



2023年深圳市铭利达精密技术股份有限公司 创业板向不特定对象发行可转换公司债券 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

2023年深圳市铭利达精密技术股份有限公司创业板向不特定对象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	首次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
铭利转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到深圳市铭利达精密技术股份有限公司（以下简称“铭利达”或“公司”，股票代码“301268.SZ”）主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，产品广泛应用于光伏、安防、汽车以及消费电子等多个领域，与产业链优质客户保持长久且稳定的合作关系，2023年公司继续紧贴下游客户需求布局产能，新增两个海外基地，进一步提升对海外客户的本土交付能力。同时中证鹏元也关注到，下游光伏及新能源汽车需求存在放缓趋势，同时针对中国新能源汽车出海的关税政策频出，均可能对公司经营业绩造成一定影响；公司客户集中度较高，且对核心终端客户依赖较大，受该客户去库存影响，公司面临一定业绩压力；同时，公司所处细分行业竞争日益激烈，议价能力偏弱，需关注铝、塑料胶等原材料对公司盈利能力的影响以及面临产能消化风险等风险因素。

评级日期

2024年06月27日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2024.3	2023	2022	2021
总资产	53.79	56.40	46.90	21.43
归母所有者权益	25.60	25.79	22.13	7.98
总债务	--	19.53	8.90	3.78
营业收入	5.55	40.70	32.19	18.38
净利润	-0.19	3.20	4.03	1.48
经营活动现金流净额	-0.09	0.80	0.23	1.13
净债务/EBITDA	--	0.80	-0.08	0.77
EBITDA 利息保障倍数	--	11.91	24.39	17.20
总债务/总资本	--	43.09%	28.69%	32.12%
FFO/净债务	--	95.65%	-1,089.43%	105.09%
EBITDA 利润率	--	14.77%	18.66%	15.30%
总资产回报率	--	7.87%	12.91%	9.54%
速动比率	1.47	1.41	0.97	0.73
现金短期债务比	--	1.88	1.26	0.87
销售毛利率	10.79%	18.87%	21.72%	19.13%
资产负债率	52.42%	54.27%	52.83%	62.77%

注：2022年末公司净债务为负。

资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：游云星
youyx@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

优势

- **公司继续紧贴下游客户需求布局产能，并与产业链优质客户保持长久且稳定的合作关系。**截至 2024 年 3 月末，公司生产基地实现了珠三角、长三角、西部地区、中部地区的全面布局，同时新增墨西哥、匈牙利两大海外生产基地，进一步提升对海外客户的本土交付能力。公司光伏领域主要合作客户包括行业领先企业 SolarEdge、Enphase 等，汽车领域主要合作客户包括比亚迪、北汽新能源等，同时新拓展了全球知名汽车集团并达成合作意向，安防领域深度绑定行业龙头海康威视，公司在核心客户供应链体系中份额排名靠前，客户资质和稳定性较好。

关注

- **公司客户集中度较高且核心客户处于去库存周期，公司面临一定业绩压力。**2023 年公司前五大客户销售金额占当期营业收入的比重为 79.78%，较上年进一步增长，且受光伏板块客户去库存影响，2024 年一季度公司营收同比大幅下滑 42.84%，面临一定业绩压力。
- **行业竞争进一步加剧，盈利能力承压。**公司所在的细分行业竞争激烈，尤其是新能源汽车结构件板块，2023 年公司汽车板块毛利率同比下降 7.84 个百分点至 12.05%，2024 年一季度进一步下降至仅有 1.88%。同时考虑到公司所处细分行业在产业链中地位偏低，议价能力偏弱，且公司原材料主要为铝、塑胶颗粒等有色金属及原油附属品，易受全球宏观经济及国际局势影响，其中 2024 年初至今铝价已出现明显上涨，需持续关注原材料价格波动对公司盈利能力的影响。
- **需持续关注下游行业需求增速变化及国际贸易政策对公司经营情况的影响。**2023 年公司主要下游光伏及新能源汽车行业景气度较高，但 2024 年一季度我国光伏装机量及新能源汽车销量增速均有明显放缓，其中海外光伏客户存在明显去库存压力，同时美国及欧盟相继出台对我国新能源汽车大幅加征关税的政策，可能对我国新能源车企的出口造成一定不利影响，从而进一步影响公司经营业绩。
- **面临一定产能消化风险。**2023 年公司整体产能利用率水平一般，同时受核心客户去库存影响，2024 年一季度公司产能利用率进一步大幅下降，考虑到公司仍有一定在建产能，且现有产能尚有消化压力，若市场需求增长不及预期，公司将面临一定产能消化风险。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为尽管精密结构件下游光伏、新能源汽车领域需求增速有所放缓，但基本需求仍在，同时公司与产业链优质客户持续保持良好合作且海外新客户拓展情况较好，2023 年新增的海外基地能更好提升对海外客户的本土交付能力，预计未来经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	文灿股份	宜安科技	天龙股份	瑞玛精密	锐新科技	铭利达
总资产	77.36	28.21	20.31	21.15	8.62	56.40
所有者权益	32.24	12.30	14.21	9.28	7.89	25.79
营业收入	51.01	17.07	13.18	15.77	6.65	40.70
净利润	0.50	-0.10	1.11	0.59	0.75	3.20
销售毛利率（%）	14.97	13.75	22.29	23.12	21.99	18.87
资产负债率（%）	58.33	56.41	30.03	56.15	8.48	54.27

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
-----------	-----

技术硬件与半导体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	评分要素	评分
宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
业务状况	行业&经营风险状况	财务状况	杠杆状况
	行业风险状况		盈利状况
	经营状况		流动性状况
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。

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（截至 2024 年 6 月 18 日）

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
铭利转债	10.00	9.9999	2023-7-28	2029-08-02

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2023年8月发行6年期可转换公司债券（以下简称“本期债券”），募集资金扣除发行费用后，原计划用于铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）、铭利达江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）、新能源关键零部件智能制造项目（一期）以及补充流动资金。根据募集资金年度使用报告，截至2023年12月31日，“铭利转债”募集资金专项账户余额为7.07亿元。截至2024年6月18日，本期债券转股价为37.42元/股。

根据公司公告，基于当前市场变化情况及自身经营发展需要，公司拟调整募集资金用途¹，具体变化情况如下：

表1 本次变更前后募投项目具体情况

序号	项目名称	调整前拟使用募集资金	调整后拟使用募集资金
1	铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）	35,000.00	-
2	铭利达江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）	30,000.00	30,000.00
3	新能源关键零部件智能制造项目（一期）	10,000.00	-
4	补充流动资金	25,000.00	25,000.00
5	墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目	-	45,000.00
合计		100,000.00	100,000.00

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目议案已于2023年12月15日公司召开的第二届董事会第十四次会议审议通过（《关于公司拟在墨西哥投资新建生产基地的议案》），该项目原名“铝合金挤压生产基地项目”，主要生产应用于新能源汽车行业的铝挤型材、压铸和塑胶结构件产品，以及开展型材和压铸结构件的加工业务。项目的主要客户包括北美存量和潜在客户，以及墨西哥当地的中资企业。目前铭利达（墨西哥）科技有限公司已设立完毕。现计划将该项目更名为“墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目”，总投资额为9,995.00万美元（约合人民币70,964.50万元），其中将使用公司向不特定对象发行可转换公司债券原募投项目“铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）”和“新能源关键零部件智能制造项目（一期）”的募集资金合计45,000.00万元投入到该项目中，其他仍以自筹资金投入。

