

宁波旭升集团股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【857】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。

宁波旭升集团股份有限公司相关债券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	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
升 24 转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”或“公司”，股票代码：603305.SH）作为汽车铝合金零部件行业的前排企业之一，仍能受益于新能源汽车渗透率持续提升所带来的汽车轻量化零部件需求。此外，公司主营产品市场认可度高，核心客户具备粘性，优质客户拓展顺利。同时公司现金类资产较为充裕，经营活动现金流表现良好，整体偿债压力相对可控。但中证鹏元也关注到，2024 年公司仍持续扩产，固定资产规模有所增加，需关注产能消化情况和资产折旧压力。此外，公司面临一定的客户集中度风险，下游客户需求变化易对公司经营产生扰动，且公司外销收入主要来自北美和欧洲市场，需关注贸易政策和汇率波动风险，以及原材料铝锭价格波动易对公司成本控制带来压力。

评级日期

2025 年 07 月 01 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	140.52	139.89	100.64	96.24
归母所有者权益	69.72	66.30	62.44	56.13
总债务	54.87	56.50	23.54	26.31
营业收入	10.46	44.09	48.34	44.54
净利润	0.96	4.11	7.12	7.00
经营活动现金流净额	2.98	12.16	9.78	3.75
净债务/EBITDA	--	-0.08	0.30	0.34
EBITDA 利息保障倍数	--	6.05	25.50	13.88
总债务/总资本	44.01%	45.98%	27.34%	31.87%
FFO/净债务	--	-983.51%	281.74%	265.23%
EBITDA 利润率	--	22.37%	24.18%	22.52%
总资产回报率	--	4.81%	8.80%	9.60%
速动比率	1.61	1.62	1.25	1.20
现金短期债务比	2.64	2.68	1.23	1.24
销售毛利率	20.80%	20.28%	24.00%	23.91%
资产负债率	50.33%	52.55%	37.82%	41.55%

注：2024 年公司净债务为负。

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：钟佩佩
zhongpp@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **新能源汽车渗透率持续提升，汽车轻量化趋势延续，未来铝合金零部件市场需求仍有支撑。** 车用铝合金可以减轻汽车重量，从而达到节能减排以及增加新能源汽车续航里程等效果，符合目前汽车轻量化的整体趋势。目前单车用铝量尚有提升空间，用铝较多的新能源汽车渗透率仍在持续提升。公司作为车用铝合金零部件的供应商，未来有望受益。
- **公司主营产品市场认可度高，核心客户具备粘性，优质新客户拓展顺利。** 公司同海外龙头新能源汽车主机厂具有长期稳定的合作关系，跟踪期内来自比亚迪的订单亦顺利放量，公司能够持续导入具备较强实力的新客户。此外，订单量比较高的包括采埃孚、三花智控等，另有来自北极星、宁德时代、LUCID、亿纬锂能、理想汽车等的多个产品项目。
- **跟踪期内公司现金类资产仍较为充裕，经营活动现金流表现良好，整体偿债压力相对可控。** 跟踪期内公司账面现金类资产较为充裕，此外，公司业务获利情况仍较好，仍能保持一定规模的经营活动现金流净流入。2024 年主要新增债务来自本期债券“升 24 转债”，整体偿债压力相对可控。

关注

- **2024 年公司仍持续扩产，固定资产规模有所增加，需关注产能消化情况和资产折旧压力。** 2024 年公司持续投建厂房、购买机器设备，在此影响下，公司固定资产规模仍有增长，且本期债券募投项目投产后，产能将进一步增加，若汽车铝合金零部件行业整体产能扩产较多，或未来下游新能源汽车消费需求增长乏力，将会带来产能消化风险，公司亦将面临较大的资产折旧压力。
- **公司面临一定的客户集中度风险，下游客户需求变化易对公司经营造成扰动。** 2024 年公司前五大客户集中度接近 60%，仍处于较高水平，且公司部分产线具有一定的定制化特点，同下游客户的具体车型匹配度较高，若未来客户需求发生变化，或对公司生产经营带来一定扰动。
- **公司外销收入主要来自北美和欧洲市场，需关注贸易政策和汇率波动风险。** 公司外销收入规模较大，以来自北美和欧洲市场的客户为主。基于美国贸易政策的反复，需关注国际贸易政策多变、地缘政治冲突加剧对公司订单获取造成的影响，以及人民币汇率波动对公司成本控制带来的扰动。
- **需关注原材料价格波动易对公司成本控制带来压力。** 2024 年公司营业成本仍以原材料采购为主，其中对大宗商品铝锭的需求量较大。短期内公司采购铝锭仍以外购为主，采购价格随行就市，对其议价能力不强，仍需关注原材料价格波动对公司利润空间的扰动。

