



# 2020年山东联诚精密制造股份有限公司可 转换公司债券2022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員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。本评级机构对评级报告所依据的相关资料进行了必要的核查和验证，但对其真实性、准确性和完整性不作任何明示或暗示的陈述或担保。

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，并非事实陈述或购买、出售、持有任何证券的建议。投资者应当审慎使用评级报告，自行对投资结果负责。

被评证券信用评级自本评级报告出具之日起至被评证券到期兑付日有效。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。

本评级报告及评级结论仅适用于本期证券，不适用于其他证券的发行。

中证鹏元资信评估股份有限公司

评级总监：



# 2020年山东联诚精密制造股份有限公司可转换公司债券 2022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	A	A
评级展望	稳定	稳定
联诚转债	A	A

## 评级观点

- 中证鹏元维持山东联诚精密制造股份有限公司（以下简称“联诚精密”或“公司”，证券代码为 002921.SZ）的主体信用等级为 A，维持评级展望为稳定；维持“联诚转债”的信用等级为 A。

该评级结果是考虑到公司下游客户资质仍较好，营业收入保持增长，资本实力有所提升。同时也关注到，原材料涨价致使毛利率下降，公司仍面临一定的成本控制压力；面临一定汇率波动风险和贸易政策风险；以及应收账款和存货对公司的营运资金仍形成一定占用，面临一定资产损失风险等风险因素。

## 未来展望

- 公司下游客户资质较好，未来收入有一定保障，经营风险和财务风险相对稳定。综合考虑，中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。

## 评级日期

2022年6月17日

## 联系方式

项目负责人：徐宁怡  
xuny@cspengyuan.com

项目组成员：徐铭远  
xumy@cspengyuan.com

联系电话：0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2022.3	2021	2020	2019
总资产	23.21	18.35	15.15	12.58
归母所有者权益	13.11	8.98	8.52	7.02
总债务	7.04	5.77	4.32	3.42
营业收入	3.30	12.11	9.13	7.48
EBITDA 利息保障倍数	--	7.70	8.76	9.43
净利润	0.11	0.71	0.72	0.46
经营活动现金流净额	-0.46	0.01	-0.21	0.62
销售毛利率	17.78%	21.55%	26.99%	25.84%
EBITDA 利润率	--	18.07%	22.04%	19.53%
总资产回报率	--	7.01%	8.00%	5.50%
资产负债率	42.08%	49.32%	43.75%	44.14%
净债务/EBITDA	--	1.95	1.06	1.28
总债务/总资本	34.37%	38.30%	33.66%	32.73%
FFO/净债务	--	36.91%	62.67%	52.93%
速动比率	1.55	0.89	1.60	0.82
现金短期债务比	1.62	0.66	1.43	0.58

资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及 2022 年 1-3 月未经审计财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司下游客户资质仍较好，未来业务订单仍有一定保障。**跟踪期公司下游主要客户资质仍较好，为业内知名企业，包括摩拓乐液压、丹佛斯、中国重汽和 ASC 等，公司已进入上述企业供应链体系。
- **公司营业收入保持增长，非公开发行股票改善了公司资本结构。**2021 年，子公司江苏联诚精密合金科技有限公司（以下简称“江苏联诚”）投产运营，新增电力金具铸钢零件，对公司收入形成一定贡献。在农机/工程机械零件、压缩机零件及电力金具零件等业务板块的增长带动下，2021 年公司主营业务收入同比增长 32.31%；2022 年 2 月公司非公开发行股票募集资金净额 4.03 亿元，所有者权益对负债的保证程度有所上升。

## 关注

- **公司仍面临一定的成本控制压力。**2021 年公司直接材料占营业成本的比重位于 40% 以上，主要的原材料包括生铁、废钢等大宗商品，其价格基本由市场决定，原材料价格上涨使公司销售毛利率有所下降。当前原材料价格虽有回落，但仍高位运行。
- **公司仍面临一定汇率波动和贸易政策风险。**2021 年公司主营业务的外销收入占比升至 38.39%，由于公司与国外客户的货款仍主要以外币结算，外汇价格的波动会给公司带来一定的汇率波动风险；此外，美国是公司主要海外市场，中美贸易摩擦仍将挤占公司利润空间并使公司存在一定客户流失的风险。
- **应收账款和存货对公司的营运资金仍形成一定占用，公司仍面临一定的资产损失风险。**截至 2021 年末，应收账款和存货合计占公司总资产的比重达 35.16%，对公司营运资金形成了一定的占用，经营现金流亦受此影响表现不佳，公司面临一定的应收账款回收风险和存货跌价风险。

## 同业比较（单位：万元）

指标	联诚精密	广东鸿图	飞龙股份	富临精工	应流股份
总资产	183,516.48	762,687.34	427,830.77	522,296.26	963,334.43
营业收入	121,057.53	600,332.55	311,554.76	265,637.10	204,010.38
净利润	7,138.27	34,674.45	12,141.30	39,918.26	21,110.99
销售毛利率	21.55%	20.07%	21.13%	26.91%	36.44%
资产负债率	49.32%	33.31%	46.94%	51.53%	53.86%

注：以上各指标均为 2021 年数据  
 资料来源：iFinD，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_2021V1.0
外部特殊支持评价方法	cspy_ff_2019V1.0

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	行业风险	3	财务状况	杠杆状况	中等
	经营状况	中等		净债务/EBITDA	6
	经营规模	3		EBITDA 利息保障倍数	7



产品、服务和技术	3	总债务/总资本	6
品牌形象和市场份额	4	FFO/净债务	6
经营效率	4	杠杆状况调整分	-3
业务多样性	3	<b>盈利状况</b>	<b>强</b>
		盈利趋势与波动性	中等
		盈利水平	4

业务状况评估结果	中等	财务状况评估结果	较小
指示性信用评分			aa-
调整因素	重大特殊事项,流动性	调整幅度	-2
独立信用状况			a
外部特殊支持调整			0
公司主体信用等级			A

### 历史评级关键信息

主体评级	债项评级	评级日期	项目组成员	适用评级方法和模型	评级报告
A/稳定	A	2021-05-14	党雨曦、朱磊	<a href="#">工商企业通用信用评级方法和模型 (cspy_ffmx_2021V1.0)</a> 、 <a href="#">外部特殊支持评价方法 (cspy_ff_2019V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>
A/稳定	A	2020-04-27	党雨曦、张伟亚	<a href="#">汽车及零部件制造企业主体长期信用评级方法 (py_ff_2016V1.0)</a>	<a href="#">阅读全文</a>

### 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
联诚转债	2.60	2.60	2021-05-14	2026-07-17

## 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2020年7月17日发行6年期2.60亿元可转换公司债券，募集资金用于精密零部件智能制造项目、技术中心改扩建项目和补充流动资金。根据公告，公司于2020年12月11日审议通过了《关于使用可转换公司债券部分闲置募集资金用于暂时补充流动资金的议案》，同意使用不超过5,000万元闲置募集资金暂时补充流动资金；2021年12月6日，公司将上述用于暂时补充流动资金的转债募集资金4,000万元全部归还至募集资金专用账户。截至2021年12月31日，本期债券募集资金专项账户余额为8,354.17万元。

## 三、发行主体概况

本期债券于2021年1月25日进入转股期，2021年度累计转股698股；公司于2021年4月16日召开的股东大会审议通过了《关于2020年度利润分配预案的议案》，向全体股东转增股本共计24,480,118股；上述事项使公司股本由8,160万股增至10,608万股，注册资本由8,160万元增至10,608万元，2022年2月公司完成工商变更。2022年3月23日，公司非公开发行普通股25,601,208股；本期债券2022年1-3月转股1,192股；上述事项使公司股本由10,608万股增至13,168万股，注册资本由10,608万元增至13,168万元，截至本报告出具之日，尚未完成工商变更。截至2022年3月末，实控人郭元强先生通过直接和间接方式合计持有公司26.30%股份，因为本期债券提供股票质押担保，郭元强先生未解押股权质押数量占其合计持股的比重为61.44%。

人事方面，根据公司公告，跟踪期内独立董事胡志斌先生辞去第二届董事会独立董事及董事会下设的专门委员会职务，马凤举先生被补选为公司第二届董事会独立董事；公司原财务总监马继勇先生因公司调整工作安排，辞去财务总监一职，仍继续担任公司董事、副总经理的职务；聘任公司原财务部部长邱秀梅女士为公司新任财务总监。

跟踪期内公司仍主要从事铸铁、铝合金等精密铸件的设计、生产和销售，并新增铸钢产品业务，铸钢产品主要为电力金具零件。

出于未来业务发展规划考虑，公司子公司江苏联诚精密合金科技有限公司（以下简称“江苏联诚”）于2021年5月收购江阴鑫联精密制造有限公司（以下简称“江阴鑫联精密”）100%股权，公司子公司山东联诚农业装备有限公司于2021年7月设立山东联诚再生资源有限公司，详见表1。