¹ 本事项已与2024年6月25日经公司第二届董事会第二十次会议和第二届监事会第十五次会议表决通过，尚需提交公司2024年第二次临时股东大会及“铭利转债”2024年第一次债券持有人会议审议。

三、发行主体概况

跟踪期内，公司注册资本和实收资本仍为4.00亿元。截至2024年3月末，公司控股股东为深圳市达磊投资发展有限责任公司（以下简称“达磊投资”），持有公司38.22%的股权。公司实际控制人陶诚直接持有公司2.72%的股权，同时分别持有达磊投资、深圳市赛铭股权投资企业（有限合伙）²（员工持股平台，以下简称“赛铭投资”）、东莞市赛腾股权投资合伙企业（有限合伙）³（员工持股平台，以下简称“赛腾投资”）95.00%、64.74%、71.31%的股权，即通过直接与间接方式合计持有公司40.94%的股权，同时卢萍芳、陶红梅、陶美英、卢常君为公司实际控制人陶诚的一致行动人。

2024年4月，根据公司公告，公司实际控制人陶诚先生和卢萍芳女士经友好协商，已解除婚姻关系，并就离婚财产分割事宜作出相关安排，陶诚先生拟将其直接持有的公司10,874,880股股票分割过户给卢萍芳女士，并拟将持有的达磊投资41.44%的股权分割过户给卢萍芳女士，详见表2。该事项导致陶诚先生与其一致行动人卢萍芳女士分别持有的股权发生一定变动，陶诚先生对公司直接及间接持股的比例由44.92%降至26.36%，持股比例大幅下降，但该事项并未导致公司实际控制人发生变化，实际控制人及其一致行动人合计控制的公司表决权数量未发生变化，不涉及公司控制权变更，公司最新股权结构图见附录二。此外，截至2024年4月末，公司实际控制人及其一致行动人无股权质押或冻结情况。

表2 本次权益变动前后陶诚先生、卢萍芳女士持股情况（单位：股、%）

股东姓名	持股方式	变动前		变动后	
		持股数量	持股比例	持股数量	持股比例
陶诚	直接持股	10,874,880	2.72	0	0
	通过达磊投资持股	145,249,110	36.31	81,884,340	20.47
	通过赛铭投资持股	16,882,638	4.22	16,882,638	4.22
	通过赛腾投资持股	6,686,416	1.67	6,686,416	1.67
	合计持股	179,693,044	44.92	105,453,394	26.36
卢萍芳	直接持股	0	0	10,874,880	2.72
	通过达磊投资持股	7,644,690	1.91	71,009,460	17.75
	合计持股	7,644,690	1.91	81,884,340	20.47
合计		187,337,734	46.83	187,337,734	46.83

公司仍主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，主要产品包括各类精密结构件和模具。公司精密结构件产品广泛应用于光伏、安防、汽车以及消费电子等多个领域。2023年新纳入公司合并范围的子公司共3家，其中收购2家，新设1家，收购的2家分别为苏州铭利达高新科技有限公司和MAQUIMEX OPERADOR,S DE RL DE CV，交易对价分别为90.00万元和0.13万元，其中苏州铭利达高

² 现更名为重庆赛晖企业管理合伙企业(有限合伙)。

³ 现更名为宿迁赛跃企业管理合伙企业(有限合伙)。

新科技有限公司已于2024年1月注销，新设子公司为铭利达（匈牙利）科技有限公司。

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。

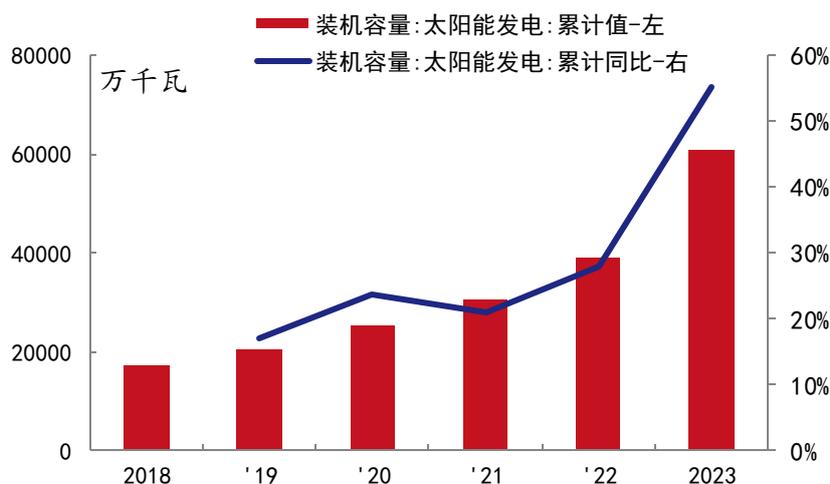
行业环境

2023年全球光伏装机规模及新能源汽车产量保持高速增长，为精密结构件提供了较好的需求支撑，但需关注光伏及新能源汽车行业需求增速放缓及国际贸易政策对产业链公司经营业绩的影响

精密结构件制造行业产业链跨度长、覆盖面广，产业链上游行业包括金属材料、塑胶材料、模具以及生产设备的生产及制造，下游行业包括光伏、安防、汽车、消费电子、通讯、航空航天、工业自动化等多个应用领域。从整个产业链来看，精密结构件制造行业的市场需求与下游应用领域景气程度密切相关。

光伏行业对精密结构件需求主要包括逆变器结构件、电线组件以及光伏支架等。2021-2023年全球新增装机容量增速均保持在30%以上；随着国内风光大基地项目的建设以及分布式光伏的装机量的快速提升，2023年我国新增光伏装机容量达216.88GW，同比增长148.1%，2024年一季度我国光伏新增并网装机容量45.74GW，同比增长35.9%，较上年同期的154.8%明显下滑，尽管市场需求仍在，但考虑到近年光伏企业持续进行产能布局，光伏行业已进入阶段性产能充裕状态，行业竞争异常激烈，因此也造成了光伏行业利润空间压缩的局面，需持续关注光伏行业市场需求变化及产能出清情况。

