

# 无锡市振华汽车部件股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【647】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。

# 无锡市振华汽车部件股份有限公司相关债券2026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   |
| 锡振转债   | AA-  | AA-  |

## 评级观点

本次等级的评定是考虑到：无锡市振华汽车部件股份有限公司（以下简称“无锡振华”或“公司”，证券代码：605319.SH）作为国内乘用车身零部件冲压及分拼总成加工的头部专业供应商，2025年受益于行业景气度提升，业务收入水平及盈利能力进一步增强，且有望在行业需求增长中持续受益；2025年公司同新势力客户合作车型产销量带动收入增长，降低了对单一客户的依赖。但同时中证鹏元也关注到，公司分拼总成业务专为上汽乘用车<sup>1</sup>配套，易受上汽乘用车产销变化影响；前五大客户集中度进一步提升，收入易受大客户产品终端市场表现影响；廊坊地区产能预计2026年投入使用，新增产能消化情况有待进一步观察。

## 评级日期

2026年7月10日

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

| 项目            | 2026.3 | 2025    | 2024    |
|---------------|--------|---------|---------|
| 总资产           | 57.09  | 58.59   | 48.53   |
| 归母所有者权益       | 28.78  | 27.76   | 24.36   |
| 总债务           | 10.70  | 9.67    | 9.28    |
| 营业收入          | 6.69   | 29.62   | 25.31   |
| 净利润           | 1.01   | 4.65    | 3.78    |
| 经营活动现金流净额     | 0.71   | 5.68    | 4.69    |
| 净债务/EBITDA    | --     | 0.41    | 0.71    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 31.61   | 30.46   |
| 总债务/总资本       | 27.10% | 25.84%  | 27.58%  |
| FFO/净债务       | --     | 169.40% | 100.73% |
| EBITDA 利润率    | --     | 32.52%  | 30.03%  |
| 总资产回报率        | --     | 11.20%  | 10.15%  |
| 速动比率          | 1.04   | 1.01    | 0.87    |
| 现金短期债务比       | 0.97   | 1.40    | 0.49    |
| 销售毛利率         | 25.77% | 28.42%  | 25.87%  |
| 资产负债率         | 49.59% | 52.62%  | 49.80%  |

资料来源：公司2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：薛辰  
xuechen@cspengyuan.com

项目组成员：朱建业  
zhujy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

<sup>1</sup>上汽乘用车指上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司，以下均用简称。

## 正面

- 公司为国内乘用车身零部件冲压及分拼总成加工的头部专业化供应商，受益于 2025 年汽车产销增长，公司盈利能力进一步增强。公司保持在冲压及焊接零部件的生产技术与工艺、产品设计和开发、客户响应等方面的优势地位，客户覆盖传统燃油车及新能源领域，2025 年整车市场增长较快、新能源渗透率持续提升，公司主营业务收入同比增长 17.15%，规模效应进一步释放，净利润同比增长 23.11%。
- 2025 年公司同新势力客户合作车型产销放量带动收入增长，降低了对单一客户的依赖。公司主要客户包括上汽集团<sup>2</sup>、特斯拉、理想汽车、小米汽车等优质企业，同主要客户的合作稳定，叠加 2025 年小米汽车合作车型产销放量，整体收入规模增长，客户结构有所优化。

## 关注

- 分拼总成业务产线专为上汽乘用车配套，易受上汽乘用车产销变化影响。公司分拼总成业务产能（郑州及宁德工厂）专为上汽乘用车配套，该业务生产设备投入规模较大，有很强的规模化依赖。但订单基本取决于上汽乘用车产销表现，易受其生产安排影响，若未来汽车消费补贴退坡、中欧汽车贸易争端再起、终端消费市场的竞争较为激烈均会导致上汽乘用车产销下滑。
- “锡振转债”新增廊坊地区产能预计 2026 年 8 月投入使用，新增产能消化情况有待进一步观察。“锡振转债”年产 50 万台套汽车零部件募投项目主要面向华北地区客户，公司在华北地区客户目前主要为小米和理想，后续爬产依赖相关车型放量及新客户开拓，但进入 2026 年相关客户整车销量同比有所下滑，且汽车供应链竞争日趋激烈，若未来产品和客户开发不及预期则产能存在无法顺利消化的风险。
- 前五大客户集中度进一步提升，需关注核心客户产品终端市场表现。2025 年公司对前五名客户销售额占比进一步提升至 76.66%，客户集中度进一步提升，公司提供的产品和服务定制性强，受装配车型产销量影响大，汽车市场面临的“内卷”环境仍在延续，若核心客户终端市场销量不及预期，将会加大公司业绩波动。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在燃油车和新能源汽车均有合作客户布局，其车身冲压零部件模具开发及生产工艺技术、配套服务能力具有一定的市场竞争力，选择性精密电镀业务竞争优势较强，整体经营状况较为稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标    | 华达科技   | 英利汽车   | 多利科技   | 金鸿顺    | 常青股份   | 公司            |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------|
| 总资产   | 72.51  | 75.49  | 69.99  | 12.26  | 60.22  | <b>58.59</b>  |
| 营业收入  | 49.94  | 43.20  | 41.93  | 6.39   | 35.27  | <b>29.62</b>  |
| 净利润   | 2.58   | -1.03  | 2.34   | -1.02  | -2.05  | <b>4.65</b>   |
| 销售毛利率 | 12.39% | 9.18%  | 13.98% | 16.09% | 11.94% | <b>28.42%</b> |
| 资产负债率 | 48.34% | 38.87% | 33.62% | 24.85% | 63.66% | <b>52.62%</b> |

