

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0083 号

珠海英搏尔电气股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“英搏转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“英搏转债”信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月十一日

信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月11日至2026年6月10日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月11日

珠海英搏尔电气股份有限公司

主体及“英搏转债”2025年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果	跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员
AA/稳定	2025/6/11	AA/稳定	薛梅	谷建伟

债项信用		
债项简称	跟踪评级结果	上次评级结果
英搏转债	AA	AA
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。		
主体概况		
珠海英搏尔电气股份有限公司（以下简称“英搏尔”或“公司”）主要从事电驱总成、电源总成和电机控制器的研发、生产及销售业务，控股股东和实际控制人均为自然人姜桂宾。		

评级模型				
一级指标		二级指标	权重（%）	得分
资本实力		所有者权益	12.00	6.41
科技竞争力		科技战略地位	10.00	8.80
		科技竞争壁垒	10.00	8.00
		科技创新能力	12.00	9.60
		科技成果转化能力	8.00	6.40
盈利能力和成长性		毛利率	12.00	6.63
		成长性	8.00	4.00
债务负担和保障程度		资产负债率	10.00	5.72
		经营现金流流动负债比	8.00	4.92
		EBITDA 利息倍数	10.00	10.00
调整因素			无	
个体信用状况			aa	
外部支持			无	
评级模型结果			AA	
注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。				

评级观点

跟踪期内，公司仍是国内主要的新能源电驱系统和电源系统的研发、生产企业之一，研发人员占比较高，研发支出持续增长，2024 年新增已授权专利 53 件，在电源总成、电驱总成市场具有较强的市场竞争力，2024 年山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目（二期）项目完工，总产能增长，产品产量提升，新能源车和场地车相关产品业务规模扩大，带动公司营业收入和毛利润均有所增长。同时东方金诚关注到，2024 年，公司前五名客户占销售收入比重继续增长，客户集中度较高；非经常性损失规模较大，政府补助为主的其他收益占利润总额比重高，“新能源汽车动力总成自动化车间建设项目”建设投产进度不及预期，全部债务规模大幅增长，资产负债率整体提升，债务压力加大。

综合分析，东方金诚维持英搏尔主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“英搏转债”信用等级为 AA。

主要指标及依据

2024 年公司收入构成情况		主要数据和指标				
		项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
		资产总额（亿元）	39.43	41.29	52.35	53.46
		所有者权益（亿元）	17.29	18.21	20.52	21.14
		全部债务（亿元）	11.94	11.62	18.05	19.19
		营业总收入（亿元）	20.06	19.63	24.30	5.46
		利润总额（亿元）	-0.05	0.77	0.48	0.04
		经营性净现金流（亿元）	-1.41	2.60	3.00	4.03
		营业利润率（%）	15.97	16.78	14.56	14.80
		资产负债率（%）	56.14	55.90	60.81	60.47
		流动比率（%）	165.99	148.10	167.38	156.49
		全部债务/EBITDA（倍）	13.61	6.21	11.05	-
		EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	5.71	4.32	-
公司债务构成情况（单位：亿元）		注：数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告和 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。				

- 优势
- 公司是国内主要的新能源电驱系统和电源系统的研发、生产企业之一，产品类型丰富，动力系统解决方案成熟，应用场景涵盖新能源汽车、低空经济等领域，跟踪期内，公司在电源总成、电驱总成市场仍具有较强的市场竞争力；
 - 公司是高新技术企业，研发团队稳定且占比较高，跟踪期内研发支出规模占营业收入比重提升，2024 年公司新增已授权专利 53 件，研发和技术实力仍较强；
 - 2024 年山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目（二期）项目完工，总产能增长，公司增加对珠海和山东生产基地的技术改造和自动化装备投入，平台化、智能化的生产交付配套能力增强，产品产量提升；
 - 跟踪期内国内新能源汽车销量增长较快，公司聚焦大客户战略，组建以研发、销售、交付为主体的业务团队，新能源车和场地车相关产品业务规模扩大，营业收入和毛利润均有所提升，低空经济领域客户的拓展也为未来收入增长提供支撑。

- 关注
- 2024 年，公司前五大客户占销售收入比重进一步增长，集中度较高，经营情况受单一客户影响较大；
 - 跟踪期内，公司存货等资产减值对利润形成侵蚀，部分下游客户经营情况恶化，相关应收账款未来或仍将面临一定减值风险，利润总额对政府补助为主的其他收益依赖较高；
 - 2024 年公司发行“英搏转债”，全部债务规模大幅增长，资产负债率整体提升，债务压力加大。

评级展望

公司评级展望为稳定。公司产品集成度高，平台化生产成熟，在新能源乘用车电源总成、电驱总成、电机控制器、多合一驱动总成的总销量方面位居国内 Tier1 供应商前列，随着新能源汽车行业持续发展及低空经济相关业务开拓，公司仍将保持较强的竞争优势。

评级方法及模型

《科技创新型企业信用评级方法及模型（RTFC028202504）》

历史评级信息

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	AA	2024/5/23	谷建伟、薛梅	《信息技术企业信用评级方法及模型（RTFC009202403）》	阅读原文
AA/稳定	AA	2023/5/26	段莎、彭菁菁	《信息技术企业信用评级方法及模型（RTFC009202208）》	-

注：自 2023 年 5 月 26 日（首次评级）至 2024 年 5 月 23 日（最新评级），公司主体信用等级未发生变化，均为 AA/稳定

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额（亿元）	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
英搏转债	2024/5/23	8.17	2024/10/24-2030/10/24	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及“珠海英搏尔电气股份有限公司 2024 年可转换公司债券”（以下简称“英搏转债”）的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

跟踪期内，珠海英搏尔电气股份有限公司（以下简称“英搏尔”或“公司”）仍主要从事电源总成、电驱总成和电机控制器等产品的研发、生产及销售业务，自然人姜桂宾为公司控股股东和实际控制人。

英搏尔前身是于 2005 年 1 月成立的珠海英搏尔电气有限公司（以下简称“英搏尔有限”），由自然人姜桂宾、李永利、陈莉以及刘海涛分别以货币出资成立，初始注册资本 50.00 万元。2015 年 8 月，英搏尔有限整体变更为珠海英搏尔电气股份有限公司。2017 年 7 月，公司在深圳证券交易所上市，股票代码 300681.SZ。后经多次增资、股权转让、资本公积转增股本和可转债转股，截至 2025 年 5 月 14 日，公司总股本为 2.60 亿元，自然人姜桂宾持有公司 27.89% 的股份，为公司的控股股东和实际控制人。

公司聚焦新能源动力系统 20 年，是国内主要的新能源电驱系统和电源系统研发、生产企业之一，产品类型丰富，动力系统解决方案成熟，在新能源乘用车电源总成、电驱总成、电机控制器、多合一驱动总成的总销量方面位居国内 Tier1 供应商前列。截至 2024 年末，公司拥有珠海和山东两大生产基地，具备年产百万台套产品的生产能力。2024 年，公司电源总成销量 87.19 万台，同比增长 84.88%，电驱总成销量 9.68 万台，同比增长 17.32%。

截至 2025 年 3 月末，公司（合并）资产总额 53.46 亿元，所有者权益 21.14 亿元，资产负债率为 60.47%。2024 年及 2025 年 1~3 月，公司分别实现营业总收入 24.30 亿元和 5.46 亿元，利润总额 0.48 亿元和 0.04 亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

