

# 成都豪能科技股份有限公司向不 特定对象发行可转换公司债券信 用评级报告

中鹏信评【2025】第Z【2532】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。

# 成都豪能科技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

## 评级结果

主体信用等级	AA-
评级展望	稳定
债券信用等级	AA-
评级日期	2026-01-05

## 债券概况

**发行规模：**不超过 18 亿元（含 18 亿元）

**发行期限：**不超过 6 年

**偿还方式：**每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息

**发行目的：**项目建设、补充流动资金及偿还银行借款

## 联系方式

**项目负责人：**刘永永  
liuyy@cspengyuan.com

**项目组成员：**蒲德慧  
pudh@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：成都豪能科技股份有限公司（以下简称“豪能股份”或“公司”，股票代码：603809.SH）是国内传动系统相关汽车零部件制造的龙头企业之一，具备产品自主设计和同步开发能力，拥有稳定的供货能力和优质的客户资源。近年公司新项目产能持续释放，营收及利润呈增长趋势，其中同步器系统产品在燃油车市场景气度下行背景下逆势增长，毛利率水平较高；变速器系统产品扩产提量，带动公司业绩增长，航空零部件制造稳定发展，对公司业绩形成重要补充。未来，随着电机轴、精密减速器零部件、关节减速器等产品产能陆续投放，公司营收规模有望进一步增长；此外，受益于经营积累及可转债转股，公司资本实力快速提升，杠杆水平维持在较低水平，经营活动现金流表现良好。同时中证鹏元也关注到了公司新建项目较多，未来产能消化可能会因市场波动及公司市场拓展等情况而受影响，预计债务滚续及资本开支将进一步推升债务规模，公司资产受限比例较高，存货周转率偏低，同时需关注商誉减值风险，此外，需关注下游客户压价及上游原材料价格波动对公司后续业绩存在影响。

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	68.36	62.22	53.05	47.13
归母所有者权益	36.53	30.24	22.45	21.11
总债务	22.29	23.32	22.28	17.14
营业收入	18.95	23.60	19.46	14.72
净利润	2.65	3.21	1.81	2.19
经营活动现金流净额	1.76	6.11	3.21	2.82
净债务/EBITDA	--	2.29	3.11	2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	8.82	7.14	14.33
总债务/总资本	37.87%	43.52%	49.81%	44.80%
FFO/净债务	--	30.52%	19.00%	24.70%
EBITDA 利润率	--	32.19%	29.78%	32.01%
总资产回报率	--	8.04%	5.96%	6.36%
速动比率	0.83	0.77	0.90	0.69
现金短期债务比	0.36	0.46	0.53	0.55
销售毛利率	31.63%	33.98%	31.06%	34.55%
资产负债率	46.51%	51.35%	57.68%	55.19%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 正面

- **公司是国内传动系统相关汽车零部件制造的龙头企业之一，具备自主设计和同步开发能力，拥有稳定的供货能力和优质的客户资源。**公司是国内最早从事同步环生产的厂家之一，目前已发展为国内同步器龙头，在汽车零部件精密制造领域已具备自主设计和同步开发能力，拥有原材料熔炼制造到成品全产业链布局，在材料研发、成型工艺和精密加工等核心制造环节已拥有核心技术，具备为客户提供从系统开发设计、虚拟仿真验证到批量生产交付的一站式解决方案，凭借核心技术、先进装备等优势，构筑了较强交付优势，目前已与麦格纳、采埃孚、舍弗勒、博格华纳、汇川、大众、一汽、吉利、重汽、法士特等国内外优质企业建立了稳定合作关系。
- **近年公司新项目产能持续释放，营收及利润呈增长趋势，盈利指标表现较好。**公司营业收入持续增长，毛利率维持在 30% 以上。其中在燃油车市场景气度下行背景下公司同步器系统产品实现逆势增长，毛利率水平较高，铸就了公司业务基石；近年公司在差速器系统产品扩产方面持续投资，随着产能及总成配套占比的逐步提升和新能源汽车市场空间的持续扩充，公司差速器业务快速增长，成为公司业务增长主要驱动力；航空零部件制造业务板块发展向好，成为公司业务的重要支撑。近年公司不断延伸新能源板块产业链，电机轴、精密减速器零部件等产品产能陆续建设投放中，未来公司汽车零部件制造业务收入有望持续增长。
- **公司资本实力快速提升，经营性现金流状况良好。**受益于“豪能转债”、“豪 24 转债”陆续转股，叠加经营积累，近年公司资本实力快速提升，截至 2025 年 9 月末归母所有者权益 36.53 亿元，是 2022 年末的 1.73 倍。同时，近年公司经营状况良好，经营性现金流持续净流入，FFO 稳步增长。

## 关注

- **新建项目投资规模较大，需关注项目建设进度及产能消化压力。**近年公司不断延伸新能源汽车产业链和涉足机器人领域，差速器系统产品产能快速上升，公司在建项目涉及电机轴、精密减速器零部件、机器人关节减速器等，主要在建及拟建项目预计总投资 24.07 亿元、累计已投资 5.63 亿元；此外，公司计划投资 3 亿元集中、整合并优化现有航空航天零部件智能制造产线。
- **预计未来债务滚续及资本开支将进一步推升债务规模。**截至 2025 年 9 月末，公司在建及拟建的项目预计总投资 27.07 亿元、尚需投入规模 21.06 亿元，尚需投资规模较大；同期末公司总债务 22.29 亿元，其中短期债务占比约 45%，速动比率及现金短期债务比均在 1 以下波动，债务偿还对再融资依赖较强，此外，本期债券拟发行规模较大，发行成功后公司债务规模将大幅增长。
- **公司资产受限比例较高，存货周转率偏低，同时需关注商誉减值风险。**2025 年 9 月末公司受限资产 19.44 亿元、占总资产比重约 28%，同时公司将持有的成都昊轶强航空设备制造有限公司（以下简称“昊轶强”）股权（账面价值 4.02 亿元）质押用于申请长期借款；公司整体存货周转率偏低，其中航空零部件业务结算偏慢，预计库存出清时间较长，需关注减值风险；此外，公司收购昊轶强形成商誉 2.03 亿元，虽报告期内尚未发生减值，但考虑到昊轶强后续存在较高的资本化支出，以及后续经营情况可能存在一定的波动，仍需关注商誉减值风险。
- **需关注下游客户压价及原材料价格变动对公司业绩的影响。**下游整车主机厂商价格战持续，整车降价压力较大或对公司所处的汽车零部件行业带来一定价格和销量上的扰动，公司盈利空间可能被压缩。公司原材料（钢质坯件、钢材等）占生产成本比重较高，若主要原材料价格持续上涨，将给公司成本管控带来压力。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为，公司在汽车零部件精密制造领域已具备自主设计和同步开发能力，拥有原材料熔炼到成品制造的全产业链布局，较强的交付优势及优质且稳定的客户能保障公司基本业绩；近年公司不断延伸新能源板块产业链，公司差速器持续放量，电机轴、精密减速器等产品持续投放，公司营收将维持增长；同时，公司财务结构相对稳健，财务风险可控。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	豪能股份 (603809.SH)	精锻科技 (300258.SZ)	双环传动 (002472.SZ)	汽车及零部件 行业平均值
总资产	62.22	70.92	158.67	--
营业收入	23.60	20.25	87.81	--
净利润	3.21	1.59	10.57	--
销售毛利率	33.98%	24.42%	25.01%	18.28%
资产负债率	51.35%	46.39%	41.78%	50.53%
存货周转率	2.16	2.73	3.42	4.82
应收账款周转率	3.64	4.50	3.84	4.20