图1 2023年光伏装机规模快速上升



资料来源：Wind，中证鹏元整理

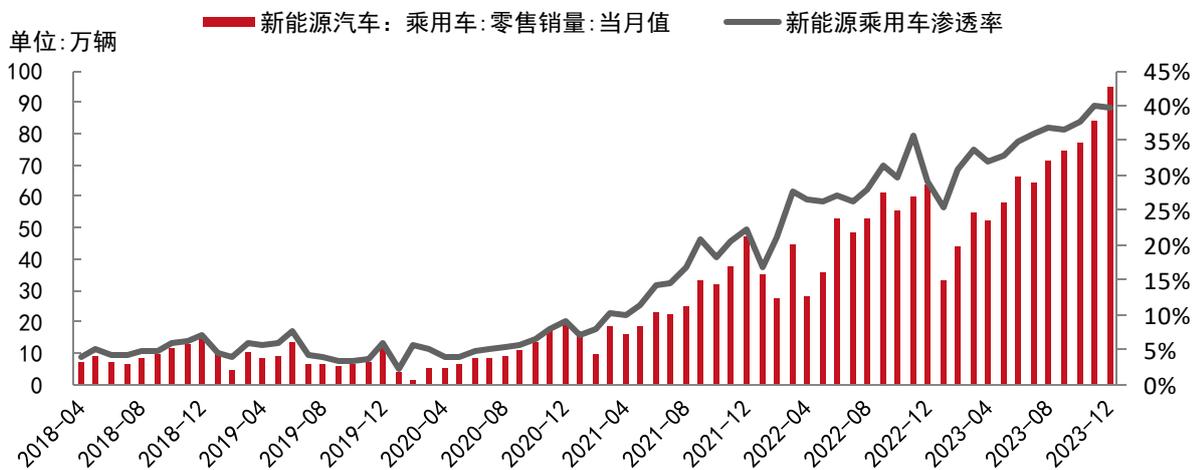
在全球光伏产业大发展的推动下，光伏逆变器市场近年来也保持了较快的发展态势。2023年，受全球光伏装机快速增长拉动，销售网络的打开以及储能产品的放量，2023年中国光伏逆变器市场出货量突破170GW，同比增长了45%，占全球市场的比重超过三分之一，因此A股上市光伏逆变器企业整体实现较高的业绩增长。但行业内上市公司业绩分化明显，如阳光电源、上能电气、固德威和德业股份等体量较大公司取得较高的净利润增速，而锦浪科技、昱能科技、禾迈股份等体量相对偏小的公司净利润为负增长。2024年第一季度，受海外市场新增需求放缓、库存高企、行业竞争激烈、下游供需不平衡等因素影响，光伏逆变器企业业绩普遍表现不佳。

汽车行业是精密结构件的另一重要应用领域之一。对于传统汽车来说，精密结构件主要应用于动力

系统、转向系统，包括了发动机缸体缸盖、变速箱前壳体、后壳体、转向器壳体、油泵壳体等结构件；而在新能源汽车领域，精密结构件在核心的电池、电机及电控（合称“三电系统”）得到广泛应用，具体包括电控系统的多合一的箱体、盖板，电机系统内外电机壳体、电机端盖，电池系统中的电池包壳体、电池控制系统的箱体与箱盖等。此外，在汽车轻量化趋势下，铝合金轻量化汽车精密结构件在前后纵梁、左右车轮护罩及挡板、内基座、减震塔、动力总成托架等方面的应用也越来越广泛，精密结构件已经成为汽车零部件的主要供应来源。

根据公开资料显示，2023年全球新能源汽车销量达到1,465.3万辆，同比增长35.4%，其中中国新能源汽车销量达到949.5万辆，占全球销量的64.8%，同期我国新能源汽车产销同比分别增长30.30%和37.88%，市场渗透率升至31.6%。在新能源汽车快速增长的带动下，2023年我国汽车销量维持较高增速，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。但需要注意的是，2024年一季度我国新能源汽车销量约为209万辆，同比增长31.8%，增速较上年同期的213.4%大幅下滑，尽管增速仍较高，但需求放缓可能对上游铝合金压铸结构件和注塑结构件厂商带来一定压力。

图 2 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

需注意的是，近期美国及欧盟分别宣布大幅提高从我国进口的电动汽车关税，其中美国对来自中国的电动汽车关税税率将从25%提升至100%，若算上美国针对电动汽车征收的2.5%基础关税，最终税率将达到102.5%。此外，电动汽车锂电池关税税率将从7.5%提高到25%，电池零部件的关税税率将从7.5%提高到25%，生效时间从2024年到2026年不等。而欧盟宣布拟从7月4日起对从中国进口的电动汽车征收临时反补贴税，其中比亚迪、吉利汽车和上汽集团，将分别加征17.4%、20%和38.1%的反补贴税；对参与调查但未被抽样的电动汽车制造商平均加征21%的反补贴税；未配合调查的电动汽车制造商将被加征

38.1%的反补贴税。再加上欧盟本来对进口汽车就有10%的关税，最高征税达48.1%，需持续关注上述国际贸易政策对国内新能源汽车厂商出口的影响。

2023年精密结构件核心原材料价格整体稳中有降，未来仍需持续关注核心原材料价格波动对精密结构件制造厂商盈利能力的影响

精密结构件制造行业上游行业包括金属材料、塑胶材料、模具以及生产设备的生产及制造。在各种原材料中，铝锭、塑胶粒、铝挤压材等原材料采购金额占公司采购总额的比例较高。2023年铝价较上年变化不大，下游新能源汽车需求对铝价支撑力度较好，行业整体处于供需紧平衡状态。2024年开始，电力市场化改革预期不断加强，电价上涨一定程度上会推升电解铝成本，从而最终传导至价格。综合影响下，预计2024年铝价维持偏强运行。此外，塑胶粒系石油化工行业的下游产品，其价格受上游原油价格波动影响较大，2023年在全球需求不足及下游减产的交替影响下，原油价格出现较大波动，但均价较2022年仍有一定下降，考虑到目前国际地缘政治冲突频发，美联储仍未降息，全球经济增长压力较大，影响原油价格的因素仍较多，预计2024年原油价格可能略高于2023年。需持续关注铝、原油等大宗商品价格波动对精密结构件制造厂商盈利能力的影响。

图 3 中国铝锭市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 国际原油市场价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、经营与竞争

受益于光伏及新能源汽车下游需求的较好增长，2023年公司营收进一步增长，同时继续紧贴下游客户需求布局产能，新增海外生产基地，对海外客户的本土交付能力显著提升，与产业链优质客户继续保持良好合作；但随着光伏领域下游需求增速趋缓，公司核心客户面临一定库存去化压力，公司营收亦受到较大影响，2024年一季度营收同比大幅下滑，产能利用率已降至较低水平，需持续关注核心客户及市场需求变化情况对公司产能消化及业绩的影响

2023年公司主营业务未发生变更，仍主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，产品

据成型材料划分为精密金属结构件和精密塑胶结构件，产品据工艺可划分为精密压铸结构件、精密注塑结构件和型材冲压结构件，核心产品广泛应用于光伏、汽车、安防以及消费电子等多个领域。受益于光伏、新能源汽车等下游的需求增长，公司2023年营业收入同比增长26.42%，但需要注意的是，光伏、新能源汽车等领域近年持续处于高速增长期，随着终端需求增速趋缓，公司光伏板块核心客户面临较大的去库存压力，受此影响，公司2024年一季度收入同比大幅下滑42.84%。

