

2024 年成都豪能科技股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【173】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。

2024年成都豪能科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2025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 24 转债	AA-	AA-

评级观点

本次等级的评定是考虑到：汽车零部件业务收入是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）主要的收入来源，公司作为同步器行业龙头，客户优质且稳定，业务稳健增长，2024 年差速器业务放量增长，继续布局电机轴、同轴行星减速器等新能源汽车传动系统产品；航空零部件业务收入增势较好，且其盈利能力较高。同时中证鹏元也关注到了公司新能源板块新建产能较大，未来产能消化可能会因市场波动及公司市场拓展等情况而受影响，且同步器产品产能面临消化压力，下游客户压价及原材料价格波动对公司后续业绩存在影响；航空零部件业务受行业格局影响对单一客户依赖度很高，对公司营运资金的占用较高且面临一定的产能消化压力。

评级日期

2025 年 06 月 13 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	64.45	62.22	53.05	47.13
归母所有者权益	31.30	30.24	22.45	21.11
总债务	25.26	23.32	22.28	17.14
营业收入	6.19	23.60	19.46	14.72
净利润	1.04	3.21	1.81	2.19
经营活动现金流净额	-1.19	6.11	3.21	2.82
净债务/EBITDA	--	2.29	3.11	2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	8.82	7.14	14.33
总债务/总资本	44.64%	43.52%	49.81%	44.80%
FFO/净债务	--	30.52%	19.00%	24.70%
EBITDA 利润率	--	32.19%	29.78%	32.01%
总资产回报率	--	8.04%	5.96%	6.36%
速动比率	0.90	0.77	0.90	0.69
现金短期债务比	0.42	0.46	0.53	0.55
销售毛利率	32.15%	33.98%	31.06%	34.55%
资产负债率	51.39%	51.35%	57.68%	55.19%

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：刘永永
liuyy@cspengyuan.com

项目组成员：秦方琴
qinfq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司作为同步器行业龙头，客户优质且稳定，业务稳健增长。**公司同步器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 2024 年我国汽车行业市场持续发展、出口业务稳定增长等外部市场改善及新增老客户订单、总成配套占比提升等影响，当期公司同步器整体销量增长，市占率提升，业绩小幅提升。
- **随着变速器业务放量，2024 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。**公司通过发展变速器、电机轴、同轴行星减速器等产品积极拓展新能源市场，在新能源汽车传动系统具备自主设计、同步开发、试验验证和全产业链制造的能力，2024 年变速器总成生产基地建设项目一期工程大部分已完工并陆续投产，当期业务放量增长，收入同比增长 72.80%；电机轴项目已于 2024 年底陆续投入试生产，同轴行星减速器项目正在建设中，未来随着在建项目逐步达产，新能源车零部件业务收入有望进一步提升。
- **2024 年公司航空零部件业务收入同比明显提升，其盈利能力仍较高。**因下游客户需求增加，2024 年航空零部件业务收入提升至 2.83 亿元、增速为 27.71%；当年销售毛利率为 47.91%，仍处于较高水平。

关注

- **同步器产品仍面临产能消化压力，同时需关注新能源板块新增产能消化风险。**同步器业务易受下游燃油车需求影响，随着新能源车渗透率提升，燃油车市场行情景气度仍偏弱，2024 年公司产能利用率仍较低。未来增加电机轴、同轴行星减速器产品，产能消化情况受市场拓展等影响存在不确定性。
- **下游客户压价及原材料价格变动仍对公司业绩影响较大。**下游整车主机厂商价格战持续，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很大，业务继续占用营运资金。**公司航空零部件业务的客户主要为航空飞行器制造公司，客户集中度很高；该客户仍保持较长的结算周期，继续占用营运资金。
- **公司资产受限比例仍较高，需继续关注商誉减值风险。**2024 年末公司受限资产 19.81 亿元，占总资产的比例为 31.84%，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，经商誉减值测试，2024 年末未发生商誉减值，若未来经营情况不及预期，仍可能面临商誉减值风险。
- **面临较大资金支出压力及短期债务压力。**截至 2025 年 3 月末，公司在建及拟建的项目尚需投入规模约 8.78 亿元，尚需投资规模较大；2024 年末短期债务占比快速增至 60.30%，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。**我们认为公司传统燃油车板块产品具有良好的品质和稳定的配套能力，客户优质且稳定，预计业务持续性较好；2024 年公司新能源车零部件板块收入大幅增长，未来随着规模效应提升及在建项目逐步投产，新能源车领域产品产能及产量将得到提升，公司收入有望继续增长。同时航空零部件业务收入将维持增长，且其盈利能力较好。

