

# 中证鹏元资信评估股份有限公司

## 信用等级通知书

中鹏信评【2025】第 Z【1888】号

### 上海维科精密模塑股份有限公司：

中证鹏元资信评估股份有限公司对贵公司及贵公司拟发行的上海维科精密模塑股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券进行了分析和评估，经本公司评审委员会审定，贵公司主体信用等级为 A+，评级展望为稳定，本期债券的信用等级为 A+。

特此通知。

中证鹏元资信评估股份有限公司

二零二五年十月二十七日



# 上海维科精密模塑股份有限公司 向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

中鹏信评【2025】第Z【1888】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司



# 上海维科精密模塑股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 信用评级报告

## 评级结果

主体信用等级	A
评级展望	稳定
债券信用等级	A+
评级日期	2025-10-21



本次等级的评定是考虑到：上海维科精密模塑股份有限公司（以下简称“维科精密”或“公司”，股票代码为 301499.SZ）拥有多年和知名汽车零部件厂商同步研发的经验，在产品和模具开发、产品精密加工制造以及自动化产线设计等方面积累了一定技术优势，工艺种类齐全，公司客户资质较好且合作稳定，订单获取有一定保障；但中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，面临一定客户集中风险；主要原材料价格有所波动且部分来源于进口，面临一定原材料价格波动风险和海外供应链风险；公司新建产能规模较大，若客户需求不及预期将面临产能消化风险；此外，近年公司整体呈现“增收不增利”的特征，且应收账款对营运资金占用明显。

## 债券概况

发行规模：不超过 6.30 亿元（含）  
 发行期限：6 年期  
 偿还方式：对未转股债券按年计息，每年付息一次，到期偿还本金和最后一年利息  
 发行目的：拟用于半导体零部件生产基地建设项目（一期）、泰国生产基地建设项目以及补充流动资金

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.6	2024	2023	2022
总资产	14.85	15.42	15.15	10.01
归母所有者权益	12.75	12.62	12.40	5.74
总债务	0.25	0.25	0.91	2.58
营业收入	4.47	8.43	7.59	7.07
净利润	0.23	0.45	0.64	0.68
经营活动现金流净额	0.77	0.74	0.92	0.86
净债务/EBITDA	--	-3.21	-2.84	1.59
EBITDA 利息保障倍数	--	48.15	15.83	11.35
总债务/总资本	1.93%	1.96%	6.86%	31.01%
FFO/净债务	--	-24.14%	-25.93%	43.23%
EBITDA 利润率	11.69%	12.15%	17.55%	19.24%
总资产回报率	--	3.29%	6.52%	8.37%
速动比率	3.77	2.88	3.80	0.73
现金短期债务比	131.06	155.29	22.94	0.36
销售毛利率	18.24%	21.02%	24.69%	24.52%
资产负债率	14.17%	18.15%	18.18%	42.67%

注：2023-2024 年净债务为负，故净债务/EBITDA、FFO/净债务为负。  
 资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

## 联系方式

项目负责人：秦风明  
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：张扬  
 zhangy@cspengyuan.com

评级总监：张勇

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **公司拥有全流程设计生产能力，工艺种类相对齐全，具备一定的技术优势。**公司拥有多年和知名汽车零部件厂商同步研发的经验，在产品和模具开发、产品精密加工制造以及自动化产线设计等方面积累了一定技术优势，具备从模具开发到成品的全流程设计生产能力，工艺种类相对齐全，有助于提高客户服务效率。
- **公司拥有较好的客户资源且合作关系稳定。**公司主要客户为博世、博格华纳、联合电子等大型汽车零部件企业以及泰科电子、安费诺、莫仕等国际知名连接器制造商，公司与主要客户合作多年，合作关系稳定，可为公司订单获取提供一定保障。

## 关注

- **公司面临客户集中度较高的风险。**近年公司前五大客户销售占比位于 70%以上，其中对第一大客户联合电子的销售占比超 30%，需关注若主要客户自身经营状况和产品需求发生变化，将对公司业务带来较大影响。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**直接原材料占公司主营业务成本的 50%以上，公司产品生产主要原材料塑料粒子、铜材、钢材、漆包线等，主要原材料价格随大宗商品市场波动，近年铜材、塑料粒子价格有所波动，对公司盈利能力形成一定扰动，2025 年以来铜价震荡上行，需关注若公司未能及时向下游客户传导，盈利空间将进一步受到挤占。
- **新建产能规模较大且部分项目实施地点位于泰国，需关注产能消化风险和海外政策等风险。**近年公司积极扩建产能，IPO 募投项目汽车电子精密零部件生产线扩建项目仍处于建设期，同时拟发行本期可转债用于建设泰国汽车零部件生产基地和绍兴半导体零部件生产基地，建成后公司产能将大幅扩张，若公司主要客户需求发生变化或后期市场开发不及预期，公司将面临新增产能无法及时消化的风险；此外，公司在海外建立生产基地，需关注跨境管理风险和海外政策风险。
- **近年公司销售毛利率有所下降，整体呈现增收不增利的特征。**2022-2024 年，公司营业收入保持增长，但受整车厂压价传导及部分原材料价格上涨等因素影响，销售毛利率呈现下降趋势；同期，公司持续增加在人员、技术方面的投入，推动管理费用率和研发费用率上升，期间费用率整体抬升，盈利能力有所下降。
- **应收账款持续增长，对公司营运资金占用明显。**近年受主要客户账期拉长影响，公司应收账款规模持续增长，对营运资金形成较大占用，需关注公司应收账款周转效率。

## 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，公司客户资质较好且合作关系较为稳定，订单获取有一定保障，同时公司财务结构相对稳健，财务风险可控。

## 同业比较（单位：亿元、%）

指标	兴瑞科技	合兴股份	苏奥传感	徕木股份	维科精密	德迈仕
总资产	25.36	24.59	41.04	36.66	<b>15.42</b>	10.42
所有者权益	15.99	19.54	23.95	19.38	<b>12.62</b>	6.71
资产负债率	36.97	20.53	41.64	47.13	<b>18.15</b>	35.64
营业收入	19.02	17.12	16.70	14.66	<b>8.43</b>	6.90
净利润	2.28	2.66	1.84	0.73	<b>0.45</b>	0.54
销售毛利率	25.44	33.51	21.30	22.32	<b>21.02</b>	20.77

注：（1）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Choice，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_2025V1.0

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	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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					<b>a+</b>
外部特殊支持					<b>0</b>
主体信用等级					<b>A+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 一、 发行主体概况

公司前身为上海维科精密模塑有限公司，由TANCON PRECISION ENGINEERING（以下简称“新加坡天工”）于1999年4月出资设立，初始注册资本为30万美元。2021年5月，公司整体改制为股份有限公司，并更为现名。2023年7月，公司在深圳证券交易所上市，募集资金净额6.01亿元。

截至2025年6月末，公司注册资本和实收资本均为1.38亿元，控股股东新加坡天工持有公司69.62%股权；实际控制人TAN YAN LAI（陈燕来）、张茵夫妇及其一致行动人合计控制公司74.99%股权，相关股权无质押情况。实控人陈燕来、张茵自公司成立以来分别担任董事长和总经理，公司核心管理人员较为稳定。