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，公司仍为汽车铝合金零部件前排企业之一，主营产品市场认可度高，核心客户优质。预计公司业务持续性较好，经营风险相对稳定，偿债风险相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	旭升集团	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪
总资产	139.89	86.79	147.02	142.74
营业收入	44.09	62.47	80.53	67.46
净利润（亿元）	4.11	1.15	4.32	9.72
资产负债率	52.55%	51.06%	45.18%	40.42%
销售毛利率	20.28%	12.66%	15.63%	27.65%
产权比率	1.11	1.04	0.82	0.68

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
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_2022V1.0

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	评分等级	评分要素	评分等级		
宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9		
业务状况	行业&经营风险状况	5/7	财务状况	杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
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。

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
升 24 转债	28.00	25.41	2024-05-08	2030-06-14

注：债券余额为截至 2025 年 6 月 27 日数据。

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金用于新能源汽车动力总成项目、轻量化汽车关键零部件项目、汽车轻量化结构件绿色制造项目和补充流动资金。截至2024年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为6.95亿元。

二、 发行主体概况

2024年公司因本期债券转股，合计增加股本1.68万元。截至2024年末，公司实收资本和注册资本均为9.33亿元，控股股东仍为宁波梅山保税港区旭晟控股有限公司（以下简称“旭晟控股”），实控人仍为徐旭东先生，直接和间接合计持有公司股份46.88%。2024年10月，公司接到通知，控股股东、实际控制人徐旭东先生及其一致行动人旭晟控股正在筹划涉及所持有公司股份转让事宜，该事项可能导致公司的控制权变更。2024年11月，公司终止本次筹划控制权变更事项。截至2024年末，公司前十大股东所持股份均无质押。

人事变动方面，2024年7月公司董事会、监事会完成换届选举并聘任高级管理人员，公司新聘任罗亚华女士担任董事会秘书，周小芬女士离任董事会秘书，仍担任公司副总经理（高级管理人员）。2025年1月公司财务总监卢建波先生因个人原因辞去职务，由董事长徐旭东先生代行财务负责人职责。

跟踪期内公司仍主要聚焦于新能源汽车轻量化领域，以精密铝合金零部件的研发、生产和销售为主，另有储能配件、工业类零部件等作为补充。跟踪期内公司合并报表范围未发生重大变动，截至2024年末，公司合并报表范围子公司仍为10家。

三、 运营环境

宏观经济

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，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。

行业环境

汽车轻量化持续推进，有望提升铝合金压铸件的渗透率，预计未来行业增长空间仍较为广阔；近年行业企业加速扩产，生产规模优势进一步向头部企业集中，亦需关注部分企业后续产能利用率情况

随着整车制造持续向轻量化、智能化推进，车用铝合金压铸件渗透率不断提升。近年一体化压铸则实现了轻量化设计的制造工艺和材料突破，相比传统压铸工艺在材料利用、生产效率、产品质量和一致性等方面具有明显的优势。根据 Drive Aluminum 和欧洲铝业协会统计，至 2025 年北美轻型汽车用铝量约 234kg/辆，欧洲汽车平均用铝量 2022 年约 205kg/辆；而根据 CM group 数据，2023 年中国乘用车平均用铝量约 167.4kg/辆，相较欧美市场仍具有较大提升空间。而根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》，我国单车铝用量具体目标为至 2025 年 250kg/辆，至 2030 年 350kg/辆，预计未来行业增长空间较为广阔。

从行业国内竞争格局来看，随着行业市场规模提升，近年国内头部铝压铸企业均处于扩产状态，且相继布局大型超大型压铸机，进入一体化压铸细分领域。目前主要的内资汽车压铸企业主要包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”）、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、旭升集团等；各大零部件厂商在结构件、三电系统、车身总成等方面积极布局。外资企业主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等。头部企业能够通过资金优势，扩张中大件产品产能，在规模化效益及盈利空间方面获得较大竞争优势，与此同时亦需注意到相较于整车销售的增速，近年车用铝合金压铸的产能扩张速度更快，部分企业后续营收增速及产能利用率情况值得关注。

表1 国内部分车用铝合金零部件企业情况（单位：亿元）

公司名称	2024 年收入	同比增速	主要客户
广东鸿图	80.53	5.76%	通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等
爱柯迪	67.46	13.24%	法雷奥（Valco）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	62.47	22.46%	大众、奔驰、宝马、海外龙头新能源汽车主机厂、蔚来、小鹏等
旭升集团	44.09	-8.79%	海外龙头新能源汽车主机厂、采埃孚、北极星、长城汽车等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