同业比较（单位：亿元）

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	62.22	70.92	158.67	--
营业收入	23.60	20.25	87.81	--
净利润	3.21	1.59	10.57	--
销售毛利率	33.98%	24.42%	25.01%	18.28%

期间费用率	16.41%	15.90%	10.59%	7.04%
资产负债率	51.35%	46.39%	41.78%	50.53%
净营业周期（天）	173.90	120.18	110.88	53.09

注：以上各指标均为 2024 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	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	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：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）考虑到公司经营状况评分 4.15 分接近经营状况等级中等的上限分 4 分；以及燃油车市场景气度仍不高且不断被新能源车市场挤压，作为公司主要收入来源的燃油车零部件收入未来可能承压，新能源板块受市场开拓影响未来可能存在波动，公司经营状况改善程度并不明显，故下调一个小级别。

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 24 转债	5.50	3.84	2024-7-18	2030-10-23

一、 债券募集资金使用情况

公司于2024年10月23日发行6年期5.5亿元可转换公司债券，募集资金扣除发行费用后原计划3.90亿元用于新能源汽车关键零部件生产基地建设项目及1.60亿元用于补充流动资金。截至2025年3月31日，“豪24转债”募集资金专项账户余额为1.55亿元。

二、 发行主体概况

2024年以来公司名称、控股股东及实际控制人未发生变更。2024年5月公司以资本公积转增股份合计18,865.08万股，同时2024年公司“豪能转债”累计转股5,953.31万股，综合影响下，2024年末总股本增加24,818.39万股。“豪24转债”转股期限为2025年4月29日至2030年10月22日，初始转股价格为8.43元/股，因公司实施2024年度权益分派方案，当期转股价格调整为6.33元/股。

截至2025年3月末，公司股本为6.41亿元，控股股东仍为向朝东，一致行动人和共同实际控制人仍为向朝东、向星星和向朝明，所持公司股份均未质押。2025年3月末公司前十大股东明细如下表所示，股权结构较为分散。截至2025年5月末，公司注册资本为8.34亿元。

表1 截至 2025 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（股）
向朝东	16.47%	105,589,120
徐应超	6.26%	40,123,866
向星星	6.13%	39,331,947
向朝明	3.29%	21,117,824
杜庭强	3.27%	20,984,561
杨燕	2.61%	16,718,509
张勇	2.61%	16,716,908
西藏源乐晟资产管理有限公司	2.11%	13,543,977
贾登海	1.65%	10,558,912
鹏华基金管理有限公司	1.45%	9,317,523

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 2025 年第一季度报告，中证鹏元整理

2024年公司仍主要从事汽车零部件（燃油车板块、新能源车板块）、航空航天零部件研发生产销售业务。截至2025年3月末，纳入公司合并范围的子公司仍为6家，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 2024 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（下同）	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	25.96	13.66	2.05

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	7.50	24.72	6.65	-0.13
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	5.59	4.49	0.40
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	5.34	2.83	0.75

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 2024 年年度报告，中证鹏元整理

三、运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

我国汽车产业市场规模预计稳中有增，汽车零部件行业有望继续受益；但需关注下游主机厂竞争较为激烈，易对零部件企业经营形成扰动，2025年随着贸易政策不确定性加大，预计汽车零部件厂商将加快海外产能布局

2024年中国汽车市场整体呈稳中有增态势，全年累计销量3,143.6万辆，同比增长4.5%，自2021年

以来已连续 4 年实现保持增长趋势，全年销量更创历史新高。新能源汽车高景气度延续，2024 年我国新能源汽车实现销量 1,286.6 万辆，同比增长 35.5%，出口市场方面，我国汽车出口量自 2023 年超越日本，跃居全球第一，2024 年仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口 640.7 万辆，同比增长 24.9%，自主品牌的全球认可度持续提升。

近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，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，长期看我国汽车产业仍具备增长空间，汽车零部件行业有望继续受益。但近年整车市场竞争加剧，且按照行业惯例，供应商每年向车企提供 3%-5% 的降幅，由于近年整车降价，部分零部件厂商被主机厂要求降价 10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。

