

# 2024 年恒锋工具股份有限公司创 业板向不特定对象发行可转换公 司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【86】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。

# 2024年恒锋工具股份有限公司创业板向不特定对象发行可转换公司债券2025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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
锋工转债	A+	A+

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：跟踪期内，恒锋工具股份有限公司（股票代码“300488.SZ”，以下简称“恒锋工具”或“公司”）仍主要从事精密刀具及量具研发、生产及销售，其核心下游应用领域汽车销量持续增长，有效支撑了公司刀具产品市场需求。2024年公司持续研发创新，仍能保持一定的技术优势及稳定的客户合作关系，业务盈利及获现能力仍较好。同时中证鹏元也关注到，公司成本管控能力一般，期间费用率和净营业周期表现略逊于机械基础件行业平均水平，经营效率仍待提升。公司募投项目将延期完工，预计新增产能规模较大，若未来新增产能消化不足，仍可能拖累盈利。

## 评级日期

2025年05月30日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	22.28	22.37	15.90	15.47
归母所有者权益	16.53	14.69	13.85	12.74
总债务	4.43	6.00	0.59	0.89
营业收入	1.49	6.08	5.61	5.31
净利润	0.28	1.29	1.35	1.12
经营活动现金流净额	0.08	1.96	1.63	2.20
净债务/EBITDA	--	-1.20	-1.30	-1.12
EBITDA 利息保障倍数	--	9.83	214.68	108.31
总债务/总资本	21.15%	28.99%	4.09%	6.56%
FFO/净债务	--	-56.06%	-54.26%	-70.55%
EBITDA 利润率	--	40.21%	41.37%	41.30%
总资产回报率	--	9.12%	9.86%	8.40%
速动比率	7.85	6.39	4.06	2.73
现金短期债务比	12.56	12.55	6.31	3.87
销售毛利率	42.46%	44.77%	46.12%	47.87%
资产负债率	25.79%	34.30%	12.89%	17.64%

注：2022-2024年公司净债务为负，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。  
 资料来源：公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

**项目负责人：**秦风明  
 qinfm@cspengyuan.com

**项目组成员：**顾盛阳  
 gushy@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 正面

- **核心下游应用领域汽车销量持续增长，对刀具产品市场需求形成支撑。**公司核心下游客户为汽车零部件企业，销售占比达 50%-60%。2024 年我国汽车产销再创新高，2025 年一季度国内汽车产销分别同比增长 14.5% 和 11.2%，基于公司刀具产品耗材的属性，汽车销量持续增长将支撑公司刀具产品市场需求。
- **公司产品仍能保持一定技术优势，与主要客户合作关系较为稳定。**2024 年公司新增十余项专利技术及 1 项省级首台/套装备，所设博士后工作站升级为国家级。跟踪期内，公司主要客户较为稳定，并荣获第一大客户颁发的“优秀供应商奖”，客户认可度较高。
- **业务盈利及获现能力仍保持较好。**2024 年公司整体销售毛利率为 44.77%，EBITDA 利润率为 40.21%，受产品细分结构变化影响，销售毛利率及 EBTDA 利润率相比 2023 年均稍有下滑，但由于产品定制化属性较高等因素，公司盈利仍处于较高水平。同期，公司业务收现比为 0.93，经营活动现金流持续净流入，仍能保持较高的业务收现能力。

## 关注

- **经营效率仍待提升。**公司成本灵活性仍一般，截至 2025 年 3 月末，在建工程及固定资产占比已上升至 38.67%，2024 年主营业务成本中制造费用占比上升至 43.36%。若下游制造业企业生产预期减弱，订单量减少，产线折旧及人力成本等支出较为固定，公司盈利仍将承压。2024 年公司期间费用率上升至 23.06%，净营业周期为 215.83 天，在刀具行业处于较优水平，但均略逊于机械基础件上市公司平均水平。公司期间费用管控及营运资金管理能力仍有一定提升空间。
- **募投项目将延期完工，未来新增产能消化仍待观察。**截至 2024 年末，本期转债募投项目年产 150 万件精密刃量具项目及恒锋工具研发中心建设项目完工进度为 21.36% 和 21.37%，公司将其预计达到可使用状态日期分别延期 19 个月和 24 个月。此外，若本期转债完全达产后预计将新增年产 3.40 万件精密复杂刃量具、年产 146.60 万件精密高效刀具的生产能力，新增产能规模较大，若未来下游市场刀具需求下降或公司市场开拓未达预期，新增产能可能无法及时消化。

