



浙江银轮机械股份有限公司

2025 年度跟踪评级报告

中诚信国际信用评级有限责任公司 | 编号：信评委函字[2025]跟踪 0558 号

声 明

- 本次评级为委托评级，中诚信国际及其评估人员与评级委托方、评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，以及其他根据监管规定收集的信息，中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但中诚信国际对于相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。
- 中诚信国际及项目人员履行了尽职调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 评级报告的评级结论是中诚信国际依据合理的内部信用评级标准和方法、评级程序做出的独立判断，未受评级委托方、评级对象和其他第三方的干预和影响。
- 本评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为任何人购买、出售或持有相关金融产品的依据。
- 中诚信国际不对任何投资者使用本报告所述的评级结果而出现的任何损失负责，亦不对评级委托方、评级对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 本次评级结果自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债项的存续期。受评债项存续期内，中诚信国际将定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定维持、变更评级结果或暂停、终止评级等。
- 根据监管要求，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。对于任何未经充分授权而使用本报告的行为，中诚信国际不承担任何责任。

中诚信国际信用评级有限责任公司

2025 年 6 月 17 日

本次跟踪发行人及评级结果	浙江银轮机械股份有限公司	AA/稳定
本次跟踪债项及评级结果	“银轮转债”	AA
跟踪评级原因	根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。	
评级观点	本次跟踪维持主体及债项上次评级结论，主要基于浙江银轮机械股份有限公司（以下简称“银轮股份”或“公司”）在热交换器领域保持领先地位、产销量及收入增长、经营获现良好、具备股权融资渠道及一定的备用流动性等方面的优势。同时中诚信国际也关注到公司实际控制人持股比例较低、原材料价格上涨加大公司成本管控压力、财务杠杆水平较高、债务期限结构有待改善以及在建项目收益实现及风险管控情况存在不确定性等因素对其经营和整体信用状况造成的影响。	
评级展望	中诚信国际认为，浙江银轮机械股份有限公司信用水平在未来 12~18 个月内将保持稳定。	
调级因素	可能触发评级上调因素：公司资本实力显著增强，资产质量不断提升，盈利能力和经营获现水平大幅增长且具有可持续性。 可能触发评级下调因素：汽车及工程机械等行业景气度下滑，导致公司收入、利润水平大幅下降；坏账规模大幅增加，获现能力显著弱化；债务规模迅速扩大，流动性压力加大等。	

正 面

- 公司在热交换器领域保持领先地位
- 产销量及收入增长，经营获现良好
- 具备股权融资渠道及一定的备用流动性

关 注

- 股权结构较为分散，实际控制人持股比例较低
- 原材料价格上涨加大公司成本管控压力
- 在建项目收益实现及风险管控情况存在不确定性
- 财务杠杆水平较高，债务期限结构有待改善

项目负责人：吕卓林 zhllv@ccxi.com.cn

项目组成员：李洁鹭 jlli@ccxi.com.cn

评级总监：

电话：(010)66428877

传真：(010)66426100

财务概况

银轮股份（合并口径）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
资产总计（亿元）	135.24	161.56	183.62	192.06
所有者权益合计（亿元）	52.33	60.90	70.72	73.65
负债合计（亿元）	82.91	100.66	112.90	118.41
总债务（亿元）	48.57	58.02	58.80	65.35
营业总收入（亿元）	84.80	110.18	127.02	34.16
净利润（亿元）	4.49	7.01	8.94	2.38
EBIT（亿元）	5.73	9.36	11.07	--
EBITDA（亿元）	9.79	14.73	17.49	--
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	5.57	9.21	12.05	-1.35
营业毛利率(%)	19.84	20.54	20.12	19.79
总资产收益率(%)	4.49	6.31	6.42	--
EBIT 利润率(%)	6.76	8.49	8.72	--
资产负债率(%)	61.31	62.30	61.49	61.65
总资本化比率(%)	48.14	48.79	45.40	47.01
总债务/EBITDA(X)	4.96	3.94	3.36	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.94	11.94	15.90	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.24	0.29	--

注：1、中诚信国际根据银轮股份提供的其经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2022~2024 年度审计报告及未经审计的 2025 年一季度财务报表整理。其中，2022 年、2023 年财务数据分别采用了 2023 年、2024 年审计报告期初数，2024 年财务数据采用了 2024 年审计报告期末数；2、本报告中所引用数据除特别说明外，均为中诚信国际统计口径，其中“--”表示不适用或数据不可比，带“*”指标已经年化处理，特此说明；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款和长期应付款中的带息负债。

同行业比较（2024 年数据）

公司名称	营业毛利率 (%)	资产总额 (亿元)	资产负债率 (%)	营业总收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
福莱特	15.50	429.20	49.24	186.83	10.16	59.13
银轮股份	20.12	183.62	61.49	127.02	8.94	12.05

中诚信国际认为，银轮股份产品矩阵多样化发展，多元化程度高于可比企业，综合竞争力和订单保障能力具备优势；财务方面，公司资产及收入规模更低，盈利能力处于较好水平，但债务规模持续增长，财务杠杆比率处于较高水平。

注：“福莱特”为“福莱特玻璃集团股份有限公司（601865.SH）”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪情况