注：（1）以上各指标均为 2025 年数据。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

<sup>2</sup> 上汽集团为上海汽车集团股份有限公司简称，包括了上汽大通、上汽乘用车、智己等上汽集团控制的单位。理想汽车为北京车和家信息技术有限公司简称；小米汽车为小米汽车科技有限公司简称。以下均用简称。

## 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 | 9/9        |
|          | 行业&经营风险状况 | 4/7  |          | 杠杆状况   | 8/9        |
|          | 行业风险状况    | 3/5  |          | 盈利状况   | 非常强        |
|          | 经营状况      | 4/7  |          | 流动性状况  | 5/7        |
| 业务状况评估结果 |           | 4/7  | 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>aa-</b> |
| 外部特殊支持   |           |      |          |        | <b>0</b>   |
| 主体信用等级   |           |      |          |        | <b>AA-</b> |

注：各指标得分越高，表示表现越好；公司分拼总成业务使用净额法确认收入而非总额法，导致 EBITDA 利润率系统性高估，2025 年公司分拼总成业务放量，在模型中体现为 EBITDA 利润率衡量的盈利能力改善及评分上调，但总资产回报率衡量的盈利能力未反映出明显的增强，考虑公司偏重资产投入的生产加工模式，总资产回报率的变动更能反映企业的盈利能力变动方向，据此项目组认为公司盈利能力表现难言实质性提升，补充调整-1 以维持公司个体信用级别稳定。

## 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    |
|------|----------|----------|-----------|-----------|
| 锡振转债 | 5.20     | 5.1974   | 2025-7-28 | 2031-6-18 |

## 一、 债券募集资金使用情况

“锡振转债”募集资金原计划用于廊坊振华全京申汽车零部件项目及补充流动资金。截至2025年12月31日，“锡振转债”债募集资金专项账户余额为8,235.87万元。“锡振转债”自2025年12月24日进入转股期，当前转股价22.39元/股，截至2026年7月1日，公司股票收盘价22.70元/股。

## 二、 发行主体概况

跟踪期内公司名称、控股股东、实际控制人均未发生变化，截至2026年4月末，公司控股股东仍为无锡君润投资合伙企业（有限合伙）（以下简称“无锡君润”），实际控制人仍为钱犇、钱金祥。钱犇、钱金祥分别直接持有公司22.36%、11.70%股权，并通过无锡君润<sup>3</sup>间接持有25.52%股权；此外，无锡康盛投资合伙企业（有限合伙）全部合伙人钱金方、钱金南、钱小妹为钱金祥之兄弟姐妹，持有公司2.84%<sup>4</sup>股权，上述股东方持有股权无质押冻结情况。2025年公司进行了资本公积转增股本及少量“锡振转债”转股，总股本增加，截至2026年3月末，公司总股本为350,097,521股。

公司仍主要专注于汽车车身结构件领域，业务仍以汽车冲压零部件、分拼总成加工服务、模具和选择性精密电镀业务四大板块为主。公司的汽车冲压零部件、分拼总成加工协同性很高，客户涵盖传统及新能源汽车领域的整车厂如上汽集团、特斯拉、理想汽车及小米汽车等；选择性精密电镀业务主要客户仍为联合电子及其供应商。2025年公司合并范围无变化。2026年4月24日，公司签署框架协议拟收购德维嘉汽车电子系统（无锡）有限公司控股权，该公司专注于Fakra、HFM、HSD、H-MTD四类高频高速线束的研发与制造，收购后公司业务板块将新增汽车线束业务。根据公司2026年6月24日公告的《无锡市振华汽车部件股份有限公司关于收购德维嘉汽车电子系统（无锡）有限公司控股权暨签署股权转让协议事项的补充公告》，目前该项收购已完成收购协议签署。

## 三、 运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局**

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格

<sup>3</sup>2026年3-4月通过大宗交易共减持公司股份2.00%，目前减持已经完成。

<sup>4</sup>2025年7-10月通过集中竞价减持公司股份1%，减持已经完成。

水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于民、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

## 行业环境

**2026年国内汽车消费面临多重政策面冲击，但出口维持高景气度将支撑行业整体需求稳中有增，汽车零部件企业有望继续受益；出海浪潮及产业链垂直整合趋势下，具备核心技术壁垒、协同开发以及出海配套能力的零部件企业发展空间更大，但仍面临整车厂成本转移压力**

受“两新”政策等因素驱动，2025年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎。2025年我国汽车总销量3,440万辆，同比提升9.4%。其中，新能源乘用车零售销量1,649万辆，同比增长28.2%，渗透率达54.78%，燃油车则持续下滑。出口方面，2025年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现出口额709.8万辆，同比增长21%，自2023年超越日本以来，已连续3年稳居全球第一。

2026年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025年产生翘尾透支。2026版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约2,300万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加2025年1季度的高基数使得2026年1季度国内汽车消费大幅承压，但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空间，且2026年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。但在国内汽车行业“价格战”常态化背景下，整车厂仍存在成本转移需求，需关注年降政策波动对相关零部件企业利润的挤压。