## 未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司能够保持一定的技术优势及较高的客户认可度，核心下游应用领域汽车销量持续增长，预计可为公司提供稳定的业务来源。

## 同业比较（单位：亿元、天）

指标	欧科亿	沃尔德	华锐精密	恒锋工具
总资产	39.60	22.68	25.29	22.37
营业收入	11.27	6.79	7.59	6.08
净利润	0.55	0.98	1.07	1.29
销售毛利率	22.66%	46.10%	39.46%	44.77%
资产负债率	35.59%	13.98%	47.35%	34.30%
期间费用率	18.06%	29.13%	20.51%	23.06%
净营业周期	267.23	329.47	344.29	215.83

注：以上各指标均为 2024 年（末）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
工商企业通用信用评级方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	9/9
	行业&经营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	3/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		9/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					<b>a+</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好；

## 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
锋工转债	6.20	4.38	2025-02-12	2030-01-18

## 一、 债券募集资金使用情况

公司于2024年1月19日发行6年期6.2亿元可转债，募集资金计划用于年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目、恒锋工具研发中心建设项目以及补充流动资金。截至2025年4月30日，锋工转债募集资金专项账户余额为0.23亿元（未含闲置募集资金用于现金管理部分）。

2025年1月，公司对“年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目”部分设备类型进行适当调整，同时将原计划购置的部分国外进口设备调整至性价比更高的国产设备。并且为了使产品线布局更加科学合理，公司决定在“年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目”原实施地点“嘉兴市海盐县武原街道海兴东路68号”的基础上增加“嘉兴市海盐县望海街道恒丰路8号”实施地点。2025年4月，公司根据生产发展规划、实际经营需求及募投项目进展情况调整募投项目预计达到可使用状态日期，具体如下表所示。

**表1 本期转债募投项目将延期完工**

项目名称	调整前预计达到可使用状态日期	调整后预计达到可使用状态日期
年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目（以下简称“年产150万件精密刃量具制造项目”）	2026年5月31日	2027年12月31日
恒锋工具研发中心建设项目	2025年5月31日	2027年5月31日

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

## 二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东和实控人未发生变化，控股股东仍为恒锋控股有限公司，实控人仍为陈尔容、陈子彦、陈子怡。受可转债转股影响，截至2025年3月末，公司注册资本<sup>1</sup>和实收资本均增至1.73亿元。同期末，控股股东对公司持股比例降至47.30%，实际控制人合计对公司持股降至69.54%，公司股权结构图见附录二。

公司主营业务未发生变化，仍主要从事精密刀具及量具研发、生产及销售。2024年公司新设恒锋工具（奥地利）有限公司（以下简称“奥地利子公司”），负责欧洲市场开拓及提供刀具修磨服务。奥地利子公司注册资本50万欧元，由公司100%持股。截至2025年3月末，公司合并范围子公司增至4家，详见附录三。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

<sup>1</sup> 公司尚未进行注册资本变动工商变更。

## 2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

### 行业环境

**2024年我国刀具企业收入及利润率延续下滑趋势。但考虑到在制造设备更新换代补贴等政策刺激下，2024年9月起，我国制造业景气度有所回升，且下游主要应用领域中汽车销量持续增长，通用机械行业景气度有所恢复，对后续刀具市场增速仍有一定保障**

刀具是机械制造中用于切削加工的耗材工具，因此具有“消费+周期”双属性。其下游主要应用领域为汽车零部件和通用机械，需求占比合计约为70%。2024年我国汽车产销再创新高，产销量分别达3,128.2万辆和3,143.6万辆，分别同比增长3.7%和4.5%；通用机械行业规模以上企业全年实现营业收入10,739.39亿元，同比增长3.49%。在促进居民消费及企业设备更新等系列国家政策支持下，2025年1季度我国汽车及通用机械行业表现持续向好，全国汽车产销量分别同比增长14.5%和11.2%，通用设备上市公司营业收入同比增长6.27%，对刀具需求形成重要支撑。

但需注意，国内整车市场历经多轮“价格战”，汽车零部件厂商存在成本转移压力。成本压降传导下，对刀具行业利润空间形成较大挤压。叠加全年PPI同比下降及前三季度PMI偏弱背景，2024年我国切削工具行业实现营业收入1,077亿元，同比下降1.8%，行业利润率为8.3%，较2023年下降2.7个百分点，刀