公司主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售。其中汽车电子产品方面，公司作为二级供应商，产品主要应用于汽车零部件一级供应商生产的汽车电子装置；非汽车连接器及零部件主要分为通讯连接器、消费电子连接器及工业连接器。截至2025年6月末，公司纳入合并范围的子公司共4家，具体情况见附录三。

## 二、 本期债券概况及募集资金用途

**债券名称：**上海维科精密模塑股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券；

**发行规模：**不超过6.30亿元（含）；

**债券期限和利率：**6年期，本期可转债票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平提请公司股东大会授权董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**还本付息方式：**每年付息一次，到期归还所有未转股的可转债本金和最后一年利息；

**转股期限：**自可转债发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转债到期日止；

**初始转股价格的确定依据：**本期可转债的初始转股价格不低于募集说明书公告日前二十个交易日公司A股股票交易均价（若在该二十个交易日内发生过因除权、除息引起股价调整的情形，则对调整前交易日的交易均价按经过相应除权、除息调整后的价格计算）和前一个交易日公司A股股票交易均价，具体初始转股价格提请公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）在发行前根据市场状况与保荐机构（主承销商）协商确定；

**转股价格向下修正条款：**在本期可转债存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格的85%（不含85%）时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会表决，该方案须经出席会议的股东所持表决权的三分之二以上通过方可实施。股东会进行表决时，持有公司本次发行可转债的股东应当回避。修正后的转股价格应不低于该次股东会

召开日前二十个交易日公司股票交易均价和前一个交易日的公司股票交易均价之间的较高者。若在前述三十个交易日内发生过转股价格调整的情形，则在调整前的交易日按调整前的转股价格和收盘价格计算，调整后的交易日按调整后的转股价格和收盘价格计算；

**赎回条款：**到期赎回条款为本期可转债到期后五个交易日内，公司将赎回未转股的可转债，具体赎回价格由公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时市场情况与保荐机构（主承销商）协商确定。有条件赎回条款为在本期可转债转股期内，当下述情形的任意一种出现时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转债：（1）在转股期内，如果公司A股股票在任意连续三十个交易日中至少十五个交易日的收盘价格不低于当期转股价格的130%（含130%）；（2）当本次发行的可转债未转股余额不足3,000万元时；

**回售条款：**有条件回售条款为本期可转债最后两个计息年度内，如果公司股票在任意连续三十个交易日的收盘价格低于当期转股价格的70%，可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司；本期可转债最后两个计息年度内，可转债持有人在每年回售条件首次满足后可按上述约定条件行使回售权一次，若在首次满足回售条件而可转债持有人未在公司届时公告的回售申报期内申报并实施回售的，该计息年度不能再行使回售权，可转债持有人不能多次行使部分回售权。附加回售条款为在本期可转债存续期内，若公司本次发行的可转债募集资金投资项目的实施情况与公司在募集说明书中的承诺情况相比出现重大变化，且该变化根据中国证监会或深圳证券交易所的相关规定构成改变募集资金用途，或被中国证监会或深圳证券交易所认定为改变募集资金用途的，可转债持有人享有一次回售的权利。可转债持有人有权将其持有的可转债全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。持有人在附加回售条件满足后，可以在公司公告后的附加回售申报期内进行回售，该次附加回售申报期内不实施回售的，不能再行使附加回售权；

**向原股东配售的安排：**本期可转债向公司原股东实行优先配售，原股东有权放弃配售权。向原股东优先配售的具体比例提请公司股东会授权公司董事会（或由董事会授权的人士）根据发行时的具体情况确定，并在本次可转债的发行公告中予以披露；

**募集资金用途：**本期可转债拟募集资金总额为不超过6.30亿元（含），扣除发行费用后，将投资于以下项目：

**表1 本期债券募集资金投向明细（单位：亿元）**

项目名称	投资总额	拟使用募集资金金额	占项目总投资比例
半导体零部件生产基地建设项目（一期）	4.89	3.50	71.57%
泰国生产基地建设项目	3.10	2.30	74.28%
补充流动资金	0.50	0.50	100.00%
<b>合计</b>	<b>8.49</b>	<b>6.30</b>	<b>74.23%</b>

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

**1、半导体零部件生产基地建设项目（一期）**

根据公司公告，该项目建设地点位于浙江省绍兴市越城区，拟通过新设子公司绍兴维新优科精密零部件有限公司（以下简称“维新优科”）实施，建设期2年，总投资4.89亿元。项目建成达产后，可年产1,449.00万个半导体功率模块部件侧框、1,425.00万个半导体封装引线框架及9,825.00万个半导体封装引线框架桥接片，产品主要应用新能源汽车功率及封装模块。项目达产后预计年收入53,287.77万元，净利润8,530.81万元，税后投资内部收益率为14.61%。截至本评级报告出具日，该项目的备案手续和环评手续已完成，尚未开工建设。

## 2、泰国生产基地建设项目

根据公司公告，该项目建设地点位于泰国北柳府，由公司子公司Vico Technology (Thailand) Co.,Ltd（以下简称“维科泰国”）实施，建设期3年，总投资3.10亿元。目前，公司已在泰国租赁厂房进行产品生产，但现有规模和能力难以满足客户需求，且租赁相关费用受期限、租金水平等影响，或对公司业务产生不利影响。该项目拟于泰国新建生产车间，项目建成达产后，可实现年产9,600万个汽车连接器部件、4,900万个电磁阀部件和180万个汽车传感器部件。项目达产后预计年收入38,254.28万元，净利润6,146.95万元，税后投资内部收益率为14.55%。截至本评级报告出具日，该项目已完成国内发改委及商务部门的境外投资项目备案手续，尚未开工建设。

综上，公司募投项目投资金额较大，需关注项目建设进度情况；募投项目主要为就近服务客户而建，其中半导体零部件生产基地建设项目（一期）主要面向芯联集成电路制造股份有限公司（以下简称“芯联集成”），客户集中度较高，泰国生产基地建设项目以面向当地产业集群及其他境外客户为主，需关注若主要客户需求或海外政策发生变化，募投项目经济效益存在不达预期的风险。同时，亦需关注泰国生产基地建设项目可能面临的跨境管理风险。

## 三、运营环境

### 宏观经济和政策环境

**2025年上半年经济迎难而上，平稳向好；下半年加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，做强国内大循环，推动经济转型和高质量发展**

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，果断出手，稳住了市场预期和信心，上半年GDP同比增长5.3%，比去年同期和全年均提升0.3个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，上半年社会消费品零售总额已经达到24.55万亿元，同比增长5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加近期中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，上半年高技术产业增加值同比增长9.5%。下半年全球经济形势复杂多变，要继续统筹国内经济和国际经贸工作，推进贸易多元化，同时进一步做强国内大循环，以高质量发展的确定性应对外部不确定性，预计全年经济目标能顺利完成。宏观政策加快落实一揽子存量政策和储备增量政策，以应对不时之需。财政政策加快支出进度，持续做好

“两新”和“两重”工作，推动新型政策性金融工具落地实施。货币政策维持适度宽松，保持流动性充裕，降息降准仍可期，发挥结构性工具的效能，支持科技创新、服务消费等。落实中央城市工作会议的要求，更大力度推动房地产市场止跌回稳，构建房地产发展新模式，建设现代化人民城市。纵深推进全国统一大市场建设，依法依规治理企业低价无序竞争，引导企业提升产品品质，推动落后产能有序退出，关注相关行业的“反内卷”政策。