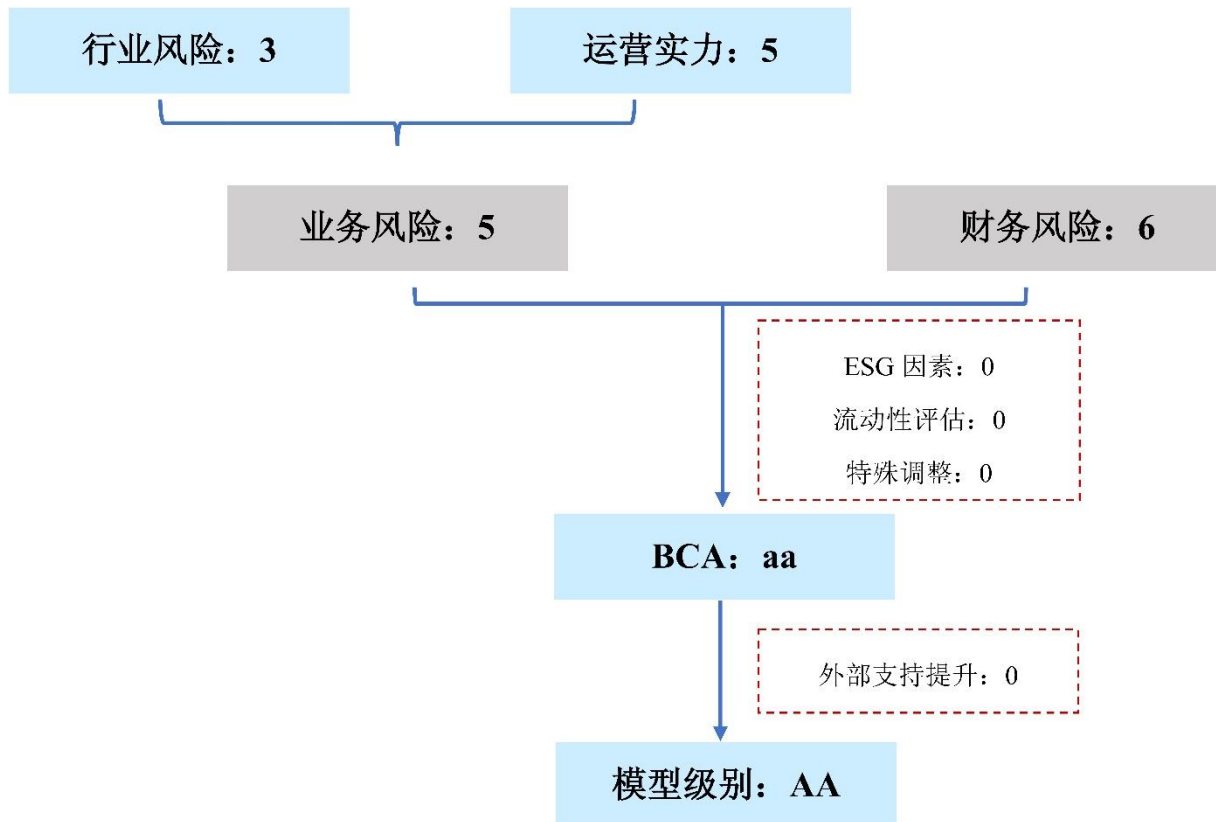
债项简称	本次债项 评级结果	上次债项 评级结果	上次评级 有效期	发行金额/ 债项余额（亿元）	存续期	特殊条款
银轮转债	AA	AA	2024/06/05 至本报告出具日	7.00/5.06	2021/06/07~2027/06/07	回售条款、赎回条款、转 股价格修正条款

注：债项余额为截至 2025 年 3 月末数据。

主体简称	本次评级结果	上次评级结果	上次评级有效期
银轮股份	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/05 至本报告出具日

● 评级模型

浙江银轮机械股份有限公司评级模型打分(C060000_2024_05_2025_1)



注:

调整项: 当期状况对公司基础信用等级无显著影响。

方法论: 中诚信国际装备制造行业评级方法与模型 C060000_2024_05

宏观经济和政策环境

中诚信国际认为，2025 年一季度中国经济开局良好，供需均有结构性亮点，但同时，中国经济持续回升向好的基础还需要进一步稳固，外部冲击影响加大，为应对外部环境的不确定性，增量政策仍需发力。在创新动能不断增强、内需潜力不断释放、政策空间充足及高水平对外开放稳步扩大的支持下，中国经济有望继续保持稳中有进的发展态势。

详见《一季度经济表现超预期，为全年打下良好基础》，报告链接https://mp.weixin.qq.com/s/eLpu_W9CVC0WNLnY7FvBMw

业务风险

中诚信国际认为，得益于国内持续的促进消费政策、出口量较快增长及新能源汽车快速发展，2024 年我国汽车市场需求进一步增长，整车制造企业整体收入及利润水平上升，偿债压力可控；预计产业政策的延续及出口放量将支撑 2025 年汽车行业稳步发展，车企整体财务表现将延续平稳趋势，其中新能源车渗透率将持续上升，为行业发展贡献重要增长动能，未来一段时间总体信用质量不会发生重大变化。

详见《中国汽车行业展望，2025 年 1 月》，报告链接<https://www.ccxi.com.cn/coreditResearch/detail/11686?type=1>