毛利率方面，受新能源汽车行业竞争日趋激烈影响，2023年公司汽车板块毛利率快速下滑，安防板块则受产品结构影响导致毛利率小幅下降，其他产品毛利率波动较小，综合影响下，公司2023年毛利率小幅下降。随着毛利率较高的光伏板块收入占比快速下降，2024年1-3月公司毛利率大幅降至10.79%。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（按产品）（单位：亿元，%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
精密压铸结构件	2.63	47.45	13.44	15.57	38.26	17.14	12.89	40.03	23.20
精密注塑结构件	0.87	15.71	18.63	11.54	28.35	22.61	9.64	29.94	21.90
型材冲压结构件	1.62	29.10	-1.47	12.82	31.49	17.51	8.85	27.50	19.23
精密模具	0.41	7.37	22.66	0.56	1.37	20.42	0.61	1.90	21.11
其他业务收入	0.02	0.37	66.23	0.22	0.54	19.75	0.20	0.62	30.75
合计	5.55	100.00	10.79	40.70	100.00	18.87	32.19	100.00	21.72

注：一季度数据为未经审计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 公司营业收入构成及毛利率情况（按行业）（单位：亿元，%）

项目	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
光伏	1.91	34.39	19.40	23.62	58.04	23.10	17.65	54.84	21.70
汽车	2.69	48.40	1.88	11.89	29.21	12.05	7.96	24.73	19.89
安防	0.67	12.01	8.42	3.61	8.88	6.37	3.65	11.32	10.71
消费电子	0.21	3.75	45.24	1.17	2.86	41.10	2.34	7.28	43.88
其他	0.06	1.08	23.82	0.19	0.47	19.40	0.39	1.21	25.62
其他业务收入	0.02	0.37	66.00	0.22	0.54	19.75	0.20	0.62	30.75
合计	5.55	100.00	10.79	40.70	100.00	18.87	32.19	100.00	21.72

注：一季度数据为未经审计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司继续紧贴下游客户需求布局生产基地，海外基地的投产将提高公司对海外客户的本土交付、供给能力，从而更好的避免国际贸易冲突对公司经营业绩造成的潜在影响，但受核心客户去库存影响，进入2024年公司产能利用率下滑较为明显，需持续关注公司产能消化情况

公司的生产模式以“以销定产”为主，并有少量外协加工环节。随着公司不断拓展新的客户资源，2023年公司继续紧贴下游客户需求布局生产基地。截至2024年3月末，公司共有广东东莞、江苏南通、四川广安、重庆铜梁、湖南长沙以及广东肇庆六个国内生产基地，并新增墨西哥、匈牙利两个海外生产基地，实现了国内对珠三角、长三角、西部地区、中部地区的全面布局以及海外对北美和欧洲的布局。其中墨西哥基地主要下游客户为SolarEdge、Enphase等光伏核心客户，匈牙利基地主要客户为公司新拓展的全球知名汽车集团，主要为其提供新能源汽车电池结构件的本土交付。此外，根据公司最新公告，公司将在墨西哥继续布局新的生产基地，主要为北美新能源汽车企业提供电池结构件。整体来看，海外基地的投产将提高公司的海外交付、供给能力，从而更好的避免国际贸易冲突对公司经营业绩造成的潜在影响，进一步满足公司海外业务拓展的需求。

表5 公司主要生产基地情况

子公司名称	投产日期	辐射区域	下游客户、主要产品
广东铭利达	2017/11	珠三角	压铸、注塑以及型材冲压等多种类型的精密结构件产品及各类精密模具，下游客户包括光伏、安防、汽车以及消费电子等多个领域
江苏铭利达	2017/07	长三角	拥有全品类生产线，主要为北汽新能源、联合电子和宁德时代等提供铝合金精密压铸结构件；通过Venture、伟创力、TCL向终端客户PMI提供电子烟加热结构件；为海康威视、昱能科技等安防、光伏行业客户提供精密注塑及型材冲压结构件
四川铭利达、重庆铭利达	四 2017/08 重 2022/05	川 、 庆	重庆生产基地是公司在西南地区的战略布局，承接公司位于四川广安的压铸及注塑生产线产能，为西南地区安防、整车及汽车零部件客户提供部分配套服务 主要为重庆海康威视的配套提供精密压铸结构件及精密注塑结构件；以及比亚迪等新能源汽车企业的重庆生产基地提供电池托盘结构件
肇庆铭利达	2021/10	区域内客户	型材冲压
墨西哥马奎迈斯项目	2022/11	北美	SolarEdge、Enphase 光伏储能结构件，北美汽车客户电池结构件
匈牙利铭利达	2023/10	欧洲	为欧洲新能源汽车企业提供电池结构件

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司精密结构件产品具有非标准化、定制生产的特征，产品因客户的需求而存在较大差异，公司通过列示不同类型工序的瓶颈设备的理论工时和实际工时的方式说明公司的产能利用率情况。2023年公司压铸、冲压加工产能提升较为明显，主要来自匈牙利、墨西哥和江西生产基地增加的部分设备，同时型材冲压和注塑产能略有下滑，主要系部分老旧设备淘汰所致。从产能利用率来看，2023年公司产能利用

率略有下滑，但仍维持尚可水平。2024年1-3月，公司各产线产能利用率均有较大幅度的下滑，其中型材加工、冲压加工和注塑的下滑主要系光伏主要客户SolarEdge、Enphase去库存导致配套逆变器及储能订单锐减导致，而压铸产能利用率相对较高主要系国内新能源汽车客户订单量同比小幅增长所致。需要注意的是，SolarEdge为美国上市公司，根据其最新财务报表显示，其一季度营业收入同比下滑78.35%，且存货规模持续攀升，2024年3月末存货规模较上年同期增长77.20%，面临较大的库存去化压力。

表6 不同类型工序的瓶颈设备的理论工时、实际工时以及产能利用率情况（单位：万小时、%）

工艺类别	瓶颈设备	2024年 1-3月			2023年			2022年		
		实际工时	理论工时	产能利用率	实际工时	理论工时	产能利用率	实际工时	理论工时	产能利用率
压铸	CNC	55.20	86.28	63.97	273.90	338.39	80.94	225.51	251.18	89.78
型材加工	CNC	7.89	22.61	34.89	72.35	90.32	80.11	97.97	118.38	82.76
冲压加工	冲压机	1.59	7.23	21.97	27.19	28.93	93.97	14.04	14.61	96.14
注塑	注塑机	9.04	30.05	30.08	98.48	120.20	81.93	110.68	125.96	87.87

注：各设备理论工时=设备数量×20小时×工作日，工作日按照每年300个工作日计算；产能利用率=设备实际工时/设备理论可用工时。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产销情况方面，2023年精密注塑结构件和型材冲压结构件产销量均有不同程度的提升，增量主要来自光伏注塑产品和逆变器产品，而精密压铸结构件产销量均有所下降，但收入增长情况较好，主要系产品结构调整，新增较多单价较高的车用大型压铸件。2024年1-3月，公司光伏板块核心客户订单量同比下降约6成，受此影响，公司精密注塑结构件及型材冲压结构件单季度产量分别仅为2023年全年的8.63%和5.08%，精密压铸结构件2024年一季度产量为上年全年的20.60%，下滑幅度相对较小，主要系新能源汽车客户订单支撑所致。整体来看，2024年公司光伏类产品订单规模快速下滑，需持续观察核心客户库存去化情况及新订单落地情况，若下游需求恢复不及预期，公司将面临较大产能消化风险。