“珠海英搏尔电气股份有限公司 2024 年可转换公司债券”债券简称“英搏转债”，发行金额 8.17 亿元，设转股权、回售权、赎回权等，转股初始价格 17.57 元/股，2024 年 11 月 8 日起，转股价格调整为 17.46 元/股，转股期自 2025 年 4 月 30 日起至 2030 年 10 月 23 日止；回售起始日 2028 年 10 月 24 日，回售触发价 12.22 元/股；赎回起始日 2025 年 4 月 30 日，赎回触发价 22.70 元/股；修正起始日 2024 年 10 月 24 日，修正触发价 14.84 元/股。票面利率第一年为 0.3%，第二年 0.5%，第三年 1.0%，第四年 1.5%，第五年 1.8%，第六年 2.0%，起息日为 2024 年 10 月 24 日，到期日为 2030 年 10 月 24 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的可转换公司债券本金和最后一年利息。

2025 年 4 月 30 日，“英搏转债”进入转股期，截至 2025 年 5 月 16 日，公司剩余可转换公司债券总额为人民币 72599.19 万元，截至本报告出具日，“英搏转债”尚未到本息偿付日。

截至 2025 年 3 月 31 日，“英搏转债”募集资金投资项目及募集资金使用情况如下表所示。

图表 1 “英搏转债”募集资金投资项目及募集资金使用情况（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资额	拟使用募集资金金额 ¹	累计已投入募集资金金额
1	新能源汽车动力总成自动化车间建设项目	71715.97	71715.97	26553.44
2	补充流动资金	10000.00	8752.28	8752.28
合计		81715.97	80468.25	35305.72

数据来源：同花顺，东方金诚整理

2025 年 4 月 23 日，公司发布《关于调整部分募集资金投资项目内部投资结构及实施进度的公告》，主要内容包括：其一，调整“新能源汽车动力总成自动化车间建设项目”的内部投资结构，调整后项目投资总额不变，增加建筑工程费用投资费用 4834.19 万元，减少设备购置费用 4834.19 万元，其余各项资金支出规模保持不变。

其二，调整项目实施进度，“新能源汽车动力总成自动化车间建设项目”建设内容包括新建生产基地，购置先进的生产设备，招募专业技术人才，新建电驱总成及电源总成生产线等。该项目厂房主体结构建设已基本完毕；机器设备根据厂房建设进度及产能规划逐渐购置投入，因机器设备大多为定制产品、设备厂商生产周期较长、安装调试等流程耗时较长、主要生产设备投入需要向客户报备，公司根据产能释放规划逐步购置机器设备，将上述项目达到预定可使用状态日期进行由 2025 年 4 月 26 日调整为 2026 年 10 月 25 日。

宏观经济和政策环境

一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长。二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。

往后看，4 月初美国在全球范围内推出“对等关税”，外部经贸环境变数骤然加大。当前中美双边加征关税幅度超过 100%。这意味着从 4 月中下旬开始，绝大部分中美双边贸易基本失去市场接受的可能性。考虑到对美出口占我国出口总额的 14% 左右，加之美国发起全球贸易战还会拖累外需全面放缓，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的

¹ 2024 年 11 月 11 日，公司召开第四届董事会第四次会议，审议通过《关于调整募集资金投资项目拟使用募集资金金额的议案》，其中将补充流动资金的拟使用募集资金金额调整为 8752.28 万元。

下行波动。

宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

美国“对等关税”落地，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟，落地时间可能提前到4月。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了3000亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

行业及区域经济环境

公司主营业务为电驱总成、电源总成及电机控制器的研发、生产及销售业务，产品主要应用于新能源汽车领域，属于新能源汽车电子电气零部件行业。

新能源汽车电子电气零部件

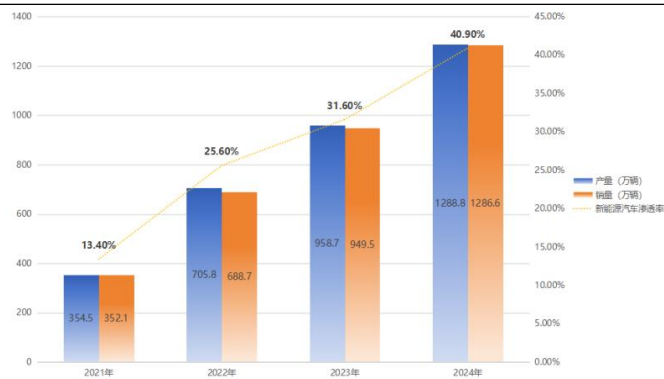
受益于技术进步、产品丰富程度提升和政策支持，2024年新能源汽车行业持续较快增长，带动电驱、电源等零部件行业需求提升

根据《新能源汽车产业发展规划（2021—2035年）》，我国正大力发展的新能源汽车主要包括纯电动汽车、插电式混合动力汽车及燃料电池汽车，新能源汽车主要以纯电动汽车为主。

中汽协数据显示，2024年我国汽车产销分别完成3128.2万辆和3143.6万辆，同比分别增长3.7%和4.5%。其中商用车产销分别完成380.5万辆和387.3万辆，同比分别下降5.8%和3.9%。新能源汽车方面，我国新能源汽车产销量分别达1288.8万辆和1286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，占汽车新车总销量的40.9%。其中，新能源汽车出口128.4万辆，同比增长6.7%。同时新能源商用车国内销量为53.2万辆，同比增长约28.9%。

新能源汽车产业作为国家战略性新兴产业，在技术的持续创新和政策的有力支持下，依靠产品的领先和规模的优势，依托高效协同的产业体系，实现在电动化、智能化等领域不断突破以及部分自主技术输出。

图表 2 中国新能源汽车产销情况



资料来源：汽车工业协会、乘联会，东方金诚整理

2025年1~3月，全国新能源汽车产销分别达到318.2万辆和307.5万辆，同比增长50.4%和47.1%。中汽协预测，2025年新能源汽车预计销量有望达到1600万辆，同比增长24.4%。受益于新能源汽车行业的增长，新能源汽车动力系统（电源总成和驱动总成）及其电机、电控等核心产品市场需求亦将同步增长。

随着新能源汽车行业的竞争日趋激烈，动力系统高压化、小型化、轻量化、集成化成为行业发展要求

2024年新能源汽车行业在保持快速发展的基础上，竞争日趋激烈，对车企产品创新、产销规模和成本控制等能力提出持续挑战。压力传导下车企对动力系统供应商体系能力也提出了更高要求。在满足产品高可靠性的前提下，提供高度集成化的解决方案、拥有先进的自动化制造能力及充足的产能储备、并具有较强的成本控制能力的零部件企业，才能更好的满足行业发展需求。

在技术创新方面，动力系统高压化、小型化、轻量化、集成化成为行业发展要求。为实现新能源汽车更快捷的充电和提升续航里程，800V系统高压架构车型成为车企新的技术方向，对动力系统散热、耐高压、提出了更高的技术要求，基于第三代半导体（SiC/GaN器件）的驱动系统、电源系统成为行业发展方向。驱动电机层面，扁线化、油冷化成为趋势。

国内新能源汽车电驱、电源类产品供应商较多，行业集中度不高，竞争激烈

国内新能源汽车电驱、电源供应商主要包括三种类型。一是新能源汽车整车厂或其子公司，主要为特斯拉、比亚迪（弗迪动力）、蔚来驱动科技等，通过自产自销形成了垂直一体化的供应链模式，与自身主机厂黏性最强。随着第三方供应商的发展，第三方供应商由于规模效应更具成本优势，该类整车厂也部分向第三方供应商采购。二是传统汽车零部件综合供应商，凭借在传统燃油汽车零部件领域的技术积累和整车厂资源，积极开发产品进入新能源汽车零部件领域，包括博世、法雷奥、大陆集团等。三是第三方主营新能源汽车电驱、电源零部件的厂商。其中电驱系统供应商包括汇川联合动力、阳光电动力、英搏尔、上海电驱动、精进电动、巨一动力等；车载电源产品供应商包括威迈斯、英搏尔、欣锐科技、富特科技等。