**表1 2021年公司合并报表范围变化情况（单位：万元）**

### 新纳入公司合并范围的子公司情况

子公司名称	持股比例	表决比例	注册资本	主营业务	合并方式
*江阴鑫联精密制造有限公司	30.00%	52.51%	1,000.00	研发、制造	收购
山东联诚再生资源有限公司	100.00%	100.00%	1,000.00	制造业	设立

注：2021年5月26日，公司控制子公司江苏联诚购买取得江阴鑫联精密100%股权，纳入合并报表范围；并于2021年8月吸收合并江阴鑫联精密，江阴鑫联精密已注销，不再单独纳入合并报表范围。

资料来源：公司2021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

**2021年我国经济呈现稳健复苏态势，2022年稳增长仍是经济工作核心，“宽财政+稳货币”政策延续，预计全年基建投资增速有所回升**

2021年，随着新冠疫苗接种的持续推进以及货币宽松政策的实施，全球经济持续复苏，世界主要经济体呈现经济增速提高、供需矛盾加剧、通胀压力加大、宽松货币政策温和和收紧的格局。我国坚持以供给侧结构性改革为主线，统筹发展和安全，继续做好“六稳”、“六保”工作，加快构建双循环新发展格局，国内经济呈现稳健复苏态势。2021年，我国实现国内生产总值（GDP）114.37万亿元，同比增长8.1%，两年平均增长5.1%，国民经济持续恢复。分季度来看，一至四季度分别增长18.3%、7.9%、4.9%、4.0%，GDP增速逐季度放缓。

从经济发展的“三驾马车”来看，整体呈现外需强、内需弱的特征，出口和制造业投资托底经济。固定资产投资方面，2021年全国固定资产投资同比增长4.9%，两年平均增长3.9%，其中制造业投资表现亮眼，基建投资和房地产投资维持低位，严重拖累投资增长。消费逐步恢复，但总体表现乏力，全年社会消费品零售总额同比增长12.5%，两年平均增长3.9%，疫情对消费抑制明显。对外贸易方面，在全球疫情反复情况下，海外市场需求强劲，我国防疫措施与产业链稳定性的优势持续凸显，出口贸易高速增长，全年进出口总额创历史新高，同比增长21.4%，其中出口增长21.2%，对经济的拉动作用较为显著。

2021年以来，央行稳健的货币政策灵活精准、合理适度，综合运用多种货币政策工具，保持流动性总量合理充裕、长中短期供求平衡。积极的财政政策精准实施，减税降费、专项债券、直达资金等形成“组合拳”，从严遏制新增隐性债务，开展全域无隐性债务试点，促进经济运行在合理区间和推动高质量发展。得益于经济恢复性增长等因素拉动，2021年全国一般公共预算收入20.25万亿元，同比增长10.7%；财政支出保持较高强度，基层“三保”等重点领域支出得到有力保障，全国一般公共预算支出24.63万亿元，同比增长0.3%。

2021年，基建投资因资金来源整体偏紧、地方项目储备少、资金落地效率低等因素持续低迷，全年基建投资同比增速降至0.4%，两年平均增速为0.3%。其中基建投资资金偏紧主要体现为公共预算投

资基建领域的比例明显下降，专项债发行偏晚、偏慢且投向基建比重下滑，以及在地方政府债务风险约束下，隐性债务监管趋严、非标融资继续压降等。

2022 年，我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，疫情冲击下，外部环境更趋复杂严峻和不确定性，稳增长仍是 2022 年经济工作核心。宏观政策方面，预计 2022 年货币政策稳健偏宽松，总量上合理适度，结构性货币政策仍为主要工具，实行精准调控，不会“大水漫灌”。财政政策加大支出力度，全年财政赤字率预计在 3.0%左右。1.46 万亿元专项债额度已提前下达，在稳增长压力下，随着适度超前开展基础设施投资等政策发力，预计全年基建投资增速有所回升。

## 行业运营环境

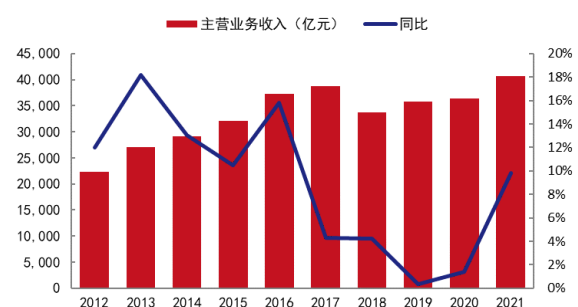
**2021 年汽车零部件需求虽然随经济复苏进一步回暖，行业收入增速回升，中证鹏元对 2022 年汽车行业消费持谨慎乐观态度，疫情对汽车厂商正常生产和供应链顺畅流通仍在短期造成较大冲击**

2021 年汽车零部件行业收入增速继续回升，主要系经济复苏推动汽车销量，尤其是新能源汽车销量同比增长较多所致。2021 年中国汽车累计销量 2,627.5 万辆，同比增长 3.8%，扭转了自 2018 年以来连续三年负增长的趋势，其中受新能源汽车爆发式增长影响，与新能源汽车相关的产业链景气度处于较高水平，带动汽车零部件需求量上升。另一方面，钢材、铝锭等原材料成本大幅度上升，部分零部件产品价格上调。受此影响，2021 年中国汽车零部件行业的主营业务收入同比增长 9.84%，在 2020 年扭转近五年增速逐年下滑的颓势基础上增速进一步回升，但利润总额同比仅增长 0.32%，增幅远小于主营业务收入增速。

**图 1 2021 年我国汽车销量实现近年来首次正增长**



**图 2 2021 年汽车零部件行业主营业务收入增速回升**



资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

资料来源：Wind 资讯，中证鹏元整理

中证鹏元认为，新冠肺炎疫情在国内仍然呈现散发性态势，2022 年 3 月以来的疫情对于以上海和吉林为首的传统汽车制造基地的正常生产造成了较大的扰动，汽车产业链也在短期受到了明显冲击。但考虑到汽车消费承担了促消费稳增长的职能、部分地区增加汽车牌投放指标等消费刺激政策的实施、新能源汽车车型投放力度的加大以及新能源汽车市场接受度和渗透率的大幅提高等因素，中证鹏元对

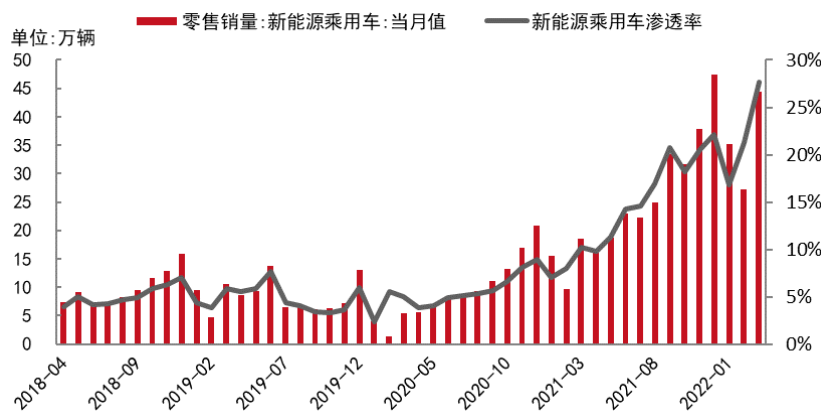


2022 年汽车消费需求持谨慎乐观的态度。另外，由于在新能源车市场方面我国近年持续处于领先的地位，国内汽车零部件企业在经历了行业出清后开始加速布局海外产能规划建设，国内零部件企业在海外市场的份额则有望进一步增长，在部分零部件领域加速实现全球化进程。

新能源汽车零部件方面，随着新能源乘用车渗透率不断提高，汽车“新四化”进程加速，补贴退坡政策市场接受度已较高，短期内新能源汽车零部件需求将快速增长。根据此前财政部、科技部、工业和信息化部、发展改革委于 2021 年 12 月联合发布的《关于 2022 年新能源汽车推广应用财政补贴政策的通知》（财建〔2021〕466 号），将新能源汽车推广应用财政补贴政策实施期限延长至 2022 年底，并明确 2022 年新能源汽车购置补贴将彻底退出。考虑到新能源汽车补贴退坡政策市场接受度已较高，补贴金额占车辆消费总额的占比已处于较低水平，市场和消费者被教育水平已逐步提高以及充电桩等配套设施的逐步完善等因素，随着 2022 年新能源车型投放力度加大，智能化程度不断提高，市场多元化需求将得到满足，2022 年新能源汽车销量可期，新能源乘用车渗透率有望进一步提高，新能源汽车零部件需求将快速增长。

中长期来看，新能源零部件需求将继续提升，掌握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。长期来看，政府发展新能源汽车的政策有望持续，未来新能源汽车市场占有率扩大仍是必然趋势，新能源汽车零部件需求将继续提升。