表7 公司各类型的主要产品产销情况（单位：万件/套、%）

类别	2024年 1-3月			2023年			2022年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
精密压铸结构件	1,133.21	1,142.38	100.81	5,500.11	5,783.41	105.15	6,169.64	6,125.78	99.29
精密注塑结构件	2,160.75	2,204.87	102.04	25,050.82	25,355.07	101.21	21,777.33	21,651.41	99.42
型材冲压结构件	1,103.62	1,083.39	98.17	21,722.51	22,663.20	104.33	21,531.86	20,878.07	96.96

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年5月末，公司在建项目主要为IPO募投项目轻量化铝镁合金精密结构件及塑胶件智能制造项目以及江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）（本期债券募投项目），由于部分目标客户订单需求较原来预测订单规模有所下调，部分项目开发进度放缓，量产时间推迟，因此IPO募投项目达到预定可使用状态也由2024年4月推迟至2025年4月，而江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）（本期债券募投项目）已在建设中。随着募集资金投向变更，墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建

设项目将成为公司主要推进项目之一，其余项目公司将根据经营情况及市场需求以自有资金或IPO超募资金继续投入。同时，考虑到本期债券募集资金并不能覆盖各募投项目投资成本，因此公司需自筹部分资金，仍存在一定的资本支出压力。此外，考虑到项目的建设进度、投产时间存在不确定性，且现有产能尚有消化压力，若市场需求增长不及预期，现有项目达产后的新增产能将进一步增加公司产能消化风险。

表8 截至 2024 年 5 月 31 日公司在建及拟建生产基地情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	募集资金承诺	累计已使用募集资金
轻量化铝镁合金精密结构件及塑胶件智能制造项目（IPO 募投项目）	48,123.36	48,123.36	32,065.76
江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）（本期债券募投项目）	60,441.57	30,000.00	6,141.16
墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目	70,964.50	45,000.00	-
铭利达重庆精密结构件及装备研发生产项目（二期）（IPO 超募资金募投项目）	17,772.64	17,772.64	-
铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）（本期债券募投项目）	73,567.43	0.00	-
新能源关键零部件智能制造项目（一期）	27,985.81	0.00	-
合计	298,855.31	140,896.00	38,206.92

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司前五大客户较为稳定，继续与优质品牌客户保持稳定合作，但客户集中度偏高，受光伏领域核心客户去库存影响，2024年一季度公司收入同比大幅下滑，需持续关注核心客户库存去化及经营状况对公司业绩的影响

公司设有市场营销中心，通过直销模式进行海内外市场推广和产品销售工作，受益于海外光伏领域需求的增长，2023年公司境外收入规模持续增长。由于境内和境外客户在所属行业、产品类型、市场竞争激烈程度等方面均存在较大差异，故而境外销售的毛利率水平整体较高。一方面，公司向境外客户销售的产品包括了单价和毛利率水平较高的创新型消费电子结构件等产品；另一方面，境内结构件行业的竞争激烈程度整体高于境外，使得同类型产品的利润率偏低。公司对主要客户的结算模式一般为银行转账及票据结算，信用期一般为60-120天。

表9 公司主营业务收入销售地域分布情况（单位：亿元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内销售	22.80	56.32%	16.13%	17.60	55.03%	18.32%
境外销售	17.68	43.68%	22.38%	14.39	44.97%	25.76%

合计	40.48	100.00%	-	31.99	100.00%	-
----	--------------	----------------	---	--------------	----------------	---

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司核心客户主要集中在光伏、汽车和安防三大领域，其中光伏为主要方向，前五大客户中，捷普主要向公司采购的光伏类产品主要用于组装SolarEdge的太阳能逆变器产品，公司同时直接向SolarEdge销售光伏类产品；汽车领域，公司汽车产品主要为电机、电控、电池相关轻量化结构件，客户为比亚迪、北汽、宁德时代等新能源汽车企业，其中比亚迪为汽车领域主要客户。安防领域，公司深度绑定海康威视，公司向海康威视销售的产品主要为应用于安防摄像机的壳体结构件和支架等。整体来看，公司前五大客户均是行业内的优质企业，公司及所销售的产品均通过客户或终端客户的认证，与重要客户保持长期稳定关系。但公司客户集中度仍较高，第一大终端客户SolarEdge直接和间接销售额占公司年度营业收入的比重较大，2024年一季度，SolarEdge营业收入同比下降78.35%且存货规模同比增长77.20%，面临较大的去库存压力，受此影响，公司光伏领域客户收入快速下降，对公司2024年一季度业绩造成较大不利影响，需持续关注核心客户库存去化及其经营状况对公司业绩的影响。

表10 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

年度	客户名称	主要产品	销售额	占营业收入比例
2024年 1-3月	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	汽车零部件	15,368.42	25.50%
	SolarEdge Technologies Ltd.	光伏逆变器结构件、电线组件	6,065.25	10.06%
	捷普	光伏逆变器结构件、电线组件	5,001.32	8.30%
	时代吉利（四川）动力电池有限公司	新能源汽车结构件	3,537.21	5.87%
	海康威视	安防摄像头结构件、支架	3,065.56	5.09%
	合计	-	33,037.75	54.82%
2023年	捷普	光伏逆变器结构件、电线组件	105,917.20	26.03%
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	汽车零部件	79,026.06	19.42%
	SolarEdge Technologies Ltd.	光伏逆变器结构件、电线组件	73,736.48	18.12%
	伟创力	安防摄像头结构件、光伏逆变器结构件、电子烟加热装置结构件	39,900.66	9.80%
	海康威视	安防摄像头结构件、支架	26,071.04	6.41%
	合计	-	324,651.45	79.78%
2022年	捷普	光伏逆变器结构件、电线组件	62,599.80	19.45%
	SolarEdge Technologies Ltd.	光伏逆变器结构件、电线组件	60,107.50	18.67%
	深圳市比亚迪供应链管理有限公司	汽车零部件	50,533.44	15.70%
	伟创力	安防摄像头结构件、光伏逆变器结构件、电子烟加热装置结构件	44,991.44	13.98%

海康威视	安防摄像头结构件、支架	28,963.19	9.00%
合计	-	247,195.37	76.79%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司直接材料成本占比较高，需关注铝锭等大宗商品原材料价格变化对盈利能力的影响

公司主营业务成本可分为直接材料、制造费用、直接人工和运输费用。2023年直接材料占公司营业成本的比重超过60%。公司主要采购的原材料有铝锭、塑胶粒、铝挤压材、连接器、电缆等，2023年公司各主要原材料采购价格波动不大，其中塑胶粒采购均价明显下降，主要系上游原材料原油价格有所下滑导致。需注意的是，2024年开始，受全球经济影响，铜、铝等有色金属价格快速上涨，公司面临一定成本管控压力，需关注主要原材料铝锭及铝挤压材价格上涨对公司盈利能力的影响。

