



2022年成都豪能科技股份有限公司公开发行 行可转换公司债券2024年跟踪评级报告

CSCI Pengyuan Credit Rating Report

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

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

2022年成都豪能科技股份有限公司公开发行可转换公司债券2024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
豪能转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次评级结果是考虑到：得益于下游汽车行业需求提升、差速器业务放量，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）汽车零部件业务收入同比明显增长，作为公司传统优势产品的同步器、结合齿业绩明显提升，新能源车零部件业务成为公司新的收入增长点，在建项目的逐步投产将使得新能源板块收入有望进一步提升；2023年公司航空零部件业务收入继续增长，其盈利能力仍较高。同时中证鹏元也关注到了公司新能源板块新建产能大幅提升，产能消化易受市场拓展情况影响，需继续关注同步器产品产能消化情况，燃油/新能源车市场销售结构变化、产品价格及原材料价格波动仍对公司后续业绩影响较大；航空零部件业务单一客户依赖度较高，且受行业模式影响对公司营运资金的占用较高；公司资产受限比例仍较高，需继续关注商誉减值风险；仍面临一定的短期偿债压力。

评级日期

2024年6月24日

联系方式

项目负责人：王钰
 wangyu@cspengyuan.com

项目组成员：陈俊松
 chenjs@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	53.33	53.05	47.13	39.68
归母所有者权益	23.27	22.45	21.11	18.45
总债务	22.10	22.28	17.14	10.23
营业收入	5.46	19.46	14.72	14.44
净利润	0.80	1.81	2.19	2.21
经营活动现金流净额	1.32	3.21	2.82	4.76
净债务/EBITDA	--	3.11	2.72	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	7.14	14.33	18.68
总债务/总资本	48.71%	49.81%	44.80%	33.88%
FFO/净债务	--	19.00%	24.70%	43.76%
EBITDA 利润率	--	29.78%	32.01%	29.22%
总资产回报率	--	5.96%	6.36%	7.53%
速动比率	0.84	0.90	0.69	0.64
现金短期债务比	0.34	0.53	0.55	0.46
销售毛利率	35.97%	31.06%	34.55%	35.26%
资产负债率	56.37%	57.68%	55.19%	49.68%

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

优势

- **同步器、结合齿为公司传统优势产品，得益于下游汽车行业需求提升，2023年收入明显提升。**公司同步器、结合齿的产业链布局较为完善，产品具有良好的品质和稳定的配套能力，积累了麦格纳、大众、采埃孚、法士特、重汽集团等优质客户且稳定性较好；受2023年我国乘用车及商用车市场产销量均有所提升，汽车出口创历史新高等外部市场改善的影响，当期公司同步器及结合齿整体销量增长，业绩明显提升。
- **新能源车零部件业务成为公司新的收入增长点，2023年公司新能源车零部件板块收入大幅增长，未来随着在建项目逐步投产，该板块业务收入有望进一步提升。**公司通过发展差速器和电机轴业务积极布局新能源市场，目前生产差速器的项目已陆续投产实现收入，2023年该板块收入同比增长124.54%；生产电机轴的项目预计将于2024年底陆续投产，未来随着公司2个在建项目逐步达产，新能源车零部件业务收入有望进一步提升。
- **2023年公司航空零部件业务收入同比小幅提升，其盈利能力仍较高。**因下游客户订单需求变化、民机业务明显增长，2023年航空零部件业务验收产品较多、销量明显提高；当年销售毛利率为47.55%，仍处于较高水平。

关注

- **新能源板块产能消化压力加大，同步器产品仍面临产能消化压力。**2023年差速器产品新建产能大幅增加使得产能利用率有所下滑，后续差速器产品产能将继续释放，电机轴产品将陆续投产，如果后续公司市场拓展受阻，公司新增产能能否顺利消化具有不确定性。2023年同步器产品产能利用率仍较低，后续随着新能源车渗透率提升，需持续关注同步器产品产能消化情况。
- **未来燃油/新能源车市场销售结构变化、下游客户压价及原材料价格变动仍对公司业绩影响较大。**燃油/新能源车市场销售结构变化对公司业绩影响较大；同时下游整车主机厂商竞争加剧，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。近年钢质坯件、钢材等主要原材料价格波动较大，需要关注原材料价格变动对公司后续盈利能力的影响。
- **航空零部件业务仍对单一客户依赖度较高，产品结构变动导致业务毛利率下滑，同时受行业模式影响对公司营运资金的占用仍较高。**公司航空零部件业务的客户主要为航空飞行器制造公司，客户集中度较高，客户需求变动使得2023年航空零部件业务毛利率下滑17个百分点；该客户仍保持较长的结算周期，对营运资金的占用仍较高。
- **公司资产受限比例仍较高，需继续关注商誉减值风险。**2023年末公司受限资产22.45亿元，占总资产的比例为42.32%，包括用于借款抵质押的固定资产、长期股权投资等；公司收购成都昊轶强航空设备制造有限公司（以下简称“昊轶强公司”）形成商誉2.03亿元，2023年因其完成累计业绩承诺，仍未计提商誉减值准备，若未来经营情况受下游客户订单影响不达预期，将面临商誉减值风险。
- **建设资金缺口继续推升公司债务规模，其中短期债务占比仍较高，面临一定的短期偿债压力。**2023年末主要在建项目分别为新能源汽车关键零部件生产基地建设项目（完工时间为2026年10月）、汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程（完工时间为2024年9月），尚需投资一定规模，因经营活动现金净流入金额不足以覆盖投资需求，2023年公司继续扩大融资以满足在建项目建设资金需求，债务规模同比明显增长，2023年末长、短期债务占比约为6:4；现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱，速动资产对流动负债的覆盖程度不足。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司同步器、结合齿产品的产业链布局较为完善，产品具有良好的品质和稳定的配套能力，积累了大量优质客户且优质客户稳定性较好，预计业务持续性较好；2023年公司新能源车零部件板块收入大幅增长，未来随着在建项目逐步投产，新能源车领域产品产能及产量将得到提升，公司收入有望进一步增长。

同业比较（单位：亿元、天）

指标	豪能股份	精锻科技	双环传动	汽车零部件行业平均值
总资产	53.05	62.56	131.71	--
营业收入	19.46	21.03	80.74	--
净利润	1.81	2.36	8.34	--
销售毛利率	31.06%	25.63%	22.24%	18.35%
期间费用率	16.01%	13.13%	10.27%	7.39%
资产负债率	57.68%	39.96%	36.70%	50.07%
净营业周期	174.30	106.28	111.61	60.24

注：以上各指标均为 2023 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_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	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	5/7		杠杆状况	6/9
	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		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：各指标得分越高，表示表现越好。

个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 aa-，反映了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。

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
豪能转债	5.00	4.999	2023-6-14	2028-11-25

注：“豪能转债”于2022年11月25日发行，转股期开始于2023年6月1日，截至2024年3月31日，累计共有4,000.00元“豪能转债”转换成公司股票，累计因转股形成的股份数量为316股。

一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

二、债券募集资金使用情况

公司于2022年11月25日发行6年期5亿元可转换公司债券，募集资金原计划3.50亿元用于汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程和1.50亿元用于补充流动资金。截至2024年3月末，“豪能转债”募集资金已使用完毕，且专项账户已销户。

