

山西华翔集团股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【670】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

山西华翔集团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
翔 26 转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：山西华翔集团股份有限公司（以下简称“华翔股份”或“公司”，股票代码：603112.SH）定位于为白色家电制造、汽车、工程机械等细分业务领域龙头企业服务，具备一定的技术实力，主要客户资质较好，其中压缩机零部件业务竞争力较强，2025 年汽车零部件产线完成整体迁移及产能爬坡，公司盈利及现金生成能力增强，可转债转股亦使得杠杆水平明显下降。同时中证鹏元也关注到，2025 年国际贸易摩擦导致工程机械零部件业务产销规模下降，关税政策不确定性加剧，钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，需持续关注生铁业务经营情况；公司在建募投项目投资规模较大，项目能否如期完工及投产后产能能否消化存在不确定性；公司客户集中度较高且应收款项规模持续增长，需关注后续回款情况。

评级日期

2026 年 7 月 15 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	70.02	68.51	60.89	53.24
归母所有者权益	45.22	43.60	31.72	27.76
总债务	8.66	8.69	17.23	14.84
营业收入	10.54	41.27	38.28	32.64
净利润	1.52	5.63	4.52	3.64
经营活动现金流净额	-0.40	0.37	4.32	2.88
净债务/EBITDA	--	-0.78	-0.06	-0.12
EBITDA 利息保障倍数	--	23.55	11.60	10.41
总债务/总资本	15.28%	15.80%	34.61%	34.03%
FFO/净债务	--	-95.89%	-1,330.43%	-660.71%
EBITDA 利润率	--	24.07%	22.33%	22.27%
总资产回报率	--	10.41%	10.09%	9.11%
速动比率	2.31	2.23	2.71	2.99
现金短期债务比	7.38	7.70	9.32	14.26
销售毛利率	21.12%	21.93%	21.72%	23.94%
资产负债率	31.44%	32.38%	46.53%	45.95%

注：（1）2023-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；（2）2023 年财务数据采用 2024 年审计报告期初数/上期数。
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：马琳丽
mall@cspengyuan.com

项目组成员：孙智博
sunzhib@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司具备一定的技术实力，客户资质较好，压缩机零部件业务竞争力较强。**公司是国内少数具备跨行业、多品种、规模化生产能力的综合型铸造企业之一，长期积累生产工艺及产业链协同经验，具备一定技术研发实力；公司为白色家电、汽车、工程机械等各细分业务领域龙头企业服务，主要客户资质较好。从细分行业看，公司在压缩机零部件领域具有较强竞争力，与格力电器、美的集团等行业龙头企业建立了长期稳定的合作关系；2025 年汽车零部件产线完成整体迁移及产能爬坡，业务规模和生产效率实现升级。
- **公司盈利及现金生成能力增强，2025 年可转债转股使得杠杆水平明显下降。**随着汽车零部件产线完成整体迁移及产能爬坡，2025 年公司利润规模及 FFO 持续增长，盈利及现金生成能力增强。杠杆状况指标方面，2025 年可转债全部赎回/转股后使得公司杠杆水平明显下降，EBITDA 利息保障倍数大幅提升。

关注

- **需持续关注国际贸易摩擦对工程机械零部件业务的影响。**工程机械零部件业务以境外客户为主，主要销往欧洲、美国等国家和地区，2025 年欧盟对高空作业设备征收反倾销税落地，重工类产销规模明显下滑，产能利用率大幅下降，考虑到国际贸易环境仍存在不稳定因素，需持续关注关税政策对公司境外业务的影响。
- **需持续关注未来生铁业务经营情况。**自 2021 年收购晋源实业有限公司（以下简称“晋源实业”）以来，公司生铁业务持续亏损，且已计提大额减值准备，2025 年公司重新开展生铁业务，毛利仍处于亏损阶段，但亏损有所收窄，2026 年一季度实现盈利，考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，预计钢价仍将偏弱运行，需关注未来生铁业务经营情况。
- **需关注募投项目建设进度及产能消化情况。**公司在建募投项目投资规模较大，项目能否如期完工存在不确定性，且若市场环境或政策发生不利变化，新增产能能否顺利消化亦存在不确定性。
- **公司客户集中度较高且应收款项规模持续增长，需关注后续回款情况。**公司采取大客户战略，前五大客户销售额占比较高；下游大客户通常以承兑汇票、供应链票据等方式结算货款，公司议价能力不强导致应收款项规模持续增长，若未来单一客户合作关系恶化或回款进度放缓，可能会对营收规模和现金流造成较大影响，需关注后续回款情况。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在压缩机零部件领域具有较强竞争力，汽车零部件领域通过整合合资公司与华域汽车达成战略合作，未来随着在建募投项目的陆续投产，业务规模有望进一步扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标	联合精密 (001268.SZ)	百达精工 (603331.SH)	南特科技 (920124.BJ)	公司
总资产	15.52	30.43	20.80	68.51
营业收入	7.65	14.09	10.94	41.27
净利润	0.53	-2.81	0.99	5.63
销售毛利率	20.52%	21.32%	22.72%	21.93%
资产负债率	34.22%	66.74%	49.27%	32.38%