中诚信国际认为，新能源汽车的发展带动汽车热管理产品需求上升，国内汽车热管理企业的国际市场地位不断提升，但由于行业内厂商竞争愈加激烈，具备系统集成能力、成本控制能力及全球化布局的企业具备更强的综合竞争力，未来国内热管理企业市场份额有望向上突破。

随着新能源汽车的发展，2024 年以来全球范围内新能源热管理系统需求进一步上升。在国内新能源汽车高速发展的环境下，国际零部件供应商垄断优势减弱，部分国内热管理企业凭借其在各核心零部件的优势，逐步向模块化集成供应商转变，如奥特佳、松芝股份、华域汽车、银轮股份等，并进入头部新能源车企的供应链体系，国际市场地位不断提升。在行业内厂商竞争愈加激烈的背景之下，具备产业链集成能力、成本控制能力及全球化布局的热管理企业在市场中具备更强的综合竞争能力，未来国内热管理企业市场份额有望向上突破。

中诚信国际认为，跟踪期内银轮股份产权结构及治理结构均较为稳定，战略方向较为明确且具有持续性；公司在汽车热交换领域仍保持较强的综合竞争力，订单获取情况良好，主要产品产销量增长，多元化程度有所提升；但仍需对未来海外项目收益实现、资金回流以及海外子公司管控情况保持关注；2024 年以来主要原材料价格上涨亦加大成本管控压力。

2024 年以来公司产权结构无较大变化，实际控制人持股比例偏低，但治理结构较为稳定；新设子公司对业务结构无显著影响，战略方向较为明确且具有持续性。

截至 2025 年 3 月末，公司控股股东及实际控制人均为徐小敏先生，其直接持有公司 6.66% 的股权，并通过宁波正晟企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“宁波正晟”）间接控制¹公司 3.83% 的股权，合计持股比例为 10.49%，其中，徐小敏先生直接持股无质押或冻结情况，宁波正晟股权质押情况有所变动²。中诚信国际关注到，公司股权结构较为分散，实际控制人持股比例偏低，

¹ 徐小敏先生为宁波正晟执行事务合伙人，并持有宁波正晟 5% 股权，其子徐铮铮持有宁波正晟 95% 股权。

² 2024 年 9 月，宁波正晟解除质押 684.50 万股，解除质押后共持有 3,200 万股，期末累计质押公司股份 900 万股，占公司总股本的 1.08%。

且若“银轮转债”转股将进一步稀释股权，公司控制权稳定性存在一定潜在风险。2024 年，公司两会一层变化不大³，治理结构较为稳定。

2024 年，公司合并范围新增多家子公司，业务范围覆盖技术研发、生产制造及国际贸易等。其中，朗信（南京）电机技术有限公司和朗信（芜湖）电气科技有限公司的设立旨在支持电机、电气系统技术的研发和生产；欧洲、新加坡和马来西亚等地设立公司有助于深化海外布局战略，但目前对业务结构尚无显著影响。组织架构调整方面，2024 年，公司将 AI 数智产品部作为一级部门独立出来，进一步加大在芯片换热、人形机器人及核心零部件领域的资源投入；并设立全球采购总部，加快海外供应链体系建设。

战略方面，公司坚持“加快推进国际化发展、实现技术引领、提升综合竞争力”三大战略方向，致力于在汽车热交换领域提供热解决方案，成为热管理领域的优秀企业，战略方向较为明确且具有持续性。

跟踪期内，公司持续拓展产品矩阵，多元化程度及产能有所提升，在汽车热交换领域仍保持较强的综合竞争力，订单保障能力良好。得益于新能源汽车需求的增长、订单的释放以及新兴业务拓展，2024 年公司主要产品产销量呈增长态势。但原材料价格上涨加大公司成本管控压力，整车厂降价压力亦压缩利润空间，且需对未来海外项目投资收益实现、现金流回流和海外子公司管控情况保持关注。

跟踪期内，乘用车、商用车及工程机械热交换器的生产和销售仍为公司核心主业，且产品逐步向集成化、机电和电控类延伸拓展，产品矩阵进一步丰富，在热交换领域仍保持行业领先地位，综合竞争力较强；同时，公司加快发展储能、数据中心、超冲液冷却系统等数字与能源热管理业务，并新增拓展机器人热管理产品，多元化程度有所提升。产能布局方面，公司国内外生产基地布局⁴较为完善，且基于加强属地化配套能力和满足重卡及非道路机械客户需求，2024 年安徽、西安生产基地顺利投产，热交换器和尾气处理零部件产能规模有所扩大。2025 年，公司将进一步深化国际化战略，完善海外属地制造布局，预计墨西哥第三工厂、马来西亚乘用车工厂、波兰工厂扩产项目将建成投产以满足客户需求，海外产能占比将进一步提升。

2024 年，得益于新能源汽车需求增长及海外订单⁵的逐步释放，乘用车热交换器产销量呈增长态势，全年乘用车业务实现营业收入 70.90 亿元，同比增长 30.63%，为主要收入增长来源；受国内外商用车市场整体需求不足影响，商用车热交换器产销量有所下降，当期商用车与非道路实现营业收入 41.76 亿元，同比下降 7.52%。得益于产能提升以及客户需求支撑，公司尾气处理零部件产销规模实现增长。整体看来，热交换器、尾气处理产能利用率及产销率较为稳定。不过，受整车厂年降政策影响，2024 年热交换器平均单价有所下滑，尾气处理销售价格因产品结构的而有所下滑。数字与能源业务作为公司新兴业务的核心方向，近年来营业收入呈增长态势，2024 年