表11 公司主要原材料采购情况（单位：万元、元/千克、件、米）

项目	2023年		2022年	
	金额	均价	金额	均价
铝锭	48,570.19	17.16	41,042.90	17.86
塑胶粒	28,089.96	28.57	31,130.99	31.17
铝挤压材	41,944.47	21.32	36,792.71	21.76
连接器	14,202.97	2.51	14,487.18	2.56
电缆	20,066.22	2.78	11,977.41	2.69
模具及工装	12,359.66	144.44	11,740.92	140.88
包材辅料	35,644.69	0.75	28,252.22	0.73
合计	200,878.16	-	175,424.33	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司及其子公司所需的原材料、设备均通过公司采购部集中统一采购，采购部按规定在合格供应商范围内进行集中采购、竞价招标。公司一般采用银行转账和银行承兑汇票结算，供应商通常会给予公司30-120天左右的付款信用期。供应商方面，公司2023年前五大供应商集中度较上年变化不大，仍在20%左右，且前五大供应商构成较为稳定。整体来看，供应商集中度较低，不存在对单一供应商依赖的情形。

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上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告以及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年公司收购2家公司，新设1家公司，规模均较小，对财务报表分析可比性无影响。

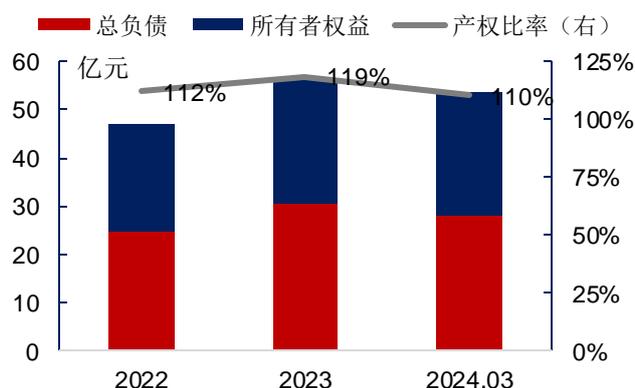
资本实力与资产质量

公司资产规模保持波动增长，资产仍以应收账款、存货及厂房设备等日常生产经营要素为主，同

时现金类资产相对充裕，整体资产质量尚可

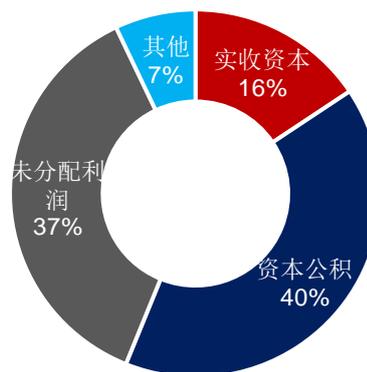
随着本期债券的发行以及当期利润留存增加，2023年末公司负债规模与所有者权益（本期债券权益部分+未分配利润）均有所增长，但负债规模增速更快，2023年末产权比率提升至119%。但随着2024年一季度业务量下降，公司日常经营性负债规模有所下降，所有者权益对负债的覆盖程度回归至2022年末水平，整体覆盖程度一般。

图 5 公司资本结构



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

图 6 2023 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2023 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产较为均匀的分布在现金类资产（货币资金、交易性金融资产）、经营性资产（应收款项、存货）和生产性资产（固定资产、在建工程）三大板块，截至2023年末，分别占总资产25.59%、28.69%和30.88%。

现金类资产主要为公司货币资金及交易性金融资产，随着本期债券募集资金的到位及自身业务回款，2023年末公司现金类资产规模提升明显，其中0.76亿货币资金因各类保证金及小部分司法冻结而受限，受限规模较小。经营性资产主要为应收账款及存货，受经营性回款表现较好影响，公司应收账款规模有所下降，前五大应收款方主要为捷普电子（广州）有限公司、深圳市比亚迪供应链管理有限公司、SolarEdge Technologies Ltd.等核心客户，合计占总应收款的比重为53.17%，考虑到上述应收款方系公司长期合作的优质客户，且账龄主要在一年以内，回款风险相对较小。存货方面，2023年公司存货规模继续小幅增长，主要系为海外汽车客户备货增加较多，其余产品库存及原材料储备则有所下降。考虑到精密结构件行业升级换代较快且具有定制化的特性，若公司未能及时把握下游行业变化导致存货无法顺利实现销售，或面临一定存货减值风险，2023年末公司存货跌价准备余额为0.31亿元，较上年明显增长。

生产性资产主要为固定资产及在建工程，2023年公司继续完善生产基地布局，生产性资产保持稳定增长，其中固定资产仍为各生产基地房屋及建筑物和机器设备，其中机器设备占比最大，而在建工程主要为待安装设备。

受限资产方面，截至2023年末，公司货币资金、应收账款、固定资产和无形资产中受限部分的账面价值合计为5.81亿元，占期末资产总额的比重为10.30%，受限比例尚可，仍有一定融资弹性。

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	5.08	9.44%	11.16	19.79%	8.27	17.64%
交易性金融资产	8.27	15.37%	3.27	5.80%	1.30	2.77%
应收账款	5.27	9.80%	8.14	14.44%	9.81	20.92%
存货	8.21	15.25%	8.04	14.25%	7.37	15.72%
流动资产合计	30.61	56.90%	33.87	60.05%	29.02	61.88%
固定资产	14.33	26.64%	14.60	25.89%	13.26	28.26%
在建工程	3.28	6.09%	2.82	4.99%	1.68	3.59%
非流动资产合计	23.18	43.10%	22.53	39.95%	17.88	38.12%
资产总计	53.79	100.00%	56.40	100.00%	46.90	100.00%

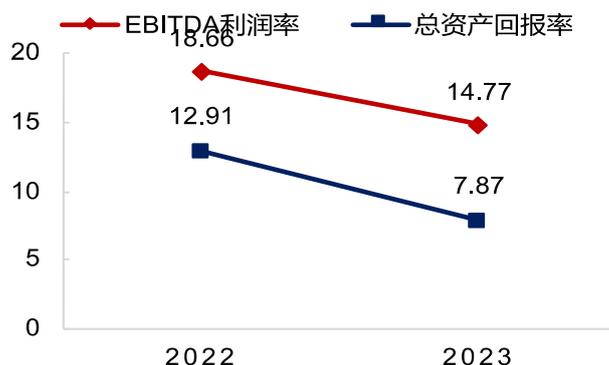
资料来源：公司 2022-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2023年公司营收保持较好增长，但盈利能力有所下滑，受核心客户去库存等因素影响，预计2024年公司营收及盈利情况将明显承压

受海外光伏及国内新能源汽车需求较好影响，2023年公司营收同比增长26.42%，但国内新能源汽车零部件领域竞争较为激烈，公司相关产品毛利率明显下滑，带动公司综合毛利率有所下降，且受期间费用明显增加等因素影响，2023年公司净利润同比下降20.68%，因此公司2023年EBITDA利润率和总资产回报率均有所下滑。2024年一季度，受核心客户去库存影响，公司营收同比大幅下滑42.84%，且汽车板块毛利率进一步下跌，考虑到核心客户去库存需要一定时间且国内新能源汽车零部件竞争情况短期内难以好转，以及2024年初至今主要原材料铝锭及铝型材价格上涨明显，预计2024年全年公司营收及盈利情况将明显承压。