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
汽车零部件企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 本次评级模型打分表及结果

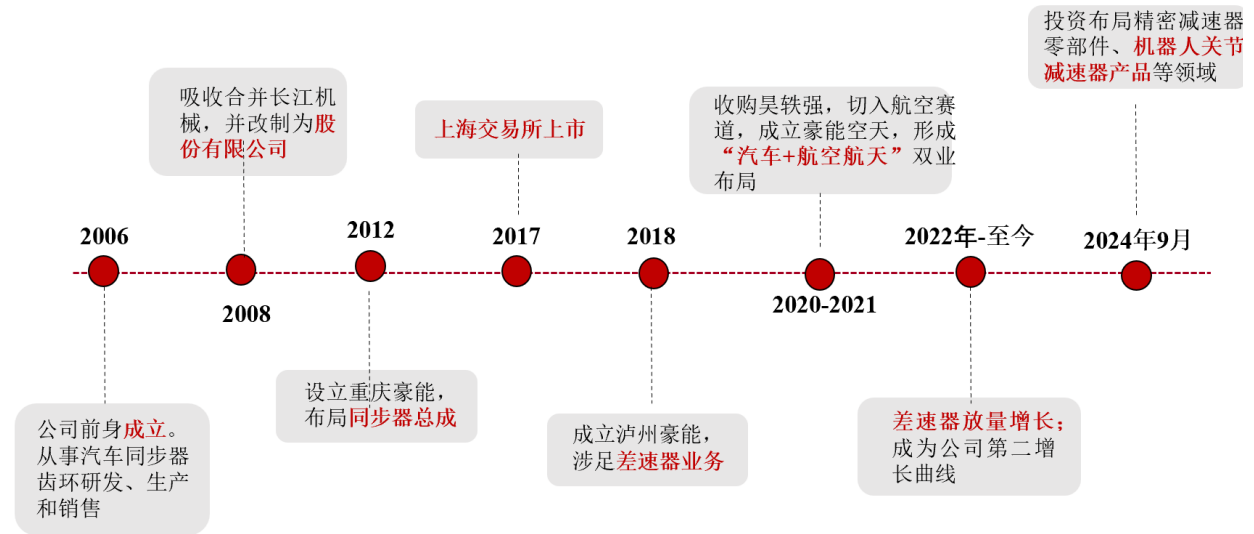
评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	5/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				-1
个体信用状况					<b>aa-</b>
外部特殊支持					<b>0</b>
主体信用等级					<b>AA-</b>

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司最主要的收入来源是同步器系统产品，该产品主要应用于传统燃油车，在新能源市场渗透率持续提升背景下，燃油车景气度下行，未来公司同步器系统产品业绩增长承压；公司收购昊轶强形成商誉 2.03 亿元，虽报告期内尚未发生减值，但考虑到昊轶强后续存在较高的资本化支出，以及后续经营情况可能存在一定的波动，仍可能面临商誉减值风险，进而对公司利润形成侵蚀。目前公司经营状况评为 4.15 分，经营状况等级为“强”，接近该区间下限分 4 分，故基于谨慎性原则，下调 1 个级别。

## 一、 发行主体概况

2006年9月自然人向朝东、杜庭强、廖新民共同出资0.10亿元成立成都豪能机械有限公司（公司前身），主要从事汽车同步器齿环研发、生产和销售；2008年公司吸收中国最早的同步环生产厂家之一——泸州长江机械有限公司（以下简称“长江机械”）为全资子公司，并改制为股份有限公司；2012年公司设立重庆豪能传动技术有限公司（以下简称“重庆豪能”），并布局同步器总成；同年，长江机械成为大众A级供应商；2017年11月公司于上海交易所上市交易；2018年成立泸州豪能传动技术有限公司（以下简称“泸州豪能”）并涉足差速器业务；2020年公司通过收购昊轶强切入航空赛道，2021年设立成都豪能空天科技有限公司（以下简称“豪能空天”），形成“汽车+航空航天”双业布局；2024年9月，公司与重庆璧山区政府签署《工业项目投资合同》，由子公司重庆豪能投资建设智能制造核心零部件项目，布局精密减速器零部件、机器人关节减速器产品等领域。

图1 公司主要发展历程



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

近年公司股本持续增长，增历程包括2017年11月IPO募集资金2,667万股A股、2024年末“豪能转债”累计转股5,953万股、2025年10月末“豪24转债”累计转股8,673万股、以及2018-2024年多次资本公积转增股本等，截至2025年11月末公司股本达9.20亿元。2025年9月末公司前十大股东明细如下表所示，其中向朝东、向星星、向朝明为一致行动人，三人合计持股2.16亿股、占比23.46%，为公司共同实际控制人，徐应超、杜庭强为实控人关联方。

表1 截至 2025 年 9 月末公司前十大股东明细

股东名称	持股比例	持股总数（股）	在公司担任职务
向朝东	14.92%	137,265,856	--

徐应超	5.67%	52,161,026	--
向星星	5.56%	51,131,531	董事长
向朝明	2.98%	27,453,171	董事
杨燕	2.36%	21,734,062	董事、副总经理
张勇	2.36%	21,731,980	董事、总经理
杜庭强	2.30%	21,196,609	--
贾登海	1.49%	13,726,586	--
香港中央结算有限公司	1.45%	13,361,614	--
鹏华基金管理有限公司	1.16%	10,685,650	--
<b>合计</b>	<b>40.25%</b>	<b>370,448,085</b>	<b>--</b>

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

资料来源：公司 2025 年第三季度报告，中证鹏元整理

公司自成立以来深耕汽车零部件行业，目前已成为国内同步器龙头，业务涵盖汽车同步器系统产品、变速器系统产品、电机轴产品、减速器系统产品等，此外还涉及定子转子、离合器系统零件、商用车 AMT 行星机构零件、轨道交通传动系统零件等，具备同步器总成和变速器总成全产品线供应能力，实现了乘用车、商用车全覆盖，同时还涉猎轨道交通系统。2020-2021 年公司通过收购昊轶强、成立豪能空天切入航空航天赛道；2024 年投资建设智能制造核心零部件项目，布局精密减速器零部件以及智能机器人关节减速器产品领域。截至 2025 年 9 月末，纳入公司合并范围的子公司 6 家，4 家主要子公司的持股比例均为 100.00%，详细情况见下表。

**表2 截至 2024 年末公司主要子公司业务及财务表现（单位：亿元）**

简称	主营业务	注册资本	总资产	营业收入	净利润
长江机械	同步环、结合齿的研发、生产与销售	0.25	25.96	13.66	2.05
泸州豪能	变速器及零部件的研发、生产与销售	7.50	24.72	6.65	-0.13
重庆豪能	齿毂、齿套的研发、生产与销售	2.70	5.59	4.49	0.40
昊轶强	航空零部件、标准件等制造与销售	0.14	5.34	2.83	0.75

注：1) 昊轶强 100%控股成都恒翼升航空科技有限公司，以上披露的昊轶强财务数据为其合并财务报表的数据；2) 上述注册资本统计时间截至 2025 年 9 月末，其余数据指标为 2024 年度/末数据。

资料来源：公司 2024 年年度报告、公开资料，中证鹏元整理

## 二、 本期债券概况及募集资金用途

**债券名称：**成都豪能科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过人民币 18.00 亿元（含），且发行完成后公司累计债券余额占公司最近一期末净资产额的比例不超过 50%，具体发行规模由公司股东会授权公司董事会在上述额度范围内确定；

**债券期限和利率：**自发行之日起6年；本次发行的可转换公司债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东会授权董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还本金和支付最后一年利息；