³ 截至 2024 年末，公司董事会共 9 名董事，其中 6 名非独立董事成员无变化，徐小敏先生任担任董事长，公司独立董事丁国良先生因个人原因申请辞去相关职务，李大永先生担任第九届董事会独立董事。高管方面，2024 年 4 月，公司聘任吴勇玮先生为公司副总经理。

⁴ 公司已在浙江、上海、山东、湖北、江苏、广东、广西、四川、江西、安徽和陕西等地以及美国、瑞典、墨西哥和波兰等地区建有生产基地和研发中心。

⁵ 2024 年，墨西哥工厂实现第一个完整年度生产，收入规模有所提升。

销量增至 264.69 万台，营业收入同比增长 47.44%至 10.27 亿元，对业务收入形成良好补充。

表 1：近年来公司主要产品产销情况（万台、%、元台）

项目	2022	2023	2024
热交换器	年产能	4,180.00	5,491.81
	产量	3,125.32	4,302.28
	产能利用率	74.77	78.34
	销量	3,041.45	4,336.54
	平均单价	227.02	211.59
	产销率	97.32	100.80
尾气处理	年产能	172.74	200.47
	产量	144.84	192.32
	产能利用率	83.85	95.93
	销量	135.98	198.58
	平均单价	548.14	564.84
	产销率	93.88	103.25

注：热交换器包含乘用车、商用车及非道路热管理产品。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

采购方面，公司生产所需原材料主要包括铝材、钢材、铜材及相关制件，其中铝材及铝制件采购额占比超过 40%，上述材料采购受大宗商品价格走势影响较大。2024 年铝制件均价的上升以及采购量的增加带动整体采购金额进一步增长。中诚信国际注意到，铝材均价波动较为频繁，2024 年铝材均价同比上升加大公司成本管控压力，需持续关注铝材价格走势对公司整体业绩的影响。2024 年前五大供应商采购额占比为 20.26%，采购集中度较低，跟踪期内结算方式⁶未发生变化。

为不断提升综合竞争力，公司在新能源及储能、数据中心热管理等领域持续提升研发技术实力，成功开发一体式集装箱数据中心液冷系统、新能源整车智能热管理系统等，2024 年研发投入 5.73 亿元，占营业收入的比例为 4.51%。同期，公司新增授权专利 166 项，其中国内发明专利 69 项，良好的技术储备为公司业务发展提供了较好支撑。

跟踪期内，公司同下游客户保持了稳定的购销关系，并持续拓展优质客户，目前已覆盖知名厂整车商及发动机配套供应商⁷，客户资源较为丰富。2024 年前五大客户销售额占比为 26.42%，客户集中度不高。订单方面，得益于国内新能源汽车需求支撑以及海外市场拓展，2024 年公司累计获得约 300 个定点项目⁸，根据客户需求及预测，生命周期内新获项目达产后将为公司新增年销售收入 90.73 亿元，其中包括国际订单 16.01 亿元，占比约为 17.79%，市场拓展及订单获取情况较好，且随着属地产能的提升，海外收入占比⁹或将进一步提升。中诚信国际认为，2025 年以来国际贸易环境错综复杂，海外经营风险升级，公司持续推进国际化战略，海外产能投资较多，且在北美、欧洲和东南亚均有布局，一定程度尚有助于分散经营风险，后续业务开展易受国际贸易争端、汇率变化以及地缘政治风险等多重因素影响，或将加大管控压力，需对海外项目投资收益实现、资金回流和海外子公司管控情况保持关注。

公司在建项目投资压力较为可控，但可转债相关募投项目延期，需对后续项目投入进度、产能释

⁶ 采购结算方式以承兑汇票和电汇为主，账期在 1~3 个月。

⁷ 公司主要海外客户已涵盖宝马、戴姆勒、奥迪、法拉利、通用、福特、日产、康明斯、卡特彼勒、沃尔沃、丰田等全球发动机及整车厂商；国内为吉利、广汽、长城、长安、上汽、一汽、东风、福田、潍柴、重汽、江淮、徐工等主要自主品牌。

⁸ 定点项目订单规模系根据客户提供的预计产量和单价计算得到，实际销售金额与车厂的生产计划和采购需求直接相关，将受到汽车实际产量、项目的生产周期、汽车行业景气度等因素影响，存在不确定性。

⁹ 2024 年，公司海外收入占比为 25.87%，同比增加 3.45 个百分点。

放及投产效益情况保持关注。

公司在建项目较多，但主要根据订单获取情况分阶段建设及投产，且部分为可转债募投项目，资金匹配情况较好，投资压力较为可控。但由于客户属地化供货需求，新能源乘用车热泵空调系统项目所获取的订单项目已陆续在各地属地化生产基地投产，该项目延期至 2025 年末；新能源商用车热管理系统项目因商用车新能源市场渗透率低于预期而延期，中诚信国际将对在建项目的投资进度、未来产能释放及投产效益情况保持关注。