图1 2025年我国汽车销量表现强劲

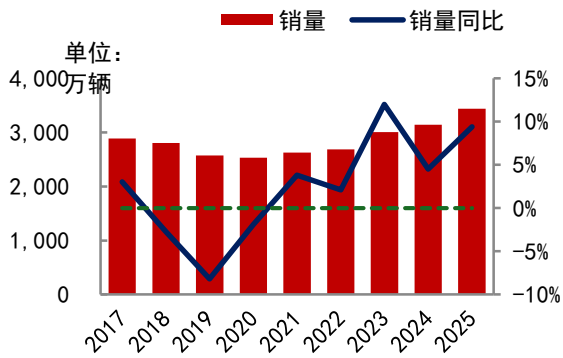
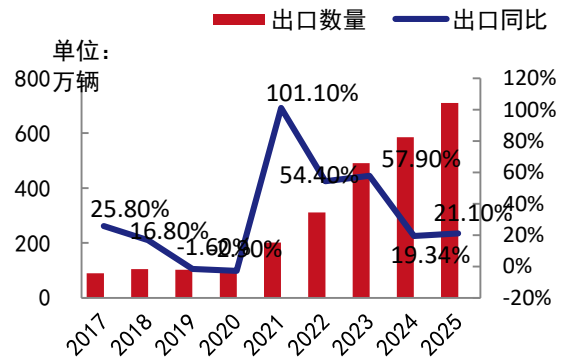


图2 2025年汽车出口市场保持较高景气度

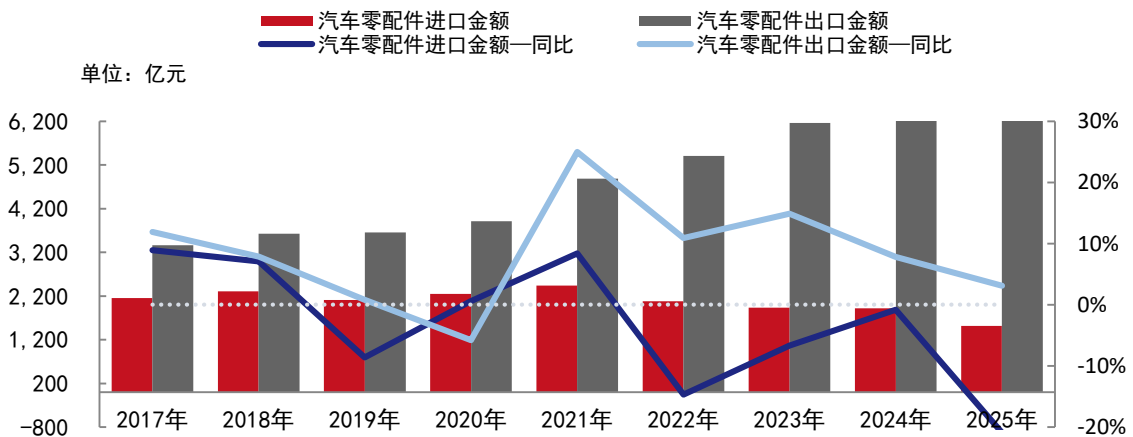


资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2025年国内汽车零部件出口规模保持较强韧性，全年出口同比增长3.10%，增幅较上年小幅回落。一方面系贸易政策影响，另一方面，为规避贸易壁垒，同时匹配整车厂海外产能布局带来的就近配套需求，零部件企业加速海外建厂，对直接出口形成一定替代。当前，比亚迪、奇瑞、小鹏等中国车企海外工厂加速落地，2025年本土车企海外投资建厂金额首超国内，且出海模式逐步向供应链本土化迁移，倒逼上游零部件产业链同步跟进；同时在全球贸易政策多变的背景下，国内零部件供应商为切入外资车企供应链或维持原有供应地位，亦需通过属地化配套以提升自身竞争力。在此背景下，预计国内汽车零部件供应商海外产能布局将进一步提速，具备核心技术壁垒、能实现“整零协同”出海的零部件企业将获得更大的发展机遇。

图3 2025年我国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；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；部分整车厂商选择绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，或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，力求成为战略重要性堪比整车厂的供应商。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，掌握核心技术、具备一体化配套能力且能深度参与整车联合研发的供应商有望实现突围。

## 四、经营与竞争

2025年公司受益于整车产销规模增长、廊坊工厂爬产，主营业务收入规模同比增长17.15%，主机厂客户仍以上汽集团、特斯拉（2021年新增）、理想汽车（2018年新增）和小米汽车（2023年新增）为主，2025年来自新势力车企收入快速增长优化了整体结构。冲压零部件业务及分拼总成业务规模增长亦强化了规模效应，毛利率分别同比增长2.29个百分点和5.97个百分点。模具业务收入同比下降38.61%，主要是系承接的模具开发订单及交付量减少所致。选择性精密电镀业务规模较为稳定，且大部分以净额法计算，高毛利率。公司亦积极推进电镀新产品开发。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