## 行业环境

### （一）汽车零部件

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%，自主品牌全球认可度持续提升。2025年1-9月，中国汽车市场累计销量2,436.3万辆，同比增长12.9%；其中新能源汽车累计销量1,122.8万辆，同比增长34.9%。

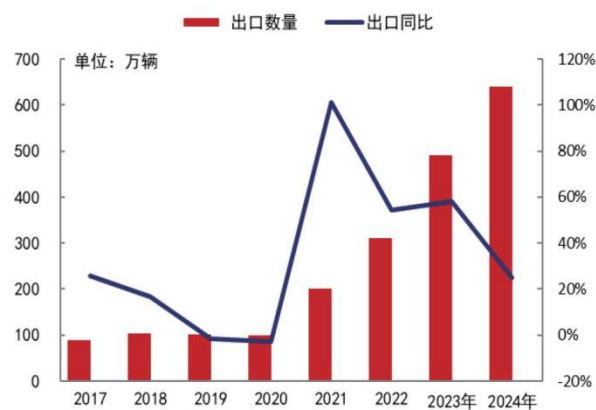
近年中央和地方政府大力推进以旧换新促销活动，利好政策频出，主机厂商亦持续加大新能源汽车车型投放力度以及新能源车的消费者接受度持续提升，都给汽车市场带来较大推动力，长期看我国汽车产业仍具备增长空间，汽车零部件行业有望继续受益。但近年整车市场竞争加剧，且按照行业惯例，供应商每年向车企提供3%-5%的降幅，由于近年整车降价，部分零部件厂商被主机厂要求降价10%-20%，同时拉长回款周期，对零部件企业利润空间形成较大挤压。

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。

## （二）汽车电子

在汽车电动化、智能化及网联化发展趋势下，汽车电子占整车成本的比重不断提高；全球汽车电子市场由博世、大陆等大型国际厂商主导，近年随着我国汽车产业的快速发展，国内优势企业逐步进入全球供应链体系

汽车电子系统按功能划分为控制类（动力、底盘、车身控制）、车载类（信息、导航、娱乐）及新兴智能类（新能源管理、智能驾驶）三大领域，在汽车电动化、智能化及网联化升级趋势下，汽车电子在整车成本中的占比不断提高。汽车电子行业一般采用多层级分工模式，供应链呈金字塔结构，一级供应商直接向整车厂商提供总成零部件，并具备同步开发能力，能够参与到整车厂商的产品研发过程中，具有较强竞争力；二级供应商则通过向一级供应商提供配件来间接供应整车厂商，主要专注于某一类零部件的生产，为一级供应商提供配套服务。

美国、欧洲和日本在汽车电子领域具有技术优势，博世、大陆、电装等公司主导全球市场，尤其是在动力和安全等高附加值领域。中国汽车电子行业起步较晚，技术和市场集中度较低，但近年来随着我国汽车产业的快速发展，同时国内企业通过与国际汽车零部件巨头合作，提升了品牌配套能力，德赛西威、均胜电子、华阳集团等优势企业逐步进入全球供应链体系。未来，随着自主品牌车企的崛起，本土汽车电子行业有望迎来更广阔的发展空间，技术水平与规模持续提升，国产替代进程加速。

**全球进入降息博弈期，有色金属市场流动性显著改善，全球铜矿供应紧张局势愈发明显，预计未来铜价震荡偏强，将对用铜企业带来一定成本管控压力**

2025年以来铜价整体呈现先抑后扬的走势，宏观层面，全球进入降息博弈期，货币宽松预期升温、美元回落，强化了大宗商品的金融属性，以铜为代表的有色金属市场流动性显著改善；供给方面，智利、秘鲁、刚果等主要生产国受政策收紧、矿山事故、罢工等因素影响，产量增长乏力，全球铜矿供应紧张局势愈发明显，同时当前全球铜矿库存已处于历史低位；需求方面，尽管房地产、家电用铜需求偏弱，但政策端持续推动电网升级和能源转型，电网投资高增，新能源汽车景气运行，对铜需求形成强劲支撑，AI技术的快速发展亦对铜需求产生了一定推动作用。在供给紧张与宏观政策支持下，预计铜价未来走

势震荡偏强。

图 3 2025 年以来铜价震荡上行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

#### 四、 经营与竞争

公司主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售。公司收入主要来源于汽车电子精密零部件产品，近年营业收入呈稳步增长态势；目前公司已形成动力系统零部件、底盘系统零部件、汽车连接器及零部件等核心产品体系，近年受益于新能源汽车产业的快速发展以及公司加大对新能源汽车相关产品的研发和业务拓展力度，汽车电子精密零部件业务收入持续增长；非汽车电子产品对公司收入形成一定补充，近年规模有所波动，产品主要为通讯、消费电子、工业等方面的电子连接器。毛利率方面，近年受整车厂降价传导、原材料价格上涨等因素影响，公司整体销售毛利率有所走弱。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年 1-6月			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类：动力系统零部件	2.55	57.17%	16.57%	5.31	62.95%	21.60%
底盘系统零部件	0.64	14.42%	19.78%	1.12	13.33%	13.28%
汽车连接器及零部件	0.31	6.92%	20.31%	0.49	5.82%	32.38%
非汽车连接器及零部件	0.32	7.15%	12.78%	0.53	6.26%	23.33%
精密模具及备件	0.20	4.38%	15.20%	0.33	3.88%	7.81%
其他	0.45	9.96%	29.39%	0.65	7.77%	25.88%
合计	4.47	100.00%	18.24%	8.43	100.00%	21.02%
项目	2023年			2022年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类：动力系统零部件	4.85	63.94%	26.50%	3.93	55.63%	25.77%

底盘系统零部件	0.86	11.37%	16.75%	0.96	13.53%	19.73%
汽车连接器及零部件	0.44	5.83%	27.30%	0.48	6.73%	20.43%
非汽车连接器及零部件	0.48	6.34%	26.43%	0.74	10.45%	26.05%
精密模具及备件	0.38	5.00%	19.05%	0.44	6.20%	32.57%
其他	0.57	7.53%	21.52%	0.53	7.46%	18.66%
<b>合计</b>	<b>7.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.69%</b>	<b>7.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>24.52%</b>

注：其他主要为废料等的销售。

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

公司形成以汽车电子产品为核心、非汽车连接器产品稳步发展的业务布局，拥有从模具开发到成品的全流程设计生产能力，工艺种类相对齐全，有助于提高客户服务效率，增强客户粘性

目前，公司形成以汽车电子产品为核心、非汽车连接器产品稳步发展的业务布局。汽车电子方面，公司作为二级零部件供应商向一级供应商供货，产品多为平台型产品，产品需求量受特定车型产销量影响较小，其中喷油器部件、高压传感器组件、自动变速箱电磁阀线圈等产品在市场上具有较高的市场份额。同时，公司积极布局半导体功率模块关键结构件的研发与生产，主要产品包括IGBT（绝缘栅双极型晶体管）、碳化硅功率模块部件侧框及封装引线框架等。