车载电源领域竞争格局相对集中。除比亚迪（弗迪动力）、特斯拉具备自供能力外，其他

整车厂均选择第三方供应商为其供应车载电源产品。比亚迪（弗迪动力）、威迈斯位居第一梯队。第三方独立供应商在产品研发和生产过程中一般会面向多个整车厂商的多款车型，有利于快速积累技术，并通过规模效应降低产品成本。弗迪动力、汇川联合动力、英搏尔、威迈斯等研发能力强、具备集成化能力，具有一定规模效应的厂商具有较强的竞争力，2024年，车载充电电机装机量Top10排名中英搏尔位列第四，市场份额7%。

业务运营

经营概况

受益于国内新能源汽车销量的增长，跟踪期内公司聚焦大客户战略，组建以研发、销售、交付为主体的业务团队，新能源车和场地车相关产品业务规模扩大，营业收入和毛利润均有所提升

跟踪期内，公司仍主要从事电源总成、电驱总成和电机控制器等产品的研发、生产及销售业务，产品应用于新能源汽车（乘用车和商用车）、非道路车辆和低空经济（eVTOL）等领域，以新能源汽车为主。

2024年，国内新能源乘用车销量增加，带动产业链需求增长，公司聚焦大客户战略，组建以研发、销售、交付为主体的业务团队，新能源车辆和非道路车辆相关产品业务规模扩大，营业收入同比增加23.77%。从收入构成来看，2024年，新能源车企多采用零部件集成方案拓展可使用空间、降低成本，电源总成收入²占比进一步上涨，毛利润亦增加，但综合毛利率因利润率较低的总成类产品占比上升有所下滑。

图表3 公司营业收入、毛利润及毛利率构成情况（单位：亿元、%）

类别		2022 年		2023 年		2024 年	
		收入	占比	收入	占比	收入	占比
动力系统产品	电源总成	6.72	33.5	6.27	31.94	12.34	50.78
	电驱总成	5.59	27.87	5.81	29.60	6.12	25.20
	电机控制器	5.77	28.76	6.24	31.79	4.65	19.14
	其他	1.98	9.87	1.31	6.67	1.19	4.88
合计		20.06	100.00	19.63	100.00	24.30	100.00
类别		毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
动力系统产品	电源总成	0.88	13.15	1.06	16.88	1.90	15.39
	电驱总成	0.21	3.69	0.17	2.88	0.21	3.40
	电机控制器	1.37	23.76	1.58	25.35	1.18	25.27
	其他	0.79	39.90	0.54	41.39	0.33	27.84
合计		3.25	16.22	3.35	17.06	3.61	14.86

数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年一季度，公司实现营业收入5.46亿元，同比增长15.19%，毛利润0.82亿元，同比增长15.49%，毛利率15.00%，同比小幅提升。预计2025年受益于行业需求的增长叠加公

² 公司“六合一”产品集成电源总成和电驱总成，2024年计入电源总成核算。

公司产品集成化、生产平台化的优势，英搏尔营业收入将继续提升，盈利能力增强。

动力系统产品

公司是国内主要的新能源电驱系统和电源系统的研发、生产企业之一，产品类型丰富，动力系统解决方案成熟，在电源总成、电驱总成市场仍具有较强的市场竞争力

公司聚焦动力系统产品的研发、生产及销售业务近 20 年，是国内主要的新能源电驱系统和电源系统研发、生产企业之一，产品包括电源总成、电驱总成、电机控制器等多种类型，动力系统解决方案成熟，跟踪期内，公司在新能源乘用车电源总成、电驱总成、电机控制器、多合一驱动总成的总销量方面仍位居国内 Tier1 供应商前列，市场竞争力较强。

公司产品类型丰富，形成了电源总成、电驱总成、电机控制器的产品体系，产品包括第三代电源总成（3in1）、“集成芯”驱动总成（3in1）、单电机控制器等，其中“集成芯”驱动总成荣获中国汽车工业协会“中国汽车供应链优秀创新成果”奖、“动力总成电气化”金辑奖。2024 年公司独立研发的“赋能砖”电机控制器进入 A 样阶段，该技术可实现电机控制器的高度平台化生产，将产品功率密度实现 1 倍以上的大幅提升，同时制造工艺大幅简化，产品可靠性及使用寿命增长。

依托技术积累和产品积淀，公司将“集成芯”驱动总成（3in1）结合第三代电源总成（3in1），灵活构建各种规格型号的六合一及多合一组合产品，在满足小型化、轻量化、高性价比等产品要求的同时提升了功率密度和使用寿命，广泛适用于 A00 级、A0 级、A 级、B 级、MPV、SUV 等全系乘用车型，动力系统解决方案成熟，契合行业技术发展趋势。

图表 4 公司核心产品“集成芯”六合一动力总成图示

图示	产品技术优势
	系统集成，减少车企生产工位，提高效率
	减小动力系统前舱空间需求、增强整车设计灵活性
	减少驱动和电源间连接线束、连接器、结构横梁，简化供应链
	A0 级-C 级车动力系统解决方案成熟，响应快，产品性能和一致性良好

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司是高新技术企业，研发团队稳定且占比较高，跟踪期内研发支出规模进一步增长，同比增加 31.45%，占营业收入比重提升，2024 年新增已授权专利 53 件，研发和技术实力较强

技术方面，公司在总成级产品层面拥有“电机、电控、减速箱、OBC、DC-DC 及 PDU 多合一集成技术”“电机、电控及减速箱高度集成一体化设计技术”等核心技术，使产品实现高度集成化设计；在电机控制器集成设计领域拥有“IGBT 单管并联技术³”“PEBB 层叠母排技术”“分布式电容阵列技术”三项核心技术，体积相较于同级别产品明显缩小，更符合新能源汽车集成化的趋势。截至 2024 年 12 月末，公司合计拥有已授权专利 189 件，同比新增 53 件；已

³ 该技术是由多个单封装小功率的功率管并联使用，灵活满足不同功率需求，实现产品平台化。

授权专利中，共有发明专利 48 件，实用新型专利 136 件，外观设计专利 5 件，另有软件著作权 28 件。已申请未授权发明专利 36 件，实用新型专利 11 件，技术实力良好。

研发方面，跟踪期内公司仍拥有珠海、上海两大研发中心，同时在北京、深圳设有研发部，具备完善的汽车零部件 V 型开发流程、全面的产品研发实验及验证能力、以及服务多客户多项目的并行开发能力，可达到快速响应不断升级的客户需求的目。2022 年~2024 年，研发投入分别为 1.48 亿元、1.46 亿元和 1.91 亿元，2024 年同比增长 31.45%，2022 年~2024 年，研发投入占营业收入比例分别为 7.37%、7.42%和 7.88%，保持较高水平。截至 2024 年末，公司共拥有研发人员 757 人，同比增长 15.93%，占员工总人数的 34.55%，同比提升 0.36 个百分点。创始人姜桂宾，联合创始人李红雨、魏标均毕业于西安交通大学电气工程专业，研发人员储备丰富，为提高产品质量和可靠性奠定基础。