| 项目          | 2026年1-3月   |                |               | 2025年        |                |               | 2024年        |                |               |
|-------------|-------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|----------------|---------------|
|             | 金额          | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           | 金额           | 占比             | 毛利率           |
| 冲压零部件业务     | 4.14        | 65.37%         | 17.50%        | 18.89        | 67.35%         | 19.05%        | 14.84        | 61.98%         | 16.76%        |
| 分拼总成加工业务    | 1.44        | 22.69%         | 20.41%        | 5.55         | 19.80%         | 27.89%        | 4.39         | 18.35%         | 21.91%        |
| 选择性精密电镀加工业务 | 0.40        | 6.34%          | 78.99%        | 1.82         | 6.49%          | 80.12%        | 1.80         | 7.52%          | 80.53%        |
| 模具业务        | 0.35        | 5.60%          | 9.58%         | 1.79         | 6.37%          | 15.47%        | 2.91         | 12.15%         | 12.59%        |
| <b>合计</b>   | <b>6.33</b> | <b>100.00%</b> | <b>21.62%</b> | <b>28.04</b> | <b>100.00%</b> | <b>24.53%</b> | <b>23.94</b> | <b>100.00%</b> | <b>21.99%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### （一）冲压零部件及分拼总成加工业务

公司同主要客户保持了稳定的战略合作关系，2025年受益于小米车型产销爆发、上汽集团产销回暖，整体收入规模有所增长，客户结构有所优化，但2026年以来整车产销下滑或导致公司收入承压，且分拼总成加工业务仍主要面向单一客户，易受上汽乘用车产销变化影响

2025年公司持续深耕汽车零部件主业，专注为汽车主机厂提供汽车冲压及焊接零部件的模具开发、冲压件生产以及分拼总成加工服务，公司与上汽乘用车、上汽大众汽车有限公司（以下简称“上汽大众”）、上汽通用汽车有限公司（以下简称“上汽通用”）、理想汽车、特斯拉、小米汽车等知名整车制造商保持稳定的战略合作关系，但也导致了很高的客户集中度。公司产品交付以直接交付为主，亦有寄售方式（产品生产完成后入库至客户仓库，待客户实际领用后确认收入），公司按月对账结算开具发票，客户付款期限一般为收到发票1-3个月。新产品定点开发供货后亦会约定年降比例。公司客户质量较为优质。

冲压零部件产品定制性强，受装配车型产销量影响大，2025年增长主要受益新势力客户和特斯拉改款车型放量。分拼总成业务仍专为上汽乘用车开展，客户单一，以净额法结算分拼总成加工收入，但采

用总额法对同上汽乘用车的应收账款、应付账款及现金流进行列报。2025年受益于上汽乘用车新能源转型成效释放，国内市场荣威、智己产销增长，以及中欧达成汽车出口框架共识，名爵出口修复，支撑公司分拼总成业务收入及盈利修复。值得关注的是，该业务所需固定资产投资较大，且基本取决于上汽乘用车产销表现，易受其生产安排影响。未来汽车消费补贴退坡、中欧汽车贸易争端再起、终端消费市场的竞争较为激烈均或导致上汽乘用车产销下滑。

2025年公司来自前五大客户的收入占比76.66%，客户集中度仍保持较高水平，但对单一客户的依赖有所降低。其中，来自上汽集团的收入企稳回升，小米汽车定点车型2025年迅速产销放量，收入占比提升，特斯拉收入较为稳定但理想汽车收入有所下滑。2026年1季度，受汽车消费补贴边际转弱、新能源汽车起征购置税等影响，国内整车销售下滑，若后续公司主要客户车型产销不及预期或导致公司收入增长承压。

**表2 近年公司前五大客户情况（单位：万元）**

| 期间    | 序号 | 客户名称 | 销售金额              | 占比            |
|-------|----|------|-------------------|---------------|
| 2025年 | 1  | 客户一  | 95,873.00         | 32.37%        |
|       | 2  | 客户二  | 65,927.84         | 22.26%        |
|       | 3  | 客户三  | 33,653.02         | 11.36%        |
|       | 4  | 客户四  | 17,566.73         | 5.93%         |
|       | 5  | 客户五  | 14,016.33         | 4.73%         |
|       |    | 合计   | <b>227,036.92</b> | <b>76.66%</b> |
| 2024年 | 1  | 客户一  | 90,308.86         | 35.68%        |
|       | 2  | 客户二  | 31,773.04         | 12.55%        |
|       | 3  | 客户三  | 26,380.32         | 10.42%        |
|       | 4  | 客户四  | 24,228.08         | 9.57%         |
|       | 5  | 客户五  | 13,348.05         | 5.27%         |
|       |    | 合计   | <b>186,038.36</b> | <b>73.51%</b> |

注：1、上表中上汽集团包括上汽大通汽车有限公司及其分公司、上海安莱德汽车零部件有限公司及其分公司、上海赛科利汽车模具技术应用有限公司及其分公司、上海汽车集团股份有限公司乘用车分公司等上汽集团单位；2、公司与理想汽车合作始于2018年，主要提供冲压零部件；与特斯拉合作始于2021年，主要提供冲压零部件；3、公司前五大客户口径基于对无锡市振华开祥科技有限公司（以下简称“无锡开祥”）同一控制下合并后追溯调整数据。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2025年公司对廊坊振华生产基地冲压及焊接产能进行扩建，预计2026年内投入使用，将增强对华北地区客户的属地配套能力，但产能消化情况有待进一步观察，同时规划郑州三期分拼总成产能扩建**