**图 3 2021 年新能源乘用车销量和渗透率均实现大幅增长**



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

**疫情加速汽车零部件行业尾部企业出清；市场分化加剧，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利；市场并购重组保持活跃，需继续防范并购风险**

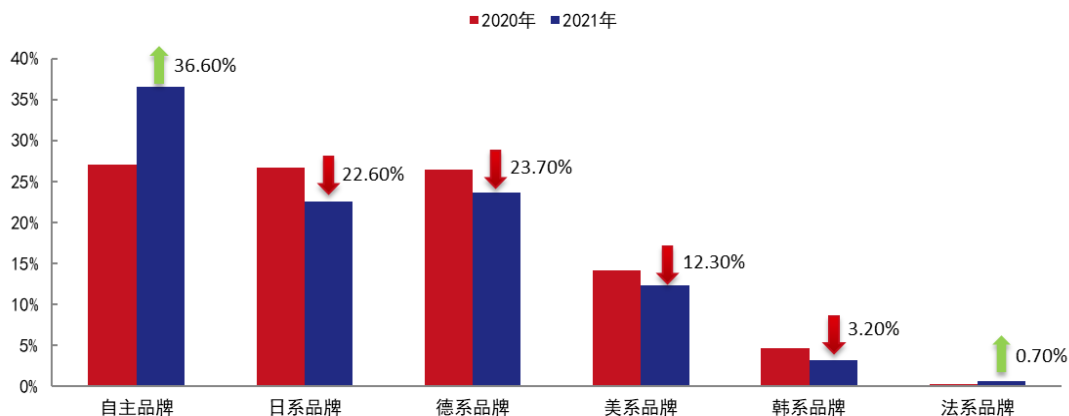
中证鹏元认为，2022 年汽车零部件行业中小企业继续出清，市场分化加剧并购重组保持活跃，全球化进程加速。2021 年中国汽车零部件企业受益于严格疫情管控下产生的良好生产环境、稳健高效的供应链以及汽车消费的回暖表现出较强劲的韧性，海外出口不断增长，实现营业收入和出口金额双提升。

从行业内部看，疫情加速行业格局变化，头部效应持续，预计 2022 年汽车零部件中低端继续保持出清状态。

市场中低端产能出清往往伴随着市场分化，配套自主品牌、新能源产业链布局较早、掌握核心技术的供应商有望继续享受新能源汽车发展红利。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，2021 年自主品牌表现亮眼，传统车厂和造车新势力共同发力，销量同比大幅上扬，自主品牌市场份额大幅增至 36.60%，较早布局新能源汽车零部件的自主品牌供应商大幅受益。中证鹏元预计 2022 年自主品牌仍占据市场份额首位，市占率有望进一步上升，但上升幅度有限。

2022 年 3 月以来我国受疫情影响，部分地区例如上海和吉林等汽车重镇受到了较大的生产冲击，需注意整体汽车产业链的订单后续补充情况。但汽车零部件行业中掌握核心技术、出口占比较高的供应商如宁德时代、岱美股份等企业的抗压能力预计相对较强。

**图 4 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 2022 年自主品牌市占率或将进一步上升**



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

**表 2 2021 年传统车企和造车新势力在新能源车市场齐发力（单位：辆）**

车企	2021 年	2020 年	同比
上汽通用五菱	423,171	163,594	158.7%
特斯拉（中国）	322,020	138,505	132.5%
比亚迪	296,663	103,429	186.8%
长城汽车	133,510	54,070	146.9%
广汽埃安	122,681	63,306	93.8%
长安汽车	100,075	27,743	252.9%
小鹏汽车	96,641	27,041	253.6%
蔚来汽车	90,866	43,369	109.5%
奇瑞新能源	85,720	39,615	116.4%
上汽乘用车	84,555	27,601	206.3%
北汽新能源	26,127	25,914	0.8%

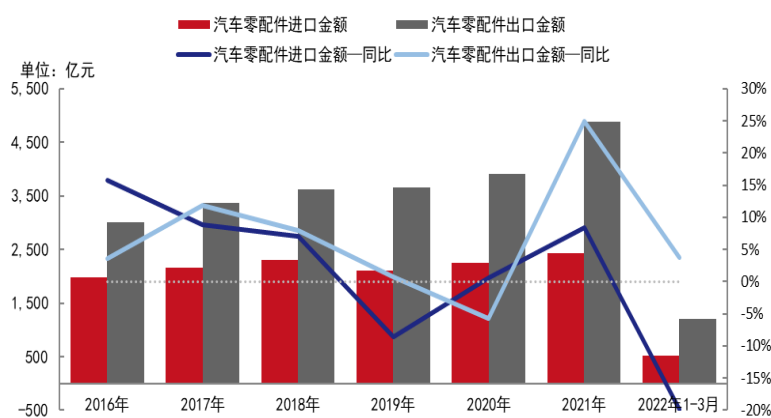
资料来源：乘联会，北汽蓝谷公告，中证鹏元整理

预计 2022 年零部件市场并购重组继续活跃，全球供应链体系重塑继续为中国零部件企业提供新的发展机遇，但需防范企业并购风险。全球乘用车销量增速维持下滑趋势，为应对行业变革与转型，整车厂商研发投入加大，国际车企通过降本来维持盈利能力的需求较大，重新选择零部件供应商的可能性持续提升。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。此外，国际零部件龙头剥离或出售业务为国内零部件供应商提供配套可能，2021 年零部件市场继续整合资源，并购重组较多：海立集团收购马瑞利汽车零部件合资项目、华域汽车收购延锋安道拓股权，加速座椅业务、安通林携手上海纳恩设立合资公司、海信家电拟控股日本三电、李尔公司宣布收购 M&N Plastics 连接器系统业务等。随着国际零部件市场出清，国内头部企业可把握时机，将遭遇生存危机的技术型企业兼并重组，从而快速提升核心竞争力，进而提升在国际市场的份额。但需注意，企业并购尤其是海外并购存在不容忽视的风险。

**2021 年汽车零部件出口大幅增长，进口小幅回暖；预计 2022 年汽车零配件进出口仍将小幅增长，但未来需持续关注国内疫情管控、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，2019-2020 年受中美贸易摩擦和新冠肺炎疫情影响，我国汽车零部件出口表现较为疲软。进入 2021 年，受国内外经济复苏和汽车消费回暖等因素影响，汽车零配件出口金额同比大幅增长 25.0%，达到 4,883.94 亿元，创下历史新高。考虑到 2022 年以美国为首的海外汽车消费大国仍将保持一定的增长，持续高涨的国际油价也会进一步加大全球对于新能源汽车的需求量，而中国在新能源产业链上发力较早，汽车零部件企业配套齐全的优势有望进一步展现等因素，中证鹏元预计 2022 年我国汽车零配件进出口仍将小幅增长。但我国散发的疫情扰动、中美贸易摩擦、海外地缘冲突以及美联储加息等事件仍会对我国汽车零部件的进出口产生不确定性，未来需持续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。

**图 5 2021 年汽车零配件出口金额同比大幅增长**

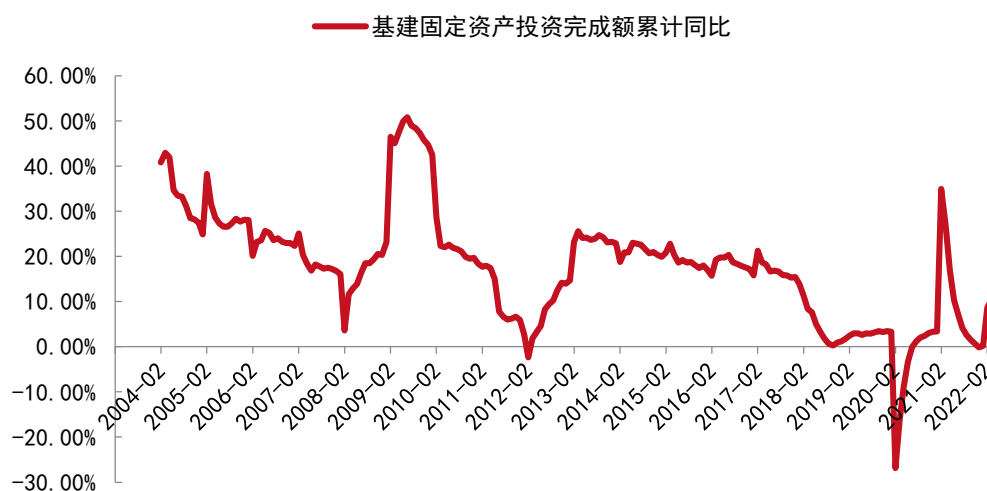


资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

随着疫情因素逐渐减弱，地产边际放松、稳增长加码，下半年工程机械板块或将回暖，2022年工程机械销量预计呈现前低后高的趋势

工程机械产品多为资本品，主要为下游扩产所用，新增需求与下游行业景气度和需求直接相关，其中基建投资和房地产投资约贡献了工程机械下游需求65%的份额，是行业需求的重要支撑。2021年疫情逐渐得到缓解，施工进度加快导致基建和房地产投资同比大幅增长，但下半年以来我国对地方隐性债务监管趋严，房地产市场降温，基建和房地产投资面临一定的政策压力，固定资产投资规模呈现先快速增长后增速放缓的趋势；由于置换需求逐步释放及出口增长等多重有利因素，整体来看工程机械行业全年需求相对景气，但由于钢材等上游原材料价格大幅上涨，行业内企业成本控制承压。2022年在稳增长的总基调背景之下，适度超前开展基建投资，虽然疫情蔓延给物流等带来短期冲击，但随着疫情影响逐渐减弱，同时地产边际放松、稳增长加码，下半年行业或将回暖，工程机械销量预计全年呈现前低后高的趋势。