**转股期限：**自可转换公司债券发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止；

**初始转股价格：**不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司股票交易均价，具体初始转股价格由股东会授权公司董事会在发行前根据市场和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。

**转股价格向下修正条款：**在本次发行的可转换公司债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的80%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会审议表决。上述方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东会进行表决时，持有本次发行的可转换公司债券的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于前述的股东会召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日公司股票交易均价。

**债券赎回条款：**在本次发行的可转换公司债券期满后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转换公司债券，具体赎回价格由股东会授权董事会根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。转股期内，如果公司股票在任何连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%），或当本次发行的可转换公司债券未转股余额不足3,000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

**债券回售条款：**在本次发行的可转换公司债券最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的60%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按面值加上当期应计利息的价格回售给公司。若公司本次发行的可转换公司债券募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化被中国证监会认定为改变募集资金用途的，可转换公司债券持有人享有一次回售的权利，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

**向原股东配售的安排：**本次发行的可转换公司债券向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。具体优先配售数量由股东会授权董事会在发行前根据市场情况确定，并在本次可转换公司债券的发行公告中予以披露。原股东优先配售后余额部分（含原股东放弃优先配售部分）采用网下对机构投资者发售和/或通过上海证券交易所交易系统网上定价发行相结合的方式进行，余额由承销商包销。具体发行方式由股东会授权董事会与保荐机构（主承销商）协商确定。

**募集资金用途：**扣除发行费用后，募集资金投向明细如下：

**表3 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）**

项目名称	项目总投资	募集资金使用规模	占项目总投资比例
智能制造核心零部件项目（二期）	13.07	13.00	99.49%
补充流动资金及偿还银行借款项目	5.00	5.00	--
<b>合计</b>	<b>18.07</b>	<b>18.00</b>	<b>--</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

根据公司提供的《智能制造核心零部件项目（二期）可行性研究报告》（以下简称“可研报告”），该项目位于重庆市璧山区，项目实施主体为子公司重庆豪能，项目建设期预计为4年，拟投资总额为13.07亿元，包括场地改造投入、设备投入、铺底流动资金，项目建设完成及达产后，将新增年产608万件精密减速器关键零部件和年产220万套关节减速器相关产品的生产能力，并将进一步提升公司智能制造水平以及盈利能力。根据可研报告，该项目于开始投建后T+1至T+4年陆续提升产能，T+5年完全达产，预计项目达产后至测算期结束年均可实现收入12.59亿元，税后财务内部收益率为12.46%，税后静态投资回收期（含建设期）为8.40年。中证鹏元关注到，智能制造核心零部件项目（二期）下游客户主要为汽车制造公司、机器人制造公司以及该等客户的相关一级供应商，客户对供应商导入、产品/产线验证等存在一定周期，且从小批量至大批量供货受限于客户自身的生产计划，后续如果公司客户/项目导入节奏不及预期或因客户自身生产计划调整等则可能会影响本项目的产能释放节奏，进而对收益造成潜在影响。

截至本报告出具日，该项目已取得项目备案，本项目用地为公司现有租赁场地或拟租赁场地，不涉及新增用地及新建房屋。

### 三、运营环境

#### 宏观经济和政策环境

**2025年前三季度经济迎难而上，稳中有进，但内需仍然不足；四季度落实落细存量政策，加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，推动经济转型和高质量发展**

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部关税的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，稳住了市场预期和信心，经济保持较快增速，前三季度GDP同比增长5.2%，比去年同期和全年分别提升0.4个和0.2个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，前三季度社会消费品零售总额同比增长4.5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加期间中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，前三季度高技术产业增加值同比增长9.6%。但固定资产投资增速明显下滑，价格水平虽有改善但仍处低位，国内有效需求不足，经济回升的基础要进一步巩固和加强。当前全球经济形势复杂多变，内外部环境形势严峻。宏观政策方面，预计仍将延续宽松支持导向，保持持续发力、适时加力，落实落细存量政策。财政政策更好发挥专项债、

特别国债和新型政策性金融工具的作用，在促消费、惠民生等关键领域发挥政策效力，推动经济高质量发展；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，加强财政与货币政策协调联动，为科技创新和经济转型营造良好的金融环境；更大力度推动房地产止跌回稳，加快发行收购存量闲置土地的专项债券，进一步深化城市更新工作，推动存量改造提质；着力优化产能结构，扎实推进产能有序出清和转型升级。

## 行业环境

我国汽车产业市场规模预计稳中有增，汽车零部件行业有望继续受益；但需关注下游主机厂竞争较为激烈，易对零部件企业经营形成扰动，2025年随着贸易政策不确定性加大，预计汽车零部件厂商将加快海外产能布局

2024年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量3,143.6万辆，同比增长4.5%，自2021年以来已连续4年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2024年我国新能源汽车实现销量1,286.6万辆，同比增长35.5%，出口市场方面，我国汽车出口量自2023年超越日本，跃居全球第一，2024年仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口640.7万辆，同比增长24.9%，自主品牌的全球认可度持续提升。

近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，利好政策频出，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力，长期看我国汽车产业仍具备增长空间，汽车零部件行业有望继续受益。但近年整车市场竞争加剧，且按照行业惯例，供应商每年向车企提供3%-5%的降幅，由于近年整车降价，部分零部件厂商被主机厂要求降价10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。

图2 我国汽车销量稳中有增

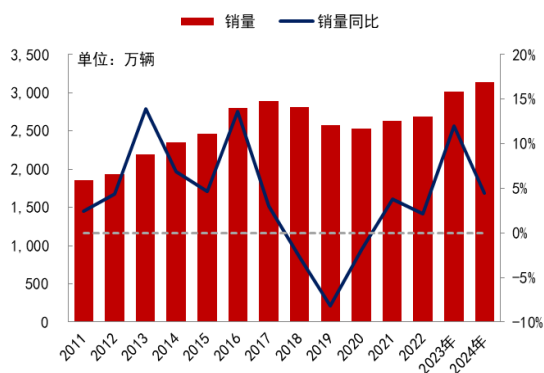
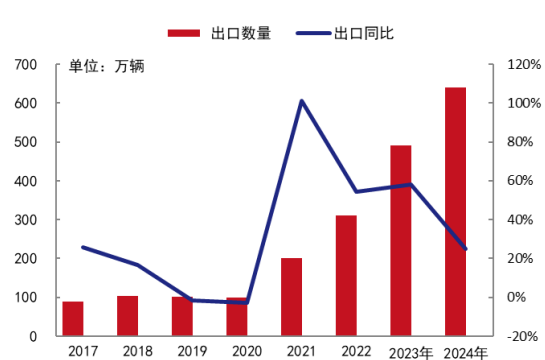


图3 汽车出口市场保持较高景气度



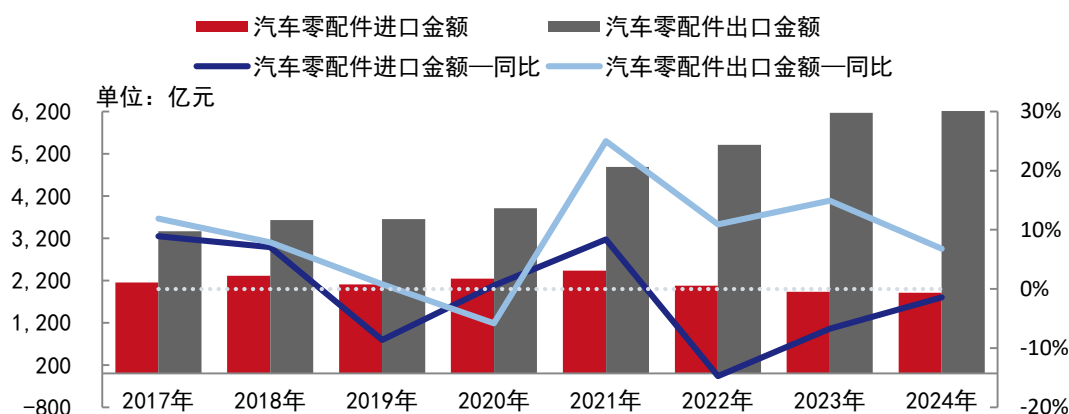
资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