公司仍保持7个主要冲压零部件及分拼总成加工生产基地布局，分布在上海、无锡、郑州、武汉、宁德和廊坊。2025年廊坊振华新厂房工程完成投建并转固，尚在开展设备安装和调试，该部分产能预计2026年8月投入使用，满产状态将增加50万台套新能源车身冲焊零部件，将大幅提升公司对华北地区整车企业<sup>5</sup>的属地化配套能力。值得关注的是，公司在华北地区客户目前主要为小米和理想，后续爬产依

<sup>5</sup>华北地区拥有小米汽车、理想、北汽、长城、现代、奔驰、丰田等知名整车企业。

赖相关车型放量及新客户开拓，产能消化情况有待进一步观察。此外，2026年公司计划投资不超过5.00亿元进行郑州振华项目三期建设，用于扩大分拼总成产能以更好回应上汽乘用车要求。

**表3 截至 2025 年末公司主要生产基地情况（单位：亿元）**

| 主体名称             | 核心产能           | 建成时间                                   | 总资产   | 营业收入  |
|------------------|----------------|--|-------|-------|
| 公司本部             | 汽车零部件制造        | 新厂区 2015 年第四季度                         | 27.98 | 15.81 |
| 郑州振华君润汽车部件有限公司   | 分拼总成加工         | 2017 年第四季度                             | 16.08 | 4.48  |
| 宁德振华振德汽车部件有限公司   | 分拼总成加工         | 2019 年第四季度                             | 5.87  | 1.20  |
| 上海恒伸祥汽车部件有限公司    | 分拼总成加工、汽车零部件制造 | 2021 年四季度                              | 6.18  | 3.82  |
| 武汉振华恒升祥汽车零部件有限公司 | 汽车零部件制造        | 2019 年                                 | 2.55  | 1.97  |
| 廊坊振华             | 汽车零部件制造        | 租用厂区 2024 年一季度<br>自建厂区预计 2026 年 1 季度完工 | 9.53  | 6.60  |

注：1、2021 年公司 IPO 募集资金 5.04 亿元，其中 0.56 亿元用于武汉生产基地扩建，该项目 2022 年 3 月达到可使用状态；0.92 亿元用于年产 60 万台套汽车车身零部件，该项目 2020 年 9 月达到可使用状态；3.06 亿元用于宁德振德项目，该项目 2020 年 10 月达到可使用状态；2、“锡振转债”募投项目由廊坊振华实施，用于新建厂房新增冲压、焊接产能，项目成功实施达产后，将具备年产 50 万台套汽车零部件的生产能力，项目计划总投资 6.48 亿元，拟使用募集资金投入金额为 4.20 亿元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**车用钢材是公司主要的原材料，2025 年车用钢材价格中枢下行增强了利润表现；分拼总成业务成本主要为折旧等固定成本，有较强的规模依赖**

公司冲压零部件业务成本中车用钢材占比约 70%，以镀锌板和冷轧板为主，钢材采购分为期货采购和现货采购两种，公司以期货采购为主，即提前一段时间向钢材贸易商下订单。公司同传统车企的合作方式需承担上游原材料价格波动对利润的扰动，但新势力客户产品价格跟随钢价联动调整，降低了原材料成本波动对公司利润表现的影响。2025 年钢材价格中枢整体下行，增强了公司的利润表现。尽管 2025 年以来政策层面供给收缩预期强化，但存量产能基数仍高，且政策从落地到显效存在时滞，短期内产量压减幅度有限，叠加钢材需求总量处于下行通道，行业供需矛盾难以短期内实质性扭转，钢材价格承压态势难改。

分拼总成加工业务成本主要为制造费用，近年占比在 70% 左右，主要为辅助生产人员薪酬和折旧，有较强的规模依赖，若上汽乘用车产销不及预期或调整采购策略导致业务量下滑，将会对该业务毛利率产生较大影响。

公司供应商集中度仍不高，2025 年公司前五大供应商占比约 30%，单一供应商依赖程度不高。供应商同公司的信用账期一般在 45-60 天，基本与公司给予下游客户的账期一致。

## （二）选择性精密电镀业务

**无锡开祥是联合电子选择性精密电镀业务唯一的国内供应商，2025 年受益于终端混动及增程式汽车销量提升，产销稳步提升，但客户仍单一，易受联合电子订单安排影响，且需关注合作稳定性**

无锡开祥为联合电子在精密镀铬工艺领域国内唯一的合格供应商，公司同联合电子仍保持良好的战

略合作关系，主要客户包括联合电子及其指定的一级供应商无锡威孚奥特凯姆精密机械有限公司（以下简称“无锡威孚”）和海瑞恩精密技术（太仓）有限公司（以下简称“海瑞恩”），但所有产品均由联合电子确定产品技术参数及协商加工费，最终客户仅为联合电子，客户仍单一。相关产品价格联合电子有年降要求，联合电子产品的最终使用客户包括上汽通用、上汽大众、一汽大众、比亚迪、上汽乘用车、长城汽车、吉利汽车等国内知名整车制造企业。公司精密电镀件生产受益于终端混动、燃油及增程式汽车销量提升，产销稳步提升，但易受联合电子订单安排影响，需关注合作稳定性。此外，无锡开祥是环境保护部门公布的重点排污监测单位，面临较为严格的环保管制，需关注公司的安全生产及污染防治情况。