三、发行主体概况

2023年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更。2023年公司回购注销737,466股已授予但尚未解除限售的限制性股票，同时“豪能转债”因转股形成的股份数量有316股，综合影响下总股本减少737,150股。“豪能转债”转股期限为2023年6月1日至2028年11月24日，初始转股价格为12.78元/股；经过三次转股价调整，目前转股价为8.39元/股。

截至2024年3月末，公司注册资本、实收资本均为3.93亿元，控股股东仍为向朝东，共同实际控制人仍为向朝东、向星星和向朝明，无股权质押。2024年3月末公司前十大股东明细如下表所示。

表1 截至 2024 年 3 月末公司前十大股东明细

股东名称	持股比例	持股总数（万股）
向朝东	18.15%	7,134.40
徐应超	6.90%	2,711.07
向星星	6.76%	2,657.56
杜庭强	4.04%	1,587.89
向朝明	3.63%	1,426.88
杨燕	2.87%	1,129.63
张勇	2.87%	1,129.52
四川发展证券投资基金管理有限公司—四川资本市场纾困发展证券投资基金合伙企业（有限合伙）	2.21%	863.36
贾登海	1.82%	713.44
吴勇	1.41%	552.32

注：公司股东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。

资料来源：公司 2024 年第一季度报告，中证鹏元整理

2023年公司仍主要从事汽车零部件、航空零部件研发生产销售业务，其中公司重点布局的差速器系统产品取得了较大进展。2023年因重庆青竹机械制造有限公司被重庆豪能传动技术有限公司吸收合并，合并范围内子公司减少一家；2024年1-3月合并范围内子公司无变化。截至2024年3月末，纳入公司合并

范围的子公司共6家，详细情况见附录四。2023年末公司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 2023 年末公司主要子公司业务及财务表现（单位：亿元）

公司名称	简称	主营业务	注册资 本	总资 产	营业收 入	净利 润
泸州长江机械有限公司	长江机械	同步环、结合齿的研发、生产与销售	0.25	21.48	11.06	1.71
泸州豪能传动技术有限公司	泸州豪能	差速器及零部件的研发、生产与销售	3.50	20.47	4.07	-0.30
重庆豪能传动技术有限公司	重庆豪能	齿毂、齿套的研发、生产与销售	1.70	5.15	4.03	0.47
成都昊轶强航空设备制造有限公司	昊轶强公司	航空零部件、标准件等制造与销售	0.14	5.11	2.22	0.55

注：昊轶强公司 100%控股成都恒翼升航空科技有限公司，以上披露的昊轶强公司财务数据为其合并财务报表的数据。

资料来源：公司 2023 年年度报告，中证鹏元整理

四、运营环境

宏观经济和政策环境

2024 年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024 年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，增速超预期，名义 GDP 同比增长 4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行 1 万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建

立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

行业环境

预计 2024 年在国内整车市场需求稳中有增，汽车零部件行业仍将继续受益于汽车出海维持较高景气度和汽车零部件国产替代率逐步提升的双重有利因素，其中新能源汽车零部件产业链需求将更为旺盛；同时需关注 2024 年下游主机厂竞争日益加剧，传统燃油车和新能源车全面掀起降价潮，或对汽车零部件企业盈利形成一定挤压

2023 年中国汽车销售市场整体表现良好，在新能源汽车快速增长的带动下全年销量维持较高增速，累计销量 3,009.4 万辆，同比增长 12.00%，自 2021 年以来已连续 3 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。出口市场方面，2023 年，我国实现汽车出口 491 万辆，同比大幅增长 57.90%，表现亮眼，全球范围看，2023 年我国汽车出口量超越日本，已跃升世界第一大汽车出口国。

汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。2024 年 3 月，国务院发布关于印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》的通知，开展汽车以旧换新。组织开展全国汽车以旧换新促销活动，鼓励汽车生产企业、销售企业开展促销活动，并引导行业有序竞争。严格执行机动车强制报废标准规定和车辆安全环保检验标准，依法依规淘汰符合强制报废标准的老旧汽车。因地制宜优化汽车限购措施，推进汽车使用全生命周期管理信息交互系统建设，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。截至 2023 年末，根据公安部数据统计，我国千人汽车保有量持续上升至 238 辆¹，但与美国 837 辆、韩国 472 辆等全球主要国家相比，长期仍具备提升空间。同时，预计国内汽车消费结构预计将有所分化，头部新能源车企、部分电动化转型较好且具备综合研发配套能力的零部件企业将继续受益于新能源行业的较高景气度，转型较慢的传统燃油车厂商面临压力，尾部企业开始出清，行业竞争加剧。

从消费端来看，近年经济增速放缓，对居民未来收入预期有所压制，且居民部门杠杆率居高不下，致消费信心有所下滑，仍需时间恢复。此外，自 2023 年以来，国内汽车市场一轮轮汽车降价浪潮此起彼伏，不仅涉及传统车企，更多造车新势力也纷纷加入其中。究其原因，首先，在汽车电动化趋势下，

¹ 按照 2023 年末汽车保有量 3.36 亿辆/2023 年末全国人口数量计算所得。

部分市场主体对燃油车车型推出大额折扣，希冀于加强去库存收回现金流改善经营状况；其次，头部电动车厂商以价换量抢占市场份额，挤占后来者生存空间，在囚徒困境的博弈环境下，其他车企必须纷纷跟随降价销售策略，作为主机厂商的供应商，汽车零部件行业面临的主机厂采购价格压降压力或随之上升。

图1 2023年我国汽车销量保持增长



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

图2 汽车出口市场保持较高景气度

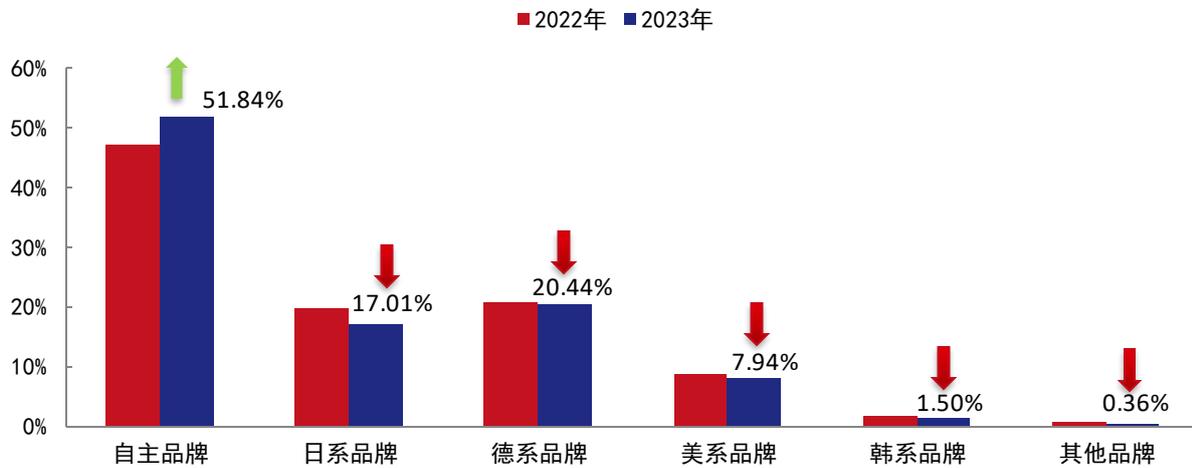


资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

预计 2024 年我国汽车零部件行业将继续受益于自主品牌销量提升带来的国产替代化进程，但行业内部仍将面临一定分化，其中随着新能源汽车市场渗透率不断提高，与新能源汽车相关零部件需求有望进一步提高；我国新能源汽车制造处于全球领先地位，近年零部件企业布局海外产能建设，部分细分零部件领域的全球市占率有望进一步抬升，但仍需关注海外贸易政策风险