图 6 2021 年基建投资规模增速前高后低



资料来源：iFinD，中证鹏元整理

国内铸造行业低端产能过剩，行业竞争较为激烈；高端产能规模靠前的企业未来将在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势，行业集中度预计将进一步上升

铸造是主要的金属成型工艺之一，是制造业的基础工业。国民经济各行业如重型机械、机床、矿山、冶金、汽车、电站、农机、通用机械、机车车辆、石油化工、造船、家用电器乃至航天、航空等行业均需要大量的铸件。我国汽车工业发展迅速，已成为铸件的最主要应用领域。2020年，汽车铸件总产量占国内铸件总产量的28.9%。

经过几十年的发展，目前我国已成为世界上铸造件的生产和消费大国，但目前国内铸造行业发展仍与发达国家存在较大的差距，主要表现在：（1）行业集中度低，企业规模较小。目前国内企业众多但

规模普遍偏小，装备和工艺技术落后，低层次竞争激烈，高端铸造件仍主要依靠进口；（2）产品落后，质量及附加值低，国内仍以灰铸铁和球墨铸铁产品为主。

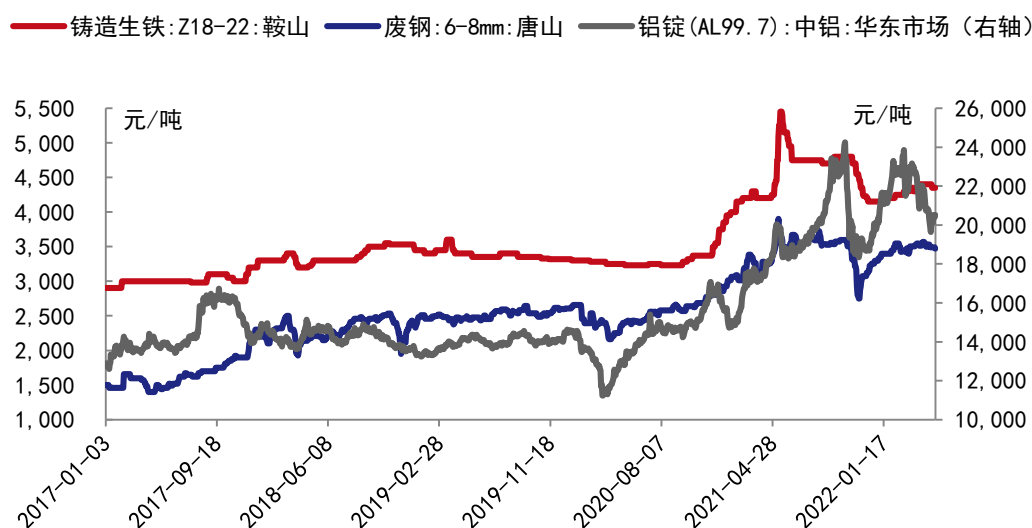
过去国内汽车市场连续多年的高速增长，导致了包括汽车铸造等零部件行业产能亦快速扩张。目前国内生产车用铸件的企业较多，低端产能出现一定的过剩情况，价格竞争较为激烈，而整车市场的销量不佳，进一步加剧了业内竞争。与之相反，高端汽车铸件产品的产能则仍然有一定提升空间。

铸造行业属于典型的重资产与资本密集型行业，需要投入较多固定设备与资金，规模化经营能分摊固定成本形成经济效益，提升盈利能力。考虑到目前国内铸造行业集中度较低，主要在低端领域进行价格竞争，公司对上下游议价能力均较低，未来大型企业通过资金优势，扩张高端产品产能，能够在规模化效益以及盈利空间方面获得较大竞争优势。

**铸造行业原材料包括生铁、废钢及铝锭等，均为大宗贸易商品，行业内大部分公司为价格接受者，原材料价格变动给公司带来一定成本控制压力**

生铁、废钢及铝锭是公司铸件主要原材料，其价格波动对公司成本影响较大。2020年以来，生铁、废钢、铝锭等大宗商品价格一路走高，2021年价格在高位震荡上行。供给端来看，随着我国发布碳达峰行动方案，环保限产政策力度加强，预计生铁、废钢等供给将长期受到抑制。需求端方面，2022年我国宏观经济下行压力大，多地疫情反弹给经济造成较大冲击，同时中央层面延续“房住不炒”总基调，房地产开发投资回落，预计生铁、废钢及铝锭需求亦将有所收缩。综上，我们预计2022年上述原材料供需双弱，价格将有所回落但仍处于较高水平。

**图 7 原材料成本变动给铸造企业带来一定成本控制压力**



资料来源: iFinD, 中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

2021年公司仍主要从事铸铁、铝合金等精密铸件的设计、生产和销售，并新增铸钢产品业务，铸钢产品主要为电力金具零件，公司全年实现营业收入121,057.53万元，其中主营业务收入占比97.71%，在农机/工程机械零件、压缩机零件及电力金具零件等业务板块的增长带动下，主营业务收入同比增长32.31%。毛利率方面，由于公司生铁、废钢、铝锭、铸造用合金等主要原材料平均采购价格大幅上涨，公司产品价格向下游传导相对滞后且不能完全弥补成本上升，2021年公司主营业务毛利率有所下降。

**表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2021年		2020年	
	金额	毛利率	金额	毛利率
农机/工程机械零件	40,569.69	20.75%	24,766.21	27.37%
商用车零件	22,018.91	25.55%	23,536.85	33.42%
压缩机零件	17,799.36	26.95%	11,687.33	25.27%
乘用车零件	16,514.60	20.91%	13,639.58	25.69%
电力金具零件	8,290.86	10.59%	-	-
新能源零件	539.51	22.39%	4,461.78	25.24%
环保/水处理零件	382.81	41.75%	791.94	39.49%
食品机械零件	324.47	16.77%	-	-
其他零件产品	5,923.88	16.59%	2,758.77	26.02%
整机产品	5,920.72	3.13%	7,759.79	5.13%
<b>主营业务合计</b>	<b>118,284.82</b>	<b>20.86%</b>	<b>89,402.24</b>	<b>26.46%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

### 公司产品仍以铸铁为主，且新增铸钢产品，2021年主要产品产销量保持增长

公司主营各种精密机械零部件的研发设计和生产制造，有独立完成铸铁、铸铝等金属铸件产品的模具开发、铸造、机械加工等工艺流程能力。2021年公司仍以铸铁产品为主，铸铁和铸铝产品产销量保持增长，并新增铸钢产品。

2021年公司仍主要采用“以销定产”的生产模式，以销售订单来组织生产。受疫情影响，国际物流紧张，部分客户不能按订单及时出货，以及考虑到冬奥会期间环保要求等因素，公司增加了安全库存储备，受上述因素影响，2021年公司铸铁产品和铸铝产品的产销率略有下降。新增铸钢产品主要系子公司江苏联诚于2021年4月投产运营所增加，江苏联诚为铸钢产线，产品主要用于北美电网的电力金具零件，2021年4-12月电力金具零件实现营业收入8,290.86万元，产品主要用于外销，产销率不高，一方面系疫情导致海物流运输周期较长，另一方面系部分客户要求交货时间后延，导致库存增加。公司产品属于非标准件产品，需根据客户要求定制化生产，产品有多品种、多批次的特点，因此难以量化公司标准产能，故产能利用率以机加工的产能利用率进行计算，随着公司首次公开发行和本期债券募投项目的建设，公

司产能逐渐提高，2021年铸铁和铸铝产品产能利用率仍处于较高水平，铸钢产品由于处于爬坡期产能利用率较低。截至2021年末，公司主要进行本期债券和非公开发行股票募投项目的建设，已投入资金15,578.57万元，待项目全部建成达产后，公司产能规模将进一步提升，但需要关注的是，若政策出现变动或下游行业需求出现较大不利变化，公司可能面临一定的产能消化风险。