具企业整体收入及利润率延续下滑趋势。

随着一揽子增量政策的出台，2024年9月起，我国制造业景气度有所回升。2024年4季度及2025年一季度工业增加值同比增速分别为5.7%和6.3%，较去年全年回升0.6个百分点。并且，长期来看，发达国家机床数控化率一般为80%以上，《中国制造2025》将2025年关键工序数控化率目标定为64%，我国机床数控化程度与海外发达国家仍有较大差距，未来我国数控机床行业发展空间较大。金属切削刀具作为数控机床的易耗配件，无论是现有存量机床的配置需求还是每年新增机床的增量需求，都为数控刀具的总需求量提供了保障。

图1 切削工具行业营收情况

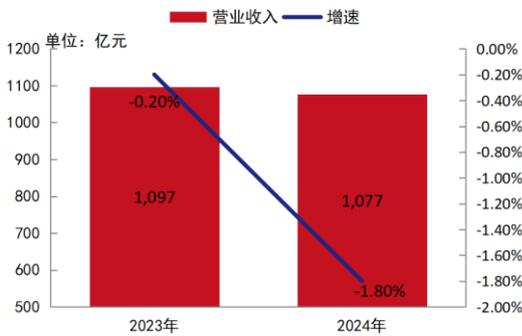
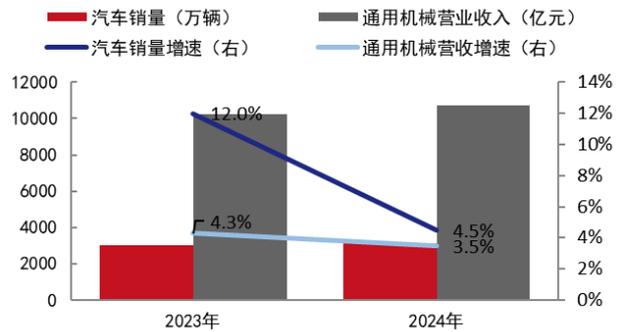


图2 下游汽车及通用机械行业情况



资料来源：中国机床工具工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中商产业研究院、中汽协，中证鹏元整理

**刀具主要原材料硬质合金、工具钢易受全球宏观经济形势、供需情况等因素影响，原材料价格波动仍给刀具企业带来一定的成本控制压力**

高速钢是在碳素工具钢基础上加入铬、钼、钨、钒等合金元素以提高淬透性、韧性、耐磨性和耐热性的一类特殊钢。硬质合金原材料中碳化钨粉占比最高，钴粉次之。2024年前三季度，国内钢材价格以下跌为主，9月钢价探底后，受政策刺激和出通带动，钢价短暂反弹。但因需求萎缩和库存压力，2024年四季度至今钢价表现仍延续下行趋势。碳化钨价格自2024年6月高位回落后维持震荡。而钴价于2025年2月下旬因刚果（金）宣布暂停钴出口四个月出现暴涨。刀具企业作为价格接受者，未来若原材料价格波动仍将给企业带来一定的成本控制压力。

图3 工具钢价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 碳化钨、钴价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 四、 经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事精密刀具及量具研发、生产及销售。三大业务板块（精密复杂刃量具、精密高效刀具、高端生产性服务）收入稳中有增，其中精密复杂刃量具仍是主要收入来源。高端生产性服务包括精密修磨服务、加工工艺服务等，2024年收入较为稳定。2025年1-3月，公司实现营业收入1.49亿元，同比增长19.10%，主要系部分订单集中交货验收所致。

盈利表现上，随着精密高效刀具中盈利性相对较高的高效钢板钻产品销量提升，2024年精密高效刀具毛利率提升较大。但公司整体销售毛利率有所下滑，主要系三大板块中盈利相对较低的精密高效刀具收入占比提高所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
精密复杂刃量具	3.74	61.42%	50.05%	3.67	65.36%	51.89%
精密高效刀具	1.33	21.90%	19.16%	1.01	18.01%	13.10%
高端生产性服务	0.89	14.66%	56.02%	0.82	14.63%	57.06%
其他业务	0.12	2.03%	80.39%	0.11	2.00%	74.84%
合计	6.08	100.00%	44.77%	5.61	100.00%	46.12%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司保持研发创新力度，研发支出较为稳定，新获发明专利及省级首台套认定，所设博士后工作站升级为国家级，产品仍具备一定技术优势

公司专注于精密刀具行业，跟踪期内围绕产品开发及工艺改进持续推进技术创新。2024年公司研发费用支出较为稳定，新获发明专利6项，实用新型专利8项，并获得省级首台/套1项、机械工业科技进步二等奖以及长三角G60科创走廊质量标准贡献奖等科创奖项。同时公司通过校企合作，持续促进技术创