2024 年 11 月 28 日，公司已取得广东省科学技术厅、广东省财政厅、国家税务总局广东省税务局颁发的 GR202444007062 号高新技术企业证书，自获得高新技术企业资格起三年内，享受高新技术企业所得税优惠政策，2024~2026 年度适用 15%的企业所得税税率；2023 年 12 月 7 日，公司子公司山东英搏尔电气有限公司取得山东省科学技术厅、山东省财政厅、国家税务总局山东省税务局颁发的 GR202337004328 号高新技术企业证书，自获得高新技术企业资格起三年内，享受高新技术企业所得税优惠政策，2023~2025 年度适用 15%的企业所得税税率。

2024 年，公司增加对珠海和山东生产基地的技术改造和自动化装备投入，平台化、智能化的生产交付配套能力增强，当期山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目（二期）项目完工，总产能增长，产品产量提升

跟踪期内公司仍采用订单式生产模式，根据客户下达的订单要求组织设计、生产、检验与包装，完成整个产品生产流程。具体流程为，研发中心根据客户的车辆性能参数要求研发设计产品，并和客户共同完成检测和小批量试产试销过程，确认批产技术标准，并最终定型；销售中心根据客户订单需求制定《生产计划排程表》；制造中心根据《生产计划排程表》以及 BOM 进行投料生产；质量中心对产品品质进行全面管控。

截至 2024 年末，公司仍拥有珠海、山东两大生产基地，具备年产百万台套产品的生产能力，其中珠海基地为 6.5 万 m²动力总成一体化生产厂房，该厂房建设了“集成芯”动力总成平台，对于同级别车型动力总成需求，可以实现产品核心部分的预制；山东生产基地为电驱系统和电源系统生产基地，2024 年山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目（二期）项目完工，新增 20 万台套/年 A00 级电机控制器、20 万台套/年 A00 级电机、10 万台套/年特种车电机控制器、10 万台套/年特种车电机、20 万台套/年电源及电源总成产能，总产能增长⁴，此外当期公司持续增加对珠海和山东生产基地的技术改造和自动化装备投入，平台化、智能化的生产交付配套能力增强，通过各客户需求量的灵活调配，快速响应客户需求，产品产量增加。

⁴ 公司未提供具体产能数据。

图表 5 截至 2024 年末公司主要产品产量情况（单位：万台、%）

产品类型	2023 年产量	2024 产量	同比变化
电源总成	50.29	91.78	82.50
电机控制器	74.62	58.27	-21.91
电驱总成	8.69	11.15	28.33
合计	133.60	161.20	20.66

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年，前五大供应商占采购总额比重进一步下降，集中度一般，当期公司部分产品实现全国化，为后续构建安全可靠、自主掌控的产业链体系形成支撑

公司产品原材料主要由电子元器件（包括电感器、电容器、IGBT、MOSFET、芯片等）、结构件、电机类材料、PCB 板、接插件等。其中电子元器件占成本比重最高，占比在 40%以上，芯片供给、国际大宗商品价格波动均对公司产品成本和利润产生影响。采购部门通过信息调查和商务评估方式扩展潜在供应商资源，并根据项目和订单需求，与技术中心、质量中心联合开展审核评估工作，优化供应商资源，同时通过原材料的国产替代降低采购成本。

2024 年公司推出了 6.6kW 全国产器件车载电源二合一产品和全国化 20-50kW 乘用车控制器，成为国内少数拥有全国产化车载电源产品、全国产化乘用车电机控制器产品以及完整的国产化供应链体系企业之一，为后续构建安全可靠、自主掌控的产业链体系形成支撑。

2022 年~2024 年，原材料前五大供应商采购金额占比分别为 25.79%、26.99%和 23.96%，采购集中度一般。原材料采购的付款方式包括现款、银行承兑汇票、商业承兑汇票、保理⁵等，以商业承兑汇票和保理为主，平均账期仍⁶约 90 天。

2024 年，公司前五名客户占销售收入比重进一步增长，集中度较高，经营情况受单一客户影响较大，公司与亿航智能签署战略合作协议和技术开发协议，业务向低空经济领域拓展，低空经济领域客户的拓展也为未来收入增长提供支撑

销售方面，公司通过同车企的交互，获取车企具体项目需求，结合公司的技术和解决方案，参与客户项目的竞标，提供解决方案和服务，获取客户项目定点⁷。2024 年公司进一步聚焦大客户战略，组建以研发、销售、交付为主体的项目团队，深入客户现场，及时对接客户需求，快速响应项目进度，确保产品顺利交付，产品销量提升。

从收入的行业构成来看，新能源行业占收入比重提升 4.17 个百分点。2024 年公司与亿航智能设备（广州）有限公司（以下简称“亿航智能”）签署战略合作协议和技术开发协议，同时公司已达成与亿航智能、亿维特（南京）航空科技有限公司（以下简称“亿维”）等低空经济领域头部客户的合作，业务向低空经济领域拓展，低空经济领域客户的拓展也为未来收入增长提供支撑。

⁵ 供应商用其对公司的应收账款到银行做保理，公司提前跟银行沟通，该保理业务占用公司的授信额度。

⁶ 平均账期按每种原材料的账期乘以采购金额权重计算。

⁷ 汽车厂商选择并指定车企作为其零部件的批量配套供应商。

图表 6 截至 2024 年末公司主要产品销售情况

按产品类型划分（单位：万台、%）					
产品类型	2023 年销量		2024 销量		同比变化
电源总成	47.16		87.19		84.88
电机控制器	76.95		60.04		-21.97
电驱总成	8.25		9.68		17.32
合计	132.36		156.92		18.55
按销售行业划分（单位：亿元）					
行业	2023 年收入		2024 年收入		收入同比变化
新能源	15.89	80.93	20.68	15.89	85.11
场地车	1.61	8.18	1.86	1.61	7.67
其他	2.14	10.89	1.75	2.14	-7.22
合计	19.63	100.00	24.30	19.63	100.00

资料来源：公司提供，东方金诚整理

下游客户方面，在新能源乘用车领域，截至 2024 年末，公司已达成与广汽、吉利、上汽通用五菱、东风、长安、长城、奇瑞、小鹏等车企的长期合作。新能源商用车领域，公司与吉利远程、北汽福田、上汽大通、东风小康、奇瑞等车企建立稳定合作。非道路车辆领域方面，公司已达成与比亚迪、徐工、中联、三一、柳工、山东临工、杭叉、星邦等国内客户和韩国现代、韩国斗山、德国凯澳等国际客户的合作，2024 年实现了和林德叉车、诺力叉车等项目定点。

2022 年~2024 年，公司前五大客户销售额占营业收入的比重分别为 66.82%、62.73%和 66.45%，公司前五名客户占销售收入比重进一步增长，集中度较高，经营情况受单一客户影响较大。公司对不同客户采用不同的信用政策，结算方式主要为电汇及银行承兑汇票。对于回款风险小的大型客户，账期以 30 天和 45 天为主，少量为 90 天；中型客户信用政策由公司和客户双方协商，一般采取按月结算方式；小型客户基本先款后货或货到付款，2024 年中大型客户销量收入占比增长，公司现金收入比小幅下滑。

在建项目

截至 2024 年末，公司在建项目尚需投入 3.81 亿元，“新能源汽车动力总成自动化车间建设项目”尚需投入 1.80 亿元，投产进度不及预期，需关注其后续建设情况