图 7 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年末公司债务规模有所上升，但整体偿债压力可控

随着本期债券的发行，公司总债务规模有所增长，同时债务期限结构得到明显优化，短期债务集中度大幅下降。此外，公司银行借款规模仅小幅增长，考虑到本期债务募集资金无法满足募投项目的全部资金需求，预计2024年公司仍有一定融资需求。

其他经营性负债方面，应付票据及应付账款主要为应付货款及设备、工程款，随着公司更多的使用票据结算，应付账款规模有所下降，同时公司根据2024年订单情况适当减少了原材料储备且推迟了项目建设和设备购买，因此应付款项规模有所下降。

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	4.50	15.94%	4.54	14.82%	4.96	20.00%
应付票据	2.42	8.57%	3.50	11.43%	2.29	9.24%
应付账款	6.29	22.31%	8.09	26.43%	12.93	52.20%
一年内到期的非流动负债	0.60	2.14%	0.35	1.14%	0.80	3.23%
流动负债合计	15.22	53.97%	18.36	59.98%	22.37	90.28%
长期借款	2.49	8.81%	1.92	6.26%	0.50	2.02%
应付债券	8.88	31.48%	8.74	28.56%	0.00	0.00%
非流动负债合计	12.98	46.03%	12.25	40.02%	2.41	9.72%
负债合计	28.20	100.00%	30.60	100.00%	24.78	100.00%
总债务	--	--	19.53	63.82%	8.90	35.93%
其中：短期债务	--	--	8.38	27.40%	8.04	32.46%
长期债务	--	--	11.15	36.43%	0.86	3.46%

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

2023年公司营业收入有所增长，回款情况有所改善，但经营活动净现金流净流入规模仍较为有限，公司营运资金压力较大。考虑到公司近年持续布局生产基地扩大产能，资本开支规模较大，中证鹏元认为自由现金流/净债务能更好地体现杠杆比率波动性，2023年公司自由活动现金流继续为负。随着本期债券的发行，公司净债务由负转正，公司各项杠杆及偿债指标均有所下滑，但公司整体杠杆水平仍不高。

表14 公司现金流及杠杆状况指标

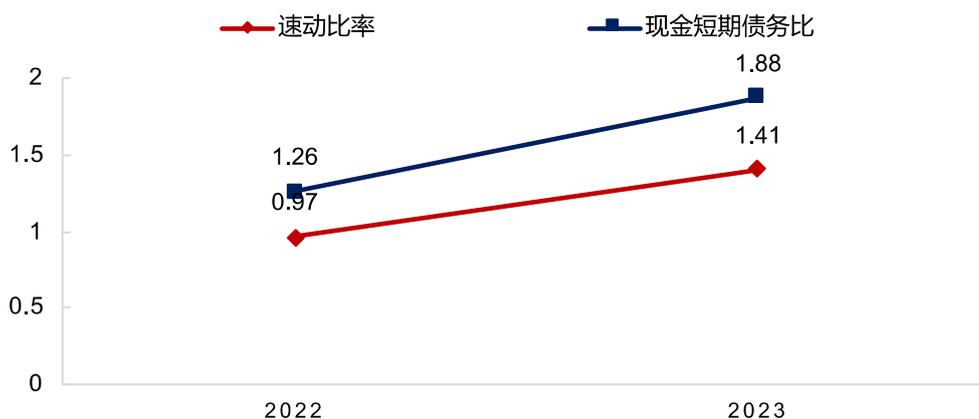
指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.09	0.80	0.23
FFO（亿元）	--	4.62	5.15
资产负债率	52.42%	54.27%	52.83%
净债务/EBITDA	--	0.80	-0.08
EBITDA 利息保障倍数	--	11.91	24.39
总债务/总资本	--	43.09%	28.69%
FFO/净债务	--	95.65%	-1,089.43%
经营活动现金流净额/净债务	--	16.52%	-49.18%
自由现金流/净债务	--	-65.54%	817.06%

注：2022年末公司净债务为负。

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

流动性表现方面，随着本期债券资金到位，公司现金类资产规模明显增加，期末现金短期债务比和速动比率均有所改善，公司短期偿债压力尚可。截至2023年末，公司银行授信总额和未使用额度分别为27.00亿元和17.45亿元，剩余可使用授信额度尚可；公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，综合来看，公司仍具有一定融资弹性。

图 8 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告以及未经审计的 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

ESG 表现对公司经营和信用水平未产生重大负面影响

环境因素

公司及下属子公司均不属于环境保护部门公布的重点排污单位，根据公司提供的相关说明及公开资料查询，过去一年公司不存在因空气污染或温室气体排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废水排放而受到政府部门处罚情形，不存在因废弃物排放而受到政府部门处罚情形。

社会因素

广东铭利达科技有限公司因原材料储存不合规造成安全生产隐患，于 2023 年 8 月 10 日被东莞市应急管理局处以罚款 1 万元的行政处罚；截至报告出具日，上述违法违规行为均已整改完毕。除此之外，根据公司提供的相关说明及公开资料查询，过去一年公司不存在其他因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形和因发生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。目前公司有董事会成员 9 名，其中独立董事 3 名；监事会成员 3 名，管理体制较为完善。

公司董事会、管理团队成员较为稳定，跟踪期内仅一名监事变动，2023 年 5 月，陈玲女士因工作变动原因申请辞去公司第二届监事会非职工代表监事职务，辞职后将继续在公司任职，同时补选韩梅女士为第二届监事会非职工代表监事。组织架构方面，公司根据业务发展需要，设置了财务中心、品质管理中心、市场营销中心、研发中心、基建中心、采购中心、设备管理中心和事业部管理中心等 11 个职能部门，详见附录四。

2024 年 4 月，根据公司公告，公司实际控制人陶诚先生与其一致行动人卢萍芳女士经友好协商，已解除婚姻关系，陶诚先生持股比例有明显下降，尽管该事项并未导致公司实际控制人发生变化，实际控制人及其一致行动人合计控制的公司表决权数量未发生变化，不涉及公司控制权变更公司。但需要注意的是，卢萍芳女士持股比例高达 20.47%，与实控人陶诚先生持股比例较为接近，且占据一个董事席位，若未来一致行动人协议到期未续签或发生其他不可控事项，公司可能面临一定内部管理难度加大或控制权变更风险。

（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6月19日），公司本部、子公司广东铭利达科技有限公司均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，无逾期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网信息查询，截至2024年6月24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

公司经营精密结构件制造领域多年，并与产业链优质客户保持长久且稳定的合作关系，2023年公司继续紧贴下游客户布局产能，新增墨西哥、匈牙利海外基地，同时新拓展了全球知名汽车集团并达成合作意向，对海外客户的产品交付能力进一步提升。同时中证鹏元注意到，行业及宏观层面上，在经历了高速增长期后，公司主要下游光伏及新能源汽车行业需求存在放缓可能，且近期针对我国新能源汽车加征关税的政策频出，均可能对公司订单量造成一定不利影响，从而加大公司产能消化压力；微观层面来看，公司客户集中度较高，2023年进一步提升，且对第一大终端客户SolarEdge的依赖性较大，受该客户去库存影响，2024年一季度公司营收同比大幅下滑，需持续关注核心客户库存去化情况及其经营状况。其次，公司所处细分行业竞争日益激烈，尤其是新能源汽车板块，跟踪期内汽车板块毛利率大幅下降，考虑到公司在所处产业链地位较为弱势，议价能力偏低，还需关注铝、石油附属品等核心原材料价格波动对公司盈利能力的影响。整体来看，公司抗风险能力尚可。