新和成果转化，2024年公司所设博士后工作站升级为国家级。

**表3 公司研发投入情况（单位：亿元）**

指标名称	2024年	2023年
研发费用	0.34	0.33
研发费用占营业收入的比例	5.66%	5.91%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司募投项目完工日期较原定计划延期，精密高效刀具仍存在一定产能受限。当前募投项目仍在建设推进中，预计新增产能规模较大，若下游市场景气度下滑或公司市场开发不及预期，新增产能仍可能无法及时消化

公司当前产能仍集中于位于海盐和温岭的3个国内工厂，海外工厂以提供修磨服务为主，其中面向北美市场的密歇根工厂已启动，面向欧洲市场的奥地利工厂尚未设立。跟踪期内，主要产品精密复杂刃量具产能利用仍较为充分。随着可转债募投项目年产150万件精密刃量具制造项目的设备投入以及公司排班调整，精密高效刀具年产能提升至115万件。公司原有客户A由于自有刀具工厂严重损坏，因此加大精密高效刀具外采量，对公司新增产能消化形成有效支撑。但精密高效刀具当前仍存在一定产能受限。产销及价格方面，由于公司产品多为定制化产品，2024年产销率仍能保持较高水平；2024年精密复杂刃量具均价较为稳定，精密高效刀具均价略有提升，主要系近年新开发的单价较高的丝锥产品市场开拓后销量增加所致。

**表4 公司产销及产能利用情况（单位：万件，元/件）**

类型	项目	2024年	2023年
精密复杂刃量具	产量	10.33	10.42
	销量	10.06	9.76
	产销率	97.35%	93.60%
	销售均价	3,714.49	3,759.61
	产能	12.00	12.00
	产能利用率	86.10%	86.87%
精密高效刀具	产量	128.74	97.99
	销量	120.47	94.72
	产销率	93.58%	96.67%
	销售均价	110.57	106.68
	产能	115.00	91.00
	产能利用率	111.95%	107.68%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

本期转债两项募投项目均于2023年6月开工，但公司扩产投入相对谨慎。截至2024年末，年产150万件精密刃量具项目及恒锋工具研发中心建设项目完工进度为21.36%和21.37%。2025年4月，公司将募投项目预计达到可使用状态日期延期。目前上述项目仍在推进中，主要项目支出将用于设备购置及安装。年

产150万件精密刃量具制造项目完全达产后预计将形成年产3.40万件精密复杂刃量具、146.60万件精密高效刀具的生产能力。随着项目建设推进，公司精密高效刀具产能受限情况将有望缓解。但项目新增产能规模较大，若在下游市场景气度下滑导致的产品需求量下降及公司后期市场开发不及预期等因素影响下，新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，未来需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况。

**表5 截至2024年末本期转债募投项目建设情况（单位：万元）**

项目名称	预计总投资	累计已投资	最新预计投产时间
年产150万件精密刃量具高端化、智能化、绿色化先进制造项目	46,683.00	9,969.43	2027年12月
恒锋工具研发中心建设项目	6,239.00	1,333.14	2027年05月
<b>合计</b>	<b>52,922.00</b>	<b>11,302.57</b>	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品主要原材料为高速钢和硬质合金，2024年随着产品产量增加，公司加大原材料采购量。公司原材料采购价格一般随行就市，但在原料价格波动较大的情况下，公司亦可选择向供应商支付预付款，锁定原材料价格。2024年，公司直接材料支出为1.22亿元，占主营业务成本比重达36.25%，高速钢、合金工具钢等主要原材料采购均价较为稳定。2024年四季度至今钢价表现延续下行趋势，但若未来高速钢等主要原材料价格上涨，公司将面临一定的成本管控压力。公司与主要供应商合作关系相对稳定，2024年向前五大供应商采购占比为50.43%，供应商集中度尚可。

**表6 主要原材料采购情况（单位：万元、吨、万元/吨）**

原材料	年度	2024年	2023年
高速钢	采购金额	7,014.35	5,543.62
	采购数量	675.48	512.24
	年均单价	10.38	10.82
硬质合金	采购金额	1,367.85	1,254.98
	采购金额	538.13	527.74
合金工具钢	采购数量	423.16	401.33
	年均单价	1.27	1.32