公司产品通常具有体积小、种类多、精密度和定制化程度高等特点，对精益生产管理的要求较高。经过多年沉淀，公司在产品和模具开发、产品精密加工制造以及自动化产线设计等方面形成一定技术优势，截至2024年6月末，公司取得82项专利所有权，且属于高新技术企业。公司产品定制化程度高，拥有多年和知名汽车零部件厂商同步研发的经验，现已建立涵盖多领域且数量众多的模具设计数据库，可快速响应客户需求。此外，公司生产工艺种类相对齐全，涉及注塑、冲压、绕线、焊接、折弯、裁切、机加工、清洗、点胶、组装、检测等多个环节，可根据下游客户的实际需求有效整合生产工艺，并开发设计及组装了部分自动化生产线，使生产效率、产品精度及可靠性得以提升。为保持产品竞争优势，近年公司加大研发投入力度，研发队伍亦持续扩张。

**表3 公司研发投入情况（单位：亿元）**

项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
研发费用	0.25	0.57	0.47	0.36
研发费用占比	5.64%	6.74%	6.16%	5.07%
研发人员数量	150	157	118	91
研发人员数量占比	19.21%	19.67%	16.01%	13.15%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品以内销为主，外销市场主要为德国、波兰、美国等，需关注国际政治形势、汇率波动等因素对公司经营的影响；公司客户主要为大型汽车零部件厂商和连接器制造商，资质较好且合作稳定，但同时也面临客户集中度较高的风险，需关注主要客户需求波动对公司产品需求形成的扰动

公司产品销售采用直销模式，客户主要为大型汽车零部件厂商和连接器制造商。公司产品定价策略主要以成本加成为基础，并参考产品市场价格、生产工艺难度、总体销售金额等因素进行综合定价。对

于汽车电子类产品，客户一般要求在一定年限内（通常3-5年）每年降价1%-4%左右。近年，为顺应新能源汽车产业的快速发展趋势，公司积极布局三电系统以及智能驾驶等新能源汽车产品，公司汽车零部件销量保持增长，同时随着产品结构变化，汽车零部件销售均价有所提高；而非汽车零部件受泰科电子、安费诺等客户需求波动影响，销量波动下降。由于公司采取“以销定产”的生产模式，近年产销率保持在较高水平。

**表4 公司主要产品销售情况**

产品	项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年
汽车零部件	销量（万件）	40,366.81	73,743.67	72,417.99	71,058.92
	产销率	101.52%	99.13%	103.86%	105.38%
	均价（元/千件）	896.67	973.80	886.35	794.94
非汽车零部件	销量（万件）	8,708.60	15,492.00	14,839.10	21,544.05
	产销率	97.97%	98.47%	101.15%	101.94%
	均价（元/千件）	367.08	340.61	323.96	349.64

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域来看，近年公司以国内为主要销售阵地，内销收入占比接近80%。由于国内市场竞争激烈，近年公司内销业务毛利率低于外销业务。公司外销国家主要包括德国、波兰、美国等，其中销往美国的收入占比较小，目前暂未受到关税政策明显影响，考虑到近年地缘政治形势及国际贸易政策不确定性均较高，仍需持续关注其对公司产品境外销售的影响。公司外币结算以欧元和美元为主，虽然近年为降低汇率波动风险，公司与部分客户协商将部分外销收入的结算币种由外币变更为了人民币，但仍需关注若未来汇率波动过大对公司利润的扰动。

**表5 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）**

项目	2024年			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
内销	6.60	78.24%	17.40%	5.82	76.68%	20.60%	5.59	79.05%	24.19%
外销	1.83	21.76%	34.07%	1.77	23.32%	38.13%	1.48	20.95%	25.76%

资料来源：公司年报，中证鹏元整理

近年公司客户集中度较高，前五大客户销售占比达70%以上，主要系下游市场行业集中度较高所致。其中，汽车电子业务方面，博世、博格华纳、联合电子等大型汽车零部件企业经过多年技术沉淀，在汽车电子市场尤其是动力等附加值较高的领域占据了主要份额，公司作为二级供应商向其供货；非汽车电子业务方面，公司下游客户主要为国际知名连接器制造商，包括泰科电子、安费诺、莫仕等。整体来看，公司客户优质且合作关系稳定，可为公司订单提供一定保障，但需关注若主要客户自身经营状况和产品需求发生变化，将对公司业务带来较大扰动。

信用政策方面，公司结合行业惯例、合作年限、行业口碑以及实际履约情况等，针对不同客户采用不同的信用政策，一般给予客户3-6个月的账期。公司客户资质较好，坏账风险相对可控，但近年账期有所延长，较大程度占用公司营运资金。

**表6 公司前五大客户销售情况（单位：亿元）**

时间	客户名称	主要产品	金额	占比
2025年1-6月	联合电子	汽车电子零部件	1.40	31.42%
	博世	汽车电子零部件	0.95	21.29%
	博格华纳	汽车电子零部件	0.38	8.57%
	泰科电子	消费电子、工业连接器及零部件	0.26	5.76%
	博世华域	汽车电子零部件	0.15	3.46%
	合计	-	<b>3.14</b>	<b>70.50%</b>
2024年	联合电子	汽车电子零部件	2.90	34.42%
	博世	汽车电子零部件	1.86	22.04%
	博格华纳	汽车电子零部件	0.62	7.34%
	泰科电子	消费电子、工业连接器及零部件	0.42	5.00%
	科博达	汽车电子零部件	0.31	3.63%
	合计	-	<b>6.11</b>	<b>72.43%</b>
2023年	联合电子	汽车电子零部件	2.92	38.47%
	博世	汽车电子零部件	1.71	22.48%
	博格华纳	汽车电子零部件	0.60	7.93%
	上汽英飞凌	汽车电子零部件	0.43	5.70%
	泰科电子	消费电子、工业连接器及零部件	0.40	5.29%
	合计	-	<b>6.06</b>	<b>79.87%</b>
2022年	联合电子	汽车电子零部件	2.92	41.25%
	博世	汽车电子零部件	1.44	20.41%
	博格华纳	汽车电子零部件	0.64	9.11%
	泰科电子	消费电子、工业连接器及零部件	0.55	7.78%
	意力速电子	汽车连接器及零部件	0.21	3.02%
	合计	-	<b>5.76</b>	<b>81.57%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在上海、江苏常州建立生产基地，近年产能利用情况总体表现尚可；公司新建产能规模较大，需关注若下游客户需求不及预期，公司或将面临产能消化风险，且部分项目实施地点位于泰国，需关注跨境管理风险和海外政策风险

公司在上海、江苏常州两地建立了生产基地，其中上海本部产能占公司总产能的90%以上。此外，公司计划跟随主要客户在浙江绍兴、泰国新建生产基地，届时将有利于公司就近服务客户并降低运输成本，同时海外生产基地亦有助于公司分散国际贸易风险。

公司产品生产工序主要包括注塑、冲压、电镀、绕线、组装、检测等，其中电镀和热处理等需要专业资质或对环保、能耗要求较高的环节采用外协加工方式进行，其余工序基本为公司自行加工。近年随着公司产线建设推进，冲压和自动化设备产能有所上升，但注塑设备受设备更新改造影响产能波动下降。考虑到客户潜在需求、生产过程中更换工装模具及调试需要花费一定的时间以及设备存在保养维护等因