从汽车品牌来看，凭借着丰富的车型布局，领先的电池配套能力和良好的市场营销，2023年自主品牌销售延续亮眼表现，销量持续高速增长，自主品牌市场份额大幅增至 51.84%，带动国产汽车零部件企业持续受益。但同时也需要关注到，近年来我国自主品牌销量增长的主要贡献因素仍源于新能源汽车市场，新能源汽车零部件供应链布局较早、同自主品牌主机厂商合作稳定、具备技术优势的尤其是国产汽车零部件企业将持续受益，而传统燃油车销售占比的持续下降将使得转型较慢的传统燃油车零部件供应商面临更大的经营压力，预计 2024 年汽车零部件行业内部仍将出现一定分化。

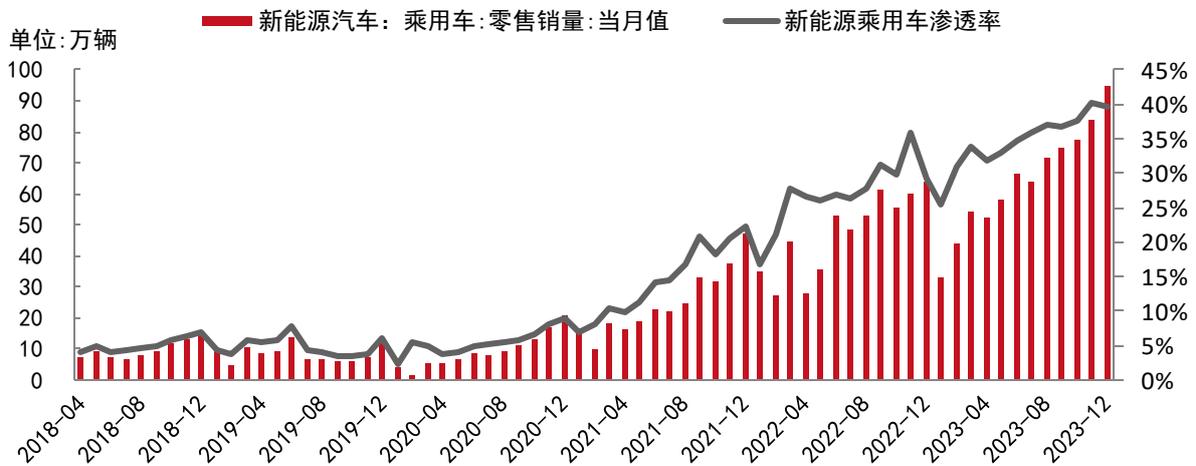
图3 自主品牌受益于新能源车市场爆发式增长市占率大幅提高，预计 2024 年自主品牌市占率或将进一步上升



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

新能源汽车零部件方面，随着消费者对新能源汽车认可度逐步提高，充电桩等配套设施持续完善，主流车企不断加大新能源车型投放力度，汽车智能化程度不断提升，未来国内市场对新能源车的需求仍较好，需求推动已取代政策推动成为刺激新能源车消费的核心动力，预计新能源汽车渗透率和新能源汽车零部件需求均有望进一步提高。

从中期来看，掌握新能源汽车零部件核心技术以及供应体系获得先发优势的企业将在激烈竞争中脱颖而出的趋势愈发明显。长期来看，政府支持新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场渗透率继续扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求存在持续支撑。此外，近年我国在新能源汽车制造和销售方面都处于全球领先地位，国内汽车零部件企业在部分领域技术和成本优势明显，随着海外产能规划建设布局加速，汽车零部件企业有望加快实现部分零部件细分领域的全球化进程，提升全球市场份额。国内零部件供应商具备成本优势，将有效提升其在国际市场中的竞争力，部分国内零部件企业加速进入全球车企供应链，但也需要关注海外市场面临的贸易政策风险。

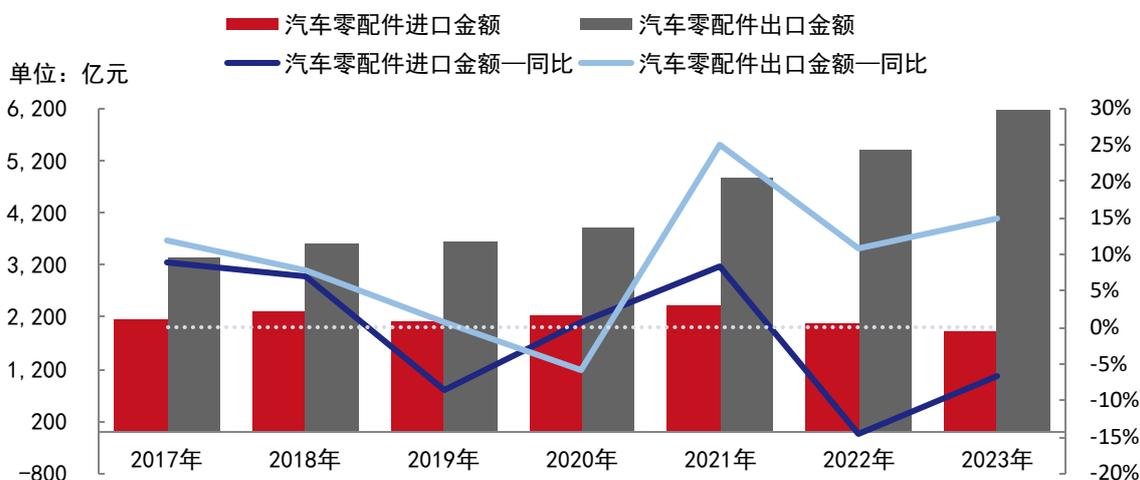
图4 近年新能源乘用车销量和渗透率整体呈波动向上态势


注: 新能源乘用车渗透率=新能源乘用车当月零售销量/广义乘用车当月零售销量。
 资料来源: 乘联会, 中证鹏元整理

2023 年汽车零部件出口延续增长趋势，续创历史新高，进口金额有所下滑；预计随着国内自主品牌配套零部件企业加速出海，出口金额仍将持续增长，但未来需关注中美贸易摩擦缓解情况以及海外经济和贸易环境改善情况等因素

近年我国汽车零部件进出口总体保持了较强的韧性，尽管 2019-2020 年受中美贸易摩擦等因素影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。2021-2023 年，随着全球主要国家推进促减排的环保政策、国内外新能源汽车渗透率持续提高，中国汽车零部件汽车成本优势愈发凸出，市场消费者认可度逐步提升，新能源汽车正从政策驱动转向消费者需求驱动。2023 年中国汽车零部件出口金额同比增长 14.90%，达到 6,165.86 亿元，创历史新高。

目前，欧美新能源汽车市场景气度尚可，而中国在新能源产业链上发力较早，具备产业链集聚优势，国内零部件企业正加速海外客户布局，有望拉动汽车零部件行业持续上行，中证鹏元预计 2024 年我国汽车零配件进出口仍将保持增长。但中美贸易摩擦等海外不确定性限制因素的存在仍会对我国汽车零部件的进出口产生一定影响，未来需持续关注海外经济和贸易环境改善情况等因素。