**表4 公司产品的产销情况（单位：吨）**

产品类别	项目	2021年	2020年
铸铁产品	产量	51,821.82	41,510.62
	销量	47,784.10	41,415.94
	产销率	92.21%	99.77%
	产能利用率	91.67%	97.72%
铸铝产品	产量	4,005.58	3,334.83
	销量	3,789.07	3,186.18
	产销率	94.59%	95.54%
	产能利用率	100.76%	88.41%
铸钢产品	产量	3,019.56	-
	销量	2,367.85	-
	产销率	78.42%	-
	产能利用率	53.99%	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2021年末，公司主要在建项目为本期债券和非公开发行股票募投项目；截至2022年3月末募集资金均已到账，公司资金支出压力相对可控。

**表5 截至2021年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	资金来源	总投资	已投资
精密零部件智能制造项目	本期债券募集资金	19,000.00	11,768.83
技术中心改扩建项目	本期债券募集资金	3,000.00	1,130.44
精密液压零部件智能制造项目	非公开发行股票募集资金	36,370.00	2,679.30
<b>合计</b>	-	<b>58,370.00</b>	<b>15,578.57</b>

注：技术中心改扩建项目原计划2021年7月完工，现已将实施期限延期至2022年12月31日。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**2021年公司产品主要客户资质仍较好，能为公司未来业务发展提供一定保障，客户集中度风险有所降低；随着国外订单恢复外销业务大幅增长，但疫情、贸易政策、汇率波动等因素仍将为公司的未来业绩表现带来一定不确定性**

公司客户仍主要分布在汽车、机械、商用空调等行业。2021年公司营业收入在农机/工程机械零件和压缩机零件等业务板块的带动下实现增长，同时受国外订单逐渐恢复影响，公司前五大客户略有调整，客户资质仍保持较好水平，丹佛斯、摩拓乐液压、中国重汽等皆为行业内知名企业，能为公司未来业务订单提供一定保障。在客户结构调整的同时，公司客户集中度有所下降，2021年对前五大客户合计销售

收入占公司营业收入的比重下降6.06个百分点。从账期来看，由于2021年外销比重增加，公司应收账款规模的增速低于营业收入增速，账期有所缩短。

**表6 2020-2021年合并口径下公司前五大客户销售情况（单位：万元）**

年份	客户名称	产品类型	销售收入	占年度销售总额的比重
2021	丹佛斯	压缩机零件	15,371.58	12.70%
	CNH	农机/工程机械零件	9,980.47	8.24%
	摩拓乐液压	农机/工程机械零件	9,785.53	8.08%
	ASC	乘用车零件	8,306.48	6.86%
	中国重汽	商用车零件	6,475.35	5.35%
	<b>合计</b>	-	<b>49,919.41</b>	<b>41.23%</b>
2020	斗山液压	农机/工程机械零件	10,448.94	11.45%
	丹佛斯	压缩机零件	10,255.74	11.24%
	中国重汽	商用车零件	9,496.35	10.41%
	ASC	乘用车零件	7,989.80	8.76%
	潍柴	商用车零件	4,956.33	5.43%
	<b>合计</b>	-	<b>43,147.16</b>	<b>47.29%</b>

注：2020年12月斗山液压机械（江阴）有限公司更名为摩拓乐液压机械（江阴）有限公司

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从区域分布来看，公司销售重心仍主要集中在国内和北美地区。随着国外客户订单逐渐恢复，2021年公司外销业务收入大幅增长，外销业务主要使用外币结算，预计公司业绩表现仍将受到汇率波动的一定影响。此外，外销业务易受贸易政策影响，公司出口美国产品仍在中美贸易摩擦的关税清单，自2019年5月起加征25%关税，公司与客户多采用关税分摊的方式，关税政策仍将继续挤占公司利润空间，同时关税导致客户采购成本上涨，也可能给公司带来一定客户流失的风险。

**表7 2020-2021年公司业务的区域分布情况（单位：万元）**

区域	2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比
国内	71,806.38	59.33%	61,237.35	67.11%
北美	39,404.50	32.55%	23,992.09	26.29%
欧洲	6,454.31	5.33%	3,888.82	4.26%
南美	294.55	0.24%	135.7	0.15%
亚洲（不含中国境内）	171.14	0.14%	90.38	0.10%
大洋洲	149.12	0.12%	57.89	0.06%
非洲	4.83	0.00%	0.00	0.00%
其他业务收入	2,772.71	2.29%	1,849.53	2.03%
<b>合计</b>	<b>121,057.53</b>	<b>100.00%</b>	<b>91,251.77</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



公司生产用原材料生铁、废钢等价格高位运行，给公司带来一定的成本管控压力，进而影响公司盈利能力

2021年公司主营业务成本的仍主要由直接材料、制造费用和人工费用构成。其中直接材料为公司主要的生产用原材料，包括生铁、铝锭、废钢及合金等，该部分材料主要为大宗交易商品，其价格主要由市场决定，公司议价能力相对较低，价格波动对公司成本管控力影响较大。

**表8 公司产品成本构成情况（单位：万元）**

行业分类	项目	2021年		2020年	
		金额	占比	金额	占比
工业-零件产品	直接材料	37,009.38	42.12%	22,014.45	37.72%
	直接人工	9,988.95	11.37%	7,290.99	12.49%
	制造费用	32,334.24	36.80%	25,089.78	42.97%
	外协加工费	2,648.39	3.01%	1,958.44	3.35%
	外购成品	3,176.37	3.61%	106.98	0.18%
	物流及包装费	2,714.69	3.09%	1,923.09	3.29%
	<b>合计</b>	<b>87,872.02</b>	<b>100.00%</b>	<b>58,383.73</b>	<b>100.00%</b>
工业-整机产品	直接材料	4,659.33	81.24%	6,064.14	82.37%
	直接人工	423.84	7.39%	460.95	6.26%
	制造费用及外协	636.72	11.10%	752.67	10.22%
	物流及包装费	15.22	0.27%	84.33	1.15%
	<b>合计</b>	<b>5,735.11</b>	<b>100.00%</b>	<b>7,362.08</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受大宗原材料价格上升因素影响，2021年公司生铁、铝锭、废钢平均采购价格分别较上年度平均上涨29.41%、38.17%、33.80%，导致生产成本明显增加。公司与主要客户签订框架协议，客户有产品需求时再就具体的产品与公司签订采购合同，产品合同价格一旦确定，原则上一年不变，但在原材料成本变化超过一定比例且时间持续1个月以上时，双方重新协商产品价格。虽然产品购销两端拥有一定的价格联动机制，但因公司产品价格向下游传导相对滞后且调价幅度不能完全弥补成本上升，公司盈利能力有所下降。近期生铁、废钢等原材料价格虽有回落，但仍高位运行，未来公司仍面临一定的原材料价格波动风险。

**表9 2020-2021年公司主要原材料的采购情况（单位：万元、万公斤、元/公斤）**

产品	2021年			2020年		
	采购额	采购量	采购价格	采购额	采购量	采购价格
生铁	7,466.70	2,015.03	3.71	7,475.09	2,610.53	2.86
铝锭	7,847.80	436.20	17.99	5,049.28	387.77	13.02
废钢	10,041.77	2,752.35	3.65	4,659.41	1,708.79	2.73
<b>合计</b>	<b>25,356.27</b>	<b>5,203.58</b>	-	<b>17,183.77</b>	<b>4,707.08</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2021年公司仍采用“以产定购”的采购模式，一般按货到检验合格后一定期限内支付货款。为控制成本，公司适时提前大额采购并经过多家比价方式开发新供应商。2021年公司前五大供应商变化较大，对前五大供应商采购金额合计占采购总额的比重进一步下降，供应商集中度风险总体可控。

**表10 2020-2021年合并口径下公司对前五大供应商采购情况（单位：万元）**

年份	供应商名称	产品类型	采购金额	占采购总额的比重
2021	扬州鑫宝利金属制品有限公司	成品、毛坯	4,987.88	6.76%
	梁山鑫泰再生资源有限公司	废钢	4,546.70	6.16%
	临沂玫德庚辰金属材料有限公司	生铁	4,197.15	5.69%
	济宁鑫轲再生资源有限公司	废钢	2,781.73	3.77%
	天津新立中合金集团有限公司	铝锭	2,567.14	3.48%
	<b>合计</b>	-	<b>19,080.61</b>	<b>25.86%</b>
2020	临沂玫德庚辰金属材料有限公司	生铁、合金	7,349.41	17.71%
	济宁惕厉经贸有限公司	刀具、合金	2,844.31	6.85%
	淄博银亚金属材料销售有限公司	铝锭	1,770.69	4.27%
	济宁鑫轲再生资源有限公司	废钢	1,646.96	3.97%
	隆达铝业（烟台）有限公司	铝锭	1,447.68	3.49%
	<b>合计</b>	-	<b>15,059.04</b>	<b>36.29%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经和信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具带强调事项段的2020年审计报告<sup>1</sup>、标准无保留意见的2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制，公司自2021年起执行新租赁准则。2021年公司合并范围新增2家子公司<sup>2</sup>，详见表1。