素，公司在产能设计方面存在一定余量，近年主要生产设备的产能利用率保持在 70%左右，产能利用情况总体表现尚可。

**表7 公司主要生产设备利用情况（单位：万小时）**

项目	2025年1-6月	2024年	2023年	2022年	
注塑	设备理论运行时间	35.01	68.64	67.95	78.15
	设备实际运行时间	24.64	48.35	48.62	60.41
	产能利用率	70.39%	70.43%	71.55%	77.31%
冲压	设备理论运行时间	5.15	9.38	8.47	8.49
	设备实际运行时间	3.52	6.07	5.20	5.42
	产能利用率	68.42%	64.66%	61.48%	63.84%
自动化	设备理论运行时间	48.16	91.41	84.88	76.84
	设备实际运行时间	35.59	66.68	57.90	57.55
	产能利用率	73.90%	72.95%	68.21%	74.89%

注：注塑及冲压指单机台的注塑机及冲压机；自动化指半自动化及自动化产线。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

近年公司积极扩建产能，IPO募投项目汽车电子精密零部件生产线扩建项目仍处于建设期，项目投产后可新增产能汽车电子精密零部件 4,000 万件/年。此外，公司拟发行本期债券用于新建产线，其中半导体零部件生产基地建设项目（一期）建成投产后将新增年产1,449.00万个半导体功率模块部件侧框、1,425.00万个半导体封装引线框架及9,825.00万个半导体封装引线框架桥接片的产能，项目投产后将大幅提升公司半导体核心精密零部件的市场供给能力；泰国生产基地建设项目建成投产后将新增年产9,600万个汽车连接器部件、4,900万个电磁阀部件和180万个汽车传感器部件的产能，一方面有利于公司提高海外客户的服务能力，另一方面海外生产基地有助于公司分散国际贸易风险。公司新建产能规模较大，需关注若下游客户需求不及预期，或将使公司新增产能面临一定消化风险，且部分募投项目实施地点位于境外，需关注公司面临的跨境管理风险和海外政策风险。

**表8 截至 2025 年 3 月末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）**

类型	项目	实施地点	规划总投资	拟投入募集资金	已投资
在建-IPO募投项目	汽车电子精密零部件生产线扩建项目	上海本部	3.09	3.00	2.75
拟建-可转债募投项目	半导体零部件生产基地建设项目（一期）	浙江绍兴	4.89	3.50	-
	泰国生产基地建设项目	泰国	3.10	2.30	-
合计	-	--	<b>11.08</b>	<b>8.80</b>	<b>2.75</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司营业成本中原材料占比较高，主要原材料价格易随大宗商品市场波动，需关注若原材料价格大幅波动给公司带来的成本管控压力；公司产品对原材料品质要求较高，部分原材料为海外进口，需关注海外供应链风险

公司产品生产所需要的原材料主要包括塑料粒子、漆包线、铜材、钢材等大宗商品和电子元器件，

公司主要采用“以产定采”的方式，根据客户订单或订单预测及库存情况，采取持续分批的形式向供应商采购。采购定价方面，塑料粒子、铜材、钢材、漆包线等大宗商品采购价格以市场价格为基础，由公司结合采购量等因素与供应商协商确定；辅料及外协加工的定价通过双方协商与市场定价相结合的方式确定。直接原材料占公司主营业务成本的50%以上，近年铜材、塑料粒子等原材料价格呈现一定波动，2025年以来铜价震荡上行，需关注若未来原材料价格大幅波动，公司将面临一定成本管控压力。

**表9 公司主要原材料采购情况（单位：亿元、元/千克、元/件）**

原材料	2025年1-6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	单价	金额	单价	金额	单价	金额	单价
塑料粒子	0.47	33.58	0.92	36.84	0.91	39.18	1.07	43.97
电子元器件	0.49	0.45	0.86	0.44	0.66	0.48	0.67	0.43
漆包线	0.33	80.37	0.58	80.65	0.58	72.97	0.57	73.08
铜材	0.42	89.81	0.81	89.21	0.59	87.23	0.42	90.46
钢材	0.18	19.61	0.35	20.69	0.36	20.96	0.27	18.90
其他	0.37	-	0.59	-	0.46	-	0.34	-
<b>合计</b>	<b>2.27</b>	<b>-</b>	<b>4.11</b>	<b>-</b>	<b>3.57</b>	<b>-</b>	<b>3.35</b>	<b>-</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品对原材料品质要求较高，部分原材料由客户进行指定，其余原材料一般由公司在合格供应商名录中择优选取。近年公司主要供应商较为稳定，前五大供应商集中度在35%左右小幅波动，整体集中度一般，但漆包线采购较为集中，公司主要向大通（福建）新材料股份有限公司（以下简称“大通新材”）进行采购，主要系漆包线本身产业集中度较高，大通新材在汽车行业的客户资源及产品认可度较好，以及公司为提高供应商的合作配合度而集中采购需求所致。整体来看，公司采购的原材料以通用性产品为主，缺货风险可控，但部分塑料粒子、铜材等原材料来源于进口，需关注海外供应链风险。

**表10 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）**

时间	供应商名称	主要标的	金额	占采购总额的比重
2025年1-6月	大通（福建）新材料股份有限公司	漆包线	0.25	10.18%
	益盟电子元器件（常州）有限公司	电镀	0.18	7.39%
	巴斯夫集团	塑料粒子	0.17	6.71%
	昆山永基精密电子材料有限公司	铜材	0.15	5.86%
	维兰德金属（上海）有限公司	铜	0.13	5.10%
	<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>0.88</b>	<b>35.25%</b>
2024年	大通（福建）新材料股份有限公司	漆包线	0.46	10.21%
	益盟电子元器件（常州）有限公司	电镀	0.33	7.40%
	铜陵有色金属集团股份有限公司	铜	0.29	6.43%
	巴斯夫集团	塑料粒子	0.29	6.43%
	维兰德金属（上海）有限公司	铜	0.29	6.41%
	<b>合计</b>	<b>-</b>	<b>1.65</b>	<b>36.88%</b>

2023 年	大通（福建）新材料股份有限公司	漆包线	0.48	12.39%
	益盟电子元器件（常州）有限公司	电镀	0.28	7.24%
	巴斯夫集团	塑料粒子	0.27	6.91%
	苏州利比金属制品有限公司	钢材	0.26	6.58%
	昆山永基精密电子材料有限公司	铜材	0.18	4.68%
	合计	-	1.47	37.81%
2022 年	大通（福建）新材料股份有限公司	漆包线	0.48	13.20%
	巴斯夫集团	塑料粒子	0.30	8.20%
	益盟电子元器件（常州）有限公司	电镀	0.25	6.85%
	维兰德金属（上海）有限公司	铜	0.19	5.35%
	苏州善德宸信贸易有限公司	塑料粒子	0.18	4.93%
	合计	-	1.40	38.53%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 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普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的2020-2022年连审审计报告、2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-6月财务报表。