图5 2023年汽车零配件出口表现亮眼


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

五、经营与竞争

得益于下游汽车行业需求提升、差速器业务放量及航空零部件稳定发展，2023年公司收入增速较快；新能源车板块收入占比上升，未来随着在建项目产能陆续释放，该板块收入有望提升；仍需关注燃油/新能源车市场销售结构变化、下游客户压价及原材料价格变动对公司后续业绩影响情况。公司航空零部件业务盈利能力仍较强，但对主要客户的依赖度较高，回款周期较长

公司仍主要从事汽车零部件制造业务及航空零部件业务，其中汽车零部件制造业务可分为传统燃油车零部件业务（主要产品为同步器、结合齿）和新能源车零部件业务（主要产品为差速器）。2023年，受益于汽车行业市场持续发展以及公司差速器、出口业务放量增长，公司汽车零部件制造业务收入同比增长35.35%，同时航空零部件业务持续发力，使得当年营业收入大幅增长。因新能源车板块处于前期放量阶段，毛利率仍低；同时航空零部件受下游客户订单需求变化，产品结构调整的影响，毛利率有所下滑，综合影响下，2023年公司销售毛利率小幅下滑，但仍维持较高水平，主要得益于燃油车板块毛利率保持稳定以及航空零部件较高的毛利率。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车零部件制造	16.84	86.53%	27.64%	12.44	84.51%	28.62%
其中：燃油车板块	11.94	61.39%	31.14%	9.93	67.49%	31.28%
新能源车板块	2.72	13.98%	-1.90%	1.21	8.23%	3.85%
其他	2.17	11.17%	45.35%	1.29	8.79%	31.35%
航空零部件制造	2.22	11.40%	47.55%	1.93	13.11%	64.21%

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
其他业务	0.40	2.07%	83.19%	0.35	2.37%	81.94%
合计	19.46	100.00%	31.06%	14.72	100.00%	34.55%

注：燃油车板块仅统计同步器及结合齿的收入、毛利率数据。

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

1. 汽车零部件板块

得益于下游汽车行业需求提升、变速器业务放量，2023年公司汽车零部件业务收入明显增长，整体盈利能力仍高于行业平均水平，继续与优质客户保持稳定的合作关系；随着变速器产品逐渐放量，新能源相关的收入占比上升，需关注未来燃油/新能源车市场销售结构变化对公司业绩的影响

公司汽车零部件业务仍主要为同步器、结合齿、变速器等的生产销售，受2023年我国乘用车及商用车市场产销量均有所提升，其中商用重卡行业明显反弹，同时汽车出口创历史新高等外部市场改善的影响，同步器和结合齿销售收入明显提升；同时变速器业务放量增长，综合影响下2023年汽车零部件制造业收入明显增长。从收入占比来看，变速器占比从9.73%提升至16.15%，但仍以同步器及结合齿销售收入为主。2023年汽车零部件制造毛利率为27.64%，仍高于行业平均水平（18.35%）。

公司汽车零部件业务业绩与下游汽车市场景气度关系紧密，2024年一季度汽车行业实现良好开局，全国新能源汽车销量同比增长31.8%，公司营业收入同比增长44.21%，但新能源车市占率的持续提升可能对公司同步器系统产品销售造成不利影响。同时随着新能源汽车零部件业务产能提升，公司新能源车领域的零部件销售收入有望继续上升，需关注未来两大类型汽车销售结构变化对公司业绩的影响。

表4 公司汽车零部件主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
同步器	8.61	51.14%	28.07%	6.87	55.23%	29.04%
结合齿	3.33	19.80%	39.06%	3.07	24.68%	36.31%
变速器	2.72	16.15%	-1.90%	1.21	9.73%	3.85%
其他	2.17	12.90%	45.35%	1.29	10.37%	31.35%
合计	16.84	100.00%	27.64%	12.44	100.00%	28.62%

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

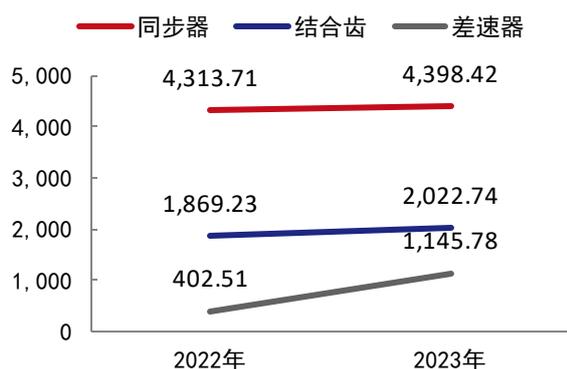
汽车零部件下游整车厂商每年均有降成本目标且其处于汽车产业链顶端，对汽车零部件供应商具有较强的议价能力，因此会将降价部分传导至上游零部件供应商，导致与其配套的汽车零部件价格也需逐年下降。受此影响，公司生产的汽车零部件售价面临下降压力，但公司通过提升产品配套能力，保证产品质量和交付稳定，主动调整产品结构来对抗风险。

从各产品销售情况来看，传统燃油车领域，2023年公司乘用车业务获得麦格纳、大众、一汽、吉利等客户多个新项目订单；商用车方面，公司继续为采埃孚重卡AMT项目独家配套行星结构等零件，部

分产品直接出口德国、法国、斯洛伐克、意大利、巴西、土耳其等国家，并配套欧洲奔驰、达夫、曼恩、斯堪尼亚等整车厂，参与了法斯特、重汽等重卡AMT相关项目的研发，并成功获得订单。整体来看，公司所获同步器、结合齿的订单量均有所增长。2023年同步器销售单价明显增加，主要系单价较高的总成产品占比增加，产品结构改变所致；结合齿销售单价基本维持稳定，因销量增长带动同期单位销售成本减少，毛利率小幅增长。

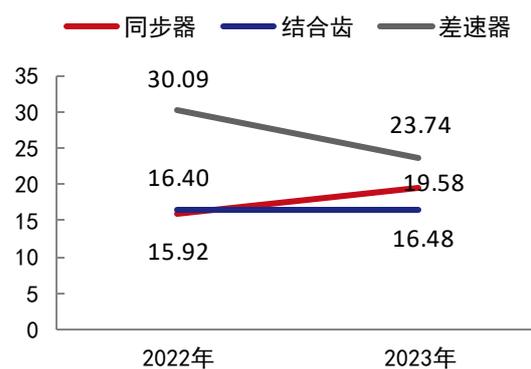
变速器方面，2023年公司与比亚迪、麦格纳、吉利、舍弗勒、博格华纳、汇川、蔚来、理想等客户在新能源汽车用变速器产品方面开展了多项合作，基本实现了对新能源汽车制造商的全覆盖；产能的增长叠加公司在手订单以及交付的产品规模增加，2023年变速器收入快速增长。但销售单价下滑，主要系产品结构调整以及下游降价所致；2023年毛利率下滑至负，主要系该产品处于产能放量阶段，新投产的厂房及设备折旧增加，需要分摊的折旧摊销等制造费用金额增加，同时为业务发展新配置的一定规模研发设计及生产人员使得直接人工支出较高等。

图6 公司各类汽车零部件销量情况（单位：万件）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

图7 公司各类汽车零部件销售单价情况（单位：元/件）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司汽车零部件板块前五大客户无变化，前五大客户销售金额占当期汽车零部件销售总额的占比变化不大，大客户稳定性较好，且下游客户优质。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。

表5 公司汽车零部件业务前五大客户情况（单位：亿元）

年度	单位名称	销售金额	占当期汽车零部件销售总额的占比
2023年	客户一	4.04	24.00%
	客户二	1.72	10.22%
	客户三	1.55	9.21%
	客户四	1.10	6.53%
	客户五	0.95	5.64%
	合计	9.36	55.60%