但我们也注意到，除铝合金外，车用轻量化材料主要还有高强度钢、铝合金、镁合金和碳纤维等，具体材料的选择则要根据重量、成本、安全性和工艺等多种方面考虑，目前最主流的轻量化材料为铝合金以及高强度钢。与高强度钢相比，铝合金减重与环保效果更为明显，但制造以及维修成本较为昂贵，其中铝锭价格约为钢铁的3倍左右，此外，铝合金抗拉强度低于高强度钢，耐撞性也弱于高强度钢。因此，目前铝合金仍主要应用中高端车型以及新能源车。未来仍需关注铝合金与高强度钢在部分汽车应用材料领域的竞争情况。

表2 高强度钢与铝合金对比

材料种类	减重效果	抗拉强度 (Mpa)	材料成本	主要应用方向
高强度钢	15%-25%	1,379	低	汽车结构件、安全件、前后保险杠
铝合金	40%-50%	310	较高	汽车轮毂、汽车动力总成、底盘等

资料来源：盖世资讯，中证鹏元整理

2024 年以来铝价震荡上行，整体价格涨幅不大，但仍需关注汽车零部件厂商的成本控制能力

2024 年铝锭供应端整体平稳，需求端稳中有增。其中，建筑铝型材市场需求承压，工业铝型材市场需求快速增长。工业用铝方面，得益于光伏用铝和汽车用铝需求增长，2024 年工业用铝产量大幅增长 23.2%至 1,170 万吨，占铝型材产量的 54.29%，在铝型材中的占比首次超过 50%。2024 年以来受益于需求回暖，铝价震荡上行，整体价格涨幅不大，对下游以铝锭为原材料的汽车零部件厂商而言，其采购价格随行就市，仍需关注铝价波动对公司成本控制能力的影响。

图 1 2024 年以来铝价震荡上行（美元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内公司核心业务仍主要应用于新能源汽车轻量化领域，以精密铝合金零部件的研发、生产和销售为主，另有储能配件、工业类零部件等业务作为补充。公司产品销售仍主要面向国内外头部新能源

主机厂商及一级零部件供应商，2024年汽车类铝合金零部件行业头部企业多进行了产能扩充，行业竞争加剧，下游客户亦存在降本诉求，与此同时公司部分主机厂客户的终端车型销售不及预期，公司实际订单量有所下滑，且部分定制类产线开工率偏低，受此影响2024年公司营业收入同比下滑8.79%至44.09亿元，在产能利用率偏低的情况下公司净利润大幅下滑42.28%至4.11亿元。此外，跟踪期内公司逐步在储能配件、人形机器人等领域加快市场布局，带动其他类零部件营收规模高增，随着订单增长和产能爬坡，其他类零部件毛利率亦大幅增长至26.88%，但其在公司营收结构中占比仍不高。

此外，美国贸易政策一度对部分出口企业产生扰动，但中短期内汽车零部件供应商可替代性不高，公司经营暂未受显著影响，后续仍需关注各国贸易政策、公司全球产能布局对经营可能产生的影响。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年 1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类	8.50	81.23%	17.07%	37.79	85.70%	17.53%	42.39	87.70%	22.14%
模具销售	0.16	1.58%	43.99%	1.68	3.81%	54.54%	2.37	4.90%	61.02%
其他类零部件	1.48	14.14%	40.66%	3.22	7.30%	26.88%	2.20	4.56%	4.77%
工业类	0.19	1.85%	19.26%	0.80	1.82%	16.11%	0.74	1.53%	21.49%
其他	0.13	1.21%	11.12%	0.60	1.37%	67.24%	0.64	1.32%	79.74%
合计	10.46	100.00%	20.80%	44.09	100.00%	20.28%	48.34	100.00%	24.00%

注：其他类包括公司在储能、信号接收器等其他应用领域的精密铝合金部件销售收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品的市场认可度仍较高，主要客户实力强且资质较好，但随着行业竞争加剧，公司整体账期有所加长，部分客户终端车型销售不及预期，公司汽车类业务产销量有所下滑；公司拥有一定规模的海外客户，需关注贸易政策、地缘政治冲突对公司经营的影响