注：硬质合金包括刀条、刀片、实心棒、异形棒等多种规格和形状，不同规格单件重量差异较大，单价差异明显，故未列示单价。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**公司核心下游客户仍为汽车零部件企业，与主要客户合作关系较为稳定，且客户集中度仍较低。公司仍给予大客户一定账期优惠，在机械基础件行业中，公司营运资金管理表现仍一般**

公司产品主要应用领域包括汽车零部件、精密机械、航空航天、电站设备及风电设备、船舶、钢结构及轨道交通等，其中对汽车零部件客户销售占比达50%-60%，汽车零部件仍是公司核心下游行业。2024年公司前五大客户如下表所示，包含国内主流汽车齿轮制造商及航空动力装置制造商。公司与主要客户合作关系较为稳定，跟踪期内荣获第一大客户颁发的“优秀供应商奖”，客户认可度保持较高。但

公司客户较为分散，除核心客户外，其余多为中小型制造业企业。

**表7 公司前五大客户情况（单位：万元）**

时间	客户名称	销售金额	占营业收入比重
2024年	客户一	5,670.74	9.32%
	客户二	2,885.74	4.74%
	客户A	2,372.90	3.90%
	客户四	1,586.72	2.61%
	客户五	1,477.72	2.43%
	<b>合计</b>	<b>13,993.82</b>	<b>23.00%</b>
2023年	客户一	3,735.66	6.66%
	客户二	2,437.86	4.34%
	客户五	2,129.89	3.80%
	客户六	1,415.98	2.52%
	客户七	1,121.19	2.00%
	<b>合计</b>	<b>10,840.58</b>	<b>19.32%</b>

注：客户A为公司原有客户，2024年其自有刀具工厂因火灾损毁，因此加大外采量；客户四为客户六母公司，2024年统计口径改为客户四集团全口径；客户七2024年采购量下滑至792.00万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司销售模式较为稳定，2024年直销和经销销售比例分别为66%、34%。同期，公司实现境外收入0.32亿元，占营业收入的5.31%，海外市场尚待开拓。跟踪期内，公司仍给予大客户一定账期优惠，公司本部一般给予大客户1-3个月账期，子公司浙江上优刀具有限公司（以下简称“上优刀具”）一般给予大客户3-6个月账期，客户仍以电汇或者银行承兑汇票完成付款。对于业务量小、合作期限较短的客户，公司仍一般要求先款后货。2024年公司应收账款周转天数及应付账款周转天数与2023年基本持平，存货周转有所加快，净营业周期相应缩短。2025年1-3月，公司净营业周期拉长，主要系季节性因素影响。与同行相比，2024年机械基础件上市公司平均净营业周期为184.51天，公司营运资金管理能力和行业平均水平；但对比刀具上市公司欧科亿、沃尔德及华锐精密<sup>2</sup>，公司营运资金管理能力和行业平均水平。

**表8 公司营运效率相关指标（单位：天）**

项目	2025年1-3月	2024年	2023年
应收账款周转天数	112.84	100.97	100.20
存货周转天数	157.73	149.14	156.29
应付账款周转天数	37.94	34.27	33.97
净营业周期	232.63	215.83	222.52

资料来源：Wind，中证鹏元整理

<sup>2</sup> 2024年欧科亿、沃尔德、华锐精密净营业周期分别为267.23天、329.47天及344.29天。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表，报告均采用新会计准则编制。2024年，公司合并范围新增奥地利子公司，详见附录三。

受益于本期转债发行，公司资产规模大幅上升，财务杠杆亦有所抬升。但公司业务盈利性及经营现金流表现保持较好，整体债务风险仍可控。需注意，公司成本灵活性仍一般，若未来市场开拓不及预期，新增设备折旧可能会进一步摊薄公司盈利。

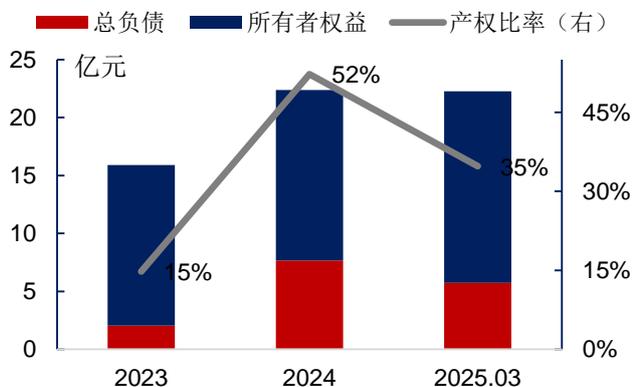
### 资本实力与资产质量

2024年1月公司成功发行本期转债，获得募集资金净额6.09亿元，资产规模大幅上升。截至2024年末，公司募投项目建设投入合计已使用募集资金1.13亿元，已使用募集资金补充流动资金0.80亿元，其中项目建设投入计入固定资产、在建工程及其他非流动资产科目。此外，为提高资金利用率，公司使用部分闲置募集资金购买现金管理类产品，计入交易性金融资产。