### 资本实力与资产质量

近年公司资本实力得益于IPO和经营利润积累而有所提升；公司资产流动性尚可，但需关注若原材料价格大幅波动可能引发的存货减值风险；此外，近年公司应收账款账期有延长趋势，对营运资金形成较大占用，需关注其周转效率

近年，公司所有者权益持续增长，一方面系公司2023年通过公开发行股票募集资金所致，另一方面系受益于公司经营利润积累；同期，随着公司减少债务融资，总负债规模持续压降。综合影响下，公司产权比例呈下降趋势，所有者权益可对总负债形成有效覆盖。

图1 公司资本结构

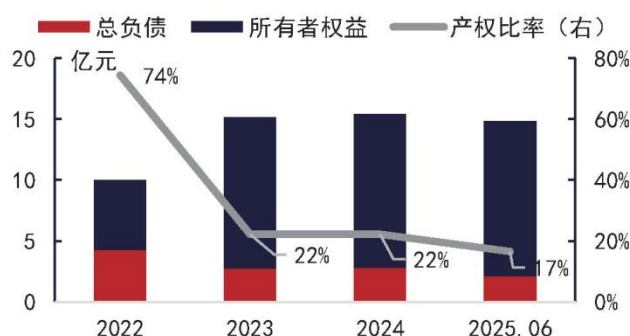
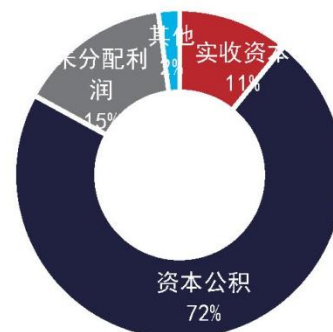


图2 2025年6月末公司所有者权益构成



资料来源：2020-2022年连审审计报告、2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-6月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的2025年1-6月财务报表，中证鹏元整理

近年公司总资产规模有所增长，结构上以现金类资产、应收账款、存货以及厂房设备为主要构成，整体流动性尚可。

公司拥有一定现金类资产储备且无受限情况，可满足日常经营周转需要，同时，公司将部分闲置资金用于购买结构性存款和低风险理财产品以提高资金使用效率。公司存货和应收账款随业务规模扩张总体呈增长趋势，其中存货主要由原材料、在产品 and 产成品构成，由于存货中的产品基本有订单相对应，滞销风险不大，但需关注若原材料价格大幅波动等因素可能引发的减值风险；公司应收对象主要为知名汽车零部件一级供应商和连接器制造商，集中度较高，近年受主要客户账期拉长影响，公司应收账款周转速度有所放缓，应收账款持续增长，对公司营运资金形成较大占用。固定资产和在建工程为公司持有的厂房和机器设备，近年随着IPO募投项目建设，其规模有所增长。

表11公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.64	11.01%	0.62	4.05%	0.44	2.90%	0.45	4.46%
交易性金融资产	1.41	9.48%	2.70	17.49%	4.30	28.37%	0.00	0.00%
应收账款	2.59	17.41%	2.83	18.36%	2.48	16.33%	1.66	16.58%
存货	1.82	12.26%	2.11	13.68%	1.77	11.66%	1.79	17.85%
<b>流动资产合计</b>	<b>7.96</b>	<b>53.57%</b>	<b>8.77</b>	<b>56.87%</b>	<b>9.21</b>	<b>60.78%</b>	<b>4.25</b>	<b>42.49%</b>
固定资产	4.94	33.25%	5.00	32.40%	4.65	30.68%	4.70	46.96%
在建工程	0.95	6.42%	0.80	5.21%	0.75	4.95%	0.52	5.18%
<b>非流动资产合计</b>	<b>6.90</b>	<b>46.43%</b>	<b>6.65</b>	<b>43.13%</b>	<b>5.94</b>	<b>39.22%</b>	<b>5.76</b>	<b>57.51%</b>
<b>资产总计</b>	<b>14.85</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.42</b>	<b>100.00%</b>	<b>15.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>10.01</b>	<b>100.00%</b>

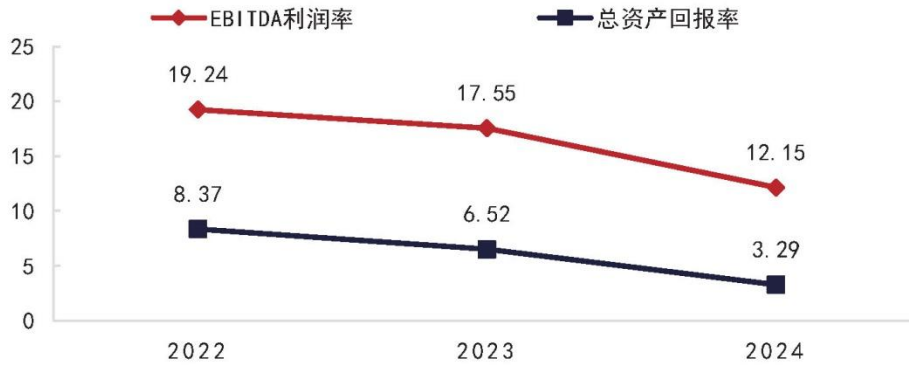
资料来源：公司2020-2022年连审审计报告、2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-6月财务报表，中证鹏元整理

## 盈利能力

近年公司营业收入呈现增长趋势，但受客户压价、原材料上涨等因素影响，增收不增利，盈利能力有所下降；公司客户优质且合作稳定，可为未来收入提供一定保障，但仍需关注原材料大幅波动、地缘政治冲突、国际贸易政策变动等因素对公司业绩的扰动

2022-2024年，公司营业收入保持增长，但受整车厂压价传导及部分原材料价格上涨等因素影响，销售毛利率呈现下降趋势。同期，为实现业务扩张，公司持续增加在人员、技术方面的投入，推动管理费用率和研发费用率上升；公司客户集中度较高且合作关系稳定，销售费用率维持在低位。综合上述因素，近年公司期间费用率整体抬升，EBITDA利润率和总资产回报率有所走弱。公司客户优质，可为未来订单提供一定支撑，且随着新建产能逐步释放，未来规模效应有望进一步凸显，但2025年以来铜价震荡上行，需关注若未来原材料大幅波动给公司带来的成本管控压力，此外，公司存在部分外销业务，需关注地缘政治冲突、国际贸易政策变动等因素对公司经营业绩的扰动。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告、2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