中国汽车零部件企业成本优势突出，近年汽车零部件出口总体保持了较强的韧性，2024年中国汽车零部件出口金额同比增长6.80%，续创历史新高。同时，近年国内零部件企业跟随国际一级供应商或特斯拉等主机厂在东南亚、墨西哥等地建厂，一方面可更好地服务海外客户，另一方面亦有助于缓解关税

壁垒对企业的影响。海外布局较早的中国汽车零部件工厂已开始形成规模化收入和利润，未来有望进一步打开自身成长空间。目前，国内本土整车厂商如比亚迪、奇瑞、华为产业链等具备较好的新能源汽车市场竞争优势，随着上述企业进一步开拓海外市场，亦有望驱动产业链上配套汽零企业的业绩增长。但2025年以来，外部国际环境变化频繁，给国内汽车零部件企业出口业务带来较大不确定性，考虑到中国汽车零部件在全球具有重要地位，短期内难以被替代，预计未来更多的汽车零部件企业以海外建厂的方式实现出海，海外产能布局进程加快，需关注汽车零部件企业的资本支出压力和海外工厂的盈利能力。

图4 汽车零部件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰，整车厂多直接同一级供应商沟通协作，二、三级相对较少；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商有时寻求绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，有时绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，试图成为战略重要性堪比整车厂的供应商。究其原因，汽车“新四化”后，部分零部件一体化趋势明显，且整车厂商更为注重车机系统的配合及后期软件的升级迭代，掌握车辆更多的生产环节和用户数据，有助于其提升产品力，缩短车辆迭代周期，获取竞争优势。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中。

## 四、经营与竞争

公司核心业务为汽车零部件研发、生产及销售，业务包括同步器和差速器两大总成系统，此外还涉及空心电机轴、定子转子、行星减速器、DCT双离合器零件、商用车AMT行星机构零件和轨道交通传动系统零件等。2020年公司通过收购昊轶强涉足航空零部件制造业务，2021年设立豪能空天进入航天零部件制造业务。近年公司各类产品销售收入均稳定提升，营业收入持续增长，销售毛利率维持在30%以

上。

**同步器系统产品是公司业务基石，产品毛利率水平较高。**公司自成立以来便深耕同步器领域，目前已是国内同步器龙头企业，具备完善的产业链布局和稳定加工能力，与多家国内外知名车企合作稳定。公司同步器系统产品主要用于燃油车，在燃油车市场景气度下行背景下公司同步器实现逆势增长，主要得益于产品结构优化升级、叠加出口订单增加所致；此外，在行业竞争加剧背景下，市场份额亦有向头部聚集的趋势。

**变速器系统产品放量增长，成为公司业绩增长主要驱动力，但毛利率仍处于爬坡阶段。**近年公司在变速器扩产方面持续投资，随着产能及总成配套占比的逐步提升和新能源汽车市场空间的持续扩充，公司变速器业务快速增长，2024年该产品实现营业收入4.70亿元、同比增长72.80%，毛利率亦由负转正。

**航空零部件制造发展向好，成为公司业绩的重要支撑。**公司航空零部件业务主要为来料加工，产品包括飞机机头、机身、机翼、尾段等各部位相关零部件，主要应用于各型军用及民用飞机（ARJ、C919、A320、波音、空客等），该业务认证壁垒高、客户粘性强，毛利率水平较高。

**表4 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）**

项目	2025年1-9月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
<b>汽车零部件制造</b>	<b>16.32</b>	<b>86.11%</b>	<b>28.65%</b>	<b>20.30</b>	<b>86.03%</b>	<b>30.74%</b>	<b>16.84</b>	<b>86.54%</b>	<b>27.64%</b>	<b>12.44</b>	<b>84.51%</b>	<b>28.62%</b>
其中：同步器系统产品	9.08	47.94%	33.44%	12.40	52.55%	33.65%	11.94	61.39%	31.14%	9.93	67.49%	31.28%
变速器系统产品	4.29	22.65%	10.53%	4.70	19.92%	9.03%	2.72	13.98%	-1.90%	1.21	8.23%	3.85%
其他	2.94	15.52%	40.30%	3.20	13.56%	51.37%	2.17	11.17%	45.35%	1.29	8.79%	31.35%
<b>航空零部件制造</b>	<b>2.16</b>	<b>11.41%</b>	<b>44.43%</b>	<b>2.83</b>	<b>12.00%</b>	<b>47.91%</b>	<b>2.22</b>	<b>11.40%</b>	<b>47.55%</b>	<b>1.93</b>	<b>13.11%</b>	<b>64.21%</b>
<b>其他业务</b>	<b>0.47</b>	<b>2.48%</b>	<b>76.16%</b>	<b>0.47</b>	<b>1.97%</b>	<b>90.62%</b>	<b>0.40</b>	<b>2.07%</b>	<b>83.19%</b>	<b>0.35</b>	<b>2.37%</b>	<b>81.94%</b>
<b>合计</b>	<b>18.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.63%</b>	<b>23.60</b>	<b>100.00%</b>	<b>33.98%</b>	<b>19.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>31.06%</b>	<b>14.72</b>	<b>100.00%</b>	<b>34.55%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）汽车零部件制造业务

公司在汽车零部件精密制造领域已具备自主设计和同步开发能力，拥有原材料到成品全产业链布局，凭借核心技术、先进装备、产线灵活切换等优势，构筑了较强交付优势，已与国内外优质客户建立稳定合作关系

公司成立之初主要生产同步器齿环，子公司长江机械是国内最早从事同步环生产的厂家之一，经过多年深耕，公司已发展为国内同步器龙头企业，其同步器系统产品主要应用于传统燃油车领域。2018年公司成立泸州豪能开展变速器业务，后长江机械以及重庆豪能分别发挥自身优势涉足电机轴、同轴行星精密减速器等零部件，将业务拓展至新能源汽车领域并不断拓宽覆盖的零部件产品。目前公司在汽车零部件精密制造领域已经逐步实现了模具设计制造、原材料熔炼制造、管材挤制、精密锻造、高精度机械加工、热处理、激光焊接和总成装配等全产业链模式，在材料研发、成型工艺和精密加工等核心制造环

节已拥有自己的核心技术，已跨入国内重卡AMT相关产品研发生产的第一梯队，制造工艺和产品质量对标国际一流企业，具备为客户提供从系统开发设计、虚拟仿真验证到批量生产交付的一站式解决方案。基于全产业链布局，公司已实现了从原材料到成品的自主可控，且公司在生产过程中能根据不同客户、不同车型的配套要求快速切换生产模式，提供多样化、定制化零部件产品；同时，公司近年来引进了大批国际先进的生产设备及自动化改造设备打造智能化工厂，具备较强的交付优势，已与麦格纳、采埃孚、舍弗勒、博格华纳、汇川、大众、一汽、比亚迪、吉利、重汽、法士特等国内外优质企业建立了稳定合作关系。为持续巩固竞争优势，近年公司加大了人才储备及研发资金支出。