2025年公司积极导入车用功率半导体组件业务，产品可应用于新能源汽车、可再生能源发电、工业自动化等战略新兴领域，目前公司正在积极导入新产品推进客户认证，未来800V高压平台渗透率提升有望推动功率半导体电镀业务持续高景气。

**表4 公司产销情况（单位：万件）**

| 产品名称  | 项目  | 2025 年度   | 2024 年度   |
|-------|-----|-----------|-----------|
| 精密电镀件 | 产量  | 13,118.17 | 12,296.12 |
|       | 销量  | 13,048.03 | 12,220.90 |
|       | 产销率 | 99.47%    | 99.39%    |

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

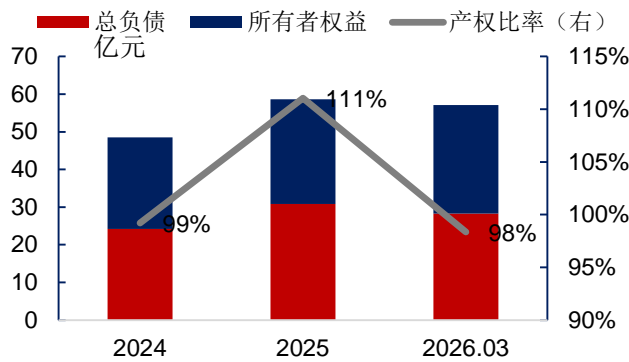
以下分析基于公司提供的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

公司资产规模持续增长，整体资产质量较好；2025年公司主要客户产品放量带动盈利能力提升，预计2026年廊坊新建产能投产将增强公司的产品配套能力，盈利趋势较为稳定；杠杆指标表现优秀，经营净现金流持续优化，资本开支压力减小，预计现金流表现有望进一步优化

### 资本实力与资产质量

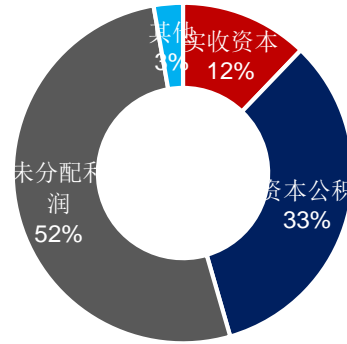
得益于经营结余，公司所有者权益规模进一步增长。2025年受本期转债发行、业务扩张增加经营性负债影响，总负债规模上升较快，所有者权益对总负债的保障程度有所削弱。

图4 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图5 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司积极进行产能扩张，主营业务带来的现金净流入及新增融资主要用于业务扩张和产能投入，2025年廊坊厂房工程转固及购置机器设备固定资产大幅增加；公司应收账款增长较多，主要系公司以净额法结算分拼总成加工收入，但采用总额法对同上汽集团的应收账款、应付账款及现金流进行列报，2025年业务收入上升导致应收账款及应付账款规模增长较多，2025年末公司前五大应收账款余额17.20亿元，上汽集团为第一大应收方，其余为应收冲压零部件业务款项。公司产销情况良好，存货规模稳定，期末主要为原材料、库存商品和在产品，2025年末原材料以冷轧板、热镀锌板等车用钢材为主，账面价值为1.17亿元，库存商品账面价值为0.82亿元，仍需关注可能存在存货跌价风险。无形资产主要系土地使用权。

表5 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2026年3月      |                | 2025年        |                | 2024年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 货币资金           | 3.85         | 6.74%          | 3.12         | 5.33%          | 1.84         | 3.80%          |
| 应收账款           | 17.04        | 29.85%         | 18.07        | 30.84%         | 14.85        | 30.60%         |
| 应收款项融资         | 1.51         | 2.65%          | 3.25         | 5.54%          | 2.61         | 5.38%          |
| 存货             | 3.08         | 5.39%          | 3.04         | 5.20%          | 2.91         | 6.00%          |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>26.39</b> | <b>46.24%</b>  | <b>28.18</b> | <b>48.10%</b>  | <b>23.01</b> | <b>47.41%</b>  |
| 固定资产           | 23.42        | 41.02%         | 23.01        | 39.27%         | 19.04        | 39.24%         |
| 在建工程           | 2.45         | 4.29%          | 2.54         | 4.33%          | 2.05         | 4.23%          |
| 无形资产           | 2.60         | 4.56%          | 2.62         | 4.47%          | 2.67         | 5.50%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>30.69</b> | <b>53.76%</b>  | <b>30.41</b> | <b>51.90%</b>  | <b>25.52</b> | <b>52.59%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>57.09</b> | <b>100.00%</b> | <b>58.59</b> | <b>100.00%</b> | <b>48.53</b> | <b>100.00%</b> |

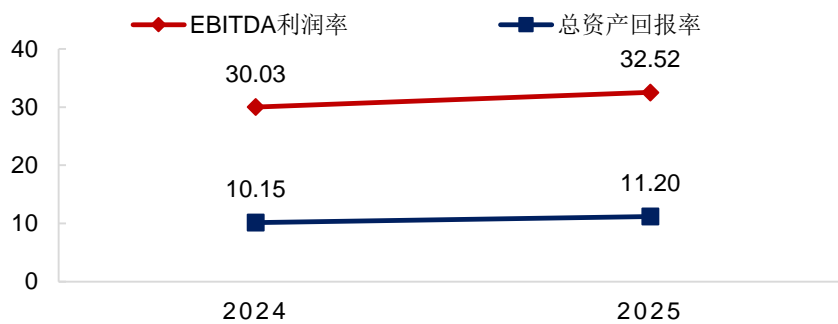
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

