

2022 年烟台艾迪精密机械股份有限公司公开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【315】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

2022年烟台艾迪精密机械股份有限公司公开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
艾迪转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：烟台艾迪精密机械股份有限公司（以下简称“艾迪精密”或公司，股票代码：603638.SH）下游客户仍为工程机械知名主机厂，且液压件作为挖掘机必备产品，下游客户仍具备一定粘性，2024 年公司业绩表现良好，经营现金流有一定改善。但中证鹏元也关注到 2024 年末公司存货和应收账款规模增长较快，对营运资金形成一定占用，2024 年公司募投项目新增泰国和苏州实施地点，当年公司产能利用并不饱和且 2024 年公司破碎锤产能利用率仅为 54.75%，若后续募投项目投产后产能利用不及预期，折旧等固定成本或将对盈利造成侵蚀。此外，跟踪期公司杠杆经营程度进一步提升，现金短期债务比有所下滑，需关注短期债务偿付压力。

评级日期

2025 年 06 月 20 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	68.31	68.60	58.90	55.48
归母所有者权益	35.14	34.11	33.29	31.30
总债务	20.61	21.25	18.23	15.75
营业收入	7.70	27.25	22.35	20.25
净利润	1.02	3.44	2.79	2.49
经营活动现金流净额	0.76	1.55	0.12	1.60
净债务/EBITDA	--	1.11	0.86	0.70
EBITDA 利息保障倍数	--	11.23	9.81	10.60
总债务/总资本	36.01%	37.39%	35.37%	33.48%
FFO/净债务	--	69.35%	75.48%	102.44%
EBITDA 利润率	--	27.22%	28.08%	25.36%
总资产回报率	--	7.05%	6.61%	6.53%
速动比率	1.25	1.14	1.38	1.37
现金短期债务比	1.25	1.13	1.42	1.78
销售毛利率	26.25%	29.49%	31.93%	28.87%
资产负债率	46.40%	48.12%	43.46%	43.57%

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：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
gett@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司下游客户资质较优且仍具备一定粘性。**2024 年公司下游客户为各知名主机厂，主要核心客户未发生较大变化，公司液压件产品作为挖掘机核心零部件，客户仍具备一定粘性，且知名主机厂抗风险能力相对较强，仍能够为公司经营提供一定保障。
- **2024 年公司营业收入增长，业务发展势头良好。**受益于液压件国内市场份额的提升和海外出口额的增长，2024 年公司实现营业收入 27.25 亿元，同比增长 21.90%；归母净利润 3.44 亿元，同比增长 23.50%。传统业务方面，破碎锤业务和液压件业务均有增长，其中液压件业务实现营收 13.44 亿元，同比增长 22.53%。同时，公司积极拓展新兴业务，包括 PACK 电池及储能板块、工业用多轴机器人、硬质合金产品等。2024 年其他产品实现营收 4.00 亿元，同比增长 103.04%，占总营收比例达到 14.68%，业务发展势头良好。

关注

- **2024 年公司存货规模进一步增长，且应收账款增幅高于营收增长率，需关注其对营运资金的占用。**2024 年公司破碎锤库存量较上年同期增长 53.39%至 2,261 台，叠加经营规模扩大，同期末公司存货规模和占总资产比重均有所提升，且 2024 年末公司应收账款增长率高于收入增长幅度，需关注存货和应收账款对营运资金的占用情况。
- **公司破碎锤产能利用率仍表现一般，需关注新增产能利用率不及预期对盈利的侵蚀。**2024 年公司延期原募投项目至 2026 年 12 月，并新增泰国和苏州募投项目实施地点。近年公司固定资产投资规模持续增长，产能逐步提升，但 2024 年产能利用并未饱和，破碎锤产能利用率仍表现一般，仅为 54.75%。此外，公司“闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目”、“工程机械用电控多路阀建设项目”达到预定可使用状态的日期均延期至 2026 年 12 月，并将以上两个项目部分尚未使用资金用于“在泰国新建年产液压破碎锤 1.6 万台、多元化属具 3.6 万台和高端液压件 0.8 万台套项目”和“艾崎精密高端液压件项目”，后续需关注募投项目达产可能存在的产能利用不及预期对盈利的侵蚀。
- **关注公司短期债务压力。**2024 年末公司总债务规模和资产负债率均有提升，杠杆经营程度进一步加大。同期末公司短期债务规模进一步提升，且现金短期债务比边际下滑，考虑到公司现金类资产中尚有“艾迪转债”募集资金，现金类资产对短期债务的保障程度实际弱于指标表现，需关注公司短期债务压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品具备市场竞争力，且下游客户具备一定粘性。