图1 2024 年我国汽车销量稳中有增



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

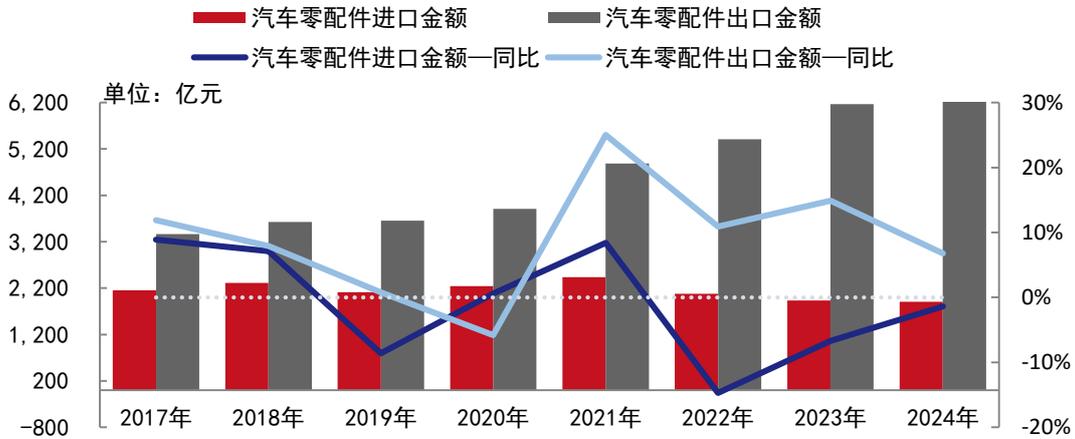
图2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：同花顺 iFinD，中证鹏元整理

中国汽车零部件企业成本优势突出，近年汽车零部件出口总体保持了较强的韧性，2024 年中国汽车零部件出口金额同比增长 6.80%，续创历史新高。同时，近年国内零部件企业跟随国际一级供应商或特斯拉等主机厂在东南亚、墨西哥等地建厂，一方面可更好服务海外客户，另一方面亦有助于缓解关税壁垒对企业的影响。海外布局较早的中国汽车零部件工厂已开始形成规模化收入和利润，未来有望进一步打开自身成长空间。目前，国内本土整车厂商如比亚迪、奇瑞、华为产业链等具备较好的新能源汽车市场竞争优势，随着上述企业进一步开拓海外市场，亦有望驱动产业链上配套汽零企业的业绩增长。但 2025 年以来，中美贸易政策变化频繁，给国内汽车零部件企业出口业务带来较大不确定性，考虑到中国汽车零部件在全球具有重要地位，短期内难以被替代，预计未来更多的汽车零部件企业以海外建厂的方式实现出海，海外产能布局进程加快，需关注汽车零部件企业的资本支出压力和海外工厂的盈利能力。

图3 2024年汽车零配件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰，整车厂多直接同一级供应商沟通协作，二、三级相对较少；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商有时寻求绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，有时绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，试图成为战略重要性堪比整车厂的供应商。究其原因，汽车“新四化”后，部分零部件一体化趋势明显，且整车厂商更为注重车机系统的配合及后期软件的升级迭代，掌握车辆更多的生产环节和用户数据，有助于其提升产品力，缩短车辆迭代周期，获取竞争优势。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中。

四、 经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事汽车零部件及航空航天零部件制造业务。2024年，一方面受益于我国汽车市场整体稳中有增，新能源汽车延续高景气度，同时汽车出口量跃居全球第一；另一方面公司老客户订单增长、产品结构持续优化、差速器业务放量增长、乘用车和ATM市场占有率提升，公司汽车零部件制造业务收入同比增长20.58%；同时，受益于我国航空工业的发展及客户需求增长，公司航空零部件制造收入明显增长。2025年一季度公司实现营业收入6.19亿元，同比增长13.40%。