**表 5 公司研发投入情况**

项目	2024 年	2023 年	2022 年
研发投入（万元）	14,436.93	9,893.53	10,074.14
研发投入总额占营业收入比例	6.12%	5.08%	6.85%
公司研发人员的数量（人）	323	223	221
研发人员数量占公司总人数的比例	10.72%	8.13%	7.83%
研发成果	7 项发明专利、 13 项实用新型专利	4 项实用新型专利	1 项发明专利、 15 项实用新型专利

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告，中证鹏元整理

在市占率和总成配套率持续提升、出口业务不断拓展等因素共同作用下，公司同步器系统产品销量持续增长；在新能源汽车市场扩容、公司配套产能提升等因素共同作用下，公司差速器系统产品放量增长。公司客户主要为国内外整车厂及大型汽车零部件厂商，资质较好且合作稳定，产品销量较有保障，但需关注整车市场“价格战”对零部件制造业务利润空间的压缩

**公司产品销售采用直销模式。**公司客户主要为国内外整车厂或大型汽车零部件厂商。公司产品定价策略主要以成本加成为基础，并参考产品市场价格、生产工艺难度、总体销售金额等因素进行综合定价。对于汽车零部件产品，客户一般要求在一定年限内每年降价一定幅度。由于公司采取“以销定产”的生产模式，近年产销率保持在较高水平。

**公司下游客户优质，且客户稳定性较好。**公司和下游整车厂或主机厂建立配套关系，需要经过相当复杂的认证过程，一般至少需要2-3年时间；故公司与优质客户大多保持稳定合作关系，客户流失情况较少。依靠良好的产品品质和稳定的配套能力，公司在近年来的业务发展中积累了大量的优质客户，麦格纳、采埃孚、大众汽车集团、法士特、一汽集团、中国重汽集团、东风汽车集团、吉利汽车等均为公司直接或者间接配套的客户。产品主要配套车系有奔驰、宝马、奥迪、大众、红旗、吉利、比亚迪、问界等。近年来公司积极拓展商用车AMT等业务，与法士特、采埃孚、重汽等客户在商用车同步器领域广泛合作，为采埃孚重卡AMT项目独家配套行星结构等零件，部分产品配套欧洲奔驰、达夫、曼恩、斯堪尼亚等整车厂，参与了法士特、重汽等重卡AMT相关项目的研发，并成功获得订单。近年来公司主要客户基本稳定，前五大客户销售金额占当期汽车零部件销售总额的占比保持在55%上下，大客户稳定性较好，可为公司订单提供一定保障。

在市占率和总成配套率持续提升、出口业务不断拓展等因素共同作用下，公司同步器系统产品销量持续增长。公司同步器系统产品主要用于传统燃油车，国内燃油车市场增长乏力，但公司凭借产品质量及供货能力，市场占有率和总成配套率持续提升；此外，借助与麦格纳、采埃孚、GFT等知名客户的良好合作关系，出口业务稳步发展，故报告期内公司同步器系统产品产销量逆势增长，价格基本稳定，2022-2024年及2025年1-9月，该产品实现营业收入分别为9.93亿元、11.94亿元、12.40亿元、9.08亿元，是公司最主要收入来源；同时，公司通过技术创新、工艺优化、控制成本等方式，实现降本增效，业务毛利率维持在30%以上。

近年在新能源汽车市场扩容、公司配套产能提升等因素共同作用下，公司差速器系统产品放量增长。目前公司已与比亚迪、麦格纳、吉利、舍弗勒、博格华纳、汇川、理想、小米等客户在差速器产品方面达成合作，基本实现了对新能源汽车制造商的全覆盖。但受整车市场“价格战”及汽车零部件价格下行压力影响，叠加产品结构影响，公司差速器系统产品均价呈下降趋势。上述因素综合作用下，2022-2024年及2025年1-9月，公司差速器系统产品实现营业收入1.21亿元、2.72亿元、4.70亿元、4.29亿元，是公司业绩增长的主要驱动力；毛利率处于爬坡阶段，2024年毛利率扭正（9.03%）。

**表 6 公司主要产品销售情况**

产品	项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
同步器系统产品	销量（万件）	5,004	6,660	6,421	6,183
	产销率	100.83%	95.12%	102.41%	101.21%
	销售均价（元/件）	18.15	18.62	18.60	16.07
差速器系统产品	销量（万件）	1,868	2,247	1,146	403
	产销率	90.38%	94.20%	92.26%	67.22%
	销售均价（元/件）	22.98	20.91	23.74	30.09

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

报告期内，公司出口业务持续增长，但仍以国内为主要销售阵地，内销收入占比接近90%，由于国内市场竞争激烈，近年公司内销业务毛利率低于外销业务。公司外销市场主要为德国、法国、斯洛伐克、意大利等欧洲国家，目前暂未受到关税政策明显影响，考虑到近年地缘政治形势及国际贸易政策不确定性均较高，仍需持续关注其对公司产品境外销售的影响。

**表 7 公司主营业务收入区域分布情况（单位：亿元）**

项目	2025年1-9月			2024年			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	16.74	90.58%	29.15%	20.53	88.75%	31.78%	16.70	87.67%	27.90%	12.83	89.32%	33.44%
外销	1.74	9.42%	43.43%	2.60	11.25%	41.26%	2.35	12.33%	44.57%	1.53	10.68%	33.09%

资料来源：公司 2022-2024 年年度报告、公司提供，中证鹏元整理

信用政策方面，公司结合行业惯例、合作年限、行业口碑以及实际履约情况等，针对不同客户采用不同的信用政策，一般给予客户3-6个月的账期。公司客户资质较好，坏账风险相对可控，但应收账款周转率偏低，一定程度占用公司营运资金。

公司同步器生产基本稳定；近年公司积极布局新能源领域，变速器系统产品产能快速扩张，产能消化尚可；目前公司新建项目仍较多，需关注若下游客户需求不及预期，公司或将面临产能消化风险

公司在成都、泸州、重庆均建有汽车零部件生产基地，经营主体分别为公司本部及子公司长江机械、泸州豪能、重庆豪能。公司是国内同步器龙头企业，子公司长江机械是国内最早从事同步环生产的厂家之一，积累了一定的技术经验，在生产规模、先进设备、全产业链工艺方面具有核心竞争力。2024年公司新增生产设备，年产能增加至8,650万件，当期产能利用率为80.95%。

近年公司通过发展变速器、电机轴、同轴行星减速器等产品积极拓展新能源市场，目前在新能源汽车传动系统方面已具备自主设计、同步开发、试验验证和全产业链制造的能力。公司新能源汽车业务最核心产品为变速器。2018年公司成立泸州豪能开始涉足变速器业务，而后公司开始在变速器领域进行大规模战略性产能扩张。2021年公司与泸州高新区管委会签订《投资合作协议》，旨在分两阶段构建“汽车变速器总成生产基地”，核心目标是2025年形成年产500万套变速器总成产能（已完成）。2025年公司与苏州石川精密制造科技有限公司共同出资设立合资公司，投资建设“豪能石川精密铸造（泸州）生产基地项目”，此举旨在进一步提升变速器壳体及其他零部件的铸件能力，强化供应链自主可控。目前公司变速器在强度、结构、低噪音等性能上已具备明显竞争优势。近年公司变速器系统产品产能持续快速增长，产能利用率维持在80%以上。