公司主营产品中大件汽车类零部件的市场认可度高，跟踪期内，公司同国内外新能源头部企业均已达成较为稳定的合作关系，且能够持续导入具备较强实力的新客户。2024年来自海外龙头新能源汽车主机厂的营收小幅增长2.60%至13.83亿元，近年始终为公司第一大客户。同期比亚迪首次进入公司前五大客户，且2025年一季度来自比亚迪的营收显著放量。此外，订单量占比较高的包括赛科利、采埃孚和三花智控，另有来自北极星、宁德时代、LUCID、亿纬锂能、理想汽车等的多个产品项目。

公司仍以银行汇票为主要结算方式，主要以人民币直接计算，另有部分外销产品通过外币结算。2024年随着行业竞争加剧，国内新能源汽车客户占比增加，公司整体账期有所加长，应收账款周转天数由2023年的95.75天增至2024年的102.30天。

整体而言，公司客户资质情况较好，应收账款坏账风险相对可控。但公司下游客户集中度仍较高，2024年前五大客户销售额占比上升至约60%，主要销售产品为汽车类铝合金零部件，若主要客户需求产生变化，将会给公司的生产销售及盈利能力带来一定扰动。

表4 公司前五大客户明细情况（单位：万元）

年份	客户名称	销售金额	占销售总额的比重
2025年 1-3月	第一大客户	33,240.24	31.76%
	第二大客户	12,236.93	11.69%
	第三大客户	10,193.05	9.74%
	第四大客户	6,488.82	6.20%
	第五大客户	4,614.07	4.41%
	合计	66,773.12	63.81%
2024年	第一大客户	138,305.88	31.37%
	第二大客户	46,571.69	10.56%
	第三大客户	31,334.06	7.11%
	第四大客户	25,295.00	5.74%
	第五大客户	22,886.09	5.19%
	合计	264,392.72	59.97%
2023年	第一大客户	134,763.48	27.88%
	第二大客户	47,730.27	9.87%
	第三大客户	33,031.48	6.83%
	第四大客户	30,360.16	6.28%
	第五大客户	25,940.70	5.37%
	合计	271,826.10	56.23%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从产品结构来看，2024年随着公司与国内主机厂合作产品的占比有所增加，汽车类产品结构亦有变化，带动产品均价上行。跟踪期内公司供货海外龙头新能源汽车主机厂以三电系统壳体类产品为主，供货赛科利以电池包挤压件为主，供货比亚迪以电控箱体产品为主，产品品类仍丰富，能够满足的客户需求较广。但受部分客户终端车型销售不及预期影响，2024年公司承接订单下降，汽车类产品的产销量有所下滑。

公司模具类产品系在同客户协同研发新产品时进行制作，并向客户收取费用，2024年公司仍积极拓展新客户，增加新开发产品数量，模具产销量均大幅增长。但受新拓客户产品结构不同，以及行业竞争加剧、客户存在降本诉求影响，模具开发均价显著下滑。公司工业类产品主要应用领域仍为配置注塑机等机械部件，2024年产销量小幅上升，均价小幅下滑，整体占比不大，对公司营收起补充作用。

表5 公司主要产品产销率情况

主要产品	项目	2025年 1-3月	2024年	2023年
汽车类	产量（万件）	757.31	3,578.48	3,768.77
	销量（万件）	869.45	3,404.61	4,062.60
	产销率	114.81%	95.14%	107.80%
	销售收入（万元）	85,002.71	377,851.45	423,918.03
	均价（元/件）	97.77	110.98	104.35

模具类	产量（付）	29	249	163
	销量（付）	29	249	163
	产销率	100.00%	100.00%	100.00%
	销售收入（万元）	1,648.98	16,802.66	23,683.66
	均价（万元/付）	56.86	67.48	145.30
工业类	产量（万件）	103.77	570.14	395.81
	销量（万件）	122.30	559.68	451.45
	产销率	117.86%	98.17%	114.06%
	销售收入（万元）	1,936.09	8,009.89	7,379.82
	均价（元/件）	15.83	14.31	16.35

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司外销客户仍主要来自北美和欧洲，毛利率仍显著高于内销。但受汽车铝合金零部件行业整体产能扩充较快，行业竞争加剧，以及下游整车客户存在降本诉求影响，2024年公司内外销毛利率均有所下滑。此外，需关注的是近年美国贸易政策频繁变化，2025年4月一度大幅加码，对以出口为主的各类企业的经营战略构成较大扰动。公司已在墨西哥、泰国布局生产基地，以应对贸易政策变化带来的影响，但考虑到近年国际贸易政策不确定性较高、地缘政治冲突加剧，均有可能对公司海外客户的产品需求产生扰动，仍需关注其对公司产品出口可能造成的影响。