注：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

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	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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	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	6/7
业务状况评估结果		4/7	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				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

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
翔 26 转债	13.0102	13.0102	2026-3-13	2032-6-8

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于核心零部件产能提升及产业链延伸项目（智能家居零部件产能提升项目、汽车零部件产能提升项目、工程机械零部件产能升级项目）、补充流动资金及偿还债务。截至2026年6月12日，“翔26转债”募集资金专项账户余额为12.93亿元。

公司于2026年7月9日召开第三届董事会第四十五次会议，审议通过了《关于调整可转换公司债券募集资金投资项目拟投入募集资金金额的议案》，根据募集资金使用计划以及实际收到的募集资金净额，结合募投项目的实际情况，公司对募投项目拟使用募集资金金额进行了相应调整，具体情况如下：

表1 本期债券募集资金投向明细（单位：万元）

项目名称	实施主体	项目总投资	调整前金额	调整后金额
核心零部件产能提升及产业链延伸项目	-	116,261.92	105,752.00	104,748.69
其中：智能家居零部件产能提升项目	洪洞智能	55,308.58	51,245.00	50,241.69
汽车零部件产能提升项目	华翔汽车科技	44,810.75	43,192.00	43,192.00
工程机械零部件产能升级项目	翼城重工	16,142.60	11,315.00	11,315.00
补充流动资金及偿还债务	-	24,350.00	24,350.00	24,350.00
合计	-	140,611.92	130,102.00	129,098.69

注：“洪洞智能”为华翔（洪洞）智能科技有限公司简称；“华翔汽车科技”为华翔圣德曼（山西）汽车科技有限公司简称；“翼城重工”为华翔（翼城）重工装备有限公司简称。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

此外，为保障募投项目的顺利实施，公司将使用募集资金向募投项目实施主体洪洞智能、华翔汽车科技和翼城重工提供借款，根据募投项目进度安排及资金需求，可一次或分次逐步向各子公司提供借款，其中向全资子公司洪洞智能和翼城重工提供的借款为无息借款，向控股子公司华翔汽车科技提供的借款利率参考借款时点全国银行间同业拆借中心最近一次公布的同期贷款市场报价利率（LPR），由双方协商确定。

二、 发行主体概况

2025年，“华翔转债”转股及股权激励合计增加股本69,592,307股，期末总股本增至540,170,563股；2026年一季度公司回购注销股份合计209,162股，期末总股本减少至539,961,401股。截至2026年3月末，山西临汾华翔实业有限公司（以下简称“华翔实业”）仍为公司控股股东，持股数量为281,579,735股，持股比例为52.15%，王春翔及其子王渊、其女王晶分别持有华翔实业40%、30%、30%股权，仍为公司实际控制人，股权结构图见附录二。2025年公司新设3家子公司，合并范围内子公司数量增至21家，详见附录三。

“翔26转债”于2026年6月成功发行，并将于同年12月进入转股期，当前最新转股价格为21.94元/股，截至2026年7月14日，公司股票收盘价为15.33元/股。

跟踪期内，公司取消监事会设置，由董事会审计委员会承接监事会职权。

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

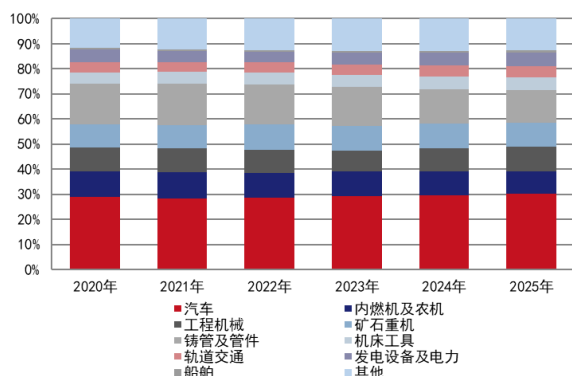
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、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、投资于人、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

铸造产品下游应用广泛，近年产量相对稳定，其中汽车市场发展前景广阔，工程机械行业持续回暖；2025年白色家电压缩机受国补退坡、关税政策等因素影响，产销规模下降

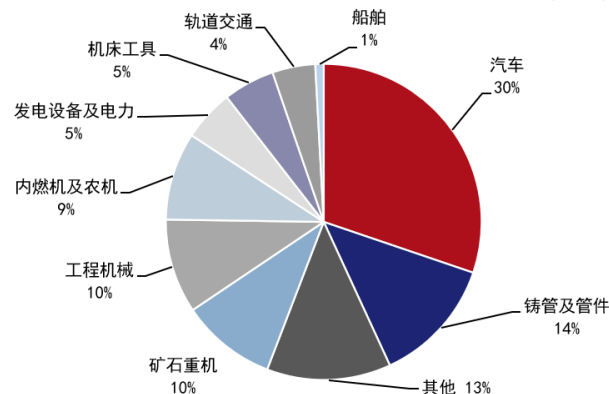
铸造件产品广泛应用于汽车、内燃机及农机、工程机械、矿石重机、铸管及管件、机床工具、轨道交通、发电设备及电力、船舶等各类制造行业。据中国铸造协会数据，近年我国铸造行业铸件产量虽有所波动，但整体相对稳定，未来随着以新质生产力为代表的新经济不断涌现，智能家居、汽车、工程机械等下游制造行业将迎来良好的市场机遇，带动铸造件产业稳定发展。