跟踪期内，公司业务经营稳中有增，存货及应收类款项略有增长，应收类款项仍对公司资金形成一定占用。截至2024年末，应收账款账龄仍集中在1年以内，已计提坏账准备0.11亿元，前五大应收对象余额合计占比33.53%。公司应收账款账龄较短，应收对象较为分散，但少数中小客户仍存在账款回收风险。

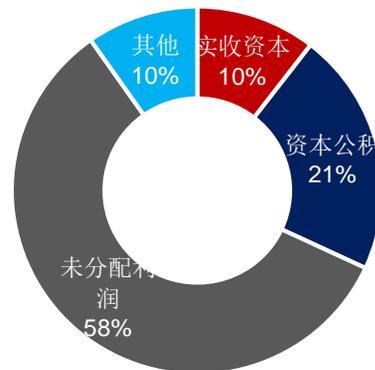
受限资产方面，截至2024年末，公司因用作银行承兑汇票等保证金的货币资金及应收款项融资金额合计0.06亿元，整体资产受限比例不高。

图5 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图6 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表9 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

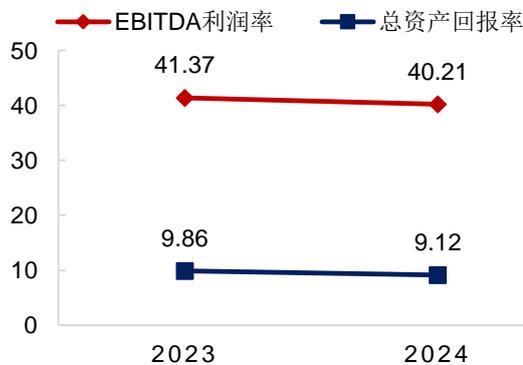
项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	0.80	3.58%	0.82	3.67%	1.42	8.94%
交易性金融资产	7.00	31.42%	7.14	31.91%	1.10	6.94%
应收票据	0.11	0.47%	0.24	1.05%	0.23	1.47%
应收账款	1.90	8.54%	1.82	8.16%	1.59	9.99%
应收款项融资	0.49	2.20%	0.86	3.83%	0.97	6.10%
存货	1.52	6.84%	1.47	6.59%	1.31	8.23%
<b>流动资产合计</b>	<b>12.01</b>	<b>53.91%</b>	<b>12.53</b>	<b>56.03%</b>	<b>6.74</b>	<b>42.36%</b>
固定资产	8.06	36.16%	7.82	34.97%	7.49	47.09%
在建工程	0.56	2.51%	0.62	2.77%	0.34	2.12%
其他非流动资产	0.56	2.53%	0.29	1.29%	0.22	1.39%
<b>非流动资产合计</b>	<b>10.27</b>	<b>46.09%</b>	<b>9.83</b>	<b>43.97%</b>	<b>9.16</b>	<b>57.64%</b>
<b>资产总计</b>	<b>22.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>22.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

由于公司核心客户群体汽车零部件类客户行业景气度较好，2024年公司营业收入同比增长8.39%，优于刀具行业整体水平。截至2024年末，公司在手订单同比有所增长，且2025年1季度收入增速进一步提升，预计公司未来收入仍具备一定保障。盈利性方面，由于2024年相对低毛利率的精密高效刀具收入占比提升，公司EBITDA利润率稍有下滑，但仍处于较高水平。同期，公司新增资产主要为转债募集资金，当前仍在投入建设中，因此总资产回报率亦有所下滑。公司营业成本中制造费用占比约为40%，成本灵活性较为一般。随着募投项目实施，若未来公司市场开拓未达预期，设备折旧可能会进一步摊薄公司盈利。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

公司债务融资渠道包括银行融资和转债融资，其中本期转债是目前总债务的主要构成，属于长期债务。2024年本期转债发行后第一年票面利率为0.20%，第二年为0.40%，公司债务成本较低。且若未来本期转债在转股期内成功转股，一定程度上将减轻公司偿付压力。经营性债务中，应付账款及应付票据均为应付货款，递延收益主要为政府补助，规模均相对稳定。