毛利率方面，燃油车板块毛利率略有提升主要系同步器等产品总成配套占比提升，新能源车板块规模化效应提升摊薄各项成本，使得毛利率转正，综合影响下，2024年公司销售毛利率小幅提升，仍维持较高水平。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车零部件制造	20.30	86.03%	30.74%	16.84	86.53%	27.64%
其中：燃油车板块	15.60	66.11%	37.28%	14.12	72.55%	33.33%
新能源车板块	4.70	19.92%	9.03%	2.72	13.98%	-1.90%
航空零部件制造	2.83	12.00%	47.91%	2.22	11.40%	47.55%
其他业务	0.47	1.97%	90.62%	0.40	2.07%	83.19%
合计	23.60	100.00%	33.98%	19.46	100.00%	31.06%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

（一）汽车零部件制造

得益于新增老客户订单、差速器业务继续放量增长，2024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，继续与优质客户大多保持稳定的合作关系；随着差速器产品产能提升，继续放量增长，新能源相关的收入占比上升，但需关注整车市场价格战传导压缩公司盈利空间

公司汽车零部件制造涵盖传统燃油车零部件（主要产品为同步器、结合齿等）和新能源车零部件（主要产品为差速器），收入仍主要由同步器贡献；同时，受益于我国新能源汽车高景气度延续、渗透率大幅提升，公司产品结构持续优化、差速器业务放量增长，差速器收入占比提升至23.15%。公司2024年汽车零部件制造毛利率为30.74%。

表4 公司汽车零部件业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
同步器	12.40	61.09%	33.65%	11.94	70.94%	31.14%
差速器	4.70	23.15%	9.03%	2.72	16.15%	-1.90%
其他	3.20	15.76%	51.37%	2.17	12.90%	45.35%
合计	20.30	100.00%	30.74%	16.84	100.00%	27.64%

注：1）上述为主营业务按产品分类；2）同步器产品分类含结合齿。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司是国内同步器龙头，客户优质且稳定，同时公司具备自主研发、模具设计制造、铜合金铸造、球墨铸铁、热锻、冷锻、温锻、旋锻、高速锻、复合加工、磨齿、滚齿、挤齿、热表处理、激光焊接、在线检测、试验验证和总成装配的全产业链制造能力，产业链布局完善，能在生产中根据客户需求快速切换生产模式，交付优势明显，2024年继续获得老客户的新订单。2024年公司乘用车业务客户仍主要为麦格纳、大众、一汽等国内、国际大型车企及供应商，市场占有率、总成配套占比进一步提升，带动销量有所增长、销售价格保持稳定；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，并配套欧洲奔驰、达夫、曼恩、斯堪尼亚等整车厂，参与了法士特、重汽等重卡AMT相关项目的研发，并成功获得订单，现有客户销售收入小幅增长。

为应对整车市场“价格战”及汽车零部件价格下行压力，近年公司通过发展差速器、电机轴、同轴行星减速器等产品积极拓展新能源市场，目前在新能源汽车传动系统方面已具备自主设计、同步开发、

试验验证和全产业链制造的能力。差速器方面，通过提升产品配套能力及产品放量，2024年公司交付产品规模增加，差速器产品收入及其占总收入比重均持续提升。2024年公司继续维持与比亚迪、麦格纳、吉利、舍弗勒、博格华纳、汇川、理想等客户在差速器产品方面的合作，基本实现了对新能源汽车制造商的全覆盖，其中与麦格纳、吉利、汇川等新增订单较多。但差速器整体销售单价略有下滑，主要系产品结构调整以及下游年降所致；随着差速器产品规模效应提升，2024年毛利率转正，但因产品仍处于产能放量阶段，毛利率水平不高。电机轴、同轴行星减速器等产品产能陆续建设投放中，未来随着新能源汽车零部件业务产能及总成配套占比提升，公司新能源车领域的零部件销售收入有望继续上升，主营业务收入仍有增长空间。但整车市场价格战持续，尤其2024年以新能源汽车售价降幅为最高，压缩零部件企业的盈利空间，公司新能源板块仍处于快速增长期，需要关注下游价格战传导对公司盈利空间的压缩。

2024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，客户优质且稳定。公司和下游整车厂或主机厂建立配套关系，需要经过较复杂的认证过程，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，客户粘性较高。

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
2024年	客户一	6.16	29.68%
	客户二	1.52	7.32%
	客户三	1.47	7.08%
	客户四	1.24	5.97%
	客户五	1.08	5.20%
	合计	11.47	55.26%
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%

资料来源：公司提供

由于燃油车市场增长乏力，2024年公司同步器产品产能利用仍不足，同期差速器产品产能大幅提升，电机轴产品陆续投入试生产，未来需关注新能源项目产能持续扩张后的消化情况