图1 2020-2025年下游行业铸件需求情况



资料来源：中国铸造协会，中证鹏元整理

图2 2025年下游行业铸件需求比例



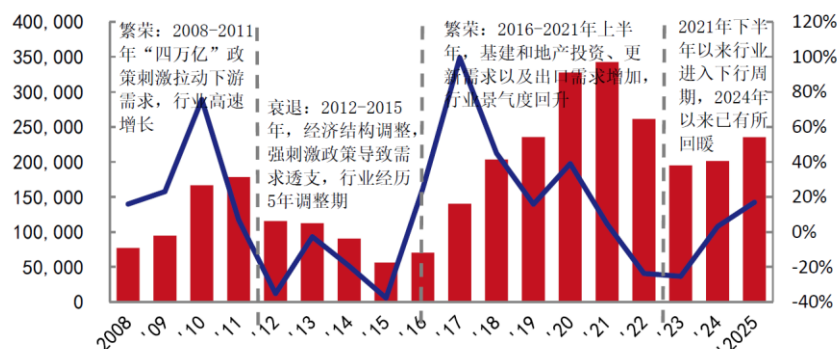
资料来源：中国铸造协会，中证鹏元整理

制冷压缩机是铸铁件重要的应用领域，亦是空调、冰箱的核心零部件。在全球经济增长乏力、海外地缘政治动荡及关税政策多变、国内家电“以旧换新”等补贴政策退坡等复杂背景下，2025年我国空调及压缩机行业先升后降，全年总产销规模小幅下滑。根据产业在线数据统计，2025年我国家用空调行业销量1.98亿台，同比下降1.2%；转子式压缩机行业销量2.89亿台，同比下降2.8%。虽然存在一些短期波动和结构性挑战，但海外新兴市场需求潜力、国内市场消费升级、新领域应用等仍支撑空调及压缩机行业需求长期增长，从而带来对铸件产品需求的增长。

下游行业铸件需求中，汽车行业居于首位，远超其他行业，根据中国铸造协会数据，近年汽车铸件产量占有铸件比重约为30%。2025年我国汽车行业继续展现出强大的发展韧性和活力，汽车产销分别完成3,453.1万辆和3,440万辆，同比分别增长10.4%和9.4%，自2021年以来保持增长趋势，全年销量更创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2025年新能源汽车产销分别完成1,662.6万辆和1,649万辆，同比分别增长29%和28.2%，新能源汽车渗透率提升至47.9%。此外，汽车零部件轻量化亦刺激铝铸件需求进一步增长。

工程机械行业作为周期性行业，在基建政策的不断支持下，2024年以来工程机械行业持续回暖。2025年，特别国债与专项债精准投向交通、水利、能源等重点领域，并通过大规模设备更新和消费品以旧换新政策，为工程机械内需市场注入增长动力，直接带动挖掘机、起重机等工程机械采购需求。以反映工程机械行业“晴雨表”的挖掘机销量为例，根据中国工程机械工业协会行业统计数据，2025年纳入统计的主机制造企业共计销售各类挖掘机235,257台，同比增长17.0%，其中国内销量118,518台，同比增长17.9%，出口116,739台，同比增长16.1%。据中国铸造协会数据，2025年工程机械铸件产量为505万吨，同比增长8.6%，占有铸件比重为9.7%，产量持续回升。

图3 2024年以来工程机械行业已有所回暖（单位：台）



注：以上数据为代表性产品挖掘机销量和同比增速作为参考。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

近年生铁、废钢等原材料价格下降减轻铸造行业成本压力，且未来钢铁行业承压态势难改

铸铁件主要原材料是生铁和废钢，在生产成本中占比较大，其价格波动对铸造企业的生产成本和产品定价会造成一定影响。近年来生铁和废钢价格呈下降趋势，原材料价格下降有助于减轻铸造企业成本压力，提升产品盈利空间与订单竞争力。在供给压减幅度有限且需求持续走弱的双重压力下，钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，预计钢价仍将偏弱运行。

图4 废钢全国平均价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司主要从事各类定制化金属零部件的研发、生产和销售，材质全部系铸铁件，现有产品广泛应用于白色家电压缩机、汽车零部件、工程机械、泵阀管件及电力件等领域。此外，公司布局减速器金属结构件领域，已完成多款产品的送样验证，但相关业务尚处于投入期。随着公司与华域汽车的合资公司正

式投入运营，2025年公司营业收入同比增长7.83%，销售毛利率基本持平，实现归母净利润5.58亿元，同比增长18.55%，盈利能力持续增强；2026年一季度，公司营业收入同比增长8.10%，归母净利润同比增长10.41%。