截至 2024 年末，公司主要在建项目三个，计划总投资 6.36 亿元，已投资 2.55 亿元，尚需投资 3.81 亿元，其中“英搏转债”募集资金用于“新能源汽车动力总成自动化车间建设项目”建设，公司根据产能释放规划逐步购置机器设备，将上述项目达到预定可使用状态日期进行由 2025 年 4 月 26 日调整为 2026 年 10 月 25 日，投产进度不及预期，需关注其后续建设情况。

图表 7 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	计划总投资	资金来源	已投资	计划完工时间
珠海研发中心建设项目	1.12	2022 年向特定对象发行股票	0.46	2025-12-31
新能源汽车动力总成自动化车间建设项目	2.64	2024 年向不特定对象发行可转换公司债券	0.84	2026-10-25
宿舍楼及地下室建设项目	2.59	银行项目贷款	1.24	-
合计	6.36	-	2.55	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

跟踪期内，公司董事、监事、高管等构成均未发生变化

跟踪期内，股东大会仍为公司最高权力机构，董事会由 9 名董事组成，独立董事 3 人，姜桂宾仍为公司董事长。设监事会，监事会成员 3 人。公司高级管理人员仍包括总经理、副总经理、财务总监和董事会秘书，合计 6 人。公司建立了由董事会领导的战略委员会、薪酬与考核委员会、提名委员会和审计委员会。此外公司设有营销中心、研发中心、交付中心、质量中心、试验中心、财经中心、人资中心、流程 IT 中心等部门。

未来公司将继续专注新能源产业，提升新能源动力域整体解决方案，为整车厂提供质量可靠、成本可控、具备竞争力的动力系统关键零部件

新能源行业是拉动经济和产业高质量发展的“新引擎”，公司根据国家发展战略和产业引导政策，未来将继续专注新能源产业，提升新能源动力域整体解决方案，为整车厂提供质量可靠、成本可控、具备竞争力的动力系统关键零部件。一方面，通过深化研发创新与技术升级，推进新领域、新业务和新产品的加速落地。另一方面，加速供应链管理体系升级，聚焦供应链多元化、成本控制和可持续发展，提升供应链稳定性与竞争力。

2025 年，公司产品开发工作主要包括，第一，实现“赋能砖”电机控制器产品的系列化开发及工艺装备验证，并完成量产交付，为纯电动乘用车驱动系统、混动车辆双电机控制器、商用车驱动系统、工程机械及非道路车辆电驱系统和油泵系统等提供核心驱动单元。第二，电驱总成产品线完成第四代油冷全功能平台的产品开发及工艺装备验证，并实现量产交付。第三，电源产品线完成更高功率密度、更高产品力的第四代“单级变换器”电源总成产品的开发、工艺装备验证及智能产线建设。第四，商用车领域实现北汽福田、吉利远程电驱/电源产品量产交付，完成专属产品平台布局。第五，eVTOL 领域通过研发攻坚形成量产能力，构建完整开发体系并启动适航认证；第六，关节模组领域，与丰立智能共同开发关节模组总成。

财务分析

财务质量

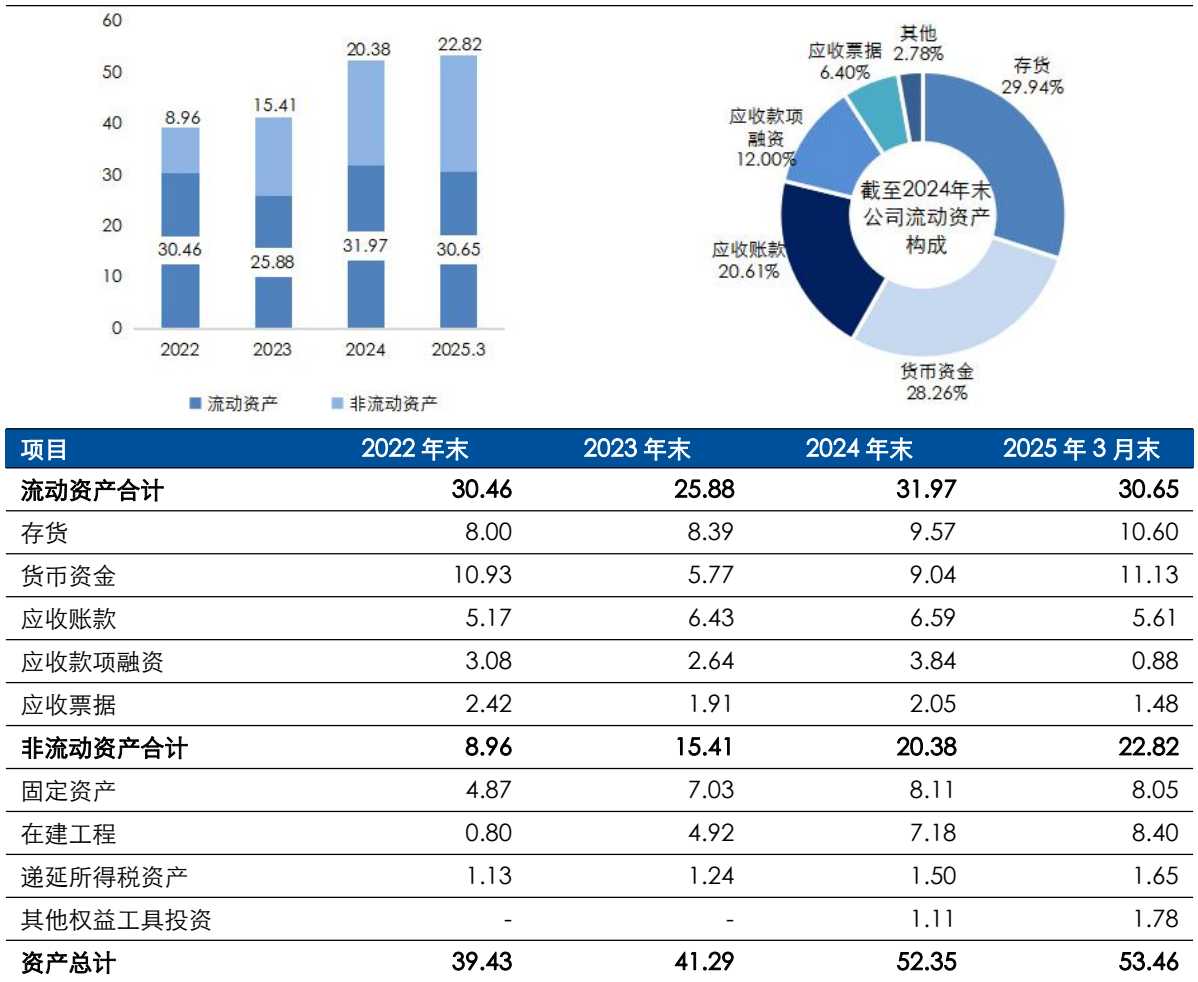
公司提供了 2024 年的审计报告及 2025 年一季度财务报表。立信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2024 年的财务数据进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。2025 年 1~3 月财务数据未经审计。截至 2024 年末，公司纳入合并范围的子公司未发生变化，仍为 6 家。

资产构成与质量

跟踪期内公司资产总额随着业务规模的扩大和项目建设的持续投入同步提升，仍以经营性应收类款、存货等流动资产为主，部分应收账款客户经营情况恶化，未来将继续存在一定的减值风险

2024年末，随着业务规模的扩大和项目建设的持续投入，公司资产规模同比增长26.78%，资产构成仍以流动资产为主，2025年3月末，在建工程施工推进，资产总额较期初增加2.13%，流动资产占资产总额比重小幅下降至57.32%。