表6 公司主营业务按区域分布情况（单位：万元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	56,986.25	54.46%	11.69%	244,892.40	56.31%	13.69%	271,997.04	57.02%	16.34%
外销	47,660.74	45.54%	31.70%	189,952.24	43.69%	27.29%	205,017.73	42.98%	32.44%
合计	104,646.99	100.00%	20.80%	434,844.64	100.00%	19.63%	477,014.77	100.00%	23.26%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要原材料铝锭短缺风险较低，但仍需关注价格波动易对公司成本控制带来压力

公司铝锭和外购件采购集中度较高且稳定，2024年前五大供应商采购金额占采购总额的比例仍较高，与上游供应商长期稳定的合作关系能够为公司原材料供应提供较好保障。此外，铝锭为大宗商品，整体短缺风险较低。但需关注公司难以向下游转嫁材料成本，若未来大宗商品铝锭价格上行幅度加大，或对公司成本控制带来一定的压力。

表7 公司原材料采购情况（单位：吨、万元、万元/吨）

原材料名称	项目名称	2025年1-3月	2024年	2023年
铝锭	采购量	16,887.27	76,656.64	91,349.07
	采购均价	1.87	1.85	1.72
	采购金额	31,656.13	142,173.81	156,736.24
外购件	采购金额	40,568.21	95,355.78	51,865.25
其他	采购金额	6,657.06	35,882.48	26,803.71

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司整体营运资金管理仍处于合理水平，部分优质客户付款周期偏长，致使应收款项周转天数有所增加

公司采用以销定产模式，因此存货周转天数波动不大，与生产销售节奏基本相适应，亦处于汽车零部件制造企业的合理区间。2024年公司客户结构有所变化，部分优质客户所使用的票据兑付周期偏长，致使公司应收款项周转天数有所增加，但同时公司放缓了向供应商的付款节奏，整体来看，2024年公司净营业周期波动不大。与同业相比，公司营运资金管理处于合理水平。

表8 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024年	2023年
应收款项周转天数	102.30	95.75
存货周转天数	109.82	117.96
应付款项周转天数	97.56	90.96
净营业周期	114.56	122.75

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

近年公司所在的汽车铝合金零部件行业扩产较快，下游整车厂商竞争亦有所加剧，2024年公司产能利用率下滑明显；需关注公司可能存在的产产品需求下滑和产能消化风险

近年汽车铝合金零部件行业的头部企业均处于产能扩张状态，公司亦参与其中，2017年IPO上市后，又先后通过定增和两次发行可转债募集资金用于扩产和海外布局。至2024年公司理论工时仍呈增长状态，但受行业产能增加，竞争加剧，以及下游部分客户订单不及预期影响，公司2024年产能利用率大幅下滑，部分新增产能存在消化风险，对公司盈利亦产生较大侵蚀。

截至2024年末，公司主要生产基地位于宁波厂区，另有湖州厂区作为补充，并已开始着手布局墨西哥和泰国生产基地，目前厂房仍在建设中。本期债券募投项目新能源汽车动力总成项目预计可新增电池系统壳体总成50万套、电控系统结构件146万套、控制系统结构件100万套产能；轻量化汽车关键零部件项目预计可新增传动系统结构件130万套、电控系统壳体总成60万套和电池系统结构件25万套产能；汽车轻量化结构件绿色制造项目预计可新增传动系统结构件80万套和轻量化车身结构件70万套产能。

截至2024年末，公司在建项目尚需一定规模的投资，资本开支偏大，但多数项目可由募集资金覆盖。需关注的是，近年汽车铝合金零部件行业的头部企业大多扩产较快，行业竞争加剧，且部分产线具有一定定制化特点，同下游客户的车型匹配度较高。需关注公司核心客户的整车销售情况、公司存在产能消化风险，以及在建工程投产转固后折旧摊销对公司利润造成的侵蚀。

表9 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总预算	已投资
新能源汽车动力总成项目*	136,601.36	52,902.04
轻量化汽车关键零部件项目*	69,653.01	21,354.74
汽车轻量化结构件绿色制造项目*	34,706.26	9.13
墨西哥厂房建设工程	-	10,499.51
合计	240,960.63	84,765.42

注：*为本期债券募投项目，墨西哥厂房建设工程将视公司实际订单及贸易政策影响进行投入，故无总预算。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于经中汇会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