2022年	客户一	2.46	19.77%
	客户二	2.10	16.88%
	客户三	1.08	8.68%
	客户四	0.88	7.07%
	客户五	0.70	5.63%
	合计	7.22	58.04%

资料来源：公司提供

由于燃油车市场行情景气度偏弱，2023年公司同步器产能利用仍不足、结合齿产能利用率略微下滑；新能源车零部件成为汽车零部件业务的新增长点，但需关注产能持续提升后的消化情况

公司汽车零部件生产基地仍位于四川省成都市、泸州市及重庆市，2023年公司同步器、结合齿产能维持稳定，同步器产能利用率仍处于较低水平；结合齿产能利用率略微下滑，主要系出售部分存货，2023年产销率为105.16%。随着产能的投放，2023年变速器产能大幅提升，但产能利用率有所下滑；此外，公司正在推进新能源汽车关键零部件生产基地建设项目，建成后预计实现新能源汽车用空心电机轴产能200万件/年，预计将于2024年底陆续投产，新能源车零部件或将成为汽车零部件业务的新增长点，但需关注后续变速器产品产能扩张后的消化情况。

表6 公司汽车零部件产量情况（单位：万件）

项目	2023年	2022年
汽车零部件产量	7,785.34	6,707.73

资料来源：公司2023年年报，中证鹏元整理

2023年末公司主要在建项目总投资16.08亿元，尚需投资4.97亿元。汽车变速器总成生产基地建设项目一期工程为“豪能转债”的募投项目，预计于2024年9月完工，2023年公司变速器业务实现2.72亿元。新能源汽车关键零部件生产基地建设项目总投资5.50亿元，其中拟使用拟发行的可转债资金3.90亿元，剩余1.60亿元由公司自筹，设计产能为年产新能源汽车电机轴200万根。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7 2023年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	总投资	已投资	预计完工年月
汽车变速器总成生产基地建设项目一期工程	10.58	9.49	2024.09
新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	5.50	1.62	2026.10
合计	16.08	11.11	--

资料来源：公司提供

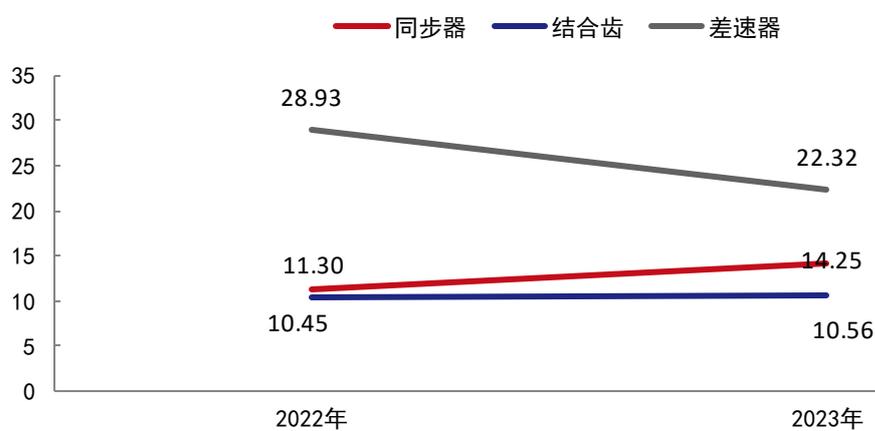
汽车零部件成本中钢材和钢质坯件主要原材料价格高位波动，叠加产线改造影响，2023年同步器产品成本继续承压，而得益于变速器产品结构有所变动以及产量提升，变速器的单位成本明显下降

分产品来看，2023年同步器的单位成本小幅上涨，主要受产线改造影响，单位固定成本有所增加。结合齿方面，结合齿的坯件主要从子公司重庆豪能采购，单位成本基本维持稳定。随着产品结构有所变

动以及产量提升、制造费用在每件产品上摊薄，2023年变速器成本同比有所下降，未来随着规模效应的释放，其成本有望进一步下降。

原材料主要包括钢质坯件、钢材、有色材料、摩擦材料等，从原材料价格来看，钢质坯件、钢材主要受钢价变化、产品结构变化影响，2023年单价保持在高位；2023年有色材料、摩擦材料单价变动不大。从采购数量来看，钢质坯件、钢材的采购量最多，有色材料、摩擦材料其次，2023年汽车零部件整体产量明显提升，上述材料的采购量整体提升。

图8 公司汽车零部件单位成本情况（单位：元/件）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司汽车零部件业务前五大供应商略微变动，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30.54%，同比增长1.55个百分点。

表8 2022-2023年公司汽车零部件业务前五大供应商情况

2023年	2022年
重庆鼎强商贸有限公司	重庆鼎强商贸有限公司
重庆兴韵晨金属材料有限公司	重庆兴韵晨金属材料有限公司
重庆市璧山区茂渝机械制造有限公司	西宁特殊钢股份有限公司
常州光洋轴承股份有限公司	重庆市璧山区茂渝机械制造有限公司
中信泰富钢铁贸易有限公司	常州光洋轴承股份有限公司

资料来源：公司提供

2023年公司研发投入占营业收入的比例小幅下降，但绝对规模尚可，获得4项实用新型专利，汽车零部件业务仍保持一定技术优势和客户粘性

公司是国家高新技术企业，建有省级技术中心、工程技术研究中心和国家认可实验室，具备通过自主设计、研发实现与客户同步开发、协同发展的能力，使得公司产品具备一定的技术优势以及较强的客户粘性。2023年公司研发投入规模及其占营业收入的比例均有所下降，但绝对规模尚可，获得4项实用

新型专利，开展193个研发项目，涉及275个研发产品。

表9 公司研发投入情况

项目	2023年	2022年
研发投入（万元）	9,893.53	10,074.14
研发投入总额占营业收入比例（%）	5.08	6.85
公司研发人员的数量（人）	223	221
研发人员数量占公司总人数的比例（%）	8.13	7.83

资料来源：公司 2022-2023 年年度报告，中证鹏元整理

2. 航空零部件板块

由于民用航空下游需求旺盛，航空零部件业务收入同比继续提升，虽盈利能力同比明显下滑，但仍维持较高水平；公司对主要客户保持高依赖度，继续对营运资金形成一定占用

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。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，2023年5月C919圆满完成首次商业飞行，目前国产C919大飞机已拿到1,200多架订单，这将确保中国商飞及配套企业未来相当长一段时间拥有饱和的市场订单支撑，航空器制造需求的增加为公司航空零部件业务带来了较大的市场空间。

2023年公司客户仍主要为航空飞行器制造公司（军用、民用），依赖性未减弱。受下游客户订单需求变化、民机业务明显增长的影响，当年验收产品较多，销量明显提升，产销率增至150.64%，同比增长103.84个百分点；但销售单价大幅降低，导致毛利率明显下滑。该业务结算周期仍较长，截至2023年末航空零部件库存量356.44万件，接近三年平均销量（118.52万件）计算，全部出清大约需要3年时间，对营运资金的占用时间较长，降低了公司的资金效率；同时2023年昊轶强公司航空零部件产能稳定在250万件/年，受客户订单节奏影响，2023年产能利用率大幅降低至40.08%。需注意的是，若未来国家对航空产业各项支持政策无法顺利实施或停止实施，导致下游市场需求下滑，则将不利于昊轶强公司航空业务的快速发展。