表 2：截至 2024 年末公司主要在建项目情况（亿元）

在建项目名称	计划总投资	工程累计投入占预算比例	累计已投资	投产日期	资金来源
新能源波楞项目（一期） ¹⁰	1.99	71.48%	1.19	2025	自有资金、银行贷款
新能源商用车热管理系统项目	2.30	42.64%	0.98	2026.06	可转债募集资金
新能源乘用车热泵空调系统项目	3.29	48.56%	1.60	2025.12	可转债募集资金
北美客户 HVAC 空调箱项目	1.87	74.95%	1.40	2025	自有资金、银行贷款
合计	9.45	--	5.17	--	--

注：除可转债募投项目外，累计已投资金额为通过工程累计投入占预算比例计算所得；部分项目已进入试运行及分期投产阶段，后续仍需投资。

资料来源：公司年报，中诚信国际整理

财务风险

中诚信国际认为，跟踪期内，业务规模的扩大带动银轮股份收入规模、利润及经营获现水平提升，权益规模持续增长，但财务杠杆比率仍处于较高水平，有息债务期限结构待改善，货币等价物对短期债务的覆盖程度偏低；但公司可通过其良好的盈利及获现能力为债务还本付息提供一定保障。

盈利能力

得益于订单的增加及产能释放，2024 年以来公司营业总收入呈增长态势，但受整车厂年降政策、铝材制品价格上涨等因素影响，营业毛利率趋于下降；业务规模的扩大及研发投入的增加推升期间费用，但由于收入增速更快，期间费用率小幅下降，减值损失规模¹¹扩大但影响可控，上述因素综合影响下，2024 年公司利润总额同比增长 27.12%至 10.02 亿元，总资产收益率进一步提升，盈利能力表现良好。2025 年一季度，公司实现总收入 34.16 亿元，同比增长 15.05%，利润总额亦小幅增加。

表 3：近年来公司主要板块收入及毛利率构成（亿元、%）

项目	2022		2023		2024		2025.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
热交换器	70.98	19.58	91.76	20.30	119.80	19.51	32.17	19.21
尾气处理	7.45	16.48	11.22	23.59	--	--	--	--
贸易及其他	6.37	26.61	7.20	31.21	7.22	30.15	1.99	29.11
营业总收入/营业毛利率	84.80	19.84	110.18	20.54	127.02	20.12	34.16	19.79

注：其他业务主要系铝铸件、废料销售、模具费等；尾气处理业务自 2024 年合并至热交换器板块。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

资产质量

¹⁰ 新能源波楞项目于 2023 年启动，项目位于公司天台县总部，主要匹配国内新能源汽车客户采购需求。

¹¹ 2024 年，公司对业绩表现不佳的联营企业天台银康生物医药有限公司计提了 0.19 亿元的长期股权投资减值损失；同时，因产品价格下跌存货减值损失增至 1.01 亿元。

经营规模的扩大带动以流动资产为主的总资产呈增长态势。2024 年末货币资金规模小幅增长，应收账款及存货规模随业务扩张而有所增加，其中 2024 年末账龄在 1 年以内的应收账款占比为 97.84%，期末坏账准备为 3.23 亿元，主要客户资信状况良好，经营回款的整体风险较为可控；同期末，前五大对手方应收账款及合同资产占比为 27.51%，与公司客户集中度较为匹配。2024 年末及 2025 年 3 月末，生产基地投产和扩产项目的建设带动固定资产和在建工程随之增加。

随着业务规模的扩大及票据结算比例的提升，2024 年末应付账款和应付票据规模均有所扩大；可转债的转股令期末应付债券余额有所下降，但国内外产线建设推进以及日常资金需求使得公司仍保持较大规模的有息债务，且 2025 年 3 月末长短期借款的增加进一步推升总债务规模，财务杠杆比率偏高，以短期债务为主的期限结构有待改善。所有者权益方面，利润积累¹²带动未分配利润增长，加之可转债转股，2024 年末及 2025 年 3 月末权益规模均实现增长。

现金流及偿债情况

公司经营获现水平良好，2024 年利润及销售回款增加带动经营活动净现金流进一步增加。同期，公司购买大额存单支出增加使得投资活动净现金流出敞口扩大；由于公司上年度贴现未到期的关联方票据于 2024 年到期偿还¹³，筹资活动现金转为净流出态势。2025 年一季度，受春节前公司集中支付采购款等季节性因素影响，经营活动现金流呈净流出态势，公司相应增加短期借款融资。

偿债能力方面，公司短期债务占比较高，2024 年末货币等价物对短期债务的覆盖程度有所提升，但仍处于较低水平。但得益于获现水平及盈利能力的增强，FFO 对总债务的覆盖程度有所改善，EBITDA 对总债务及利息支出的保障能力亦同比增强。截至 2025 年 3 月末，公司共获得银行授信额度 87.78 亿元，其中未使用额度 49.52 亿元，具备一定备用流动性。资金管理方面，公司总部主要负责管理制度建设及执行监督，下属各子公司承包经营，负责各自生产、销售、资金管理 & 融资，总部给予一定的融资支持。

表 4：近年来公司主要财务情况及相关指标（亿元、%、X）

指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
期间费用率	13.76	12.31	11.73	10.75
经营性业务利润	5.31	9.20	11.04	3.21
资产减值损失	-0.36	-0.70	-1.20	-0.23
利润总额	4.83	7.88	10.02	2.71
总资产收益率	4.49	6.31	6.42	--
货币资金	9.72	19.19	21.87	22.80
应收账款	32.52	40.01	46.37	47.52
存货	18.63	20.63	22.73	22.70
固定资产	27.56	35.77	38.57	39.14
在建工程	7.56	6.06	7.89	8.69
总资产	135.24	161.56	183.62	192.06
短期借款	15.55	21.11	20.64	26.07
应付票据	20.60	23.37	26.51	27.16
应付账款	26.41	33.35	40.35	39.69
长期借款	2.14	2.91	1.29	2.41