表10 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.56	9.76%	0.50	6.52%	0.32	15.64%
应付票据	0.11	1.87%	0.22	2.88%	0.27	13.20%
应付账款	0.35	6.07%	0.37	4.85%	0.27	13.06%
合同负债	0.13	2.34%	0.23	3.00%	0.06	3.07%
<b>流动负债合计</b>	<b>1.34</b>	<b>23.27%</b>	<b>1.73</b>	<b>22.55%</b>	<b>1.34</b>	<b>65.20%</b>
应付债券	3.77	65.57%	5.28	68.80%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	0.58	10.12%	0.60	7.88%	0.66	32.25%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.41</b>	<b>76.73%</b>	<b>5.94</b>	<b>77.45%</b>	<b>0.71</b>	<b>34.80%</b>
<b>负债合计</b>	<b>5.74</b>	<b>100.00%</b>	<b>7.67</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.05</b>	<b>100.00%</b>
总债务	4.43	77.20%	6.00	78.20%	0.59	28.84%
其中：短期债务	0.67	15.07%	0.72	12.02%	0.59	100.00%
长期债务	3.77	84.93%	5.28	87.98%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

本期转债发行后，公司资产负债率有所上升，但财务结构仍较为稳健。2023-2024年及2025年1-3月，公司收现比分别为0.95、0.93和0.82，经营活动现金流持续净流入，能够保持较高的业务收现能力，且EBITDA对利息偿付保障亦较高。但需注意，随着募投项目建设投入，公司后续仍有一定的资本支出增加。

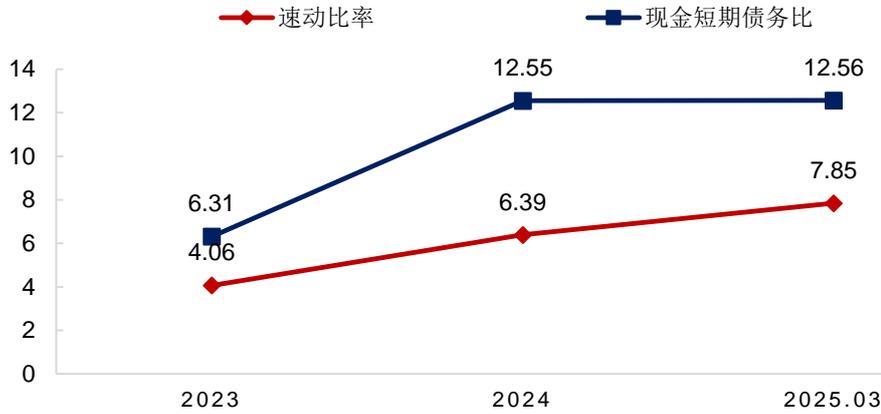
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	0.08	1.96	1.63
FFO（亿元）	--	1.64	1.64
资产负债率	25.79%	34.30%	12.89%
净债务/EBITDA	--	-1.20	-1.30
EBITDA 利息保障倍数	--	9.83	214.68
总债务/总资本	21.15%	28.99%	4.09%
FFO/净债务	--	-56.06%	-54.26%
经营活动现金流净额/净债务	-2.09%	-67.04%	-54.03%
自由现金流/净债务	6.38%	-21.11%	-20.95%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

本期转债发行后，公司速动比率及现金短期债务比呈现明显优化。截至2025年3月末，公司尚未使用银行授信金额为1.26亿元，但公司固定资产中较多为机器设备，抵押价值有限。