表10 公司航空零部件销售及产能情况（单位：万件/年、万件）

项目	2023年	2022年
销量	150.93	105.58
产量	100.19	225.60
产能	250.00	250.00
产能利用率	40.08%	90.24%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

昊轶强公司完成2021-2023年累计业绩承诺，故收购昊轶强公司形成的商誉2023年仍未计提减值准

备，但未来仍需关注其面临的减值风险

2020-2021年，公司分两次收购昊轶强公司100.00%股份，产生商誉2.03亿元；昊轶强公司原股东对于业绩作出2次承诺，第一次承诺为昊轶强公司2020-2022年实现扣除非经常性损益后的净利润数分别为3,000万元、4,000万元和5,000万元；第二次承诺为2021-2023年实现扣除非经常性损益后的净利润分别为4,500万元、5,000万元和6,000万元，累计扣除非经常性损益后的净利润为15,500万元。2023年昊轶强公司实现扣除非经常性损益后净利润为5,967.19万元，但昊轶强2021-2023年累计扣除非经常性损益后的净利润为19,801.75万元，业绩承诺完成率127.75%，故商誉未发生资产减值风险，但未来经营情况可能不达预期，需关注其面临的减值风险。

六、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2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年合并范围内子公司减少一家，2024年1-3月公司合并范围内子公司无变化，截至2024年3月末，纳入公司合并范围的子公司共6家，详细情况见附录四。

资本实力与资产质量

2023年公司资本实力基本保持稳定，增量资产主要来自外部融资；经营性生产用的厂房、设备占比较大，且资产受限比例较高，资产流动性较弱，需继续关注公司面临的商誉减值风险

2023年公司继续通过外部融资对在建项目进行投入，负债规模保持较快增长；同期净资产因利润持续积累小幅增长，其中未分配利润、实收资本和资本公积为净资产主要构成。受上述因素影响，公司产权比率有所上升，净资产对负债的保障程度下降，财务杠杆仍处于较高水平。

图9 公司资本结构

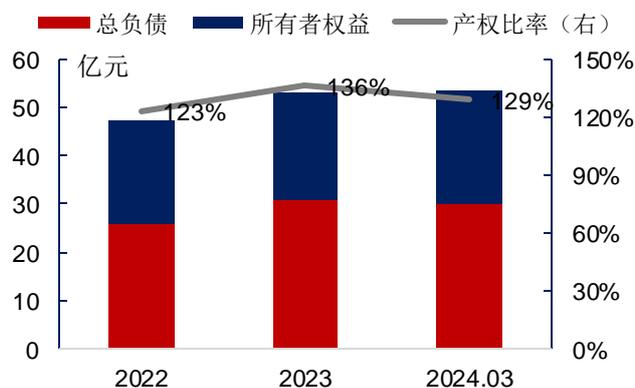
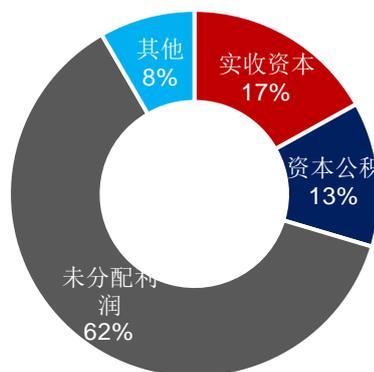


图10 2024年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年末公司资产规模同比增长12.56%。资产构成来看，以经营性生产用的厂房、设备（固定资产、在建工程）和汽车零部件及航空零部件业务形成的存货、应收账款、应收款项融资为主，2023年末上述资产占总资产比重为77.14%。2023年随着汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程部分转固以及购入机器设备的影响，固定资产同比明显增长，2023年末主要包括机器设备14.31亿元以及厂房、办公楼建筑物、设备等5.92亿元。2023年在建工程略微下降主要系汽车差速器总成生产基地建设项目一期工程部分转固以及新能源汽车关键零部件项目建设投入综合所致。

2023年末公司应收账款同比增长84.25%，主要系2023年营业收入大幅增长且主要于第三、四季度实现，年末尚未到回款期，以及部分客户更多采用数字化应收账款债权凭证方式付款所致。2023年末，一年以内的款项账面余额占比为99.64%，账龄结构尚可；应收账款已计提坏账准备0.37亿元，其中单项全额计提的坏账准备余额为48.04万元，规模较小。随着营业收入增长，公司收到的银行承兑汇票相应增加且属于背书、贴现不终止确认的票据情形较多，因此应收款项融资快速增长。

为保证汽车零部件供货及时性以及航空零部件产品验收周期仍较长，2023年末存货仍主要为库存商品（主要为汽车零部件产品）、已交付未结算受托加工产品（均为航空零部件产品）。2023年末计提存货跌价准备0.21亿元。

其他资产方面，公司货币资金主要为银行存款，规模较小、对短期债务的覆盖不足；2023年末无形资产因摊销小幅减少，仍主要为子公司长江机械于2021年购置的土地。公司商誉系2020年收购昊轶强公司股权形成，昊轶强公司完成2021-2023年的累计业绩承诺，故商誉仍未发生减值，但未来经营情况可能不达预期，仍需关注其面临的减值风险。

受限资产方面，2023年末公司受限资产22.45亿元，占总资产的比例为42.32%，受限比例较大，具体情况见下表。

表11 2023年末公司主要资产受限情况（单位：亿元）

项目	账面价值	受限原因
货币资金	0.44	保证金及冻结资金
应收票据	0.35	质押及已贴现未终止确认票据
应收账款	1.41	长期借款质押
长期股权投资	4.02	长期借款质押
固定资产	12.49	综合授信抵押
在建工程	2.42	综合授信抵押
无形资产	1.31	综合授信抵押
合计	22.45	--

资料来源：公司 2023 年年报，中证鹏元整理

表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.01	3.77%	3.60	6.80%	3.37	7.15%
应收账款	5.79	10.86%	6.63	12.49%	3.59	7.61%
应收款项融资	2.06	3.87%	1.17	2.20%	0.73	1.56%
存货	7.23	13.56%	6.66	12.55%	6.36	13.49%
流动资产合计	18.55	34.79%	19.43	36.63%	16.11	34.17%
固定资产	20.09	37.68%	20.23	38.12%	16.43	34.86%
在建工程	6.75	12.66%	6.25	11.78%	6.84	14.51%
无形资产	1.98	3.70%	1.99	3.75%	2.02	4.30%
商誉	2.03	3.81%	2.03	3.83%	2.03	4.31%
非流动资产合计	34.78	65.21%	33.62	63.37%	31.02	65.83%
资产总计	53.33	100.00%	53.05	100.00%	47.13	100.00%

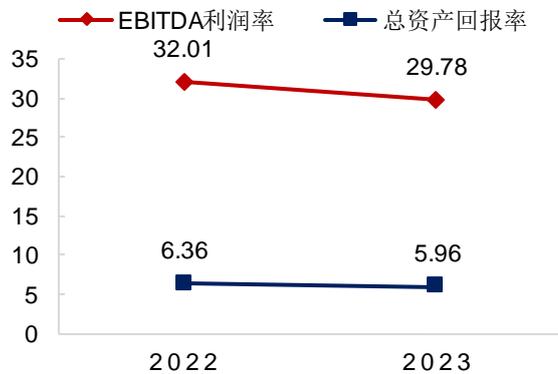
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司营业收入同比大幅增长，汽车零部件业务中大量的优质客户以及航空零部件业务较高的毛利率维持了公司较强的盈利能力，但当年投资亏损对利润形成一定侵蚀