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，因新增设备，2024年公司同步器产能小幅提升，当年产销率为95.12%，但同步器业务易受下游燃油车需求影响，随着新能源车渗透率提升，燃油车市场行情景气度仍偏弱，2024年传统燃油车板块的产能利用率仍不高。随着汽车差速器总成生产基地一期项目逐步投产，2024年公司差速器产能大幅提升，产能利用率增至91.17%，未来一段时间仍将处于产能爬坡期；此外，公司不断延伸新能源板块产业链，新能源汽车关键零部件生产基地建设项目（本期债券募投项目）建成后预计实现新能源汽车用空心电机轴产能200万件/年，2024年底已陆续投

入试生产，2024年重庆豪能新增同轴行星减速器相关产线投入，新能源车零部件或将成为汽车零部件业务的新增长点，但需关注后续新能源板块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	2024年	2023年
汽车零部件产量	9,633.44	7,785.34

资料来源：公司2024年年报，中证鹏元整理

2025年3月末公司主要在建项目总投资11.00亿元，尚需投资5.78亿元。新能源汽车关键零部件生产基地建设项目为“豪24转债”的募投项目，设计产能为年产新能源汽车电机轴200万根，预计于2026年10月完工，已于2024年底陆续投入试生产。智能制造核心零部件项目一期由重庆豪能负责，主要为新能源汽车行星减速机构零件、高精度工业行星减速机等产线。整体来看，公司面临一定的固定资产投资压力，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 2025年3月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
新能源汽车关键零部件生产基地建设项目	5.50	3.18	2026.10
智能制造核心零部件项目一期	5.50	2.04	--
合计	11.00	5.22	--

资料来源：公司提供

受益于钢质坯件、差速器壳体等主要原材料价格波动下降，以及差速器产品结构变动以及产量提升，差速器的单位成本有所下降，但长期仍需关注主要原材料价格上涨所带来成本控制挑战

公司采购原材料主要为钢材、钢质坯件、配套件等。受益于钢材价格波动下降，2024年公司钢质坯件、差速器壳体等主要原料采购成本有所下降，带动汽车零部件单位成本有所下降。分产品来看，2024年同步器的单位成本略微下滑。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，2024年差速器成本同比小幅下降，未来随着规模效应的释放，其成本有望进一步下降。近年钢材价格持续波动，若后续钢材价格出现快速上涨情形，将对公司盈利及成本控制形成挑战。

公司采购原材料较为通用，供应商较为丰富，2024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29.68%，同比下降0.86个百分点。

2024年公司研发项目增多，研发投入大幅提升，获得7项发明专利、13项实用新型专利，汽车零部件业务仍保持一定技术优势，并持续巩固全产业链竞争优势

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，在汽车零部件精密制造领域已经逐步实现了模具设计制造、原材料熔炼制造、管材挤制、精密锻造、高精度机械加工、热处理、激光焊接和总成装配等全产业链模式，并具备自主设计开发和全过程试验验证能力，为客户提供一站式解决方案。2024年公司持续巩固全产业链竞争优势，当年研发投入明显提升，获得7项发明专利、13项实用新型专利，开展167个研发项目，涉及327个研发产品。

表8 公司研发投入情况

项目	2024年	2023年
研发投入（万元）	14,436.93	9,893.53
研发投入总额占营业收入比例（%）	6.12	5.08
公司研发人员的数量（人）	323	223
研发人员数量占公司总人数的比例（%）	10.72	8.13

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

（二）航空零部件制造

由于航空下游需求旺盛及产品需求变化，航空零部件业务收入及盈利同比均有所提升，且盈利仍维持较高水平；公司对主要客户仍保持高依赖度，继续对营运资金形成一定占用；需继续关注收购昊轶强公司形成的商誉减值风险

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，中国商飞在手订单达1,500架且处于产能爬坡期，预计中国商飞及配套企业在未来相当长一段时间拥有饱和的市场订单支撑；商业航天在政策支持、技术迭代下亦有较大的市场空间。