图表8 公司资产构成及2024年末流动资产构成情况（单位：亿元）



2024年末，随着经营性应收款的增加，公司流动资产同比增长23.52%，仍主要由存货、货币资金、应收账款、应收款项融资及应收票据构成。

2024年末备货增加，存货同比增长14.05%，包括发出商品2.87亿元、原材料2.79亿元和库存商品2.75亿元，2023年和2024年，公司分别对存货计提跌价准备0.34亿元和0.43亿元，存货周转率分别为1.99次和2.30次，周转速度加快。经营性应收款包括应收账款、应收款项融资和应收票据，2024年末分别同比增长2.45%、45.13%和6.99%。截至2024年末，应

收账款期末账面余额中 1 年以内(含 1 年)占比 80.17%,前五名客户应收账款合计占比 44.77%,2023 年末和 2024 年末,公司应收账款周转率分别为 3.38 次和 3.73 次,周转速度加快,累计计提坏账准备金额分别为 1.57 亿元和 1.63 亿元,其中单项计提金额分别为 1.21 亿元和 1.25 亿元,损失率分为 79.23%和 82.65%,均主要来自经营情况恶化的威尔马斯特新能源汽车零部件(温州)有限公司、雷丁汽车集团有限公司、四川野马汽车股份有限公司潍坊分公司等,未来仍存在继续减值风险。应收款项融资、应收票据仍主要为应收银行承兑汇票。2024 年公司发行“英搏转债”,货币资金同比增长 56.64%,主要为银行存款,当期受限货币资金 1.21 亿元,主要为票据保证金。

截至 2025 年 3 月末,公司流动资产同比减少 4.14%,主要系银行承兑汇票到期承兑、贴现以及经营性应收款收回所致,货币资金较期初提升 23.21%,存货同比增加 10.75%。

公司非流动资产随项目建设的推进持续增长,2024 年同比提升 32.26%,主要由固定资产、在建工程、递延所得税资产和其他权益工具投资等构成。

2024 年末,固定资产账面价值同比增长 15.27%主要系山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目(二期)竣工全部转固所致;随着募投项目建设的推进,当期在建工程同比增长 46.01%,暴力。当期递延所得税资产继续增长,规模较小。2024 年末,公司分别增加对上海芯华睿半导体科技有限公司和 Ehang Holdings Limited(亿航智能控股有限公司)投资 0.05 亿元和 1.06 亿元,新增其他权益工具投资金额 1.11 亿元。

截至 2025 年 3 月末,公司非流动资产同比增长 11.95%,主要系在建项目施工推进和其他权益工具投资增加所致。

截至 2024 年末,公司受限资产 3.29 亿元,占资产总额比重 6.29%,占净资产比重 30.66%。

图表 9 截至 2024 年末公司资产受限情况(单位:亿元)

受限资产	受限金额	受限原因
货币资金	1.21	票据保证金
应收票据	1.59	质押
无形资产	0.50	抵押
合计	3.29	-

资料来源:公司提供,东方金诚整理

资本结构

公司所有者权益主要由资本公积、未分配利润及实收资本构成,跟踪期内净资产规模增长,资本实力增强

2024 年公司净资产规模增长,资本实力增强。当期股本、盈余公积均未发生变化,受益于经营积累未分配利润增长;公司于 2024 年 10 月 24 日公开发行了 817159700.00 元可转换公司债券,扣除发行手续费用,实际募集资金净额 804682475.51 元,其中可转换公司债券中的权益工具金额为 71960581.93 元,扣除确认的递延所得税负债后,新增其他权益工具余额 59294910.97 元;因新增 Ehang Holdings Limited 股权投资,当期确认其他综合收益 0.14 亿元。公司仍无少数股东权益。

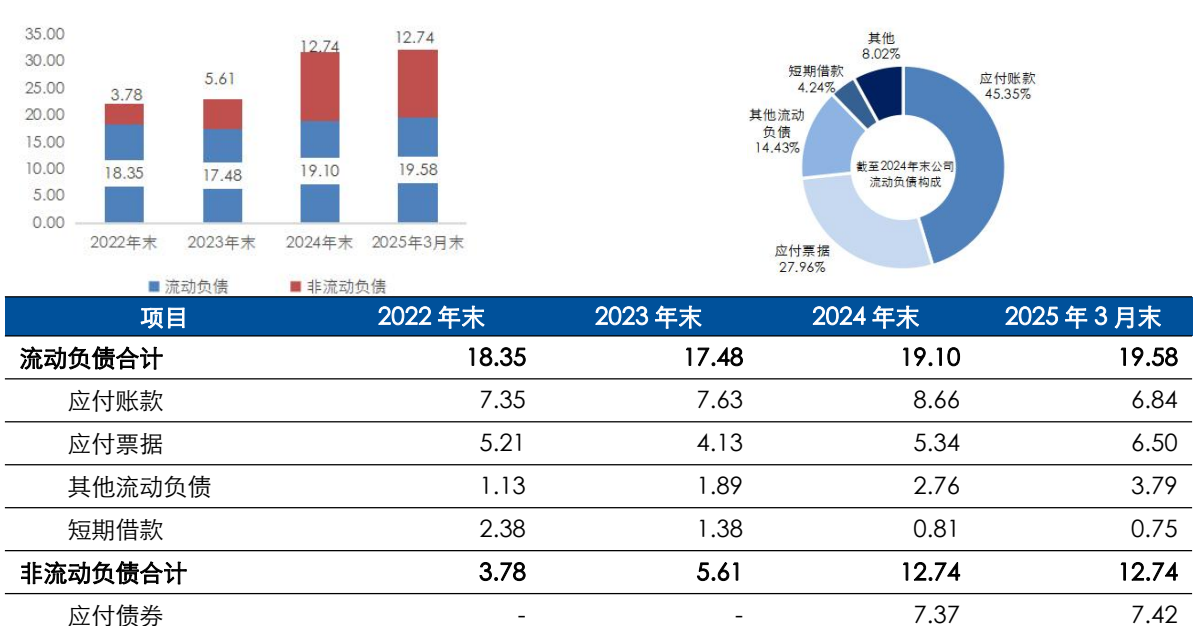
图表 10 公司所有者权益构成（单位：亿元）



2024 年，公司发行“英搏转债”用于“新能源汽车动力总成自动化车间建设项目”建设，全部债务规模大幅增长，资产负债率整体提升，债务压力加大

2024 年末公司负债总额同比增长 37.93%，以应收账款等流动负债为主，截至 2025 年 3 月末，负债总额较期初提升 1.55%。

图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）



图表 11 公司负债构成情况（单位：亿元）

长期借款	3.08	4.81	4.18	4.18
递延收益	0.56	0.70	1.03	0.99
负债总额	22.14	23.08	31.84	32.33

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司流动负债同比增长 9.30%，主要由应付账款、应付票据、其他流动负债、短期借款构成。经营性借款包括应付账款、应付票据和其他流动负债⁸，随着业务规模的扩大当期分别同比增长 13.58%、29.40%和 45.92%。公司偿还到期借款，短期借款同比减少 41.21%。

2025 年 3 月末因经营性借款合计规模继续增长，流动负债较期初提升 2.53%。

公司非流动负债主要为应付债券和长期借款，2024 年发行“英搏转债”，新增应付债券 7.37 亿元。公司长期借款主要为银行抵押借款，用于厂房建设和技改项目，2024 年末部分长期借款转入一年内到期的非流动负债，长期借款同比减少 13.18%。递延收益主要为政府补助。