表2 公司营业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
精密件	8.20	77.72	22.20	32.13	77.84	23.79	28.72	75.03	24.72
其中：压缩机零部件	5.31	50.36	25.91	19.48	47.21	29.02	20.50	53.56	26.93
汽车零部件	2.88	27.36	15.38	12.64	30.64	15.73	8.22	21.47	19.21
工程机械件	1.45	13.77	12.44	5.05	12.24	13.99	6.45	16.85	15.50
生铁及可再生资源	0.13	1.20	14.39	1.42	3.45	-1.68	0.72	1.87	-25.88
其他	0.77	7.30	27.03	2.67	6.47	27.14	2.39	6.24	16.70
合计	10.54	100.00	21.12	41.27	100.00	21.93	38.28	100.00	21.72

注：其他主要系泵阀管件、电力件等。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受下游需求减弱、国际贸易摩擦等因素影响，2025年压缩机零部件、工程机械零部件收入规模均有不同程度下降，汽车零部件产线完成整体迁移及产能爬坡，收入规模大幅增长，成为新的利润增长点；公司仍聚焦细分领域龙头企业，客户集中度较高，但议价能力不强导致应收款项持续增长，需关注后续回款情况；2025年公司主要业务产能持续提升，产能利用率整体处于较高水平，但募投项目投资规模较大，新增产能能否顺利消化存在不确定性

公司从事金属零部件研发、生产和销售业务超过二十年，已发展成为国内少数具备跨行业、多品种、规模化生产能力的综合型铸造企业之一。在白色家电压缩机零部件市场，公司规模处于相对领先地位，并与美的集团、格力电器等企业建立了长期稳定的合作关系，该类产品于2018年获评工信部“制造业单项冠军示范企业”，并于2025年再次通过该荣誉的三年期复核；在汽车零部件市场，公司与华域汽车达成战略合作，以合资公司为载体实现优势互补，协力拓展国内外市场。

随着合资公司资产注入，原华域汽车旗下圣德曼工厂相关产线设备整体迁移至甘亭汽车零部件产业园，新产线完成产能爬坡，汽车零部件业务规模和生产效率全面升级，2025年实现销售收入12.64亿元，同比增长53.88%，成为公司新的利润增长点。但压缩机零部件、工程机械零部件业务收入均有不同程度下降，其中压缩机零部件收入同比减少4.97%，主要系空调、冰箱等下游行业需求减弱所致；2025年欧盟对高空作业设备征收反倾销税落地，工程机械零部件销量同比减少14.4%，叠加公司主动降价以争取更多订单（销售均价同比下降8.55%），工程机械零部件收入同比减少21.70%，销售毛利率降至13.99%。

2025年公司重新开展生铁及可再生资源业务，销售规模有所提升，毛利仍处于亏损阶段，但亏损有所收窄，2026年一季度实现盈利。

表3 公司主营业务销售情况

产品类别	项目	2026年1-3月	2025年	2024年
压缩机零部件	销售收入（亿元）	5.31	19.48	20.50
	销量（万吨）	6.43	22.44	23.22
	销售均价（万元/吨）	0.83	0.87	0.88
汽车零部件	销售收入（亿元）	2.88	12.64	8.22
	销量（万吨）	3.49	15.49	9.82
	销售均价（万元/吨）	0.83	0.82	0.84
工程机械零部件	销售收入（亿元）	1.45	5.05	6.45
	销量（万吨）	2.51	8.47	9.90
	销售均价（万元/吨）	0.58	0.60	0.65
生铁	销售收入（亿元）	0.13	1.42	0.72
	销量（万吨）	0.56	6.60	2.51
	销售均价（万元/吨）	0.22	0.22	0.29

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司建立了全球化营销网络，在国内外设立多个分支机构或办事处。公司外销产品以工程机械零部件为主，考虑到国际贸易环境仍存在不稳定因素，需持续关注关税政策对公司境外业务的影响。公司外销产品以美元、欧元等货币进行结算，汇率波动亦可能对经营业绩造成一定影响。

表4 公司主营业务收入分地区情况（单位：亿元、%）

分地区	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
国内	8.79	85.41	22.16	35.58	88.40	22.52	32.14	84.99	22.68
国外	1.50	14.59	13.33	4.67	11.60	16.00	5.68	15.01	17.78
合计	10.29	100.00	20.87	40.24	100.00	21.77	37.82	100.00	21.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司前五大客户销售额占比为43.90%，集中度较高，但主要客户资质仍较好，其中压缩机零部件客户包括美的集团、格力电器等优质企业，汽车零部件客户包括华域汽车、长安汽车等整车制造及零部件供应企业，工程机械零部件客户包括丰田集团（TOYOTA）、特雷克斯（Terex）等全球知名工程机械企业。受行业话语权不强等因素影响，下游白色家电、汽车等领域客户与公司主要以承兑汇票、供应链票据等方式结算货款，导致应收款项（应收票据+应收账款+应收款项融资）规模较大，2025年合计金额占总资产的比重为21.94%，仍维持在较高水平，收现比仅为55.78%。若未来单一客户合作关系恶化或回款进度放缓，可能会对营收规模及现金流造成较大影响，需关注应收款项回款情况。