2024年公司客户仍主要为航空飞行器制造公司，依赖性未减弱。受下游客户产品需求变化影响，产品结构发生变化，带动航空零部件产品单价大幅提升，虽产品销量明显下滑，但产销率仍维持较高水平，航空零部件板块收入及毛利率均有所提升。该业务结算周期仍较长，截至2024年末航空零部件库存量331.94万件，接近三年平均销量（121.52万件）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；同时受客户订单节奏影响，2024年昊轶强公司航空零部件产能利用率继续降低。此外，公司拟建设航空航天零部件智能制造中心，预计总投资3.00亿元，由昊轶强公司负责，主要用于研发、生产、销售航空航天零部件，旨在集中、整合并优化现有产线，提升生产效率，降低管理和物流成本。需关注项目建设进度、新增产能消化情况以及项目收益实现情况；同时，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9 公司航空零部件产销情况（单位：万件）

项目	2024年	2023年
销量	108.05	150.93
产量	83.55	100.19

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

此外，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；2021-2023年昊轶强公司完成累计业绩承诺，未发生商誉减值，同时根据中水致远资产评估有限公司2025年3月19日出具的《成都豪能科技股份有限公司并购成都昊轶强航空设备制造有限公司所涉及的以财务报告为目的的

商誉减值测试项目资产评估报告》（中水致远评报字[2025]第030013号），2024年末商誉亦未发生减值。但未来经营情况可能不达预期，仍需关注商誉面临的减值风险。

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2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

受前次可转债转股及经营利润积累等影响，2024年公司资本实力明显提升；生产厂房、设备占总资产比重仍较大，资产受限比例仍较高，资产流动性较弱，需继续关注公司商誉减值风险；2024年公司主业盈利有所提升，但债务规模继续提升，其中短期债务增至较大规模，短期债务压力较大

资本实力与资产质量

2024年公司负债规模基本维持稳定，当期利润持续累积以及前次可转债“豪能转债”有近5亿元转换为公司股份，所有者权益明显提升，公司产权比率由上年末的136%降至106%，净资产对负债的保障程度提升。

图4 公司资本结构

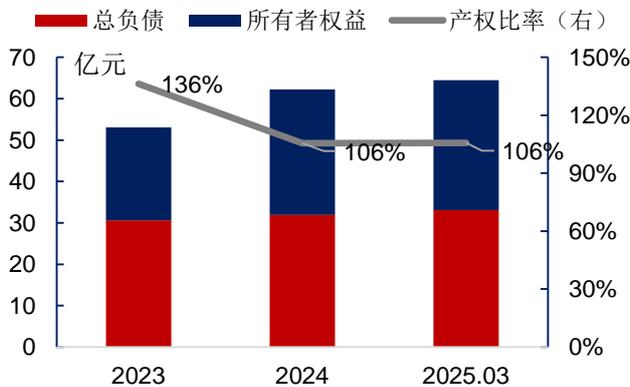
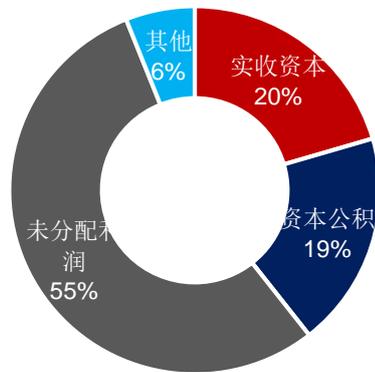


图5 2025年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2025年1-3月财务报表，中证鹏元整理

2024年末公司资产规模同比增长17.29%。资产构成来看，以生产经营性的厂房、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，2024年末上述资产占总资产比重为76.71%。2024年随着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等陆续转固以及购入机器设备的影响，固定资产同比明显增长，2024年末主要包括机器设备19.18亿元以及厂房、办公楼等建筑物6.23亿元。2024年在建工程略微下降主要系项目陆续投入及完工转固综合所致。

2024年末公司应收账款基本维持稳定，一年以内的款项账面余额占比为99.40%，账龄结构尚可；应

收账款已计提坏账准备0.35亿元，其中单项全额计提的坏账准备余额为45.25万元，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，2024年末存货仍主要为库存商品3.34亿元（主要为汽车零部件产品）、已交付未结算受托加工产品2.56亿元（均为航空零部件产品）。2024年末计提存货跌价准备0.30亿元。

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；2024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，经测试，2024年商誉未发生减值，但未来经营情况可能不及预期，仍需关注其面临的减值风险。