2025 年 3 月末，公司非流动负债较期初增长 0.07%主要系确认部分“英搏转债”利息所致。

图表 12 截至 2025 年 3 月末公司全部债务构成情况（单位：亿元）

短期借款	应付票据	一年内到期的非流动负债	长期借款	应付债券	租赁负债	合计
0.75	6.50	0.34	4.18	7.42	0.00051	19.19

资料来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，因项目建设和补充流动借款，公司全部债务规模增长，以长期债务为主。资产负债率、长期债务资本化比率、全部债务资本化比率同比均有所增长，债务压力加大。公司未来将进一步拓展 eVTOL 产业，随业务的拓展尚有一定的资金需求。

图表 13 公司债务负担情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
短期有息债务	8.76	6.75	6.50	7.58
长期有息债务	3.18	4.87	11.55	11.60
全部债务	11.94	11.62	18.05	19.19
资产负债率	56.14	55.90	60.81	60.47
长期债务资本化比率	15.51	21.09	36.02	35.44
全部债务资本化比率	40.84	38.94	46.81	47.58

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2025 年 3 月末，公司无对外担保。

盈利能力

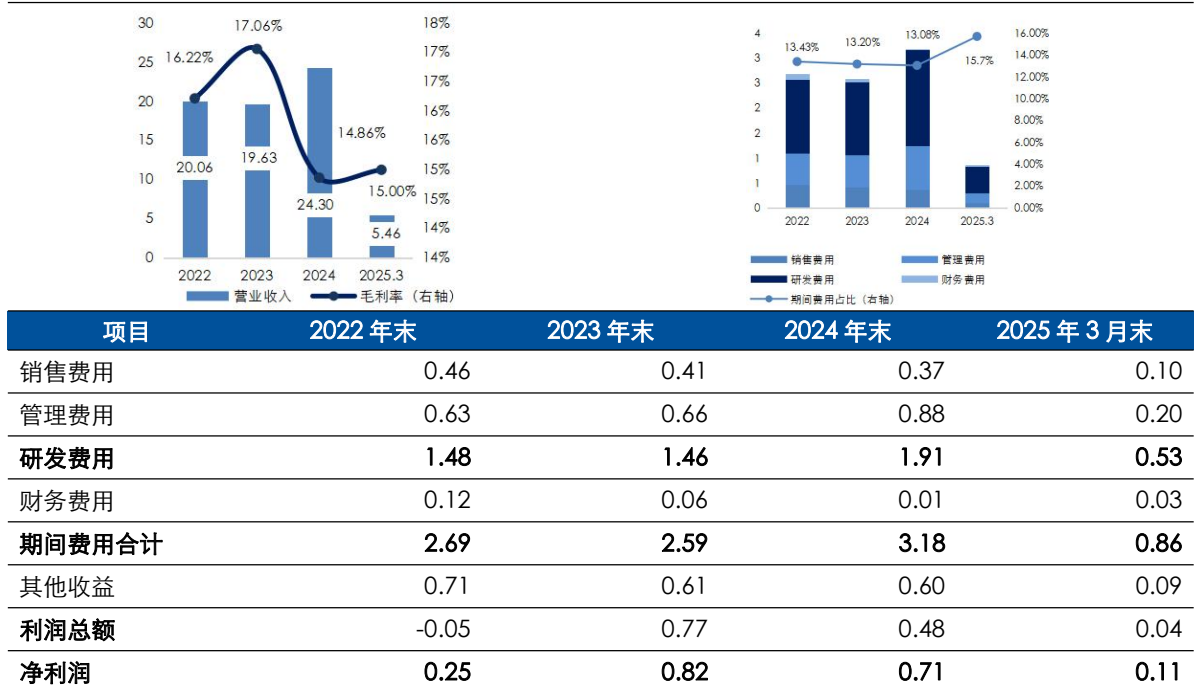
受益于新能源汽车销量增长，公司积极拓展客户渠道，跟踪期内营业收入大幅增长，营业

⁸ 其他流动负债为向银行融入款项支付供应商货款，即通过占用公司的授信额度为供应商办理国内保理业务，截至 2024 年末公司共计拥有相关业务 5 笔，均无需支付利息。

利润率下滑，存货和经营性应收款形成的非经常性损失规模较大，对利润形成侵蚀，政府补助为主的其他收益占利润总额比重高

受益于新能源汽车销量增长，公司积极拓展客户渠道，跟踪期内营业收入大幅增长。由于新能源汽车客户成本控制要求提升，集成类产品毛利率较低，2024 年公司营业利润率有所下降。公司期间费用仍以研发费用为主，2024 年研发支出增加，期间费用提升，占营业收入比重增长。

图表 14 公司盈利能力情况（单位：亿元）



资料来源：公司合并财务报表，东方金诚整理

非经常性损益失主要为存货形成的资产减值损失 0.31 亿元，信用减值损失 0.07 亿元，规模较大，其他收益主要为政府补助，占利润总额比较高。截至 2024 年末，公司利润总额 0.48 亿元，同比减少 37.90%。

2025 年一季度，新能源汽车销量保持增长，公司实现营业收入 5.46 亿元，同比增长 15.19%，毛利润 0.82 亿元，同比增长 15.49%，净利润 0.11 亿元，同比提升 26.29%。公司动力系统产品集成度高，成本较低，符合目前新能源汽车行业的市场需求，公司经过多年发展，形成了完善的产品体系和良好的解决方案，随着行业需求的增长，预计 2025 年收入规模将进一步提升。

现金流

跟踪期内，公司经营性净现金流仍为净流入，因账期相对较长的中大客户占比提升，现金收入比小幅下滑，投资性现金流净流出，筹资性现金流随着项目建设，资金需求增长，净流入规模扩大

2024 年随着业务规模的扩大，经营回款增加，公司经营活动产生的现金流量净额同比持续增长，净流入规模扩大，当期现金收入比小幅减少至 95.29%主要系账期相对较长的中大客户占

比提升所致。

投资活动产生的现金流量净额仍为净流出，主要来自在建项目建设和对参股公司股权投资。

筹资活动现金流入主要为取得借款和吸收投资收到的现金，筹资活动现金流出主要为偿还债务本息及分配股利的支出，2024年“英搏转债”发行，筹资活动产生的现金流量净额净流入规模扩大。

图表 15 近年公司现金流情况（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

2025年1~3月，公司经营性净现金流、投资性净现金流和筹资性净现金流分别为4.03亿元、-2.21亿元和-0.04亿元。

偿债能力

跟踪期内，公司业务规模扩大，流动比率和速动比率均整体增长，经营活动产生的现金流量净额增加，付息借款减少，短期偿债能力有所增强。2024年公司EBITDA为1.63亿元，因全部债务规模扩大，EBITDA利息倍数和全部债务/EBITDA均有所下滑，长期偿债能力有所下滑。

图表 16 公司偿债能力主要指标

指标名称	2022年（末）	2023年（末）	2024年（末）	2025年3月（末）
流动比率（%）	165.99	148.10	167.38	156.49
速动比率（%）	122.38	100.07	117.26	102.35
经营现金流动负债比（%）	-7.67	14.89	15.70	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	5.71	4.32	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.61	6.21	11.05	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至2025年3月末，公司全部债务合计19.19亿元，其中短期有息债务为7.58亿元；2023年末，公司经营性净现金流为3.00亿元，投资性净现金流为-5.97亿元，筹资活动前净现金流为-2.97亿元，无法覆盖短期债务。公司非受限货币资金7.87亿元，可用于偿还债务。公司作为上市企业，直接融资渠道畅通。公司备用授信额度较充足。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至报告出具日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。