**表 8 公司主要产品生产情况（单位：万件、万件/年）**

产品	年份	产能	产量	产能利用率
同步器系统产品	2025年1-9月	5,538	4,963	89.63%
	2024年	8,650	7,002	80.95%
	2023年	8,470	6,270	74.03%
	2022年	8,470	6,109	72.12%
变速器系统产品	2025年1-9月	2,513	2,067	82.26%
	2024年	2,980	2,385	80.05%
	2023年	1,400	1,242	88.70%
	2022年	600	599	99.80%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司不断延伸新能源板块产业链，在汽车零部件领域的在建项目主要涉及新能源汽车，其中新能源汽车关键零部件生产基地建设项目为年产200万根新能源汽车电机轴，预计于2026年10月整体完工，已于2024年底陆续投入试生产，并形成部分产能；智能制造核心零部件项目主要为精密减速器零部件、智能机器人关节减速器等产线，其中一期已于2025年下半年陆续投入试生产，二期为本次可转债募投项目。截至2025年9月末，公司汽车零部件领域主要在建项目尚需投资规模较大，面临一定的固定资产投资压力，需关注上述项目建设进度、公司市场拓展情况、新增产能消化情况以及收益实现情况。

**表 9 2025年9月末公司汽车零部件领域主要在建拟建项目情况（单位：亿元）**

项目名称	总投资	已投资	预计完工年月
------	-----	-----	--------

新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	5.50	3.32	2026年10月
智能制造核心零部件项目一期	5.50	2.31	2026年9月
智能制造核心零部件项目二期（募投项目）	13.07	--	尚未开工
<b>合计</b>	<b>24.07</b>	<b>5.63</b>	<b>--</b>

注：智能制造核心零部件项目二期为本期债券募投项目。

资料来源：公司提供

公司电机轴、同轴行星减速器等产品产能陆续建设投放中，未来随着新能源汽车零部件业务产能及总成配套占比提升，公司主营业务收入仍有增长空间。但整车市场价格战持续，新能源汽车售价降幅明显，零部件企业的盈利空间或将进一步被压缩，公司新能源汽车零部件仍处于快速增长期，需要关注下游价格战传导对公司盈利空间的压缩。

**受益于钢质坯件、变速器壳体等主要原材料价格波动下降，且随着公司规模扩大、技术创新、工艺提升等，公司汽车零部件单位成本呈下降趋势，但长期仍需关注主要原材料价格上涨所带来成本控制挑战**

公司采购原材料主要为钢材、钢质坯件、配套件等，采购原材料较为通用，供应商较为丰富且分散，2024年公司汽车零部件业务前五大供应商采购金额占当期汽车零部件采购总额的占比为29.68%。受益于钢材价格波动下降，近年公司钢质坯件、变速器壳体等主要原料采购成本有所下降，且随着公司规模扩大、技术创新、工艺提升等，公司汽车零部件单位成本呈下降趋势。近年钢材价格持续波动，若后续钢材价格出现快速上涨情形，将对公司盈利及成本控制形成挑战。

**表 10 公司主要汽车零部件产品单位成本（单位：元/件）**

年份	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
同步器系统产品	12.08	12.35	12.81	13.64
变速器系统产品	20.56	19.03	22.32	6.23

注：产品单位成本=当期该产品营业成本/当期销量。

资料来源：公司提供

## （二）航空零部件制造

**公司以来料加工模式从事航空零部件制造业务，近年该业务营收稳步增长，毛利率水平较高，稳定的客源保障了基本业绩；近年公司航空零部件产销量波动较大，需关注库存压力**

2020-2021年公司通过收购昊轶强公司切入航空制造领域，收购过程中产生商誉2.03亿元，2021-2023年昊轶强公司完成累计业绩承诺，未发生商誉减值，经测试2024年公司商誉亦未发生减值。但考虑到昊轶强后续存在较高的资本化支出，以及后续经营情况可能存在一定的波动，仍需关注商誉面临的减值风险。

航空零部件业务仍主要包括航空结构件、标准件、材料试验件的精密加工，产品包括飞机机头、机身、机翼、尾段等各部位相关零部件，主要应用于各型军机、民机及无人机，经营模式仍主要为来料受托加工，因原材料不计入成本，故毛利率水平较高，该业务认证壁垒高、客户粘性较强。受下游客户产

品需求及供货节奏影响，2020-2024年，受产品结构调整影响，公司航空零部件产量有所下滑，产能利用率处于低位；但航空零部件销量呈增长趋势，带动业务收入持续增长；公司航空零部件业务结算周期较长，截至2024年末航空零部件库存量331.94万件，接近三年平均销量（121.52万件）计算，全部出清大约需要3年时间，拉低了公司存货周转效率。2025年1-9月销量明显回升，库存压力有所缓解。

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

**表 11 公司航空零部件产销情况（单位：万件）**

项目	2025年1-9月	2024年	2023年	2022年
销量	176.96	108.05	150.93	105.58
产量	75.97	83.55	100.19	225.60

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司计划建设航空航天零部件智能制造中心，预计总投资3.00亿元，截至2025年9月末累计已投资0.38亿元，预计2027年6月完工，主要用于研发、生产、销售航空航天零部件，旨在集中、整合并优化现有产线，提升生产效率，降低管理和物流成本。需关注项目建设进度、新增产能消化情况以及项目收益实现情况。

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的公司2022-2024年审计报告及未经审计的2025年1-9月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

### 资本实力与资产质量

受益于经营积累及可转债转股，公司资本实力快速提升；公司资产主要由现金类资产、存货及应收账款、生产厂房及设备构成，基本符合制造业企业特征，但资产受限比重较高，此外，公司存货及应收账款周转率偏低，需关注减值及坏账风险

近年公司经营状况良好，未分配利润持续攀升，是公司所有者权益的主要构成；此外，随着“豪能转债”、“豪24转债”陆续转股，公司实收资本及资本公积规模快速扩张。受益于上述因素，公司资本实力稳步提升，产权比率波动下降，截至2025年9月末公司净资产对负债保障程度尚可；但需关注未来随着利润分配对公司资本结构稳定性的影响。

图5 公司资本结构

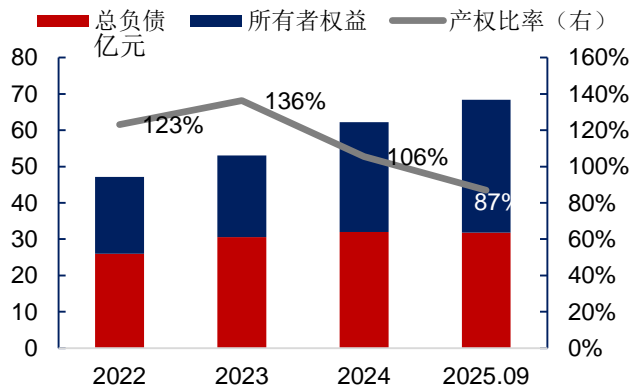
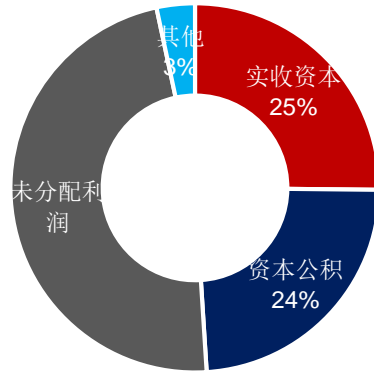


图6 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由现金类资产（货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资之和）、存货、应收账款、生产厂房及设备构成，基本符合制造业企业特征。

公司现金类资产规模尚可，预计能满足短期日常经营活动。受融资资金到账、经营收支及项目投资等影响，近年公司现金类资产规模有一定波动，截至2025年9月末公司现金类资产合计6.19亿元、占比约9%，使用受到限制的规模为0.79亿元。