受限资产方面，2024年末公司受限资产账面价值19.81亿元，占总资产的比例为31.84%，资产受限比例较大，具体情况见下表。

表10 2024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	0.69	保证金及冻结资金
应收票据	0.46	质押及已贴现未终止确认票据
应收款项融资	88.96 万元	质押
长期股权投资	4.02	质押
固定资产	13.29	抵押
在建工程	0.06	抵押
无形资产	1.28	抵押
合计	19.81	--

资料来源：公司 2024 年年报，中证鹏元整理

表11 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.57	5.54%	4.51	7.24%	3.60	6.80%
应收账款	6.16	9.56%	6.35	10.20%	6.63	12.49%
应收款项融资	3.86	5.99%	1.76	2.82%	1.17	2.20%
存货	7.58	11.76%	7.79	12.51%	6.66	12.55%
流动资产合计	23.50	36.46%	22.78	36.61%	19.43	36.63%
固定资产	25.20	39.10%	25.77	41.42%	20.23	38.12%
在建工程	7.09	11.00%	6.07	9.76%	6.25	11.78%
无形资产	1.93	2.99%	1.94	3.12%	1.99	3.75%
商誉	2.03	3.15%	2.03	3.27%	2.03	3.83%
其他非流动资产	3.61	5.60%	2.48	3.99%	1.82	3.44%

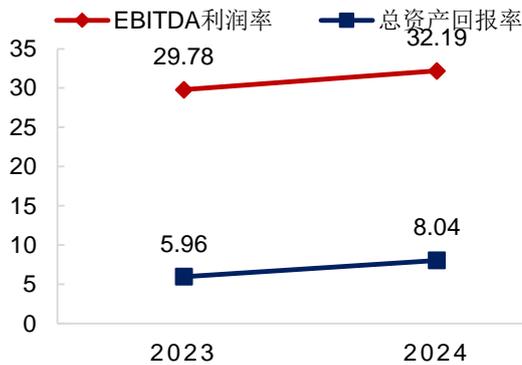
非流动资产合计	40.95	63.54%	39.45	63.39%	33.62	63.37%
资产总计	64.45	100.00%	62.22	100.00%	53.05	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司经营性利润主要来自于汽车零部件制造业务；受益于公司新增老客户订单以及差速器业务产能提升、放量增长，2024年公司收入保持增长、毛利率亦有所提升。公司非经营性损益规模不大，其中2024年资产减值损失有所扩大，主要系个别产品单价下降计提存货跌价准备及厂房搬迁导致固定资产减值；同时，政府补助增加使得公司其他收益有所增加。同期，公司管理费用、研发费用亦明显增加，期间费用率高于行业平均水平，对利润形成一定侵蚀。综合影响下，公司净利润保持增长，EBITDA利润率、总资产回报率小幅提升，仍维持较高水平，公司盈利能力仍非常强。

图6 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2024年公司负债规模略微提升，仍主要以有息债务及应付账款为主，2024年末总债务占总负债比重达72.99%，长、短期债务占比约为4：6，短期债务占比明显提升，期限结构亟需优化。短期债务增长主要系应付票据及即将到期的长期借款增长较多，短期债务中短期借款、应付票据用于日常营业资金和日常结算使用，随着即将到期的长期债务陆续偿还，2025年3月末短期债务占比明显降低，但仍较高。长期债务为银行长期借款和“豪24转债”，2024年末银行长期借款大幅减少主要系重分类至一年内到期规模较大。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。

表12 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	2.74	8.28%	3.19	9.99%	3.75	12.26%
应付票据	3.65	11.02%	3.19	9.98%	1.51	4.95%
应付账款	3.72	11.22%	4.04	12.64%	3.92	12.81%

一年内到期的非流动负债	6.58	19.86%	7.81	24.43%	3.63	11.87%
流动负债合计	17.66	53.33%	19.53	61.11%	14.27	46.65%
长期借款	7.51	22.66%	4.52	14.13%	9.14	29.86%
应付债券	4.79	14.45%	4.74	14.85%	4.32	14.13%
非流动负债合计	15.46	46.67%	12.43	38.89%	16.32	53.35%
负债合计	33.12	100.00%	31.95	100.00%	30.60	100.00%
总债务	25.26	76.27%	23.32	72.99%	22.28	72.81%
其中：短期债务	12.97	51.35%	14.06	60.30%	8.82	39.58%
长期债务	12.29	48.65%	9.26	39.70%	13.46	60.42%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，2024年公司营业收入规模大幅增加致使公司经营活动现金流及FFO规模均明显提升，同期债务规模基本维持稳定，使得二者对净债务的覆盖程度均有所提升。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。