### 资产结构与质量

经营积累和非公开发行股票使公司资产规模增加明显，应收账款和存货规模仍较大，对公司的营运资金形成一定占用，面临一定的资产损失风险

<sup>1</sup> 2020年3月19日和信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了标准无保留意见的2020年审计报告；2021年4月26日和信会计师事务所（特殊普通合伙）出具了更新后的审计报告，在该审计报告增加了强调事项段，提示财务报表使用者关注前次出具的财务报表将与销售订单直接相关的合同履行成本包装费及物流费误列报于销售费用，根据新收入准则，联诚精密对上述事项进行了更正，强调事项段不影响已发表的审计意见。本评级报告使用的是更正后的2020年审计报告。

<sup>2</sup> 2021年8月公司控制子公司江苏联诚吸收合并江阴鑫联精密，江阴鑫联精密现已注销。

截至2021年末，随着公司对募投项目不断投入构建固定资产，公司货币资金余额有所下降，其中765.61万元资金因作为银行承兑汇票、信用证等的保证金而受限，受限规模较小。公司非公开发行股票募集资金到账，资金沉淀以致截至2022年3月末公司货币资金余额大幅增加。

公司应收账款主要系应收货款，增速低于公司营业收入增速，账龄主要集中在一年以内；其中应收洛阳永成农业机械制造有限公司的110.08万元因债务人发生严重财务困难全额计提坏账准备；集中度方面，公司前五大应收对象余额占比为26.23%，应收对象包括丹佛斯（天津）有限公司、Talleres Mecanicos Montserrat S.a.de C.v.、摩拓乐液压机械（江阴）有限公司等。公司应收账款回收风险总体可控，但是仍面临一定资产损失风险。

公司存货主要为库存商品和用于生产的原材料，截至2021年末，规模较上年末大幅增长72.94%，主要系随着订单增加公司增加各环节备货，受疫情影响部分客户订单不能及时出货，以及子公司江苏联诚和LIANCHENG(USA),INC.工厂投产所致。考虑到公司生产用原材料包括生铁、废钢等大宗产品，价格随市场行情变化，公司存货价值面临一定的波动风险。

2021年公司对生产设施持续投入，固定资产规模有所增加，其中价值11,763.95万元的厂房和设备已用于借款抵押。公司无形资产主要为土地使用权、专利权和非专利技术；公司土地使用权主要为工业用地，其中用于借款抵押的部分占比为96.33%。公司其他非流动资产主要为预付设备和工程款，随着公司产能扩张，对募投项目持续投入，2021年末该科目余额大幅增加。

总体来看，随着公司业务规模的逐渐扩大，2021年公司资产规模有所上升，固定资产变现较难且部分因抵押受限，应收账款和存货对公司营运资金形成一定占用，且存在一定资产损失风险。

**表11 公司主要资产构成情况（单位：万元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	57,992.87	24.98%	18,272.92	9.96%	24,222.87	15.99%
应收账款	27,899.92	12.02%	25,864.61	14.09%	24,157.77	15.95%
存货	39,459.65	17.00%	38,656.24	21.06%	22,352.80	14.76%
<b>流动资产合计</b>	<b>131,061.09</b>	<b>56.46%</b>	<b>89,277.13</b>	<b>48.65%</b>	<b>79,891.27</b>	<b>52.74%</b>
固定资产	63,313.90	27.27%	58,844.07	32.06%	51,517.01	34.01%
在建工程	7,583.91	3.27%	7,969.09	4.34%	1,494.19	0.99%
无形资产	6,907.64	2.98%	6,887.39	3.75%	6,789.38	4.48%
其他非流动资产	12,422.37	5.35%	12,527.25	6.83%	5,754.99	3.80%
<b>非流动资产合计</b>	<b>101,076.57</b>	<b>43.54%</b>	<b>94,239.36</b>	<b>51.35%</b>	<b>71,591.49</b>	<b>47.26%</b>
<b>资产总计</b>	<b>232,137.66</b>	<b>100.00%</b>	<b>183,516.48</b>	<b>100.00%</b>	<b>151,482.76</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司2020-2021年审计报告及未经审计的2022年1-3月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

### 公司营业收入保持增长，但盈利能力有所下降

在农机/工程机械零件、压缩机零件等业务板块，及子公司江苏联诚和LIANCHENG(USA),INC.相关业务带动下，2021年公司营业收入同比增长32.66%，但由于上游原材料上涨等因素，销售毛利率有所降低；此外，人民币对美元平均汇率升值也影响了外销业务盈利；受上述因素影响，2021年公司归母净利润微增3.16%，EBITDA利润率和总资产回报率均有所下降。子公司江苏联诚和LIANCHENG(USA),INC.工厂运营投产，有助于公司未来营业收入的提升，但国内商用车进入下行周期，公司商用车零件收入可能减少。此外，未来仍需关注原材料价格上涨和汇率波动对公司盈利能力的影响。

图 8 公司收入及利润情况（单位：万元）

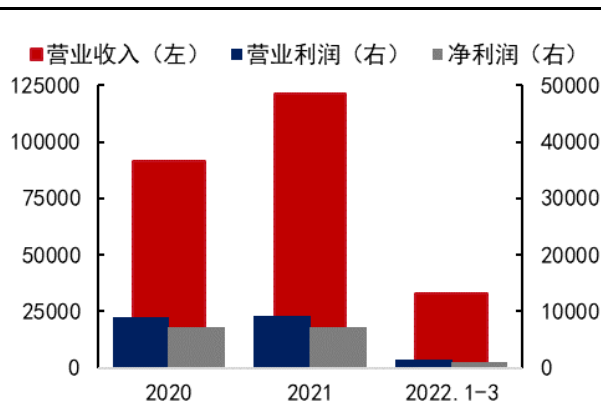
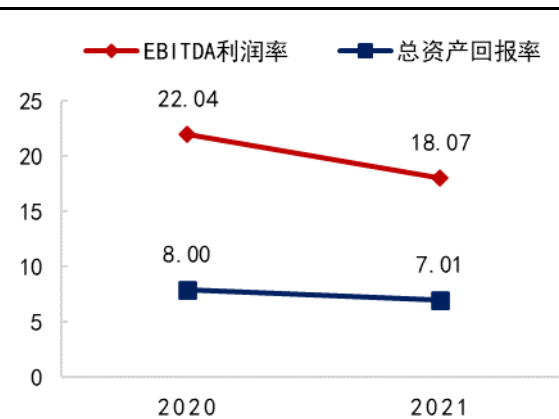


图 9 公司盈利能力指标情况（单位：%）



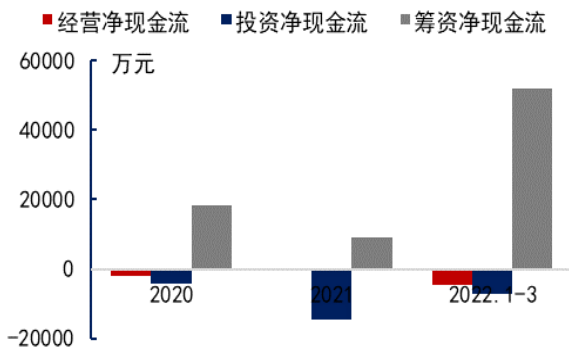
资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

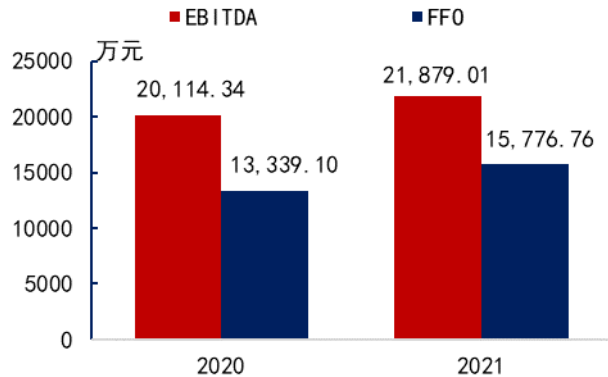
## 现金流

2021 年公司经营活动现金实现小幅净流入，表现较弱，在建项目有募集资金支持，资金支出压力相对可控

2021 年公司营业收入实现增长，但同时原材料涨价且公司采购量增加，在上述因素影响下，公司经营经营活动现金实现小幅净流入。因利润规模的增长，EBITDA 和 FFO 均有所增加。由于公司扩充生产设施购建固定资产、购买结构性存款及收购江阴鑫联精密 100% 股权，2021 年公司投资活动现金净流出 1.45 亿元。2021 年公司筹资活动现金净流入同比下降，主要系上年度公司收到本期债券募集资金所致；2022 年 1-3 月公司筹资活动现金净流入大幅增加，主要系公司收到非公开发行股票募集资金所致。公司目前主要进行本期债券和非公开发行新股募投项目的建设，募集资金均已到位，资金压力可控。

