动科技有限公司	4000 万元	制造	83.75%	--	设立
太平洋精锻科技（上海）有限公司	1000 万元	研发、贸易	100.00%	--	设立
PPF JAPAN 株式会社	500 万日元	研发、贸易	100.00%	--	设立
PPF INDUSTRIAL PTE.LTD.	10 万新加坡元	投资、贸易	100.00%	--	设立
PACIFIC PRECISION FORGING TECHNOLOGY (THAILAND) CO.,LTD.	75000 万泰铢	制造	1.00%	99.00%	设立
江苏太和轻合金科技有限公司	15000 万元	制造	100.00%	--	设立

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	10.94	13.44	15.15
应收账款（亿元）	4.05	4.54	3.70
其他应收款（亿元）	0.02	0.02	0.04
存货（亿元）	4.92	5.42	5.84
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（亿元）	21.10	27.55	28.49
在建工程（亿元）	6.42	5.53	4.88
资产总额（亿元）	54.09	62.56	64.42
实收资本（亿元）	4.82	4.82	4.82
少数股东权益（亿元）	0.08	0.06	0.06
所有者权益（亿元）	33.52	37.56	38.03
短期债务（亿元）	14.55	7.63	8.15
长期债务（亿元）	0.84	11.37	12.98
全部债务（亿元）	15.39	19.00	21.13
营业总收入（亿元）	18.08	21.03	5.04
营业成本（亿元）	12.95	15.64	3.66
其他收益（亿元）	0.32	0.29	0.03
利润总额（亿元）	2.82	2.78	0.57
EBITDA（亿元）	5.85	6.56	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	17.10	20.62	5.08
经营活动现金流入小计（亿元）	18.79	22.38	5.37
经营活动现金流量净额（亿元）	4.93	5.45	0.58
投资活动现金流量净额（亿元）	-7.58	-9.75	-2.22
筹资活动现金流量净额（亿元）	1.74	4.81	2.46
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	4.18	4.18	--
存货周转次数（次）	3.04	3.02	--
总资产周转次数（次）	0.36	0.36	--
现金收入比（%）	94.58	98.02	100.94
营业利润率（%）	27.39	24.69	26.14
总资本收益率（%）	5.96	5.36	--
净资产收益率（%）	7.39	6.29	--
长期债务资本化比率（%）	2.44	23.24	25.44
全部债务资本化比率（%）	31.47	33.59	35.71
资产负债率（%）	38.03	39.96	40.96
流动比率（%）	107.35	191.25	204.70
速动比率（%）	81.52	148.32	157.78
经营现金流动负债比（%）	25.88	43.13	--
现金短期债务比（倍）	0.75	1.76	1.86
EBITDA 利息倍数（倍）	13.46	8.29	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.63	2.90	--

注：公司 2024 年一季度财务报表未经审计；“--”表示不适用  
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

## 附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2022 年	2023 年	2024 年 3 月
<b>财务数据</b>			
现金类资产（亿元）	8.25	12.25	/
应收账款（亿元）	3.81	4.00	/
其他应收款（亿元）	1.02	0.86	/
存货（亿元）	2.63	3.95	/
长期股权投资（亿元）	20.78	17.90	/
固定资产（亿元）	6.56	13.97	/
在建工程（亿元）	2.15	4.25	/
资产总额（亿元）	48.76	60.53	/
实收资本（亿元）	4.82	4.82	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	32.01	39.35	/
短期债务（亿元）	8.04	6.63	/
长期债务（亿元）	0.30	10.82	/
全部债务（亿元）	8.34	17.45	/
营业总收入（亿元）	15.37	17.86	/
营业成本（亿元）	11.74	13.87	/
其他收益（亿元）	0.17	0.23	/
利润总额（亿元）	3.05	2.97	/
EBITDA（亿元）	/	/	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	13.60	16.37	/
经营活动现金流入小计（亿元）	15.32	18.62	/
经营活动现金流量净额（亿元）	4.72	-0.29	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.55	-9.15	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.27	10.43	/
<b>财务指标</b>			
销售债权周转次数（次）	3.97	3.91	/
存货周转次数（次）	5.28	4.22	/
总资产周转次数（次）	0.34	0.33	/
现金收入比（%）	88.52	91.63	/
营业利润率（%）	23.12	21.96	/
总资本收益率（%）	7.35	5.65	/
净资产收益率（%）	8.53	6.73	/
长期债务资本化比率（%）	0.93	21.57	/
全部债务资本化比率（%）	20.66	30.72	/
资产负债率（%）	34.36	34.99	/
流动比率（%）	100.40	216.95	/
速动比率（%）	84.08	177.25	/
经营现金流动负债比（%）	29.29	-2.89	/
现金短期债务比（倍）	1.03	1.85	/
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/

注：公司本部 2024 年一季度财务报表未披露；“/”表示未获取  
 资料来源：联合资信根据审计报告、财务报告整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持