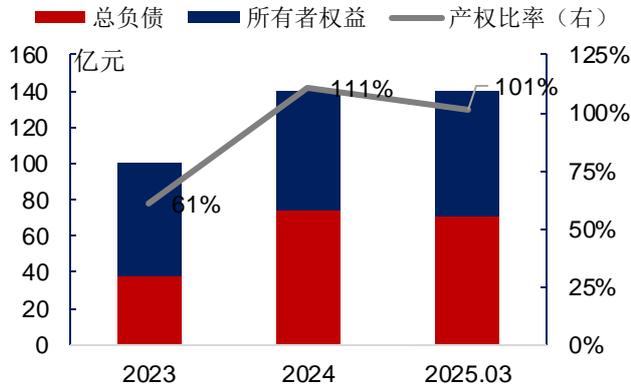
公司资产主要以厂房设备为主，跟踪期内资产折旧压力有所加大；2024年公司受部分客户终端车型销售不及预期影响，订单承接量不足，产能利用率下滑较多，资产折旧对盈利能力有所侵蚀；跟踪期内随着本期债券发行，公司债务规模增幅较大，但公司现金类资产仍较为充裕，经营活动现金流表现良好，且资产受限比例很小，整体偿债压力相对可控。

资本实力与资产质量

跟踪期内公司经营效益留存推动未分配利润增长，以及“升24转债”作为权益成分的公允价值计入其他权益工具，2024年公司所有者权益有所增加。同时随着公司发行“升24转债”及增加银行借款，公司债务规模扩张较快，综合影响下产权比率上升，公司净资产对负债的保障程度较弱。截至2025年3月末，公司所有者权益仍以资本公积和未分配利润为主。

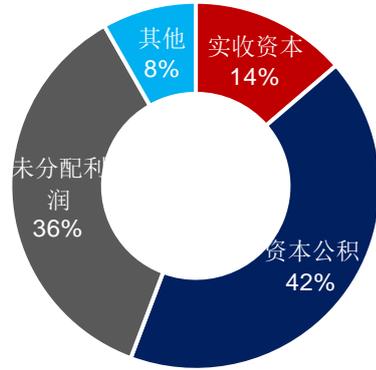
公司资产仍主要由厂房机器设备、现金类资产、应收款项和存货组成，基本符合制造业企业特征。2024年资产规模持续增加，主要系公司发行“升24转债”，带动现金类资产增加，以及继续增加资本开支进行扩产，公司厂房设备、土地资产和在建工程账面价值之和仍有上升。截至2025年3月末，公司资产总额较2023年末增长39.63%至140.52亿元。公司应收账款主要为应收货款，账期基本在一年以内，2024年随着营收规模下滑，应收账款亦有所下降。公司主要应收对象为海外龙头新能源汽车主机厂、比亚迪、绍兴三花新能源汽车部件有限公司（以下简称“三花新能源”）等国内外知名企业，客户资质较好，应收账款回收风险整体可控。公司存货主要为在产品 and 库存商品，近年规模波动不大，未形成明显积压，且均有订单对应，存货跌价风险不大。公司仅有0.05亿元货币资金用于开具银行承兑汇票保证金受限，比例很小。整体来看，公司资产质量尚可，但需关注公司存在产能消化风险，资产折旧压力有所加大。

图2 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3 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10 公司主要资产构成情况 (单位：亿元)

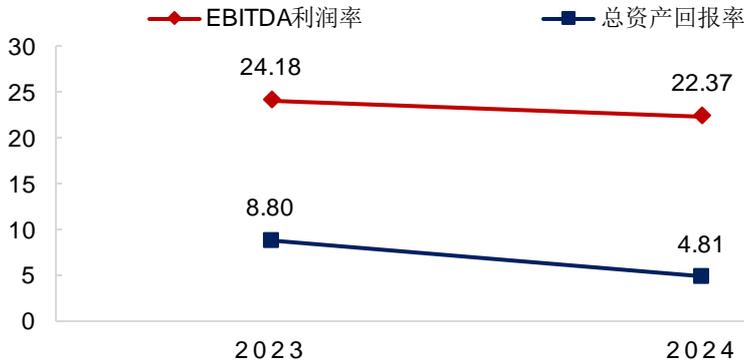
项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	27.81	19.79%	29.21	20.88%	20.65	20.52%
应收账款	12.61	8.97%	12.03	8.60%	13.03	12.95%
存货	10.35	7.37%	10.81	7.73%	10.63	10.56%
流动资产合计	63.90	45.48%	66.05	47.22%	45.59	45.30%
其他债权投资	18.97	13.50%	16.64	11.90%	0.00	0.00%
固定资产	44.75	31.84%	45.32	32.40%	39.96	39.71%
在建工程	5.64	4.01%	5.14	3.68%	6.24	6.20%
无形资产	5.76	4.10%	5.81	4.15%	6.00	5.96%
非流动资产合计	76.62	54.52%	73.84	52.78%	55.05	54.70%
资产总计	140.52	100.00%	139.89	100.00%	100.64	100.00%