**图 10 公司现金流结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

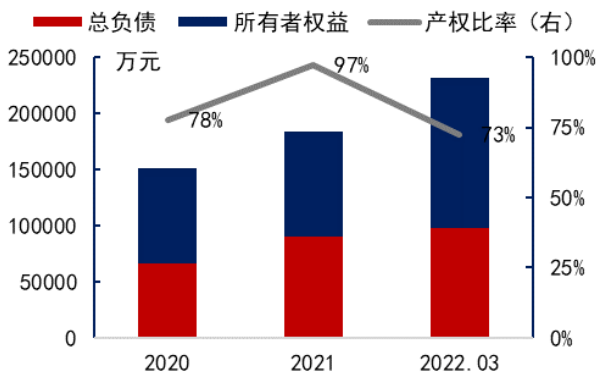
**图 11 公司 EBITDA 和 FFO 情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告，中证鹏元整理

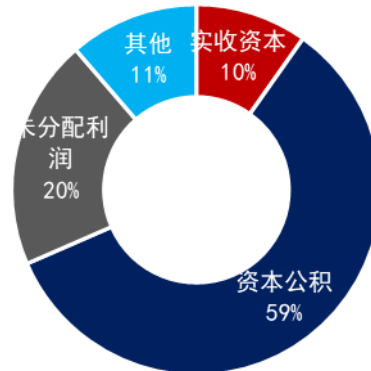
## 资本结构与偿债能力

### 非公开发行股票增强了公司资本实力；公司债务规模扩张，短期债务占比增加

为支持经营规模扩张，2021年公司负债总额同比增长36.58%。截至2022年3月末，公司所有者权益主要由资本公积和未分配利润构成，得益于公司经营积累及非公开发行新股，公司所有者权益规模大幅增加；公司产权比率有所下降，所有者权益对负债的保障程度有所提升。

**图 12 公司资本结构**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 13 2022 年 3 月末公司所有者权益构成**


资料来源：公司未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，由于子公司江苏联诚和LIANCHENG(USA),INC.工厂投产运营增加资金需求，公司短期借款余额同比大幅增加83.26%，短期借款以抵押借款为主，是公司重要的融资渠道之一；公司应付票据为银行承兑汇票，余额进一步下降，系该年度收到的大额票据减少所致；随着公司增加原材料采购和对生产设施加大投入，公司应付账款余额亦有所上升；公司一年内到期的非流动负债主要为即将到期的银行借款和租赁款。非流动负债方面，截至2022年3月末，公司长期借款有所增加，应付债券即本期

债券，递延收益主要系公司收到的与资产相关的政府补助。

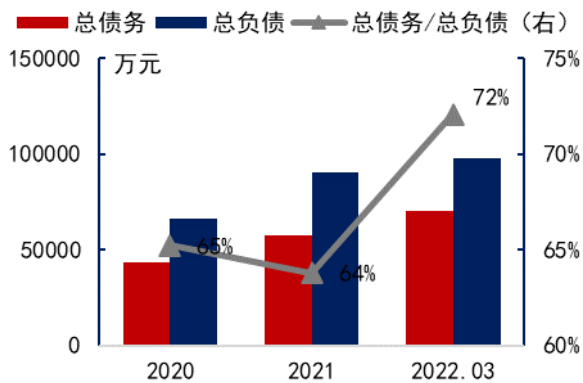
**表12 公司主要负债构成情况（单位：万元）**

项目	2022年3月		2021年		2020年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	30,975.13	31.71%	24,025.44	26.54%	13,109.92	19.78%
应付票据	426.44	0.44%	796.01	0.88%	1,816.37	2.74%
应付账款	18,178.51	18.61%	22,911.24	25.31%	13,803.36	20.83%
一年内到期的非流动负债	4,394.40	4.50%	2,823.35	3.12%	2,020.00	3.05%
<b>流动负债合计</b>	<b>59,246.32</b>	<b>60.64%</b>	<b>56,578.99</b>	<b>62.51%</b>	<b>36,024.83</b>	<b>54.36%</b>
长期借款	11,540.00	11.81%	7,510.00	8.30%	9,225.00	13.92%
应付债券	19,282.49	19.74%	18,811.62	20.78%	17,055.26	25.74%
租赁负债	3,781.84	3.87%	3,761.81	4.16%	0.00	0.00%
递延收益-非流动负债	3,843.25	3.93%	3,854.50	4.26%	3,875.50	5.85%
<b>非流动负债合计</b>	<b>38,447.58</b>	<b>39.36%</b>	<b>33,937.93</b>	<b>37.49%</b>	<b>30,247.69</b>	<b>45.64%</b>
<b>负债合计</b>	<b>97,693.90</b>	<b>100.00%</b>	<b>90,516.92</b>	<b>100.00%</b>	<b>66,272.52</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

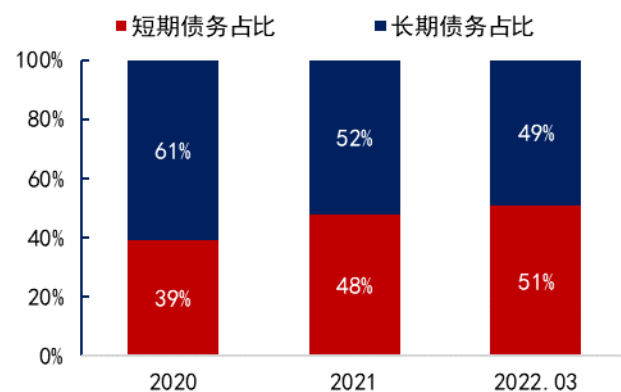
截至2022年3月末，公司总债务规模持续增加，且总债务占总负债的比重提高；债务期限结构方面，公司短期债务占比增加。考虑到公司通过股权融资改善资本结构，总体来看，公司债务压力可控。

**图 14 公司债务占负债比重**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

**图 15 公司长短期债务结构**



资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

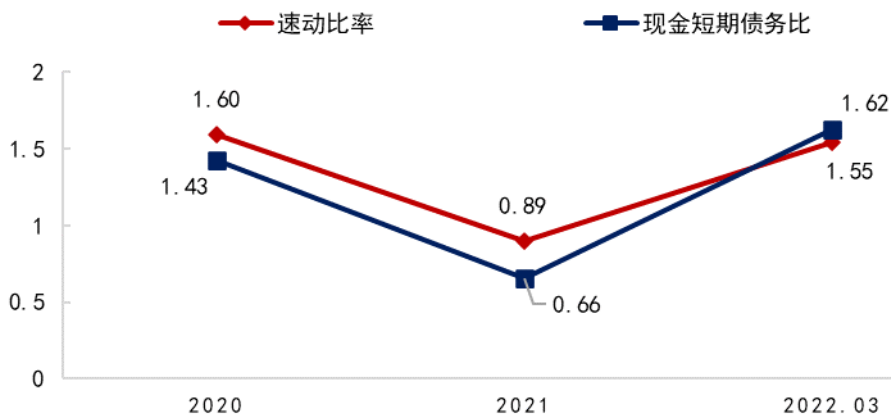
截至2022年3月末，由于公司非公开发行股票，资本实力得以增强，资产负债率有所下降。截至2021年末，公司EBITDA利息保障倍数有所降低，总债务占总资本的比重增加，FFO仍无法覆盖净债务且覆盖程度大幅下降。

**表13 公司杠杆状况指标**

指标名称	2022年3月	2021年	2020年
资产负债率	42.08%	49.32%	43.75%
净债务/EBITDA	--	1.95	1.06
EBITDA 利息保障倍数	--	7.70	8.76
总债务/总资本	34.37%	38.30%	33.66%
FFO/净债务	--	36.91%	62.67%

资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

截至2021年末，由于公司债务扩张及货币资金余额下降，公司速动比率和现金短期债务比表现不佳，2022年3月末因发行新股募集资金到账，上述指标有所改善。跟踪期内，公司主要融资渠道为银行借款和股权融资，由于公司为民营企业，且规模不大，部分资产因借款抵押而受限，公司融资弹性一般。

**图 16 公司流动性比率情况**


资料来源：公司 2020-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表

## 七、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2019年1月1日至报告查询日（2022年4月13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。

## 八、抗风险能力分析

公司所在的铸造行业下游应用领域丰富，但国内企业竞争依然激烈，行业集中度低，主要在低端领域进行价格竞争，上游原材料钢、铁等大宗商品价格高位运行，盈利空间受到挤压。公司规模不大，主要从事农机/工程机械零件、商用车零件、压缩机零件及乘用车零件等产品的生产和销售，下游客户资

质仍较好，合作关系较为稳定，2021年公司营业收入保持增长。但公司仍面临疫情、汇率波动和贸易摩擦等风险因素，募投项目可能存在收益不及预期的风险。此外，公司债务持续扩张，2022年通过股权融资增加了所有者权益，杠杆经营水平相对可控。总体来看，公司抗风险能力一般。