2025年小米汽车收入放量及上汽集团业务回升，提振了公司的收入规模，加速了规模效应的释放，钢材价格中枢下行亦增厚了公司的利润空间。2025年公司EBITDA利润率、总资产回报率均出现不同程

度增强。预计2026年随着廊坊新建产能投入使用有助于增强公司的产品配套能力，但仍需关注产能消化情况。此外，公司投入的分拼总成业务产能专用性强，产线针对特定客户进行集成设计，固定资产投资规模大，盈利表现较为依赖生产规模，但相关产能释放受上汽乘用车产销情况影响大，若其产品终端消费市场表现不及预期，将加大相关产线折旧对利润的侵蚀。考虑到目前公司现有客户产销表现较好，公司有望持续受益。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

2025年公司负债规模进一步增长，负债结构以经营性负债为主，其中分拼总成业务扩张导致应付账款增加较多。总债务规模小幅上升，2025年“锡振转债”成功发行优化了公司的债务期限结构，截至2026年3月末债务以“锡振转债”为主。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

| 项目             | 2026年3月      |                | 2025年        |                | 2024年        |                |
|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|
|                | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             | 金额           | 占比             |
| 短期借款           | 5.48         | 19.37%         | 3.88         | 12.59%         | 7.31         | 30.23%         |
| 应付账款           | 15.41        | 54.43%         | 18.73        | 60.75%         | 12.74        | 52.72%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>22.40</b> | <b>79.12%</b>  | <b>24.93</b> | <b>80.87%</b>  | <b>23.16</b> | <b>95.84%</b>  |
| 应付债券           | 5.01         | 17.70%         | 4.97         | 16.11%         | 0.00         | 0.00%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>5.91</b>  | <b>20.88%</b>  | <b>5.90</b>  | <b>19.13%</b>  | <b>1.01</b>  | <b>4.16%</b>   |
| <b>负债合计</b>    | <b>28.31</b> | <b>100.00%</b> | <b>30.83</b> | <b>100.00%</b> | <b>24.17</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | 10.70        | 37.79%         | 9.67         | 31.37%         | 9.28         | 38.39%         |
| 其中：短期债务        | 5.55         | 51.92%         | 4.56         | 47.17%         | 9.07         | 97.70%         |
| 长期债务           | 5.14         | 48.08%         | 5.11         | 52.83%         | 0.21         | 2.30%          |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2025年公司经营活动现金净流入规模增加，尽管公司固定资产开支强度仍较大，但自由现金流已经转正，大规模扩产的投资期接近尾声，预计随着投资强度下降及生产扩张，现金流表现将进一步优化。

杠杆状况方面，2025年资产负债率小幅扩张，总债务/总资本水平仍低，净债务/EBITDA以及

EBITDA利息保障倍数表现较好，公司杠杆状况表现优秀。

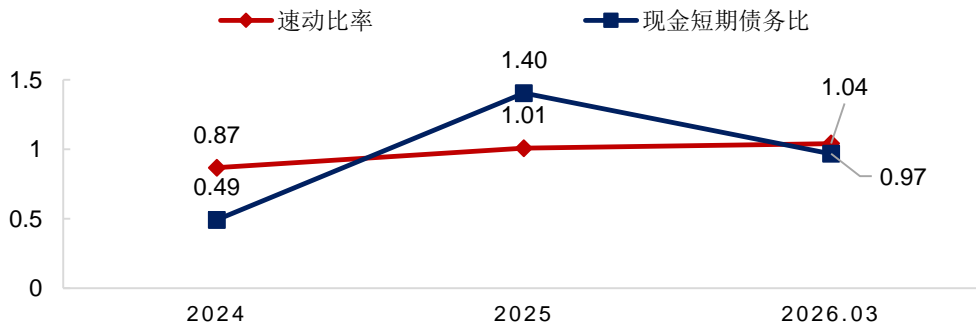
表7 公司现金流及杠杆状况指标

| 指标名称          | 2026年3月 | 2025年   | 2024年   |
|---------------|---------|---------|---------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | 0.71    | 5.68    | 4.69    |
| FFO（亿元）       | --      | 6.66    | 5.46    |
| 资产负债率         | 49.59%  | 52.62%  | 49.80%  |
| 净债务/EBITDA    | --      | 0.41    | 0.71    |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 31.61   | 30.46   |
| 总债务/总资本       | 27.10%  | 25.84%  | 27.58%  |
| FFO/净债务       | --      | 169.40% | 100.73% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 13.00%  | 144.50% | 86.59%  |
| 自由现金流/净债务     | -11.58% | 45.42%  | -0.80%  |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，2025年公司速动比率有所改善，但速动资产对流动性负债的保障程度一般。得益于“锡振转债”发行优化了期限结构，现金短期债务比有所改善。截至2026年3月末公司授信总额为13.60亿元，尚有一定规模待使用授信，同时公司作为上市公司，再融资渠道较为畅通。

图7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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2023年1月1日至报告查询日（2026年6月15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（2026年6月12日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