公司主营业务较为突出，收入仍主要来源于汽车零部件制造业务、航空零部件制造业务，受益于下游汽车行业需求提升、差速器业务放量，2023年营业收入大幅增长。其中汽车零部件业务收入主要来自于大量的优质客户，包括国内外大型车企（麦格纳、采埃孚、大众、法士特等），客户订单较为稳定且销售定价较高，使得传统燃油车领域业务毛利率保持在行业中较高水平；但新能源汽车板块处于快速扩张阶段，规模效应尚不明显，以及航空零部件制造板块受游客户订单需求变化影响毛利率明显下滑。综合影响下，公司EBITDA利润率、总资产回报率小幅下滑，但仍维持较高水平，公司盈利能力较强。

此外，2023年公司对外投资四川航天神坤科技有限公司发生亏损，导致权益法核算的长期股权投资收益减少0.59亿元，对当期利润形成一定侵蚀。

图11 公司盈利能力指标情况（单位：%）


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2023年公司经营规模扩张继续推升公司债务规模，其中短期债务占比仍较高，面临一定短期偿债压力，但考虑到公司融资渠道较为畅通，银行融资具有一定空间，流动性尚可

因经营活动现金净流入金额不足以覆盖投资需求，2023年公司继续扩大融资以满足在建项目建设资金需求，债务规模同比明显增长，2023年末总债务占总负债比重达72.81%，长、短期债务占比约为6:4，期限结构仍有优化空间。短期债务主要为银行短期借款和应付票据，均用于日常营业资金和日常结算使用，其中应付票据为公司开立的银行承兑汇票。长期债务为银行长期借款和“豪能转债”，因新能源板块持续增加投入等，2023年银行长期借款大幅增长，年末借款利息利率期间为3.2%-4.7%；2023年“豪能转债”累计转股4,000.00元，受溢折价摊销影响，同期末应付债券小幅增长。经营性负债方面，应付账款同比小幅增长，仍主要系应付材料款。

其余主要负债中，其他应付款同比明显下滑，主要系支付子公司昊轶强公司原股东股权转让款及限制性股票回购义务减少所致。

表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.70	8.97%	3.75	12.26%	2.86	11.00%
应付票据	2.08	6.92%	1.51	4.95%	1.74	6.70%
应付账款	3.73	12.40%	3.92	12.81%	3.15	12.10%
其他应付款	0.40	1.32%	0.35	1.14%	1.48	5.70%
一年内到期的非流动负债	3.60	11.97%	3.63	11.87%	3.91	15.05%
流动负债合计	13.42	44.62%	14.27	46.65%	14.17	54.47%
长期借款	9.33	31.02%	9.14	29.86%	4.63	17.81%

应付债券	4.40	14.62%	4.32	14.13%	4.07	15.65%
非流动负债合计	16.65	55.38%	16.32	53.35%	11.84	45.53%
负债合计	30.07	100.00%	30.60	100.00%	26.01	100.00%
总债务合计	22.10	73.50%	22.28	72.81%	17.14	65.90%
其中：短期债务	8.38	37.92%	8.82	39.59%	8.44	49.24%
长期债务	13.72	62.08%	13.46	60.41%	8.70	50.76%

注：长、短期债务占比为其占总债务比重。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2023 年公司营业收入规模大幅增加致使公司经营活动净现金流及 FFO 规模均有所提升，但同期债务规模增速更快，使得二者对净债务的覆盖程度有所降低。同期，公司投资现金流仍处于大规模净流出，主要系公司在建项目投资支出规模较大，该因素亦导致自由现金流持续为负，未来随着购买机器设备、在建项目的持续投入，预计公司投资活动现金流仍将持续净流出。

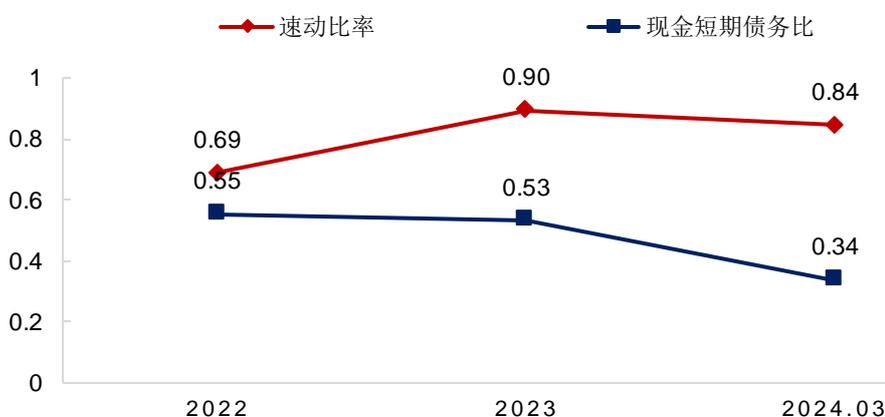
2023 年随着公司债务融资规模的增长，净债务/EBITDA 及总债务/总资本均有所提高，但仍处于较低水平，总资本能够有效覆盖总债务。公司销售、管理费用及利息支出规模的增长导致公司 EBITDA 对利息支出的保障表现明显弱化，但 EBITDA 仍能有效覆盖利息支出。

表 14 公司现金流及杠杆状况指标（亿元）

指标名称	2024 年 3 月	2023 年	2022 年
经营活动净现金流	1.32	3.21	2.82
收现比	103.99%	85.89%	91.76%
FFO	--	3.43	3.16
资产负债率	56.37%	57.68%	55.19%
净债务/EBITDA	--	3.11	2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	7.14	14.33
总债务/总资本	48.71%	49.81%	44.80%
FFO/净债务	--	19.00%	24.70%
经营活动净现金流/净债务	6.80%	17.81%	22.01%
自由现金流/净债务	-2.28%	-16.92%	-19.03%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，2023 年末公司现金短期债务比仍较低，现金类资产对短期债务的覆盖程度较弱；速动资产对流动负债的覆盖程度仍不足；整体来看，公司流动性指标表现一般。截至 2024 年 3 月末，公司未使用授信额度规模不大，备用授信额度较少。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，公司再融资空间尚可。

图12 公司流动性比率情况


资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

七、其他事项分析

（一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现对其经营和信用水平未产生较大负面影响

环境因素、社会因素

环境方面，根据公司提供的说明及公开资料查询，过去一年公司未因空气污染或温室气体排放、废水排放、废弃物排放而受到政府部门处罚。过去一年公司不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理

公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》及相关法律法规的要求，建立了股东大会、董事会、监事会，并制定《公司章程》，在此基础上形成了符合现行法律、法规的公司治理结构。2024年5月，余海宗先生因个人原因不再担任公司独立董事，公司选举赵书阳先生为独立董事；因期满换届，张勇先生不再担任公司董事长，公司选举向星星女士为董事长，张诚先生不再担任公司监事会主席，公司选举罗勇先生为监事会主席。整体来看公司核心团队成员整体较为稳定。公司现任董事会成员9名，其中独立董事3名，截至2024年3月末，公司共同实际控制人向朝东、向星星和向朝明合计控制公司11,218.84万股，占公司总股本的28.54%，持股比例基本稳定，未有减持动作，对公司的控制力度仍较强。公司对下属子公司在发展战略、投融资、对外担保、高管任命等方面均可实际管控。公司根据行业特点和经营管理需要，设立了销售部、采购部、财务部等部门，公司已建立了较完整的内部管理制度，覆盖了研发、采购、销售等多个环节。截至2024年3月末，公司组织架构图如附录三所示。