## 九、债券偿还保障分析

公司实际控制人提供的股票质押担保和保证担保为本期债券安全性提供了一定保障，但中证鹏元关注到，近期公司股价有所下跌，担保效力有所减弱

公司实际控制人郭元强先生及其控制的翠丽控股有限公司（以下简称“翠丽控股”）为本期债券提供了公司股票的质押担保和保证担保，初始质押的联诚精密股票数量=（本次可转换债券发行规模×140%）/首次质押登记日前1个交易日收盘价。在质权存续期间，如在连续30个交易日内，质押股票的市场价值（以每一交易日收盘价计算）持续低于本期债券尚未偿还本息总额的120%，质权人代理人有权要求出质人在30个工作日内追加担保物，以使质押财产的价值与本期债券未偿还本金的比率不低于140%。

截至2022年5月31日，郭元强先生为本期债券提供的股票质押担保的股票数量为2,127.70万股，在此前连续30个交易日内，公司股票收盘价最低为12.57元，最高为15.02元，质押股票总价值最低为2.67亿元，最高为3.20亿元，股票质押的市场价值连续30个交易日未发生持续低于本期债券尚未偿还本金及本年内将到期支付利息总额的120%情形，但持续低于本期债券尚未偿还本金及未来存续期内全部待偿还利息总额的120%。

总体来看，股份质押担保和实际控制人保证担保为本期债券安全性提供了一定保障，但近期公司股价的有所下跌，且公司未追加担保，担保效力有所减弱。

## 十、结论

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A，维持评级展望为稳定，维持“联诚转债”信用等级为A。



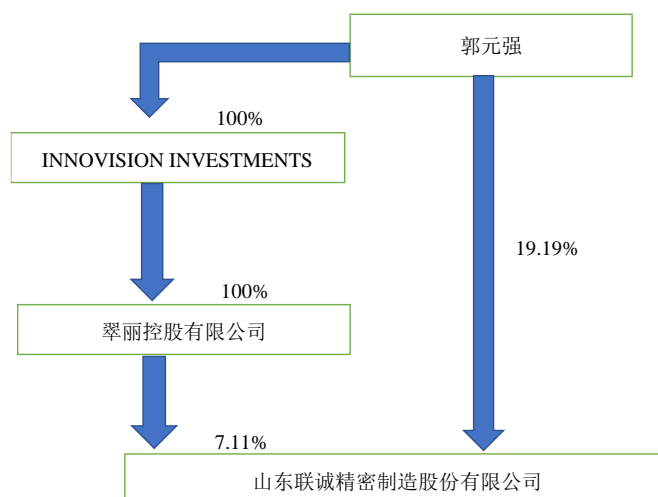
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022年3月	2021年	2020年	2019年
货币资金	57,992.87	18,272.92	24,222.87	17,230.56
应收账款	27,899.92	25,864.61	24,157.77	16,966.04
存货	39,459.65	38,656.24	22,352.80	22,742.36
流动资产合计	131,061.09	89,277.13	79,891.27	61,624.38
固定资产	63,313.90	58,844.07	51,517.01	46,436.91
在建工程	7,583.91	7,969.09	1,494.19	1,467.19
无形资产	6,907.64	6,887.39	6,789.38	6,953.14
非流动资产合计	101,076.57	94,239.36	71,591.49	64,180.39
资产总计	232,137.66	183,516.48	151,482.76	125,804.77
短期借款	30,975.13	24,025.44	13,109.92	13,500.00
应付票据	426.44	796.01	1,816.37	11,435.21
应付账款	18,178.51	22,911.24	13,803.36	14,372.20
一年内到期的非流动负债	4,394.40	2,823.35	2,020.00	5,010.00
流动负债合计	59,246.32	56,578.99	36,024.83	47,233.25
长期借款	11,540.00	7,510.00	9,225.00	4,245.00
应付债券	19,282.49	18,811.62	17,055.26	0.00
递延收益-非流动负债	3,843.25	3,854.50	3,875.50	3,920.50
非流动负债合计	38,447.58	33,937.93	30,247.69	8,300.88
负债合计	97,693.90	90,516.92	66,272.52	55,534.13
总债务	70,400.30	57,728.22	43,226.54	34,190.21
归属于母公司的所有者权益	131,087.40	89,770.32	85,199.13	70,233.45
营业收入	33,039.71	121,057.53	91,251.77	74,783.96
净利润	1,088.32	7,138.27	7,166.64	4,568.06
经营活动产生的现金流量净额	-4,610.50	81.13	-2,102.48	6,172.54
投资活动产生的现金流量净额	-7,305.07	-14,490.49	-4,329.82	1,873.59
筹资活动产生的现金流量净额	51,935.94	9,160.61	18,222.79	-6,497.24
<b>财务指标</b>	<b>2022年3月</b>	<b>2021年</b>	<b>2020年</b>	<b>2019年</b>
销售毛利率	17.78%	21.55%	26.99%	25.84%
EBITDA 利润率	--	18.07%	22.04%	19.53%
总资产回报率	--	7.01%	8.00%	5.50%
产权比率	72.67%	97.33%	77.78%	79.03%
资产负债率	42.08%	49.32%	43.75%	44.14%
净债务/EBITDA	--	1.95	1.06	1.28
EBITDA 利息保障倍数	--	7.70	8.76	9.43
总债务/总资本	34.37%	38.30%	33.66%	32.73%
FFO/净债务	--	36.91%	62.67%	52.93%

速动比率	1.55	0.89	1.60	0.82
现金短期债务比	1.62	0.66	1.43	0.58

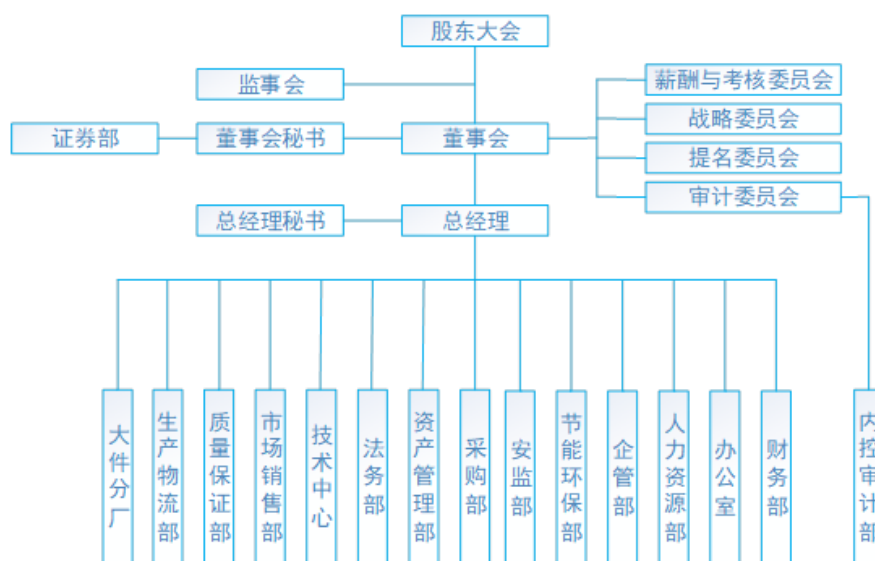
资料来源：公司 2019-2021 年审计报告及未经审计的 2022 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录三 公司组织结构图（截至 2022 年 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 2021年12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
山东联诚汽车零部件有限公司	4,259.31	100.00%	制造业
山东联诚机电科技有限公司	3,304.00	100.00%	制造业
上海思河机电科技有限公司	1,500.00	100.00%	制造业
济宁市兖州区联诚机械零部件有限公司	3,000.00	100.00%	制造业
山东联诚汽车混合动力科技有限公司	500.00	55.00%	研发、制造
联诚控股有限公司	2,000.00 万美元	100.00%	流通
山东联诚农业装备有限公司	5,000.00	100.00%	制造业
上海思卫清洁设备科技有限公司	200.00 万美元	70.00%	研发、制造
LIANCHENG(USA), INC.	200.00 万美元	100.00%	贸易、研发
宁波海联精密制造有限公司	3,000.00	100.00%	研发、制造
*江苏联诚精密合金科技有限公司	10,000.00	30.00%	研发、制造
*江阴鑫联精密制造有限公司	1,000.00	30.00%	研发、制造
山东联诚再生资源有限公司	1,000.00	100.00%	制造业

注：（1）公司与江苏联诚股东刘珏、黄炜达成《股东表决权委托协议》，将其持有的江苏联诚 13.40%、9.11% 股权的股东会表决权，不可撤销的全部委托本公司代为行使，因此公司在江苏联诚股东会的表决权比例为 52.51%；

（2）2021年5月26日，公司控制子公司江苏联诚购买取得江阴鑫联精密 100% 股权，纳入合并报表范围；并于 2021 年 8 月吸收合并江阴鑫联精密，江阴鑫联精密现已注销。

资料来源：公司 2021 年审计报告，中证鹏元整理

## 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+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+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+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：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、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。