存货及应收账款周转率偏低。随着公司经营扩大，公司存货规模持续增长，存货周转率虽持续提升至2.16（2024年），但仍低于汽车零部件行业平均水平；2024年末公司存货主要由库存商品3.34亿元（主要为汽车零部件产品）、已交付未结算受托加工产品2.56亿元（均为航空零部件产品）构成，累计计提存货跌价准备0.30亿元。2023年以来公司应收账款规模较稳定，2024年应收账款周转率为3.64，低于汽车零部件行业平均水平；公司应收账款账龄基本集中在一年内（占比超过99%），主要应收对象为知名零部件厂商及主机厂，资质尚可，但近年激烈的行业竞争环境亦对部分主机厂经营构成扰动，需关注公司应收款项的回收风险；2024年末应收账款已计提坏账准备0.35亿元。

表 12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.15	3.14%	4.51	7.24%	3.60	6.80%	3.37	7.15%
应收账款	6.35	9.29%	6.35	10.20%	6.63	12.49%	3.59	7.61%
应收款项融资	2.54	3.72%	1.76	2.82%	1.17	2.20%	0.73	1.56%
存货	8.64	12.64%	7.79	12.51%	6.66	12.55%	6.36	13.49%
<b>流动资产合计</b>	<b>21.94</b>	<b>32.09%</b>	<b>22.78</b>	<b>36.61%</b>	<b>19.43</b>	<b>36.63%</b>	<b>16.11</b>	<b>34.17%</b>
固定资产	28.15	41.19%	25.77	41.42%	20.23	38.12%	16.43	34.86%
在建工程	6.94	10.15%	6.07	9.76%	6.25	11.78%	6.84	14.51%
无形资产	1.90	2.78%	1.94	3.12%	1.99	3.75%	2.02	4.30%
商誉	2.03	2.97%	2.03	3.27%	2.03	3.83%	2.03	4.31%
其他非流动资产	4.45	6.51%	2.48	3.99%	1.82	3.44%	1.59	3.37%

非流动资产合计	46.42	67.91%	39.45	63.39%	33.62	63.37%	31.02	65.83%
资产总计	68.36	100.00%	62.22	100.00%	53.05	100.00%	47.13	100.00%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司生产扩张较快，生产线持续投入，生产厂房及设备快速增长。近年公司在建工程规模基本稳定，新增投入与转固规模基本持平，转固项目包括汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程、新能源汽车关键零部件生产基地建设项目等；近年随着新建生产线逐步转固、新采购生产设备等，公司固定资产规模持续增长，截至2024年末公司固定资产25.77亿元，其中房屋建筑物6.23亿元、机器设备19.18亿元。公司其他非流动资产主要为采购设备预付款。

公司其余资产主要为子公司长江机械于2021年购置的土地（计入无形资产）及2020年收购昊轶强形成的商誉，近年无形资产因摊销小幅减少，商誉未发生减值。

截至2025年9月末公司受限资产合计19.44亿元，占总资产比重约28%；此外公司将持有的昊轶强股权（4.02亿元）质押给中国银行成都锦江支行，用于申请长期借款。

**表 13 截至 2025 年 9 月末公司资产受限情况（单位：亿元）**

项目	期末账面价值	占比	受限原因
货币资金	0.79	36.69%	保证金及冻结资金
固定资产	15.90	56.47%	综合授信抵押
在建工程	1.49	21.44%	综合授信抵押
无形资产	1.26	66.14%	综合授信抵押
合计	19.44	-- /	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 盈利能力

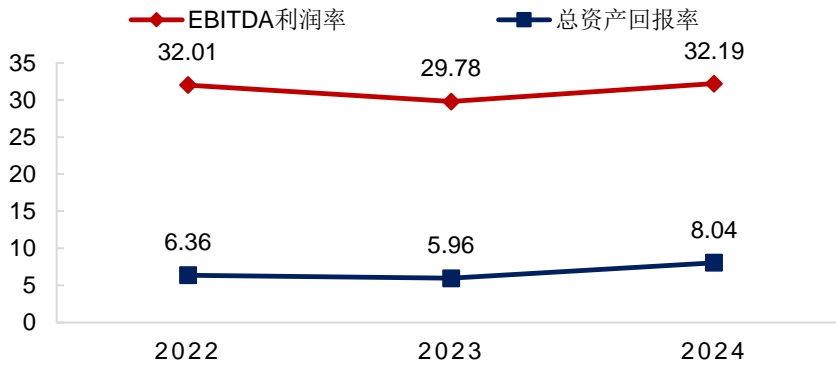
近年公司营业收入持续增长，销售毛利率水平尚可，整体盈利能力指标表现较好；随着差速器持续放量、电机轴等新产品产能陆续建设投放，汽车零部件领域营收有望持续增长，但盈利能力可能受整车市场价格战影响而有所削弱；公司航空零部件业务客户稳定，营收较有保障

近年公司营业收入持续增长，销售毛利率维持在30%以上，EBITDA利润率及总资产回报率表现均较好。但中证鹏元关注到：公司期间费用及投资净收益对利润存在一定侵蚀，报告期内公司期间费用率稳定在16%左右，高于行业平均水平，主要是管理费用及研发费用支出占比偏高；2022-2024年公司投资净收益分别为-0.07亿元、-0.58亿元、-0.28亿元，主要系联营企业四川航天神坤科技有限公司（以下简称“航天神坤”）业绩不达预期所致，2024年12月27日，公司与江苏斯普瑞科技有限公司签订了《成都豪能科技股份有限公司与江苏斯普瑞科技有限公司关于四川航天神坤科技有限公司34%股权之转让协议》，以953.70万元的股权转让对价出售公司持有的航天神坤34%股权。

公司营业利润主要来自汽车零部件制造，近年同步器及差速器系统产品产销量均持续增长，同时，公司不断延伸新能源板块产业链，电机轴、精密减速器零部件、智能机器人关节减速器等产品产能陆续

建设投放中，未来公司汽车零部件制造业务收入有望持续增长，但整车市场价格战持续，新能源汽车售价降幅明显，零部件企业的盈利空间或将进一步被压缩。此外，公司还涉足航空零部件制造业务，该业务客户认证壁垒高、客户粘性强，在军费支出呈上升态势、商飞市场订单充裕等支持下，预计该业务将稳步发展，为公司营收及利润形成重要补充。

图7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

近年公司持续扩大外部融资，但受益于可转换债转股，公司总债务规模基本稳定，主要由银行借款构成；公司短期债务占比偏高，持续较大规模资本开支导致偿债指标及流动性比率情况均有待改善，预计未来债务滚续及资本开支将进一步推升债务规模

2023年以来公司负债规模基本稳定，截至2025年9月末，公司总负债31.79亿元，其中总债务占比约70%，其余主要系业务形成的应付账款、递延收益等。

近年公司持续扩大外部融资，但因公司于2022年发行的“豪能转债”、2024年发行的“豪24转债”陆续转股，2023年以来公司总债务规模变动不大，截至2025年9月末，公司总债务22.29亿元，由银行借款及银行承兑汇票组成，其中短期债务占比约45%，债务结构有待优化。此外，本期可转债拟发行规模较大，发行成功后公司债务规模将大幅增长。

表 14 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年9月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.19	13.16%	3.19	9.99%	3.75	12.26%	2.86	11.00%
应付票据	2.19	6.90%	3.19	9.98%	1.51	4.95%	1.74	6.70%
应付账款	4.64	14.60%	4.04	12.64%	3.92	12.81%	3.15	12.10%
一年内到期的非流动负债	3.91	12.30%	7.81	24.43%	3.63	11.87%	3.91	15.05%
<b>流动负债合计</b>	<b>16.05</b>	<b>50.49%</b>	<b>19.53</b>	<b>61.11%</b>	<b>14.27</b>	<b>46.65%</b>	<b>14.17</b>	<b>54.47%</b>
长期借款	12.14	38.19%	4.52	14.13%	9.14	29.86%	4.63	17.81%
应付债券	0.01	0.04%	4.74	14.85%	4.32	14.13%	4.07	15.65%