公司采购的原材料主要是生铁、废钢等，采取“以产定购”的采购模式，根据不同原材料制定不同采购策略，其中金属制品直接材料占总成本的比重约为50%，原材料价格波动对生产经营影响较大。2025年受钢铁行业景气度低迷等因素影响，废钢、生铁等主要原材料采购价格回落，公司成本端压力减弱，考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，预计钢价仍将偏弱运行。

供应商集中度方面，2025年公司前五大供应商采购金额占比为44.10%，集中度较高，主要系公司集

中采购废钢等原材料以增强议价能力所致。此外，为减少货币资金占用，提高流动资产使用效率，公司开展票据池业务（额度最高不超过15.00亿元），将收到的票据统一存入合作银行进行集中管理，并将尚未到期的部分存量票据用作质押开具不超过质押金额的票据，用于支付供应商货款等日常经营发生的款项。

表5 公司主要原辅材料采购情况

原辅材料	项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年
废钢	金额（亿元）	1.69	8.37	8.37
	数量（万吨）	7.00	34.54	31.01
	均价（万元/吨）	0.24	0.24	0.27
生铁	金额（亿元）	0.49	1.69	2.53
	数量（万吨）	2.00	6.95	9.14
	均价（万元/吨）	0.25	0.24	0.28
硅铁	金额（亿元）	0.04	0.13	0.16
	数量（万吨）	0.07	0.26	0.31
	均价（万元/吨）	0.49	0.51	0.51
铁精粉	金额（亿元）	0.12	0.88	-
	数量（万吨）	3.07	25.29	-
	均价（万元/吨）	0.04	0.03	-

注：2024 年公司未采购铁精粉主要系晋源实业根据下游大宗商品价格走势安排生产计划，并进行间歇性停产对库存的产成品进行消化所致。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司完成对洪洞白色家电产业园的搬迁及扩建，确定活塞、机座、曲轴三座“产品专线”工厂，延续“铸机一体化”连续生产的工艺布局；原华域汽车旗下圣德曼工厂相关产线设备整体迁移至甘亭汽车零部件产业园，同步完成园区内精密铸造线的“产品专线”改造与工艺升级，并进一步扩充机加工工序产能。随着产能规模持续扩张及产品专线全面推广，公司对组织架构进行适配性调整，在现事业部制框架下，将原先按生产工序纵向划分的管理架构，调整为以产品为主要划分维度的横向架构。

2025年精密类、机加工类产能持续提升，产能利用率均维持在较高水平；受欧盟对高空作业设备征收反倾销税等因素影响，重工类产销规模明显下滑，产能利用率大幅下降。此外，2025年公司重新开展生铁及可再生资源业务，在一定程度上可确保原材料供应，并通过“短流程连铸”工艺实现节能减排，降低生产成本，提高生产效率，但由于钢铁行业景气度低迷，生铁类产能利用率不高。

表6 公司各业务产能情况

产品类别	项目	2026 年 1-3 月	2025 年	2024 年
精密类	产能（万吨）	13.11	49.26	39.94
	产量（万吨）	11.50	43.80	36.60
	产能利用率	87.77%	88.92%	91.65%
重工类	产能（万吨）	2.47	9.88	9.88
	产量（万吨）	1.50	5.63	9.09

机加工类	产能利用率	60.81%	57.03%	92.03%
	产能（亿件）	1.28	4.93	4.34
	产量（亿件）	1.07	4.33	3.62
生铁类	产能利用率	83.45%	87.75%	83.41%
	产能（万吨）	3.60	14.40	14.40
	产量（万吨）	2.04	9.96	-
	产能利用率	56.78%	69.16%	-

注：（1）2024 年生铁业务采取停产措施，2025 年重新开展相关业务；（2）2025 年欧盟对高空作业设备征收反倾销税落地，重工类产能利用率大幅下降。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司资本开支围绕“三园建设”总规划，根据市场走势与产能缺口按节奏推进，目前在建项目主要系本期债券募投项目，投资规模较大。需要注意的是，受项目建设进度等因素影响，募投项目能否如期完工存在不确定性，完工后受市场需求、行业竞争及公司未来发展状况等因素影响，新增产能能否顺利消化亦存在不确定性。

表7 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	累计已投资
机加工扩产升级及部件产业链延伸项目*	54,000.00	52,977.74
铸造产线智能化升级与研发能力提升项目*	3,651.07	2,598.04
智能家居零部件产能提升项目	55,308.58	1,238.73
汽车零部件产能提升项目	44,810.75	435.68
工程机械零部件产能升级项目	16,142.60	2,750.20
合计	173,913.00	60,000.39