¹² 根据 2024 年度利润分配方案，公司预计现金分红总额为 0.99 亿元。

¹³ 公司向子公司支付货款所开具的票据，由子公司持往银行办理贴现，公司本部之后向银行偿付该笔票据款项。

应付债券	6.08	6.35	4.79	4.85
总负债	82.91	100.66	112.90	118.41
短期债务/总债务	80.70	81.99	86.09	85.97
总债务	48.57	58.02	58.80	65.35
股本	7.92	8.04	8.35	8.35
资本公积	10.48	12.14	13.77	14.08
未分配利润	24.83	29.63	36.30	38.43
所有者权益合计	52.33	60.90	70.72	73.65
资产负债率	61.31	62.30	61.49	61.65
总资本化比率	48.14	48.79	45.40	47.01
经营活动净现金流	5.57	9.21	12.05	-1.35
投资活动净现金流	-7.92	-6.05	-9.06	-3.33
筹资活动净现金流	2.42	5.51	-1.30	5.83
总债务/EBITDA	4.96	3.94	3.36	--
EBITDA 利息保障倍数	8.94	11.94	15.90	--
FFO/总债务	0.20	0.24	0.29	--
货币等价物/短期债务	0.40	0.47	0.51	0.52

注：减值损失以负值列示。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

或有事项

截至 2024 年末，公司受限资产账面价值合计为 16.36 亿元，占当期末总资产的比重约为 9%，主要包括银行承兑汇票保证金、用以借款抵质押的应收票据和固定资产等，其中受限货币资金为 4.33 亿元，资产受限程度较为可控。

截至 2025 年 3 月末，公司无影响正常经营的重大未决诉讼，亦无对外担保情况，或有风险较为可控。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，2022~2025 年 4 月末，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料，截至本评级报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

假设与预测¹⁴

假设

- 2025 年，银轮股份持续拓展订单，产销量进一步增长，但整车厂降价压力压缩产品毛利；
- 2025 年，银轮股份在建项目推进建设，资本支出维持一定规模；
- 2025 年，银轮股份融资需求增长。

预测

表 5：预测情况表

重要指标	2023 年实际	2024 年实际	2025 年预测
总资本化比率(%)	48.79	45.40	45.50~46.30

¹⁴ 中诚信国际对发行主体的预测性信息是中诚信国际对发行主体信用状况进行分析的考量因素之一。在该项预测性信息作出时，中诚信国际考虑了与发行主体相关的重要假设，可能存在中诚信国际无法预见的事项和假设因素，该等事项和假设因素可能对预测性信息造成影响，因此，前述的预测性信息与发行主体的未来实际经营情况可能存在差异。

总债务/EBITDA(X)	3.94	3.36	3.40~3.50
---------------	------	------	-----------

资料来源：实际值根据企业提供资料，中诚信国际整理；预测值根据企业提供资料及假设情景预测。

调整项

ESG¹⁵表现方面，银轮股份在环境管理、客户责任、产品责任及供应商管理方面表现良好，无重大安全生产事故发生，治理结构符合国家法律法规及章程规定，组织机构和相关议事规则健全，目前 ESG 表现处于较好水平，潜在 ESG 风险较小，与前次 ESG 评估无重大变化。**流动性评估方面**，公司经营获现能力有所提升，合并口径现金及等价物储备保持在一定规模，拥有一定的备用银行授信，且作为 A 股上市公司，具备股权融资渠道，财务弹性尚可。公司资金主要用于产能建设，但主要在建项目将分阶段实施投资，集中投资压力较为可控。整体来看，公司投融资平衡状况较好，未来一年流动性来源可覆盖流动性需求。

跟踪债券信用分析

“银轮转债”募集资金总额为 7.00 亿元，截至 2024 年末公司累计投入募集资金 3.88 亿元，募集资金用途未发生变化。

“银轮转债”设置赎回、回售以及转股价格修正条款。2024 年 5 月，因公司实施利润分配，转股价格下调至 10.51 元/股。跟踪期内，公司股票价格触发“银轮转债”有条件赎回条款¹⁶，但公司董事会会议决定暂不行使提前赎回权力。截至 2025 年 3 月末，“银轮转债”未到有条件回售条款¹⁷的可执行时间，但未来需持续关注公司股价变动及转股价格调整后续安排对“银轮转债”兑付和转股的影响。

“银轮转债”未设置担保增信措施，债券信用水平与公司信用实力高度相关。跟踪期内公司经营层面仍保持了一定综合竞争力，主营业务经营情况良好，信用质量无显著恶化趋势。

评级结论

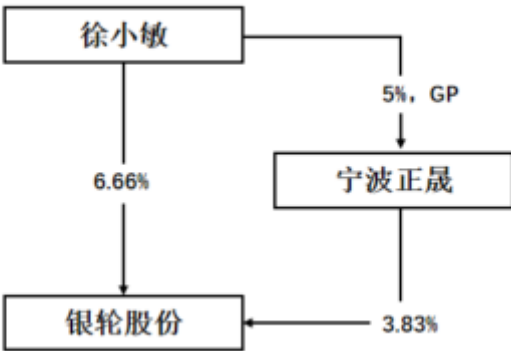
综上所述，中诚信国际维持浙江银轮机械股份有限公司主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“银轮转债”的信用等级为 **AA**。