非流动负债合计	15.74	49.51%	12.43	38.89%	16.32	53.35%	11.84	45.53%
负债合计	31.79	100.00%	31.95	100.00%	30.60	100.00%	26.01	100.00%
总债务	22.29	70.11%	23.32	72.99%	22.28	72.81%	17.14	65.90%
其中：短期债务	10.13	45.47%	14.06	60.30%	8.82	39.58%	8.44	49.22%
长期债务	12.15	54.53%	9.26	39.70%	13.46	60.42%	8.70	50.78%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

受“豪能转债”、“豪24转债”陆续转股，公司资产负债率呈下降趋势。近年公司经营状况良好，营业利润对利息支付保障能力较强，FFO稳步增长，经营活动现金流持续净流入，但受票据收支影响，经营性现金流净额波动较大，公司FFO和经营活动现金流净额对净债务的覆盖程度尚可。但近年公司正处于持续扩产阶段，资本支出较大，自由现金流为负，预计未来一段时间公司将维持较大规模资金开支。总体而言，公司偿债能力指标表现一般。

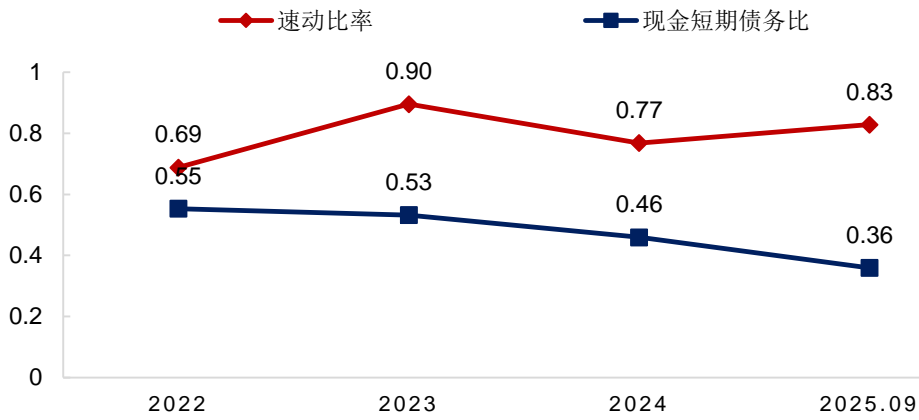
**表 15 公司偿债能力指标**

指标名称	2025年9月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	1.76	6.11	3.21	2.82
FFO（亿元）	--	5.30	3.43	3.16
资产负债率	46.51%	51.35%	57.68%	55.19%
净债务/EBITDA	--	2.29	3.11	2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	8.82	7.14	14.33
总债务/总资本	37.87%	43.52%	49.81%	44.80%
FFO/净债务	--	30.52%	19.00%	24.70%
经营活动现金流净额/净债务	9.22%	35.19%	17.81%	22.01%
自由现金流/净债务	-31.07%	-5.95%	-16.92%	-19.03%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产流动性不强，而短期债务占比偏高，速动比率及现金短期债务比均在1以下波动，流动性比率表现一般。但考虑到公司作为国内同步器龙头企业、A股上市公司，近年业务经营状况良好，且尚有一定规模的厂房及生产设备未进行抵押，必要时可为公司融资提供增信，截至2025年9月末，公司尚未使用的银行授信14.15亿元，即公司具备一定获取流动性资源的能力。

图8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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11月18日），公司本部、长江机械、泸州豪能、昊轶强不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司本部发行的可转债存续期间均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年12月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

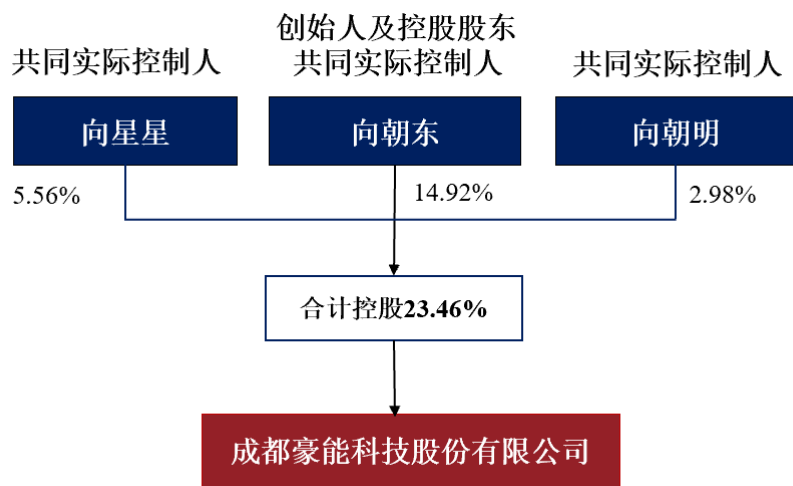
本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

## 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9月	2024年	2023年	2022年
货币资金	2.15	4.51	3.60	3.37
存货	8.64	7.79	6.66	6.36
流动资产合计	21.94	22.78	19.43	16.11
固定资产	28.15	25.77	20.23	16.43
在建工程	6.94	6.07	6.25	6.84
非流动资产合计	46.42	39.45	33.62	31.02
资产总计	68.36	62.22	53.05	47.13
短期借款	4.19	3.19	3.75	2.86
应付账款	4.64	4.04	3.92	3.15
一年内到期的非流动负债	3.91	7.81	3.63	3.91
流动负债合计	16.05	19.53	14.27	14.17
长期借款	12.14	4.52	9.14	4.63
应付债券	0.01	4.74	4.32	4.07
长期应付款	0.80	0.80	0.80	0.80
非流动负债合计	15.74	12.43	16.32	11.84
负债合计	31.79	31.95	30.60	26.01
总债务	22.29	23.32	22.28	17.14
其中：短期债务	10.13	14.06	8.82	8.44
长期债务	12.15	9.26	13.46	8.70
所有者权益	36.57	30.27	22.45	21.12
营业收入	18.95	23.60	19.46	14.72
营业利润	3.16	3.80	2.17	2.45
净利润	2.65	3.21	1.81	2.19
经营活动产生的现金流量净额	1.76	6.11	3.21	2.82
投资活动产生的现金流量净额	-7.80	-8.47	-6.08	-6.52
筹资活动产生的现金流量净额	3.58	3.00	3.27	4.10
财务指标	2025年9月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	7.60	5.79	4.71
FFO（亿元）	--	5.30	3.43	3.16
净债务（亿元）	19.07	17.37	18.03	12.80
销售毛利率	31.63%	33.98%	31.06%	34.55%
EBITDA 利润率	--	32.19%	29.78%	32.01%
总资产回报率	--	8.04%	5.96%	6.36%
资产负债率	46.51%	51.35%	57.68%	55.19%
净债务/EBITDA	--	2.29	3.11	2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	8.82	7.14	14.33
总债务/总资本	37.87%	43.52%	49.81%	44.80%
FFO/净债务	--	30.52%	19.00%	24.70%
经营活动现金流净额/净债务	9.22%	35.19%	17.81%	22.01%
速动比率	0.83	0.77	0.90	0.69
现金短期债务比	0.36	0.46	0.53	0.55

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司实际控制人控股结构（截至 2025 年 9 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 附录三 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+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