2024年随着公司盈利有所提升以及“豪能转债”转股，净债务/EBITDA及总债务/总资本均有所下降，仍处于较低水平，总资本能够有效偿还总债务。同期EBITDA仍能有效覆盖利息支出。

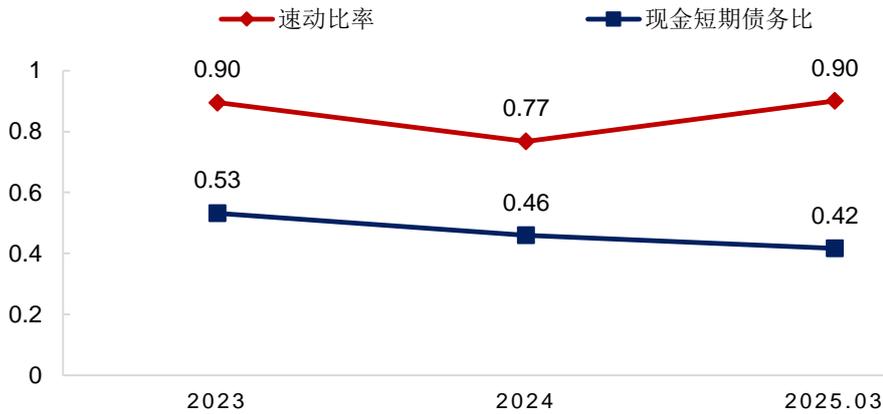
表13 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.19	6.11	3.21
FFO（亿元）	--	5.30	3.43
资产负债率	51.39%	51.35%	57.68%
净债务/EBITDA	--	2.29	3.11
EBITDA 利息保障倍数	--	8.82	7.14
总债务/总资本	44.64%	43.52%	49.81%
FFO/净债务	--	30.52%	19.00%
经营活动现金流净额/净债务	-5.96%	35.19%	17.81%
自由现金流/净债务	-15.59%	-5.95%	-16.92%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，2024年公司现金短期债务比低位下滑，短期债务明显提升，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，短期债务压力较大。截至2025年3月末，公司未使用授信额度规模11.45亿元，备用授信额度一般。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7 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月22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，截至报告查询日（2025年5月23日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年3月	2024年	2023年	2022年
货币资金	3.57	4.51	3.60	3.37
短期借款	2.74	3.19	3.75	2.86
一年内到期的非流动负债	6.58	7.81	3.63	3.91
长期借款	7.51	4.52	9.14	4.63
应付债券	4.79	4.74	4.32	4.07
长期应付款	0.80	0.80	0.80	0.80
所有者权益	31.33	30.27	22.45	21.12
营业收入	6.19	23.60	19.46	14.72
营业利润	1.22	3.80	2.17	2.45
净利润	1.04	3.21	1.81	2.19
经营活动产生的现金流量净额	-1.19	6.11	3.21	2.82
投资活动产生的现金流量净额	-1.82	-8.47	-6.08	-6.52
筹资活动产生的现金流量净额	1.88	3.00	3.27	4.10
财务指标	2025年3月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	--	7.60	5.79	4.71
FFO（亿元）	--	5.30	3.43	3.16
净债务（亿元）	20.00	17.37	18.03	12.80
销售毛利率	32.15%	33.98%	31.06%	34.55%
EBITDA 利润率	--	32.19%	29.78%	32.01%
总资产回报率	--	8.04%	5.96%	6.36%
资产负债率	51.39%	51.35%	57.68%	55.19%
净债务/EBITDA	--	2.29	3.11	2.72
EBITDA 利息保障倍数	--	8.82	7.14	14.33
总债务/总资本	44.64%	43.52%	49.81%	44.80%
FFO/净债务	--	30.52%	19.00%	24.70%
经营活动现金流净额/净债务	-5.96%	35.19%	17.81%	22.01%
速动比率	0.90	0.77	0.90	0.69
现金短期债务比	0.42	0.46	0.53	0.55

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 5 月）



注：上图仅包含前五大股东。

资料来源：企业预警通

附录三 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+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

附录四 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