### 现金流与偿债能力

公司近年经营活动现金流持续呈现净流入状态，目前债务规模较小，财务风险较为可控，但需关注若本期债券成功发行后公司财务杠杆水平将显著上升

截至2025年6月末，公司负债以待支付的材料款、设备款以及待摊销的政府补助等经营性负债为主要构成；公司存量债务主要为少量银行借款，债务偿付压力较小。

表12公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025年6月		2024年		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.00	0.00%	0.01	0.52%	1.48	34.73%
应付账款	1.06	50.25%	1.28	45.91%	1.07	38.83%	0.79	18.52%
其他应付款	0.31	14.53%	0.64	22.97%	0.42	15.38%	0.67	15.65%
一年内到期的非流动负债	0.03	1.26%	0.02	0.87%	0.20	7.21%	0.20	4.63%
<b>流动负债合计</b>	<b>1.63</b>	<b>77.38%</b>	<b>2.31</b>	<b>82.55%</b>	<b>1.96</b>	<b>71.12%</b>	<b>3.37</b>	<b>78.89%</b>
长期借款	0.22	10.68%	0.22	7.75%	0.70	25.42%	0.90	21.02%
递延收益-非流动负债	0.24	11.58%	0.26	9.30%	0.10	3.45%	0.00	0.09%
<b>非流动负债合计</b>	<b>0.48</b>	<b>22.62%</b>	<b>0.49</b>	<b>17.45%</b>	<b>0.80</b>	<b>28.88%</b>	<b>0.90</b>	<b>21.11%</b>
<b>负债合计</b>	<b>2.10</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>2.75</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.27</b>	<b>100.00%</b>
总债务	0.25	11.94%	0.25	9.02%	0.91	33.14%	2.58	60.38%
其中：短期债务	0.03	10.55%	0.02	9.59%	0.21	23.30%	1.68	65.19%
长期债务	0.22	89.45%	0.23	90.41%	0.70	76.70%	0.90	34.81%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告、2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司销售回款情况表现较好，收现比位于较高水平，经营活动现金流持续净流入。公司2023年首次公开发行股票募集资金后，资本实力得到显著提升，同时总债务规模有所压降，因而偿债能力指标大幅改善，现金类资产可对债务形成有效覆盖，总体债务负担较轻。若本期债券成功发行，公司债务规模将明显推升，总债务/总资本将上升至33.94%左右。

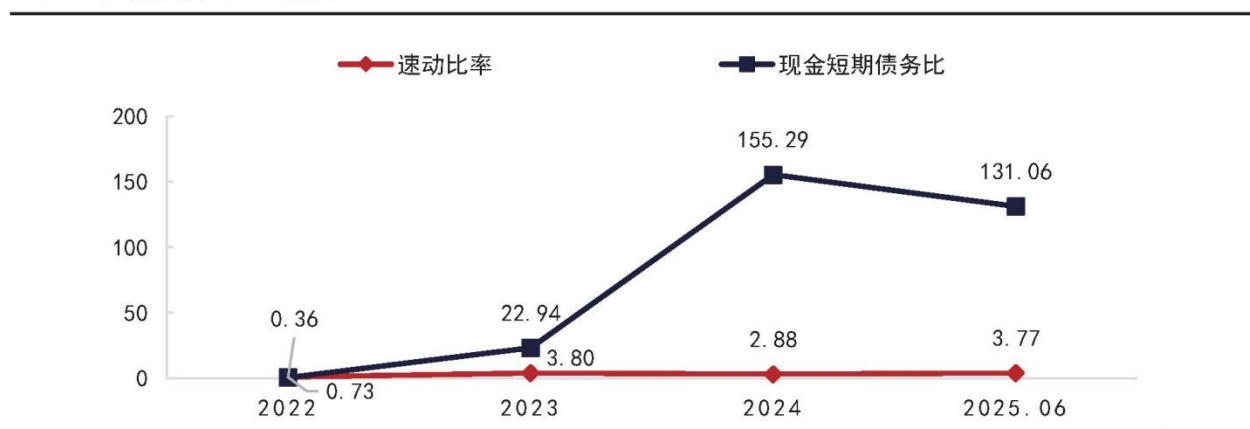
表13公司偿债能力指标

指标名称	2025年6月	2024年	2023年	2022年
经营活动现金流净额（亿元）	0.77	0.74	0.92	0.86
收现比	118.50%	103.22%	98.62%	108.50%
FFO（亿元）	--	0.79	0.98	0.93
资产负债率	14.17%	18.15%	18.18%	42.67%
净债务/EBITDA	--	-3.21	-2.84	1.59
EBITDA 利息保障倍数	--	48.15	15.83	11.35
总债务/总资本	1.93%	1.96%	6.86%	31.01%
FFO/净债务	--	-24.14%	-25.93%	43.23%
经营活动现金流净额/净债务	-24.93%	-22.44%	-24.38%	40.02%
自由现金流/净债务	3.22%	20.22%	-0.95%	9.41%

资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告、2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 月财务报表，中证鹏元整理

近年公司速动比率和现金短期债务比均呈波动上升趋势，流动性状况良好，公司短期债务规模较小，现金类资产对其覆盖能力较强。作为上市公司，公司融资渠道多元且通畅，资产无受限情况，融资弹性较好。截至2025年6月末，公司剩余未使用银行授信额度合计3.50亿元，可为流动性提供一定支持。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2020-2022 年连审审计报告、2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 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8月25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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年10月13日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## 跟踪评级安排

根据监管部门规定及本评级机构跟踪评级制度，本评级机构在初次评级结束后，将在受评债券存续期间对受评对象开展定期以及不定期跟踪评级，本评级机构将持续关注受评对象外部经营环境变化、经营或财务状况变化以及偿债保障情况等因素，以对受评对象的信用风险进行持续跟踪。在跟踪评级过程中，本评级机构将维持评级标准的一致性。

在本期债券存续期内，中证鹏元将根据监管部门规定出具定期跟踪评级报告。届时，发行主体须向本评级机构提供最新的财务报告及相关资料，本评级机构将依据受评对象信用状况的变化决定是否调整信用评级。如果未能及时公布定期跟踪评级结果，本评级机构将披露其原因，并说明跟踪评级结果的计划公布时间。

自本次评级报告出具之日起，当发生可能影响本次评级报告结论的重大事项时，发行主体应及时告知本评级机构并提供评级所需相关资料。本评级机构亦将持续关注与受评对象有关的信息，在认为必要时及时启动不定期跟踪评级。本评级机构将对相关事项进行分析，并决定是否调整受评对象信用评级。

如发行主体不配合完成跟踪评级尽职调查工作或不提供跟踪评级资料，本评级机构有权根据受评对象公开信息进行分析并调整信用评级，必要时，可公布信用评级暂时失效或终止评级。

本评级机构将及时在本评级机构网站（[www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)）、证券交易场所、中国证券业协会网站和中国证监会指定的其他网站公布跟踪评级报告，本评级机构通过其它渠道发布跟踪信用评级信息的时间不先于上述指定渠道。