注：上表标*项目系“华翔转债”募投项目，已于 2026 年 4 月结项，其余项目均为本期债券募投项目。

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

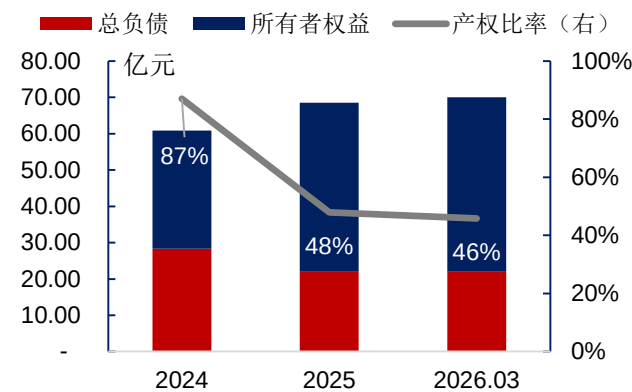
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表。

2025 年可转债转股使得公司产权比率大幅下降，资本结构明显改善；公司采取大客户战略，议价能力不强，应收款项规模持续增加，对营运资金形成较大占用，需关注未来回款情况；跟踪期内汽车零部件产线完成整体迁移及产能爬坡，公司收入和利润规模持续增加，EBITDA 利润率和总资产回报率均有所提升；2026 年 6 月本期债券发行成功，债务规模将大幅增加，但公司现金储备充足，流动性比率表现较好

资本实力与资产质量

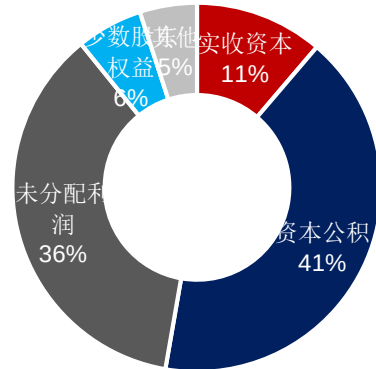
受“华翔转债”转股及利润累积影响，2025年公司总负债规模减少，所有者权益增加，产权比率下降至约48%，所有者权益对负债的保障程度增强。从权益构成上来看，公司所有者权益仍以实收资本、资本公积和未分配利润为主。

图5 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6 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

从资产构成来看，公司作为制造型企业，资产以生产经营相关的现金类资产（货币资金+交易性金融资产）、应收类款项（应收票据+应收款项融资+应收账款）、存货、房屋建筑物和机器设备等资产为主。货币资金主要系银行存款，交易性金融资产主要系闲置资金购买的理财产品。应收票据和应收款项融资系银行承兑汇票和商业承兑汇票，应收账款账龄主要集中在1年以内，整体而言，公司采取大客户战略，议价能力不强，随着业务规模扩张，应收类款项规模持续增加，对营运资金形成较大占用，需关注回款风险。存货主要系原材料、库存商品和发出商品，2025年末库存商品增加主要系战略性备货及业务规模扩张所致。固定资产主要系机器设备、房屋及建筑物，2025年末增加主要系在建工程转入及购置机器设备所致。其他资产方面，在建工程主要系待安装设备，无形资产主要系土地使用权。

截至2025年末，公司受限资产账面价值合计1.94亿元，主要系已背书或贴现但尚未到期的应收票据。

表8 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	5.31	7.58%	6.24	9.11%	5.57	9.15%
交易性金融资产	8.82	12.60%	8.32	12.15%	11.29	18.54%
应收票据	2.33	3.33%	2.45	3.57%	2.42	3.98%
应收账款	11.51	16.44%	10.69	15.61%	10.76	17.67%
应收款项融资	2.28	3.25%	1.89	2.76%	0.86	1.41%
存货	10.89	15.55%	10.19	14.88%	6.97	11.44%
流动资产合计	42.64	60.89%	41.07	59.94%	38.63	63.44%
固定资产	21.16	30.22%	21.48	31.35%	18.63	30.60%
在建工程	2.33	3.33%	1.88	2.74%	0.64	1.06%

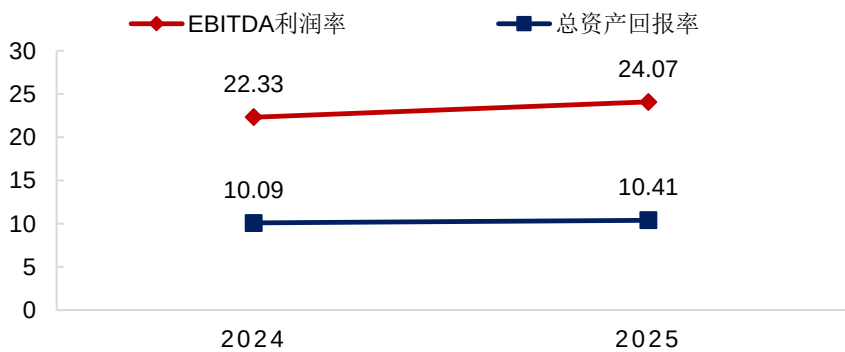
无形资产	1.68	2.40%	1.70	2.48%	1.70	2.78%
非流动资产合计	27.38	39.11%	27.44	40.06%	22.26	36.56%
资产总计	70.02	100.00%	68.51	100.00%	60.89	100.00%