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

盈利能力

2024年随着汽车铝合金零部件行业竞争加剧，以及下游整车厂商存在降本诉求，公司销售毛利率下滑3.72个百分点至20.28%，EBITDA利润率亦有所下行，但公司整体利润水平仍处于行业平均。2024年公司发行“升24转债”，亦有一定规模的资本投入，资产规模大幅增加，但受部分客户终端车型不及预期影响，订单承接量不足，产能利用率下滑较多，以致营收规模有所下滑，且资产折旧亦对公司利润空间有所侵蚀，故资产回报率下滑幅度较大。后续仍需持续关注公司新增产能的消化情况及资产折旧对盈利能力的影响。

图4 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

2024年随着“升24转债”发行和增加短期借款，公司负债规模同比大幅增长93.09%至73.51亿元。截至2024年末，公司短期借款主要以福费廷业务融资和票据融资为主，公司根据资金成本会对短期借款结构进行适时调整。长期债务主要以用于产能扩张、海外厂房等项目建设的长期借款和应付债券为主，2024年规模大幅增加。经营性负债仍主要为应付票据和应付账款，2024年规模波动不大，同公司营收体量相适应。整体来看，公司刚性债务以可转债、票据融资和银行借款，且主要以长期债务为主，考虑到公司现金类资产较为充裕，偿债压力相对可控。

表11 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	10.42	14.74%	10.31	14.03%	4.35	11.42%
应付票据	7.23	10.22%	5.82	7.92%	4.68	12.30%
应付账款	8.47	11.98%	9.89	13.45%	9.16	24.07%
一年内到期的非流动负债	4.42	6.25%	5.64	7.67%	8.11	21.31%
流动负债合计	33.19	46.93%	34.18	46.50%	28.08	73.76%
长期借款	8.74	12.36%	8.47	11.52%	6.40	16.81%
应付债券	24.06	34.01%	26.25	35.71%	0.00	0.00%
非流动负债合计	37.53	53.07%	39.33	53.50%	9.99	26.24%
负债合计	70.72	100.00%	73.51	100.00%	38.07	100.00%
总债务	54.87	77.58%	56.50	76.86%	23.54	61.84%
其中：短期债务	22.07	40.22%	21.77	38.53%	17.14	72.82%
长期债务	32.80	59.78%	34.73	61.47%	6.40	27.18%

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

2024年公司订单承接量有所下降，因此购买商品、接受劳务支付的现金有所下降，经营活动现金流仍保持净流入，整体来看业务获现情况较好。随着公司发行“升24转债”，资产负债率大幅增长至

52.55%，杠杆水平明显抬升。2024年公司营收规模有所下滑，以致EBITDA利息保障倍数下降，但其对利息的覆盖程度仍较好。公司现金类资产仍较为充裕，2024年净债务为负，现金流相对净债务规模仍处于合理状态。

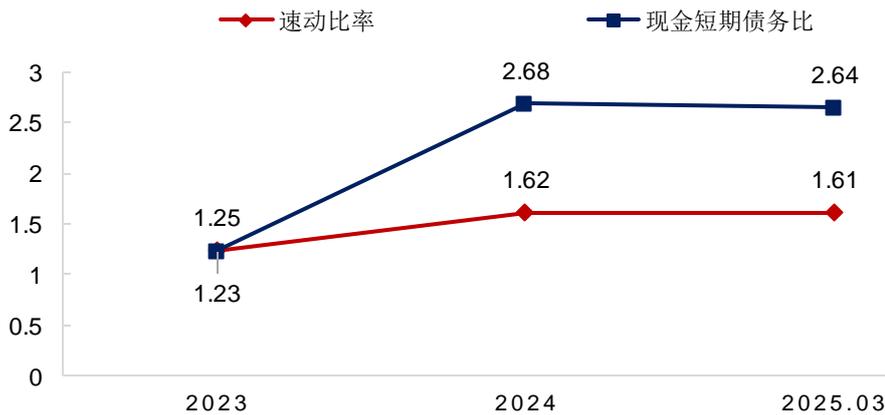
表12公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	2.98	12.16	9.78
FFO（亿元）	--	7.81	10.00
资产负债率	50.33%	52.55%	37.82%
净债务/EBITDA	--	-0.08	0.30
EBITDA 利息保障倍数	--	6.05	25.50
总债务/总资本	44.01%	45.98%	27.34%
FFO/净债务	--	-983.51%	281.74%
经营活动现金流净额/净债务	-93.20%	-1,531.60%	275.53%
自由现金流/净债务	-20.70%	-816.57%	-96.56%