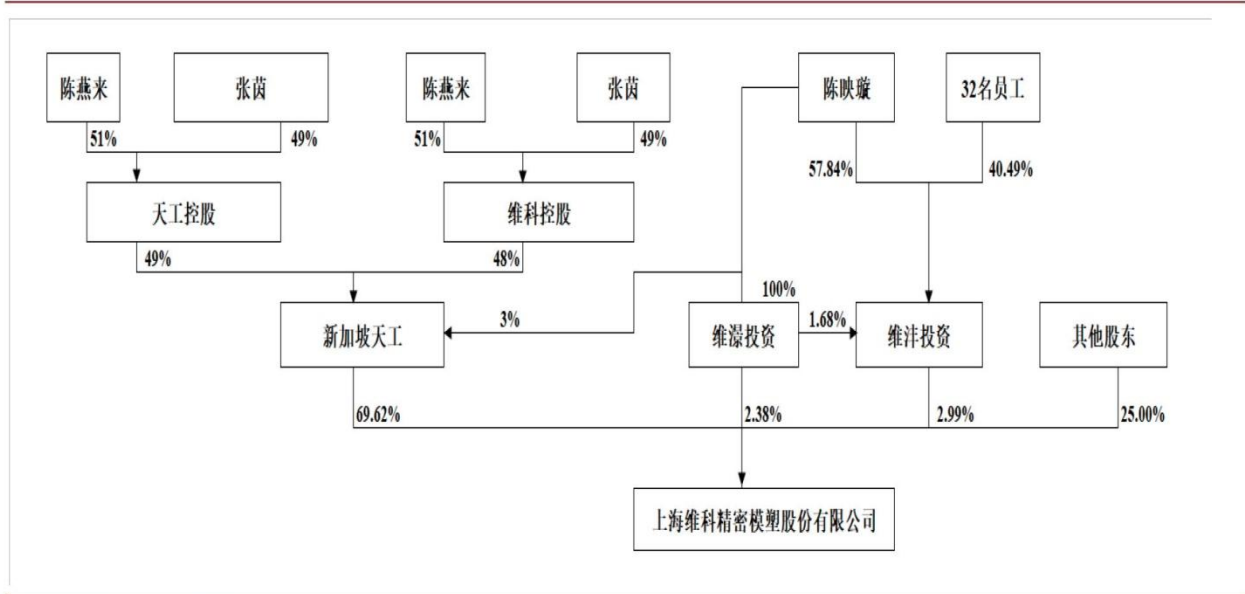
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025年6月	2024年	2023年	2022年
货币资金	1.64	0.62	0.44	0.45
应收账款	2.59	2.83	2.48	1.66
存货	1.82	2.11	1.77	1.79
流动资产合计	7.96	8.77	9.21	4.25
固定资产	4.94	5.00	4.65	4.70
在建工程	0.95	0.80	0.75	0.52
非流动资产合计	6.90	6.65	5.94	5.76
资产总计	14.85	15.42	15.15	10.01
短期借款	0.00	0.00	0.01	1.48
应付账款	1.06	1.28	1.07	0.79
应付职工薪酬	0.16	0.21	0.15	0.15
其他应付款	0.31	0.64	0.42	0.67
一年内到期的非流动负债	0.03	0.02	0.20	0.20
流动负债合计	1.63	2.31	1.96	3.37
长期借款	0.22	0.22	0.70	0.90
应付债券	0.00	0.00	0.00	0.00
租赁负债	0.01	0.01	0.00	0.00
递延收益-非流动负债	0.24	0.26	0.10	0.00
非流动负债合计	0.48	0.49	0.80	0.90
负债合计	2.10	2.80	2.75	4.27
总债务	0.25	0.25	0.91	2.58
其中：短期债务	0.03	0.02	0.21	1.68
长期债务	0.22	0.23	0.70	0.90
所有者权益	12.75	12.62	12.40	5.74
营业收入	4.47	8.43	7.59	7.07
营业利润	0.24	0.48	0.69	0.67
净利润	0.23	0.45	0.64	0.68
经营活动产生的现金流量净额	0.77	0.74	0.92	0.86
投资活动产生的现金流量净额	0.36	0.20	-5.22	-0.66
筹资活动产生的现金流量净额	-0.19	-0.83	4.22	0.14
财务指标	2025年6月	2024年	2023年	2022年
EBITDA（亿元）	0.52	1.02	1.33	1.36
FFO（亿元）	--	0.79	0.98	0.93
净债务（亿元）	-3.10	-3.28	-3.78	2.16
销售毛利率	18.24%	21.02%	24.69%	24.52%
EBITDA 利润率	11.69%	12.15%	17.55%	19.24%
总资产回报率	--	3.29%	6.52%	8.37%

资产负债率	14.17%	18.15%	18.18%	42.67%
净债务/EBITDA	--	-3.21	-2.84	1.59
EBITDA 利息保障倍数	--	48.15	15.83	11.35
总债务/总资本	1.93%	1.96%	6.86%	31.01%
FFO/净债务	--	-24.14%	-25.93%	43.23%
经营活动现金流净额/净债务	-24.93%	-22.44%	-24.38%	40.02%
速动比率	3.77	2.88	3.80	0.73
现金短期债务比	131.06	155.29	22.94	0.36

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-6 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 6 月）



资料来源：公司提供

### 附录三 2025年6月末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册资本	注册地	持股比例	主营业务
常州维科精密模塑有限公司	0.17 亿元人民币	常州市	100.00%	精密模塑制造及销售
上海维科电子有限公司	3.46 亿元人民币	上海市	100.00%	精密模塑制造及销售
VICO TECHNOLOGY PTE. LTD	100.00 新加坡元	新加坡	100.00%	工程设计及咨询
Vico Technology (Thailand) Co., Ltd	1.50 亿元泰铢	泰国	100.00%	精密模塑制造及销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录四 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

## 附录五 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

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

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T: 0755-8287 2897

W: [www.cspengyuan.com](http://www.cspengyuan.com)



# 营业执照

(副本)

统一社会信用代码

914403001922170270



名称 中证鹏元资信评估股份有限公司

类型 其他股份有限公司(非上市)

法定代表人 张剑文

成立日期 1993年03月17日

住所 深圳市福田区香蜜湖街道东海社区深南大道7008阳光高尔夫大厦1509

### 重要提示

1. 商事主体的经营范围由章程确定。经营范围中属于法律、法规规定应当经批准的项目，取得许可审批文件后方可开展相关经营活动。
2. 商事主体经营范围和许可审批项目等有关企业信用事项及年报信息和其他信用信息，请登录左下角的国家企业信用信息公示系统或扫描右上方的二维码查询。
3. 各类商事主体每年须于成立周年之日起两个月内，向商事登记机关提交上一自然年度的年度报告。企业应当按照《企业信息公示暂行条例》第十条的规定向社会公示企业信息。



登记机关

此复印件仅供使用  
再复印无效

<http://www.gsxt.gov.cn>

国家企业信用信息公示系统网址:

国家市场监督管理总局监制



# 中华人民共和国

# 证券市场资信评级业务许可证



公司名称：中证鹏元资信评估股份有限公司

业务许可种类：证券市场资信评级

法定代表人：张剑文

注册地址：深圳市福田区深南大道 7008 号阳光高尔夫大厦 3 楼

编号：ZPJ 002



中国证券监督管理委员会(公章)

2018 年 12 月 21 日

**此复印件仅供使用**  
上海维科精密模塑股份有限公司  
**再复印无效**

# SAC

## 中国证券业协会

Securities Association of China

## 自律 服务 传导

self-regulation service communication



### 登记基本信息

姓名	秦风明	性别	男	头像	
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030216080001		
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生		
登记日期	2016-08-13				

### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030216080001	2016-08-13	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	

# SAC

## 中国证券业协会

Securities Association of China

## 自律 服务 传导

self-regulation service communication

### 登记基本信息

姓名	张扬	性别	女	证件照
执业机构	中证鹏元资信评估股份有限公司	登记编号	R0030223080001	
执业岗位	证券投资咨询(其他)	学历	硕士研究生	
登记日期	2023-08-02			

### 登记变更记录

登记编号	登记日期	执业机构	登记类别	登记状态	注销登记日期
R0030223080001	2023-08-02	中证鹏元资信评估股份有限公司	证券投资咨询(其他)	正常	