同业比较（单位：亿元）

指标	恒立液压	公司
总资产	196.39	68.60
营业收入	93.90	27.25
净利润	25.12	3.44
销售毛利率	42.83%	29.49%
资产负债率	19.40%	48.12%

注：（1）恒立液压为江苏恒立液压股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：公开资料，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
工商企业通用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	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好。

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
艾迪转债	10.00	9.9995	2024-09-27	2028-04-15

一、 债券募集资金使用情况

“艾迪转债”募集资金原计划用于闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目、工程机械用电控多路阀建设项目和补充流动资金。根据公司于2024年8月发布的《烟台艾迪精密机械股份有限公司关于部分募投项目延期及变更部分募投项目资金用途的公告》，公司“闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目”、“工程机械用电控多路阀建设项目”达到预定可使用状态的日期均延期，并将以上两个项目部分尚未使用资金用于“在泰国新建年产液压破碎锤1.6万台、多元化属具3.6万台和高端液压件0.8万台套项目”和“艾崎精密高端液压件项目”，具体情况见下表。

表1 部分募投项目延期及变更部分募投项目资金用途情况表（单位：万元）

项目 名称	本次变更前		本次变更后		备注
	拟投入募集资金 总额	达到预定可使用 状态的日期	拟投入募集资 金总额	达到预定可使用 状态的日期	
闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目	53,471.46	2024 年 4 月	28,498.96	2026 年 12 月	/
工程机械用电控多路阀建设项目	22,497.00	2024 年 4 月	7,197.00	2026 年 12 月	/
补充流动资金	22,432.85	不适用	22,432.85	/	/
在泰国新建年产液压破碎锤 1.6 万台、多元化属具 3.6 万台和高端液压件 0.8 万台套项目（以下简称“泰国项目”）	/	/	24,972.50	2026 年 8 月	本次变更新增募集资金投资项目
艾崎精密高端液压件项目	/	/	15,300.00	2026 年 8 月	本次变更新增募集资金投资项目
合计	98,401.31	/	98,401.31	/	/

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

根据公司2025年4月30日发布的《烟台艾迪精密机械股份有限公司2024 年年度募集资金存放及实际使用情况的专项报告》，截至2024年12月31日，公司尚未使用的募集资金余额6.82亿元，其中对闲置募集资金进行现金管理购买理财产品0.65亿元，“艾迪转债”募集资金专户余额 6.17亿元。2025年6月6日，公司转股价格为23.58元/股。截至2025年3月31日，累计共有53,000 元“艾迪转债”转换为公司股票或回售，其中累计转股金额为51,000元，累计回售金额为2,000元。截至2025年3月31日，累计因转股形成的股份数量为2,047股，占“艾迪转债”转股前公司已发行股份总额的0.0002%。

二、 发行主体概况

跟踪期，公司名称未发生变化，受“艾迪转债”部分转股和公司回购部分股份并注销影响，2025年3月末公司股本和注册资本降至8.31亿元。公司控股股东和实控人未发生变化，仍为法人股东烟台翔宇投资有限公司（以下简称“翔宇投资”），以及自然人股东冯晓鸿、宋宇轩，实控人仍为宋飞、冯晓鸿和宋

字轩。截至2025年3月末，宋飞直接持股1.36%，通过翔宇投资间接持股17.66%，宋宇轩持股17.66%，冯晓鸿持股23.54%，宋飞家族合计持有公司60.22%的股份。截至2025年5月31日，翔宇投资质押股份数为4,166.15万股，占其持股比例的28.39%，占总股本的5.01%。公司第四大股东温雷质押2,188.78万股，占其持股比例的58.12%，占总股本的2.63%。2024年6月27日，公司完成第五届董事会、监事会换届选举，其中非独立董事由张培栋更换为付晓东，独立董事均发生变化，监事会成员未发生变化，董事会秘书和证券事务代表仍为李娇云和宋涛，第五届董事会和监事会构成具体情况见下表。