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

受下游需求减弱、国际贸易摩擦等因素影响，2025年压缩机零部件、工程机械零部件收入规模有所下降，汽车零部件产线完成整体迁移及产能爬坡，规模和生产效率实现全面升级，推动公司整体收入和利润规模增长，EBITDA利润率和总资产回报率均有所提升。2025年公司重新开展生铁及可再生资源业务，毛利仍处于亏损阶段，但亏损有所收窄，2026年一季度实现盈利，考虑到钢铁行业供需矛盾难见实质性改善，预计钢价仍将偏弱运行，需持续关注生铁业务经营情况。

图7 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

随着“华翔转债”全部赎回/转股，2025年末公司总债务规模减少至8.69亿元，主要系长期借款和应付票据。从债务到期分布来看，公司债务以长期债务为主，期限结构较好。此外，本期债券于2026年6月成功发行，公司债务规模将大幅增加。其他负债方面，应付账款主要系应付的材料款、工程款和设备款；其他应付款主要系限制性股票的回购义务、押金保证金；递延收益系与资产相关的政府补助。

表9 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
应付票据	0.83	3.78%	1.40	6.30%	1.86	6.56%
应付账款	9.47	43.01%	9.54	43.02%	7.62	26.90%
其他应付款	0.89	4.04%	1.02	4.61%	0.89	3.14%
一年内到期的非流动负债	1.51	6.84%	0.87	3.91%	0.15	0.52%
流动负债合计	13.75	62.44%	13.87	62.54%	11.70	41.28%
长期借款	6.26	28.44%	6.38	28.78%	7.37	26.00%

应付债券	0.00	0.00%	0.00	0.00%	7.81	27.55%
递延收益	1.65	7.48%	1.58	7.10%	1.06	3.74%
非流动负债合计	8.27	37.56%	8.31	37.46%	16.64	58.72%
负债合计	22.02	100.00%	22.18	100.00%	28.34	100.00%
总债务	8.66	39.33%	8.69	39.19%	17.23	60.81%
其中：短期债务	2.34	27.01%	2.26	26.06%	2.01	11.65%
长期债务	6.32	72.99%	6.43	73.94%	15.22	88.35%

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，随着业务规模扩张，2025年公司FFO规模持续增加，但经营活动现金流净额大幅减少，主要系缴纳的各项税费以及购买材料支付的现金增加所致。从偿债能力指标来看，随着可转债全部赎回/转股，2025年公司资产负债率、总债务/总资本均有所下降；利息支出减少叠加盈利能力增强，EBITDA利息保障倍数大幅提升至23.55。

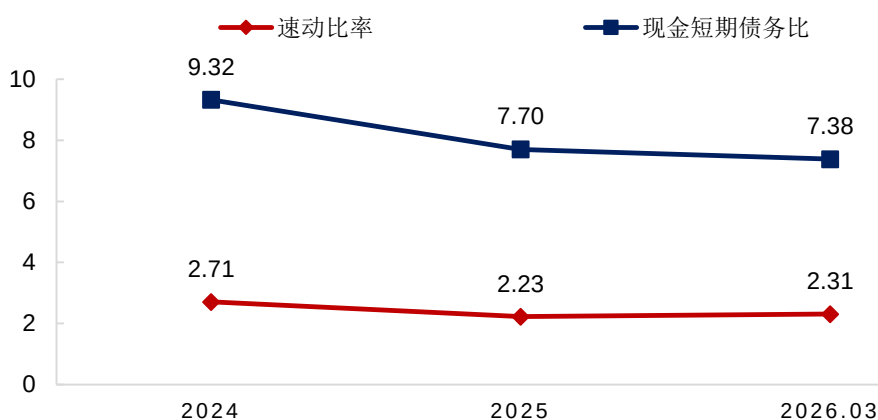
表10公司偿债能力指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.40	0.37	4.32
FFO（亿元）	--	7.41	7.04
资产负债率	31.44%	32.38%	46.53%
净债务/EBITDA	--	-0.78	-0.06
EBITDA 利息保障倍数	--	23.55	11.60
总债务/总资本	15.28%	15.80%	34.61%
FFO/净债务	--	-95.89%	-1,330.43%
经营活动现金流净额/净债务	4.85%	-4.74%	-816.08%
自由现金流/净债务	7.60%	13.49%	-550.90%

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

从流动性比率来看，公司现金短期债务比和速动比率均维持在较高水平，流动性比率表现较好。获取流动性资源的能力方面，截至2026年3月末，公司尚未使用的银行授信额度为17.53亿元，规模较大；公司作为上市公司，亦可通过股权融资获取流动性。整体来看，公司杠杆水平控制较好，期限分布合理。

图8 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8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，截至查询日（2026年7月2日），中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