¹⁵ 中诚信国际的 ESG 因素评估结果以中诚信绿金科技(北京)有限公司的 ESG 评级结果为基础，结合专业判断得到。

¹⁶ 在债券转股期内，如果股票连续 30 个交易日中至少有 15 个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的 130%（含），或是债券未转股余额不足 3,000 万元时，公司有权决定赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

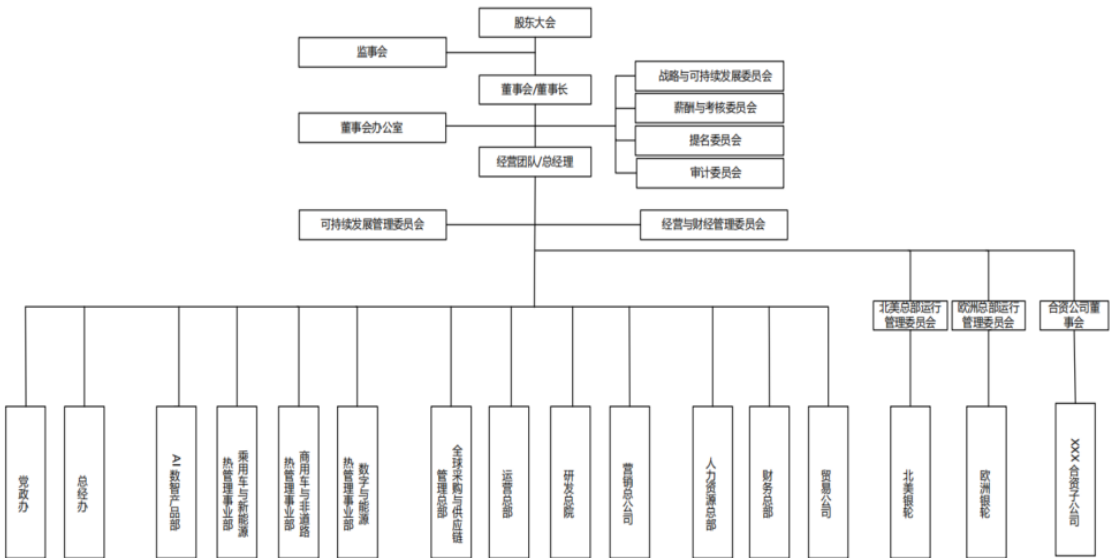
¹⁷ 在“银轮转债”最后两个计息年度，如果公司股票在任何连续 30 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 70%时，债券持有人有权将其持有的全部或部分可转换公司债券回售给公司。

附一：浙江银轮机械股份有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2025 年 3 月末）



公司主要子公司情况

主要子公司名称	简称	持股比例(%)
上海银轮热交换系统有限公司	上海银轮	100.00
山东银轮热交换系统有限公司	山东银轮	100.00
赤壁银轮工业换热器有限公司	赤壁银轮	100.00
广州银轮热交换系统有限公司	广州银轮	51.00
上海银轮投资有限公司	上海银轮投资	100.00
湖北美标汽车制冷系统有限公司	湖北美标	75.00
江苏朗信电气股份有限公司	江苏朗信	40.67
上海银畅国际贸易有限公司	上海银畅	51.00
浙江银轮新能源热管理系统有限公司	银轮新能源	100.00



资料来源：公司提供

附二：浙江银轮机械股份有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
货币资金	97,220.51	191,896.98	218,675.40	227,998.65
应收账款	325,168.85	400,069.79	463,743.83	475,191.36
其他应收款	4,982.02	5,943.62	10,869.20	9,195.59
存货	186,271.39	206,257.25	227,311.41	226,950.89
长期投资	60,267.96	61,717.56	63,197.27	63,940.49
固定资产	275,613.72	357,741.88	385,745.07	391,396.48
在建工程	75,596.45	60,610.92	78,938.96	86,906.21
无形资产	76,721.36	76,627.69	80,275.37	79,701.70
总资产	1,352,353.23	1,615,621.10	1,836,213.88	1,920,573.20
其他应付款	5,069.30	4,576.86	2,535.04	2,542.83
短期债务	391,911.97	475,727.19	506,211.59	561,817.10
长期债务	93,748.30	104,471.83	81,774.96	91,665.14
总债务	485,660.27	580,199.02	587,986.54	653,482.24
净债务	415,091.16	422,400.49	412,613.54	466,413.89
总负债	829,089.53	1,006,572.61	1,129,034.46	1,184,064.05
所有者权益合计	523,263.71	609,048.49	707,179.41	736,509.15
利息支出	10,946.60	12,332.16	11,000.26	--
营业总收入	847,963.79	1,101,800.91	1,270,206.51	341,626.38
经营性业务利润	53,142.55	92,021.17	110,442.59	32,149.36
投资收益	2,181.02	2,044.18	4,557.42	529.93
净利润	44,892.02	70,058.48	89,415.55	23,810.16
EBIT	57,295.88	93,593.76	110,721.36	--
EBITDA	97,896.53	147,296.02	174,938.46	--
经营活动产生现金净流量	55,699.60	92,138.21	120,520.49	-13,523.84
投资活动产生现金净流量	-79,236.25	-60,460.82	-90,606.80	-33,280.36
筹资活动产生现金净流量	24,225.23	55,134.19	-12,984.54	58,277.92
财务指标	2022	2023	2024	2025.3/2025.1~3
营业毛利率(%)	19.84	20.54	20.12	19.79
期间费用率(%)	13.76	12.31	11.73	10.75
EBIT 利润率(%)	6.76	8.49	8.72	--
总资产收益率(%)	4.49	6.31	6.42	--
流动比率(X)	1.12	1.13	1.16	1.18
速动比率(X)	0.86	0.90	0.93	0.96
存货周转率(X)	4.07	4.46	4.68	4.83*
应收账款周转率(X)	3.01	3.04	2.94	2.91*
资产负债率(%)	61.31	62.30	61.49	61.65
总资本化比率(%)	48.14	48.79	45.40	47.01
短期债务/总债务(%)	80.70	81.99	86.09	85.97
经调整的经营活动净现金流/总债务(X)	0.09	0.14	0.19	--
经调整的经营活动净现金流/短期债务(X)	0.11	0.17	0.22	--
经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数 (X)	5.09	7.47	10.96	--
总债务/EBITDA(X)	4.96	3.94	3.36	--
EBITDA/短期债务(X)	0.25	0.31	0.35	--
EBITDA 利息保障倍数(X)	8.94	11.94	15.90	--
EBIT 利息保障倍数(X)	5.23	7.59	10.07	--
FFO/总债务(X)	0.20	0.24	0.29	--