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

流动性表现方面，2024 年公司现金类资产大幅增加，带动速动比率和现金短期债务比上升，处于较好水平，但考虑到公司多数现金来自“升 24 转债”募集资金，其现金使用均有项目对应，实际流动性较财务指标稍弱。但公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，且资产受限比例很小，融资弹性较好。整体而言，公司偿债风险可控。

图5 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6月23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6月30日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

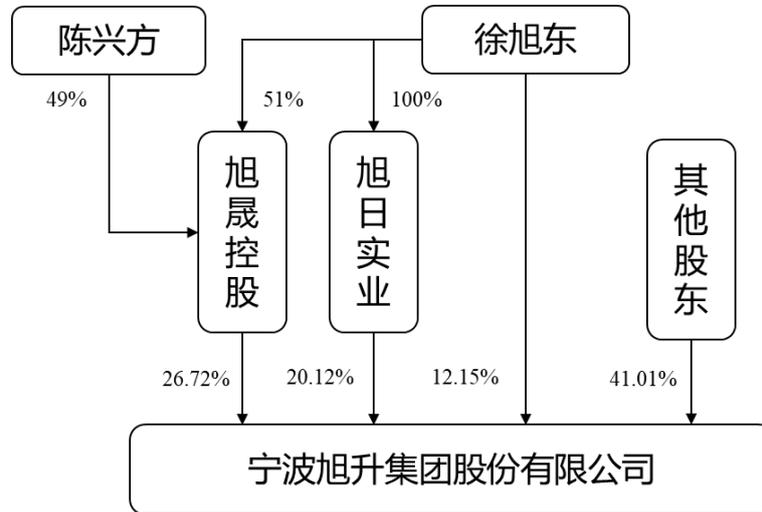
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	27.81	29.21	20.65	23.27
流动资产合计	63.90	66.05	45.59	50.58
其他债权投资	18.97	16.64	0.00	0.00
固定资产	44.75	45.32	39.96	29.23
非流动资产合计	76.62	73.84	55.05	45.66
资产总计	140.52	139.89	100.64	96.24
短期借款	10.42	10.31	4.35	10.71
应付票据	7.23	5.82	4.68	8.59
应付账款	8.47	9.89	9.16	9.40
一年内到期的非流动负债	4.42	5.64	8.11	0.01
流动负债合计	33.19	34.18	28.08	30.95
长期借款	8.74	8.47	6.40	7.00
应付债券	24.06	26.25	0.00	0.00
非流动负债合计	37.53	39.33	9.99	9.04
负债合计	70.72	73.51	38.07	39.99
总债务	54.87	56.50	23.54	26.31
其中：短期债务	22.07	21.77	17.14	19.31
长期债务	32.80	34.73	6.40	7.00
所有者权益	69.79	66.38	62.57	56.25
营业收入	10.46	44.09	48.34	44.54
营业利润	1.14	4.73	8.19	7.84
净利润	0.96	4.11	7.12	7.00
经营活动产生的现金流量净额	2.98	12.16	9.78	3.75
投资活动产生的现金流量净额	-3.53	-34.15	-12.69	-7.56
筹资活动产生的现金流量净额	-0.96	31.94	1.42	5.97
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	9.86	11.69	10.03
FFO（亿元）	--	7.81	10.00	9.16
净债务（亿元）	-3.20	-0.79	3.55	3.46
销售毛利率	20.80%	20.28%	24.00%	23.91%
EBITDA 利润率	--	22.37%	24.18%	22.52%
总资产回报率	--	4.81%	8.80%	9.60%
资产负债率	50.33%	52.55%	37.82%	41.55%
净债务/EBITDA	--	-0.08	0.30	0.34
EBITDA 利息保障倍数	--	6.05	25.50	13.88
总债务/总资本	44.01%	45.98%	27.34%	31.87%

FFO/净债务	--	-983.51%	281.74%	265.23%
经营活动现金流净额/净债务	-93.20%	-1,531.60%	275.53%	108.64%
速动比率	1.61	1.62	1.25	1.20
现金短期债务比	2.64	2.68	1.23	1.24

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 5 月末）



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+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