综上，中证鹏元评定公司主体信用等级为AA-，评级展望为稳定，本期债券信用等级为AA-。

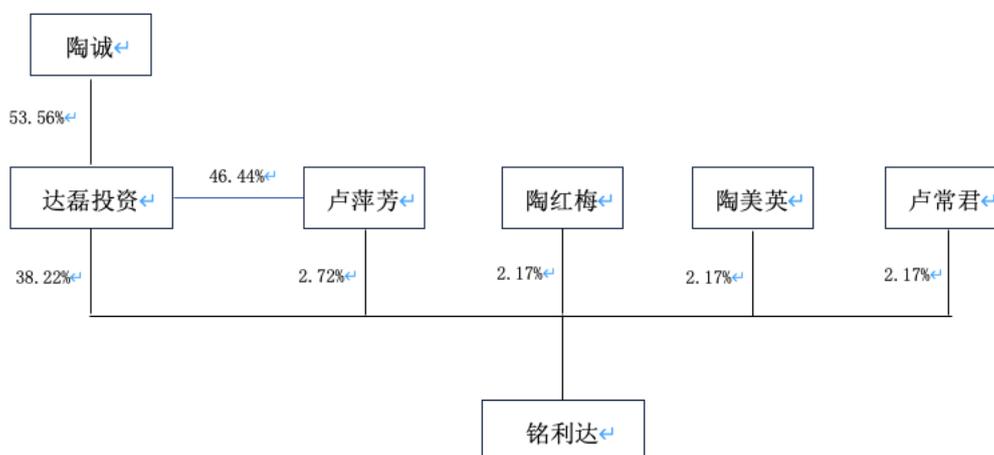
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	5.08	11.16	8.27	1.20
交易性金融资产	8.27	3.27	1.30	0.00
应收账款	5.27	8.14	9.81	5.11
存货	8.21	8.04	7.37	3.49
其他流动资产	1.40	1.23	0.80	0.12
流动资产合计	30.61	33.87	29.02	11.03
固定资产	14.33	14.60	13.26	7.11
在建工程	3.28	2.82	1.68	1.00
其他非流动资产	1.80	1.37	0.40	0.46
非流动资产合计	23.18	22.53	17.88	10.40
资产总计	53.79	56.40	46.90	21.43
短期借款	4.50	4.54	4.96	1.63
应付票据	2.42	3.50	2.29	0.25
应付账款	6.29	8.09	12.93	6.52
其他应付款	0.02	0.29	0.04	0.07
一年内到期的非流动负债	0.60	0.35	0.80	0.86
流动负债合计	15.22	18.36	22.37	10.33
长期借款	2.49	1.92	0.50	1.10
应付债券	8.88	8.74	0.00	0.00
长期应付款	0.50	0.50	0.93	1.45
非流动负债合计	12.98	12.25	2.41	3.12
负债合计	28.20	30.60	24.78	13.45
所有者权益	25.60	25.79	22.13	7.98
营业收入	5.55	40.70	32.19	18.38
营业利润	-0.31	3.52	4.17	1.64
净利润	-0.19	3.20	4.03	1.48
经营活动产生的现金流量净额	-0.09	0.80	0.23	1.13
投资活动产生的现金流量净额	-6.44	-6.23	-5.76	-1.19
筹资活动产生的现金流量净额	0.55	8.52	11.70	0.39
财务指标	2024年3月	2023年	2022年	2021年
EBITDA（亿元）	--	6.01	6.01	2.81
FFO（亿元）	--	4.62	5.15	2.26
净债务（亿元）	--	4.83	-0.47	2.15
销售毛利率	10.79%	18.87%	21.72%	19.13%
EBITDA 利润率	--	14.77%	18.66%	15.30%
总资产回报率	--	7.87%	12.91%	9.54%

资产负债率	52.42%	54.27%	52.83%	62.77%
净债务/EBITDA	--	0.80	-0.08	0.77
EBITDA 利息保障倍数	--	11.91	24.39	17.20
总债务/总资本	--	43.09%	28.69%	32.12%
FFO/净债务	--	95.65%	-1,089.43%	105.09%
经营活动现金流净额/净债务	--	16.52%	-49.18%	52.59%
自由现金流/净债务	--	-65.54%	817.06%	-27.18%
速动比率	1.47	1.41	0.97	0.73
现金短期债务比	--	1.88	1.26	0.87

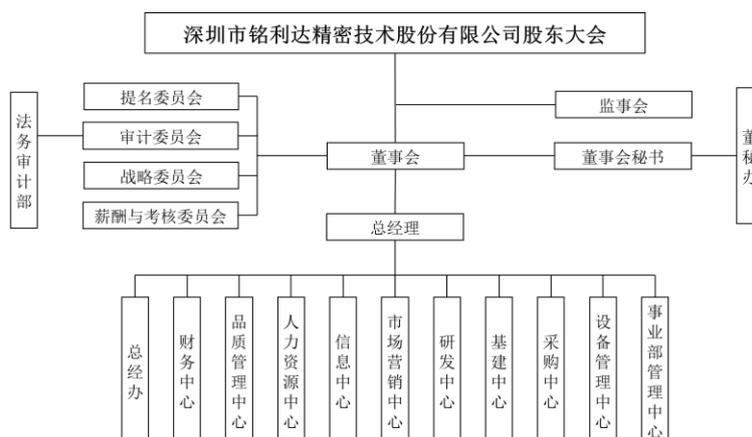
资料来源：公司 2019-2021 三年连审审计报告、2022-2023 年审计报告以及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 4 月末）



注：达磊投资股权变更尚在处理中。
 资料来源：公司提供

附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录四 截至 2023 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东铭利达科技有限公司	35,000	100%	精密结构件生产、销售
香港铭利达科技有限公司	800 万元港币	100%	贸易
江苏铭利达科技有限公司	58,000	100%	精密结构件生产、销售
四川铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
重庆铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
江苏达因纳美传动科技有限公司	5,000	100%	通用设备制造
肇庆铭利达科技有限公司	3,000	100%	有色金属合金制造
湖南铭利达科技有限公司	3,000	100%	有色金属合金制造
安徽铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
江西铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
益阳铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
苏州铭利达高新科技有限公司	337.5	100%	未实际开展业务
铭利达（匈牙利）科技有限公司	100,000 万福林	100%	未实际开展业务
MAQUIMEX OPERADOR,S DERL DE CV	-	100%	-

注：苏州铭利达高新科技有限公司已于 2024 年 1 月注销。

资料来源：公司 2023 年年报，公开资料、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+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。