截至本报告出具日，公司存续债券尚未到还本付息日。

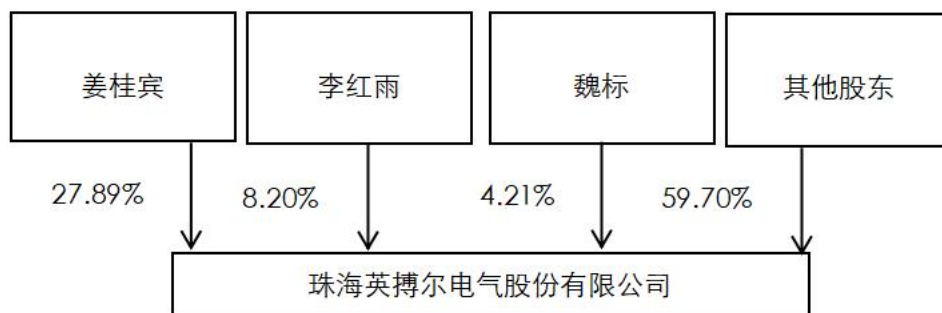
抗风险能力及结论

东方金诚认为，公司是国内主要的新能源电驱系统和电源系统的研发、生产企业之一，产品类型丰富，动力系统解决方案成熟，应用场景涵盖新能源汽车、低空经济等领域，跟踪期内，公司在电源总成、电驱总成市场仍具有较强的市场竞争力；公司是高新技术企业，研发团队稳定且占比较高，跟踪期内研发支出规模占营业收入比重提升，2024年，公司新增已授权专利53件，研发和技术实力仍较强；2024年山东菏泽新能源汽车驱动系统产业园项目（二期）项目完工，总产能增长，公司增加对珠海和山东生产基地的技术改造和自动化装备投入，平台化、智能化的生产交付配套能力增强，产品产量提升；跟踪期内国内新能源汽车销量增长较快，公司聚焦大客户战略，组建以研发、销售、交付为主体的业务团队，新能源车和场地车相关产品业务规模扩大，营业收入和毛利润均有所提升，低空经济领域客户的拓展也为未来收入增长提供支撑。

此外，东方金诚关注到，2024年，公司前五大客户占销售收入比重进一步增长，集中度较高，经营情况受单一客户影响较大；跟踪期内，公司存货等资产减值对利润形成侵蚀，部分下游客户经营情况恶化，相关应收账款未来或仍将面临一定减值风险，利润总额对政府补助为主的其他收益依赖较高；2024年公司发行“英搏转债”，全部债务规模大幅增长，资产负债率整体提升，债务压力加大。

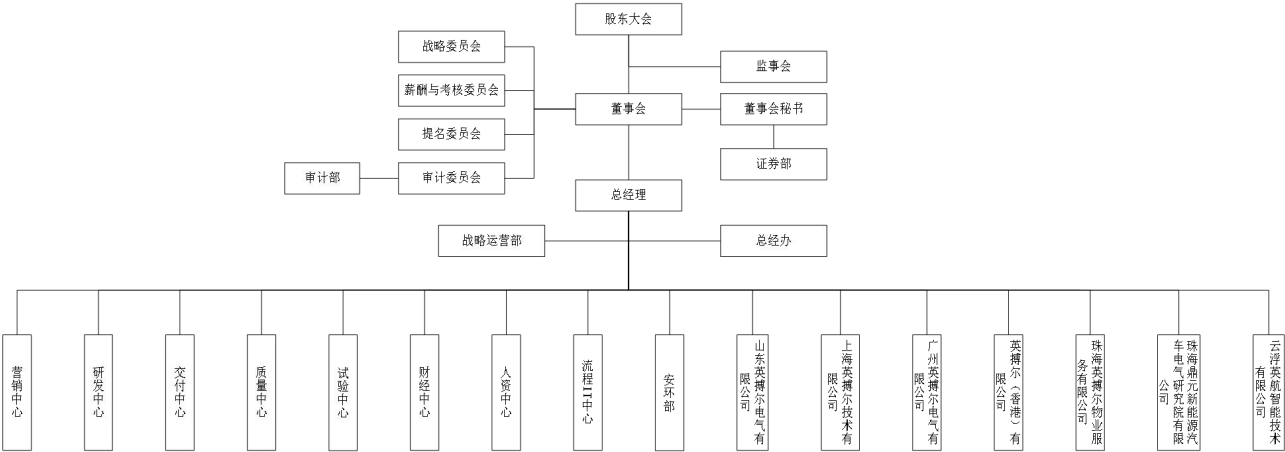
综合分析，东方金诚维持英搏尔主体信用等级为AA，评级展望为稳定，维持“英搏转债”债项级别为AA。

附件一：截至 2025 年 5 月 14 日公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图

珠海英搏尔电气股份有限公司
组织架构图



附件三：公司主要财务数据和财务指标

项目名称	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1~3 月
主要财务数据及指标				
资产总额（亿元）	39.43	41.29	52.35	53.46
所有者权益（亿元）	17.29	18.21	20.52	21.14
负债总额（亿元）	22.14	23.08	31.84	32.33
短期债务（亿元）	8.76	6.75	6.50	7.58
长期债务（亿元）	3.18	4.87	11.55	11.60
全部债务（亿元）	11.94	11.62	18.05	19.19
营业收入（亿元）	20.06	19.63	24.30	5.46
利润总额（亿元）	-0.05	0.77	0.48	0.04
净利润（亿元）	0.25	0.82	0.71	0.11
EBITDA（亿元）	0.88	1.87	1.63	-
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	-1.41	2.60	3.00	4.03
投资活动产生的现金流量净额（亿元）	-2.70	-7.00	-5.97	-2.21
筹资活动产生的现金流量净额（亿元）	11.78	0.80	5.73	-0.04
毛利率（%）	16.22	17.06	14.86	15.00
营业利润率（%）	15.97	16.78	14.56	14.80
销售净利率（%）	1.23	4.20	2.92	1.96
总资本收益率（%）	1.75	3.71	2.36	-
净资产收益率（%）	1.42	4.52	3.46	-
总资产收益率（%）	0.62	1.99	1.36	-
资产负债率（%）	56.14	55.90	60.81	60.47
长期债务资本化比率（%）	15.51	21.09	36.02	35.44
全部债务资本化比率（%）	40.84	38.94	46.81	47.58
货币资金/短期债务（%）	124.80	85.46	138.93	146.79
非筹资性现金净流量债务比率（%）	-34.43	-37.89	-16.47	-
流动比率（%）	165.99	148.10	167.38	156.49
速动比率（%）	122.38	100.07	117.26	102.35
经营现金流流动负债比（%）	-7.67	14.89	15.70	-
EBITDA 利息倍数（倍）	3.29	5.71	4.32	-
全部债务/EBITDA（倍）	13.61	6.21	11.05	-
应收账款周转率（次）	-	3.38	3.73	-
销售债权周转率（次）	-	2.46	2.86	-
存货周转率（次）	-	1.99	2.30	-
总资产周转率（次）	-	0.49	0.52	-
现金收入比（%）	70.05	101.18	95.29	184.04

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率（%）	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率（%）	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率（%）	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率（%）	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率（%）	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率（%）	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率（%）	$\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率（%）	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数（倍）	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA（倍）	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金/短期债务（倍）	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率（%）	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率（%）	$\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
速动比率（%）	$(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$
经营现金流动负债比率（%）	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$
应收账款周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率（次）	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率（次）	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率（次）	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率（%）	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：企业主体及中长期债券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

短期债券信用等级符号及定义

等级	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
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，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调