注：1、2025 年一季度财务报表未经审计；2、带“*”指标已经年化处理；3、中诚信国际债务统计口径包含公司其他应付款中和长期应付款中的带息负债。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	长期债务+短期债务
	经调整的所有者权益	所有者权益合计-混合型证券调整
	资产负债率	负债总额/资产总额
	总资本化比率	总债务/(总债务+经调整的所有者权益)
	非受限货币资金	货币资金-受限货币资金
	利息支出	资本化利息支出+费用化利息支出+调整至债务的混合型证券股利支出
	长期投资	债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资
经营效率	应收账款周转率	营业收入/(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)
	存货周转率	营业成本/存货平均净额
	现金周转天数	(应收账款平均净额+应收款项融资调整项平均净额)×360 天/营业收入+存货平均净额×360 天/营业成本+合同资产平均净额×360 天/营业收入-应付账款平均净额×360 天/(营业成本+期末存货净额-期初存货净额)
	营业毛利率	(营业收入-营业成本)/营业收入
盈利能力	期间费用合计	销售费用+管理费用+财务费用+研发费用
	期间费用率	期间费用合计/营业收入
	经营性业务利润	营业总收入-营业成本-利息支出-手续费及佣金支出-退保金-赔付支出净额-提取保险合同准备金净额-保单红利支出-分保费用-税金及附加-期间费用+其他收益-非经常性损益调整项
	EBIT (息税前盈余)	利润总额+费用化利息支出-非经常性损益调整项
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	EBIT/营业收入
现金流	收现比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	经调整的经营活动产生的现金流量净额	经营活动产生的现金流量净额-购建固定资产无形资产和其他长期资产支付的现金中资本化的研发支出-分配股利利润或偿付利息支付的现金中利息支出和混合型证券股利支出
	FFO	经调整的经营活动产生的现金流量净额-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
偿债能力	EBIT 利息保障倍数	EBIT/利息支出
	EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/利息支出
	经营活动产生的现金流量净额利息保障倍数	经营活动产生的现金流量净额/利息支出

注：1、“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用；2、根据《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15 号)，对于未执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资”；3、根据《公开发行证券的公司信息披露解释性公告第 1 号——非经常性损益》证监会公告[2008]43 号，非经常性损益是指与公司正常经营业务无直接关系，以及虽与正常经营业务相关，但由于其性质特殊和偶发性，影响报表使用人对公司经营业绩和盈利能力做出正常判断的各项交易和事项产生的损益。

附四：信用等级的符号及定义

个体信用评估 (BCA) 等级符号	含义
aaa	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响很小，违约风险很低。
a	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在无外部特殊支持下，受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
b	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象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	在无外部特殊支持下，受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
c	在无外部特殊支持下，受评对象不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级及以下等级外，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。

主体等级符号	含义
AAA	受评对象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	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象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	受评对象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	受评对象基本不能偿还债务，违约很可能会发生。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

中长期债项等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，信用风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，信用风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，信用风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，信用风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高信用风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，信用风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，信用风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，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。

短期债项等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息能力较强，安全性较高。
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息能力较低，有很高的违约风险。
C	还本付息能力极低，违约风险极高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。



独立 · 客观 · 专业

地址：北京市东城区朝阳门内大街南竹杆胡同 2 号银河 SOHO5 号楼

邮编：100010

电话：+86（10）6642 8877

传真：+86（10）6642 6100

网址：www.ccxi.com.cn

Address: Building 5, Galaxy SOHO, No.2 Nanzhugan Lane, Chaoyangmennei Avenue, Dongcheng District, Beijing

Postal Code: 100010

Tel: +86（10）6642 8877

Fax: +86（10）6642 6100

Web: www.ccxi.com.cn