近年新能源汽车行业快速发展，2023年末公司在相关领域推进的在建项目有2个，分别为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。随着公司经营规模的不断扩大，人才储备和管理水平将面临一定的挑战。

（二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月24日），公司本部、长江机械、泸州豪能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，从2021年1月1日至报告查询日（2024年5月27日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

八、结论

得益于下游汽车行业需求提升、差速器业务放量，作为公司传统优势产品的同步器、结合齿业绩明显提升，新能源车零部件业务成为公司新的收入增长点，2023年公司汽车零部件业务收入明显增长。未来随着在建项目逐步投产，新能源车零部件板块业务收入有望进一步提升；2023年公司航空零部件业务收入同比继续提升，其盈利能力仍较高。

但我们也注意到，公司新能源板块产能建设逐步完成形成一定的消化压力，同步器产能仍面临产能消化压力，燃油/新能源车市场销售结构变化、产品价格及原材料价格波动仍对公司后续业绩有所影响；航空零部件业务对单一客户依赖度较大，产品结构变动使得业务毛利率下滑，且继续占用公司营运资金；公司资产受限比例仍较高，需继续关注商誉减值风险；公司仍面临一定的短期偿债压力。综合来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为AA-，维持评级展望为稳定，维持“豪能转债”的信用等级为AA-。

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）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	2.01	3.60	3.37	2.74
应收账款	5.79	6.63	3.59	3.58
应收款项融资	2.06	1.17	0.73	1.34
存货	7.23	6.66	6.36	5.13
其他流动资产	0.29	0.13	0.40	0.48
流动资产合计	18.55	19.43	16.11	14.22
固定资产	20.09	20.23	16.43	14.19
在建工程	6.75	6.25	6.84	4.72
无形资产	1.98	1.99	2.02	2.07
商誉	2.03	2.03	2.03	2.03
其他非流动资产	2.63	1.82	1.59	0.61
非流动资产合计	34.78	33.62	31.02	25.46
资产总计	53.33	53.05	47.13	39.68
短期借款	2.70	3.75	2.86	5.52
应付票据	2.08	1.51	1.74	0.89
应付账款	3.73	3.92	3.15	2.42
其他应付款	0.40	0.35	1.48	2.79
一年内到期的非流动负债	3.60	3.63	3.91	1.23
流动负债合计	13.42	14.27	14.17	14.15
长期借款	9.33	9.14	4.63	2.59
应付债券	4.40	4.32	4.07	0.00
长期应付款	0.80	0.80	0.80	0.80
递延收益-非流动负债	1.31	1.27	1.17	1.16
非流动负债合计	16.65	16.32	11.84	5.56
负债合计	30.07	30.60	26.01	19.71
总债务	22.10	22.28	17.14	10.23
所有者权益	23.27	22.45	21.12	19.96
营业收入	5.46	19.46	14.72	14.44
营业利润	0.93	2.17	2.45	2.51
净利润	0.80	1.81	2.19	2.21
经营活动产生的现金流量净额	1.32	3.21	2.82	4.76
投资活动产生的现金流量净额	-1.76	-6.08	-6.52	-8.29
筹资活动产生的现金流量净额	-1.28	3.27	4.10	3.37
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA	1.14	5.79	4.71	4.22
FFO	--	3.43	3.16	3.07

净债务	19.39	18.03	12.80	7.01
销售毛利率	35.97%	31.06%	34.55%	35.26%
EBITDA 利润率	--	29.78%	32.01%	29.22%
总资产回报率	--	5.96%	6.36%	7.53%
资产负债率	56.37%	57.68%	55.19%	49.68%
净债务/EBITDA	--	3.11	2.72	1.66
EBITDA 利息保障倍数	--	7.14	14.33	18.68
总债务/总资本	48.71%	49.81%	44.80%	33.88%
FFO/净债务	--	19.00%	24.70%	43.76%
经营活动现金流/净债务	6.80%	17.81%	22.01%	67.98%
速动比率	0.84	0.90	0.69	0.64
现金短期债务比	0.34	0.53	0.55	0.46

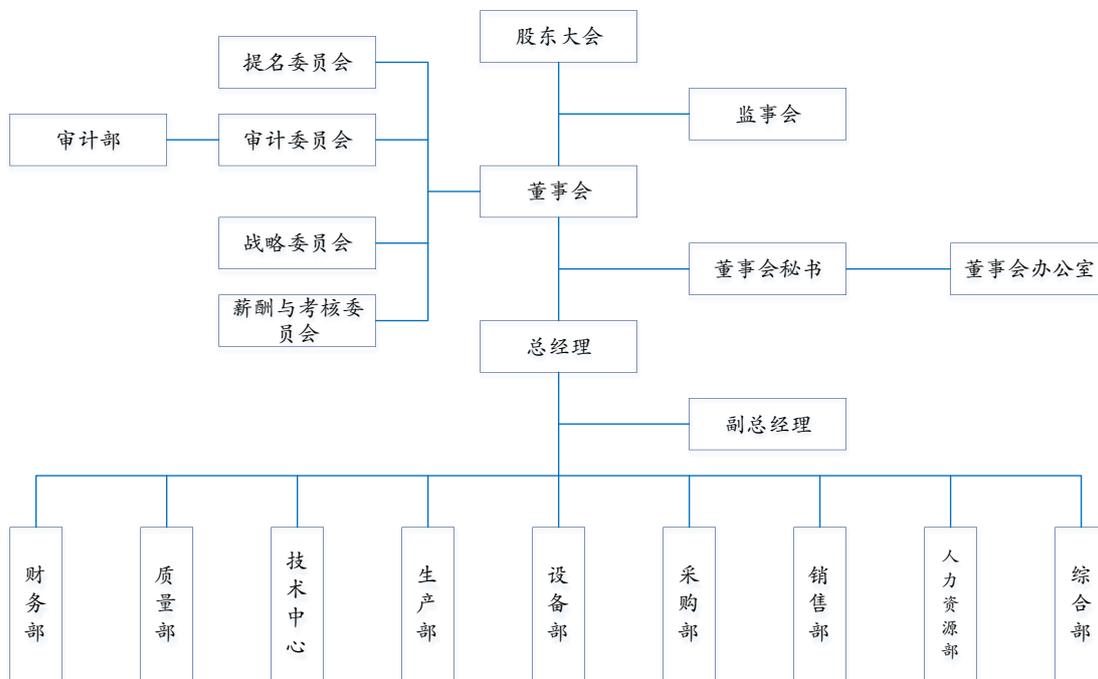
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 5 月）



资料来源：企业预警通

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录四 2024年3月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	主营业务
泸州长江机械有限公司	2,523.69	100%	同步环、结合齿的研发、生产与销售
泸州豪能传动技术有限公司	35,000.00	100%	变速器及零部件的研发、生产与销售
重庆豪能传动技术有限公司	17,000.00	100%	齿毂、齿套的研发、生产与销售
成都昊轶强航空设备制造有限公司	1,400.00	100%	航空零部件、标准件等制造与销售
成都恒翼升航空科技有限公司	3,000.00	100%	航空零部件、相关设备设计、制造及装配
成都豪能空天科技有限公司	5,000.00	80%	航天配套产品

资料来源：公司提供

附录五 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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

附录六 信用等级符号及定义

一、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。

二、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。

三、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。

四、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。