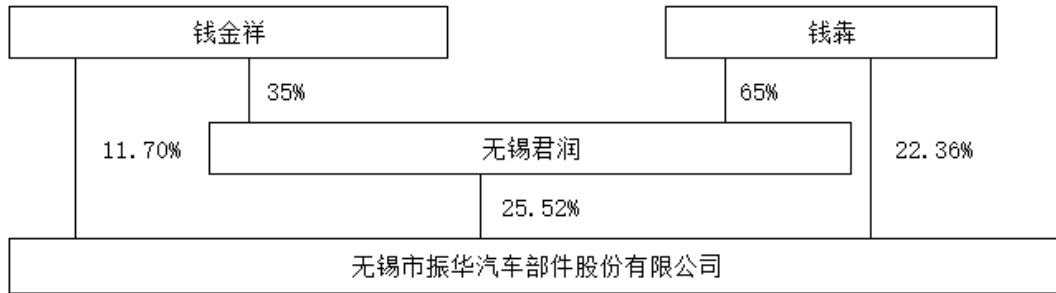
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2026年3月 | 2025年  | 2024年  |
|---------------|---------|--------|--------|
| 货币资金          | 3.85    | 3.12   | 1.84   |
| 应收账款          | 17.04   | 18.07  | 14.85  |
| 存货            | 3.08    | 3.04   | 2.91   |
| 流动资产合计        | 26.39   | 28.18  | 23.01  |
| 固定资产          | 23.42   | 23.01  | 19.04  |
| 在建工程          | 2.45    | 2.54   | 2.05   |
| 无形资产          | 2.60    | 2.62   | 2.67   |
| 非流动资产合计       | 30.69   | 30.41  | 25.52  |
| 资产总计          | 57.09   | 58.59  | 48.53  |
| 短期借款          | 5.48    | 3.88   | 7.31   |
| 应付账款          | 15.41   | 18.73  | 12.74  |
| 一年内到期的非流动负债   | 0.07    | 0.08   | 0.13   |
| 流动负债合计        | 22.40   | 24.93  | 23.16  |
| 长期借款          | 0.00    | 0.00   | 0.10   |
| 应付债券          | 5.01    | 4.97   | 0.00   |
| 租赁负债          | 0.13    | 0.14   | 0.12   |
| 非流动负债合计       | 5.91    | 5.90   | 1.01   |
| 负债合计          | 28.31   | 30.83  | 24.17  |
| 总债务           | 10.70   | 9.67   | 9.28   |
| 其中：短期债务       | 5.55    | 4.56   | 9.07   |
| 长期债务          | 5.14    | 5.11   | 0.21   |
| 所有者权益         | 28.78   | 27.76  | 24.36  |
| 营业收入          | 6.69    | 29.62  | 25.31  |
| 营业利润          | 1.23    | 5.71   | 4.53   |
| 净利润           | 1.01    | 4.65   | 3.78   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | 0.71    | 5.68   | 4.69   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -1.34   | -3.85  | -4.70  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 1.53    | -0.45  | -0.51  |
| 财务指标          | 2026年3月 | 2025年  | 2024年  |
| EBITDA（亿元）    | --      | 9.63   | 7.60   |
| FFO（亿元）       | --      | 6.66   | 5.46   |
| 净债务（亿元）       | 5.48    | 3.93   | 5.42   |
| 销售毛利率         | 25.77%  | 28.42% | 25.87% |
| EBITDA 利润率    | --      | 32.52% | 30.03% |
| 总资产回报率        | --      | 11.20% | 10.15% |
| 资产负债率         | 49.59%  | 52.62% | 49.80% |
| 净债务/EBITDA    | --      | 0.41   | 0.71   |

|               |        |         |         |
|---------------|--------|---------|---------|
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 31.61   | 30.46   |
| 总债务/总资本       | 27.10% | 25.84%  | 27.58%  |
| FFO/净债务       | --     | 169.40% | 100.73% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | 13.00% | 144.50% | 86.59%  |
| 速动比率          | 1.04   | 1.01    | 0.87    |
| 现金短期债务比       | 0.97   | 1.40    | 0.49    |

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

### 附录三 2025年末纳入公司合并报表范围的主要子公司情况（单位：万元）

| 公司名称             | 注册资      | 持股比     | 主营业务   |
|------------------|----------|---------|--|
| 郑州振华君润汽车部件有限公司   | 8,500.00 | 100.00% | 汽车零部件及配件、紧固件、电子仪器的制造、销售、加工及研发  |
| 廊坊振华全京申汽车零部件有限公司 | 8,500.00 | 100.00% | 一般项目：汽车零部件研发；汽车零部件及配件制造；汽车零配件批发；汽车零配件零售；紧固件制造；紧固件销售；通用零部件制造；电工仪器仪表制造；电工仪器仪表销售。                             |
| 无锡市振华开祥科技有限公司    | 1,300.00 | 100.00% | 清洁电镀设备、环保电镀设备、自动化控制设备的研发、制造、加工及销售；机械零部件、电子元器件的表面处理（镀铬、镀金、镀银、镀镍）；自营和代理各类商品及技术的进出口业务（国家限定企业经营或禁止进出口的商品和技术除外） |

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+经调整所有者权益  |
| 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              |
|-----|-----------------|
| 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