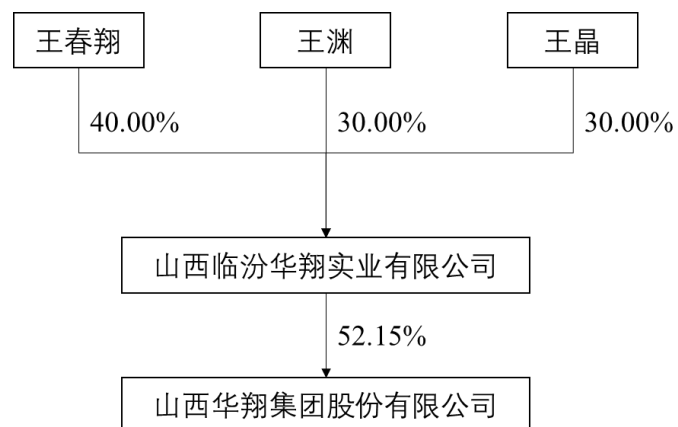
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	5.31	6.24	5.57	4.49
交易性金融资产	8.82	8.32	11.29	8.86
应收票据	2.33	2.45	2.42	2.30
应收账款	11.51	10.69	10.76	8.92
应收款项融资	2.28	1.89	0.86	1.87
存货	10.89	10.19	6.97	6.40
流动资产合计	42.64	41.07	38.63	34.14
固定资产	21.16	21.48	18.63	15.97
在建工程	2.33	1.88	0.64	0.62
无形资产	1.68	1.70	1.70	1.68
非流动资产合计	27.38	27.44	22.26	19.10
资产总计	70.02	68.51	60.89	53.24
应付票据	0.83	1.40	1.86	1.01
应付账款	9.47	9.54	7.62	6.46
其他应付款	0.89	1.02	0.89	0.43
一年内到期的非流动负债	1.51	0.87	0.15	0.13
流动负债合计	13.75	13.87	11.70	9.28
长期借款	6.26	6.38	7.37	6.28
应付债券	0.00	0.00	7.81	7.37
递延收益	1.65	1.58	1.06	1.05
非流动负债合计	8.27	8.31	16.64	15.19
负债合计	22.02	22.18	28.34	24.46
总债务	8.66	8.69	17.23	14.84
其中：短期债务	2.34	2.26	2.01	1.16
长期债务	6.32	6.43	15.22	13.68
所有者权益	48.00	46.33	32.56	28.78
营业收入	10.54	41.27	38.28	32.64
营业利润	1.70	6.32	5.11	3.99
净利润	1.52	5.63	4.52	3.64
经营活动产生的现金流量净额	-0.40	0.37	4.32	2.88
投资活动产生的现金流量净额	-0.75	2.00	-3.74	-3.14
筹资活动产生的现金流量净额	0.47	-2.25	0.65	-0.71
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	9.93	8.55	7.27
FFO（亿元）	--	7.41	7.04	5.84
净债务（亿元）	-8.35	-7.73	-0.53	-0.88
销售毛利率	21.12%	21.93%	21.72%	23.94%

EBITDA 利润率	--	24.07%	22.33%	22.27%
总资产回报率	--	10.41%	10.09%	9.11%
资产负债率	31.44%	32.38%	46.53%	45.95%
净债务/EBITDA	--	-0.78	-0.06	-0.12
EBITDA 利息保障倍数	--	23.55	11.60	10.41
总债务/总资本	15.28%	15.80%	34.61%	34.03%
FFO/净债务	--	-95.89%	-1,330.43%	-660.71%
经营活动现金流净额/净债务	4.85%	-4.74%	-816.08%	-326.49%
速动比率	2.31	2.23	2.71	2.99
现金短期债务比	7.38	7.70	9.32	14.26

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 月末）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例（%）		业务性质
		直接	间接	
广东翔泰精密机械有限公司	3,000.00	100.00		制造业
山西君翔机械设备有限公司	377.03 万美元	65.00		制造业
临汾承奥商贸有限公司	500.00	100.00		商业
山西纬美精工机械有限公司	621.00	60.00		制造业
WH International Casting, LLC	10.00 万美元	51.00		商业
江西聚牛供应链有限公司	5,000.00	100.00		商业
华翔集团翼城新材料科技园有限公司	40,800.00	51.00		制造业
晋源实业有限公司	15,000.00		51.00	制造业
华翔（洪洞）智能科技有限公司	13,800.00	100.00		制造业
Huaxiang Holding（Thailand）Co., Ltd	12,338.04 万泰铢	98.00	2.00	商业
华翔（洪洞）新能源科技有限公司	1,000.00	90.00		制造业
山西华翔轻合金科技有限公司	10,000.00	100.00		制造业
核桃科技（山西）有限公司	5,000.00	90.00	10.00	服务业
泰兴精密制造（泰国）有限公司	83,327.04 万泰铢	98.61	1.39	制造业
华翔（广东）智能科技有限公司	3,000.00	100.00		制造业
华翔（翼城）重工装备有限公司	2,998.00	100.00		制造业
WTT Group LLC	675.00 万美元	100.00		商业
华翔圣德曼（上海）汽车系统有限公司	61,302.50	70.00		制造业
华翔圣德曼（山西）汽车科技有限公司	42,911.75		70.00	制造业
华翔圣德曼（山西）汽车系统有限公司	18,390.75		70.00	制造业
华翔智创（上海）机器人科技有限公司	1,000.00	100.00		制造业

注：2026 年 1 月，公司收购华翔（洪洞）新能源科技有限公司剩余 10%股份。

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



中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: www.cspengyuan.com