**图8 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月6日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

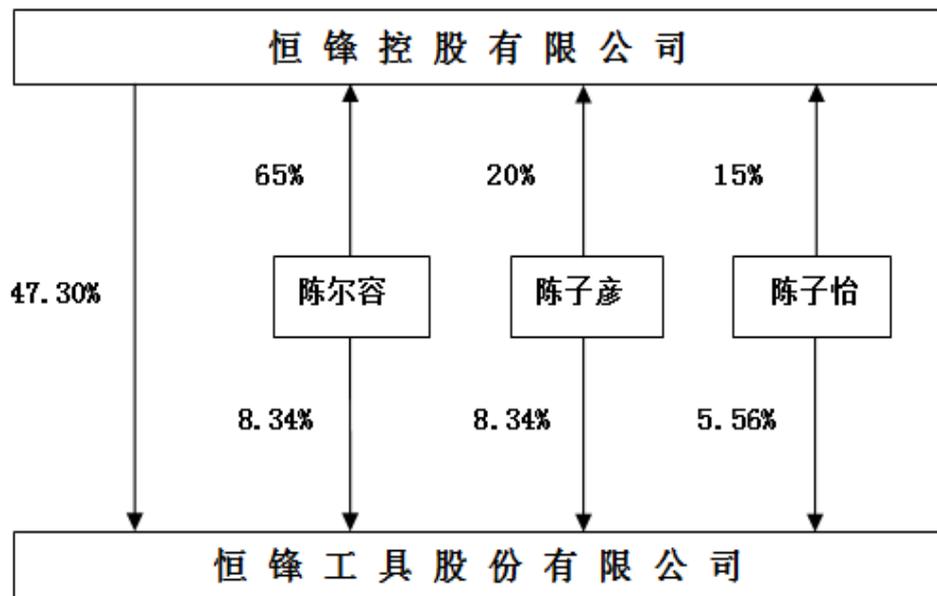
根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年5月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 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）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	0.80	0.82	1.42	1.16
交易性金融资产	7.00	7.14	1.10	1.01
流动资产合计	12.01	12.53	6.74	6.64
固定资产	8.06	7.82	7.49	7.34
非流动资产合计	10.27	9.83	9.16	8.82
资产总计	22.28	22.37	15.90	15.47
短期借款	0.56	0.50	0.32	0.27
一年内到期的非流动负债	0.00	0.00	0.00	0.00
流动负债合计	1.34	1.73	1.34	1.95
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	3.77	5.28	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.58	0.60	0.66	0.72
非流动负债合计	4.41	5.94	0.71	0.78
负债合计	5.74	7.67	2.05	2.73
所有者权益	16.53	14.69	13.85	12.74
营业收入	1.49	6.08	5.61	5.31
营业利润	0.32	1.50	1.51	1.25
净利润	0.28	1.29	1.35	1.12
经营活动产生的现金流量净额	0.08	1.96	1.63	2.20
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-7.21	-1.18	-1.17
筹资活动产生的现金流量净额	0.04	4.76	-0.21	-0.84
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	2.45	2.32	2.19
FFO（亿元）	--	1.64	1.64	1.74
净债务（亿元）	-3.93	-2.92	-3.02	-2.46
销售毛利率	42.46%	44.77%	46.12%	47.87%
EBITDA 利润率	--	40.21%	41.37%	41.30%
总资产回报率	--	9.12%	9.86%	8.40%
资产负债率	25.79%	34.30%	12.89%	17.64%
净债务/EBITDA	--	-1.20	-1.30	-1.12
EBITDA 利息保障倍数	--	9.83	214.68	108.31
总债务/总资本	21.15%	28.99%	4.09%	6.56%
FFO/净债务	--	-56.06%	-54.26%	-70.55%
经营活动现金流净额/净债务	-2.09%	-67.04%	-54.03%	-89.49%
速动比率	7.85	6.39	4.06	2.73
现金短期债务比	12.56	12.55	6.31	3.87

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 2025年3月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

子公司名称	主要经营地	业务性质	持股比例
嘉兴亿爱思梯进出口有限公司	海盐	进出口贸易	100.00%
恒锋工具（美国）有限公司	美国	国际贸易及修磨服务	100.00%
恒锋工具（奥地利）有限公司	奥地利	国际贸易及修磨服务	100.00%
浙江上优刀具有限公司	台州	刀具生产销售	100.00%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 主要财务指标计算公式

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

## 附录五 信用等级符号及定义

### 中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
<b>AAA</b>	债务安全性极高，违约风险极低。
<b>AA</b>	债务安全性很高，违约风险很低。
<b>A</b>	债务安全性较高，违约风险较低。
<b>BBB</b>	债务安全性一般，违约风险一般。
<b>BB</b>	债务安全性较低，违约风险较高。
<b>B</b>	债务安全性低，违约风险高。
<b>CCC</b>	债务安全性很低，违约风险很高。
<b>CC</b>	债务安全性极低，违约风险极高。
<b>C</b>	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
<b>AAA</b>	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。
<b>AA</b>	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。
<b>A</b>	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。
<b>BBB</b>	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。
<b>BB</b>	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>B</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。
<b>CCC</b>	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。
<b>CC</b>	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
<b>C</b>	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
<b>aaa</b>	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。
<b>aa</b>	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。
<b>a</b>	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。
<b>bbb</b>	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。
<b>bb</b>	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>b</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。
<b>ccc</b>	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。
<b>cc</b>	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。
<b>c</b>	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
<b>正面</b>	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
<b>稳定</b>	情况稳定，未来信用等级大致不变。
<b>负面</b>	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