表2 第五届董事会、监事会成员构成情况

名称	组成人员
非独立董事	宋飞先生、徐尚武先生、宋鹏先生、宋鸥先生、宋宇轩先生（SONG YU XUAN）、付晓东先生
独立董事	李宏宝先生、冷敏娟女士、姜继海先生
监事会	孙永政先生（监事会主席）、方志东先生、王志凤女士

资料来源：公司公告，中证鹏元整理

跟踪期，公司主营业务未发生变化，仍主要从事液压技术的研究及液压产品的开发、生产和销售，主要产品包括破碎锤、抓石器和抓木器等液压破碎属具以及液压泵、行走及回转马达和多路控制阀等液压产品，且同期公司进一步发展硬质合金数控刀具、工业用多轴机器人和工程机械电池Pack及储能产品。除以上产品外，2024年公司新增滚珠丝杠、行星滚柱丝杠、直线导轨、电动缸等线性传动产品的研发、生产、销售和技术服务，该产品主要应用于数控机床上，由艾迪精密传动事业部负责。

表3 跟踪期公司延伸布局产品情况表

产品	负责子公司	2024 年子公司财务数据	备注
硬质合金数控刀具	烟台艾迪锐能超硬刀具有限公司	总资产 25,489.86 万元，净资产 3,940.53 万元，营业收入 7,146.98 万元，净利润-1,207.11 万元	前身为烟台艾迪精密机械股份有限公司刀具事业部
工业用多轴机器人	烟台艾创机器人科技有限公司	总资产 31,644.36 万元，净资产-1,528.06 万元，营业收入 4,492.56 万元，净利润-4,513.85 万元	前身是烟台艾迪精密机械股份有限公司艾迪机器人事业部
工程机械电池 Pack 及储能	亿恩新动力科技（山东）有限公司	总资产 40,346.68 万元，净资产 7,667.01 万元，营业收入 33,098.43 万元，净利润 198.49 万元	2022 年 11 月公司溢价收购亿恩新动力科技（山东）有限公司，产生商誉 0.52 亿元

注：除工程机械电池 Pack 及储能外，其他产品主要以内供为主。

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

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

2024年工程机械行业有所回暖，国内基础设施建设和设备更新对工程机械需求形成较好支撑，国产替代和海外出口仍是2025年工程机械企业重点发展方向

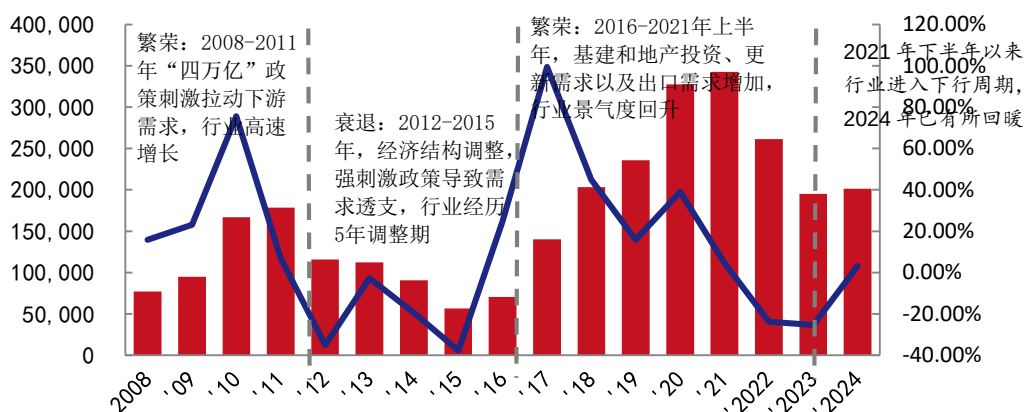
工程机械行业作为周期性行业，自2021年下半年以来进入新一轮下行周期，近年在基建政策的不断支持下，2024年工程机械行业有所回暖。以反映工程机械行业“晴雨表”的挖掘机销量为例，2024年挖掘机销量结束了连续两年的下滑：国内市场增速“止跌回升”，同比增长3.13%，海外销量连续三年维持在10万台以上，出口国以印度尼西亚、俄罗斯和比利时为主。此外，2025年一季度延续增长态势，国内挖掘机销量增幅高达38.3%，出口同比增长5.49%。目前工程机械行业有所回暖，但2025年是否能进入上行周期仍有待观察。

受地产行业持续疲软影响，国内工程机械下游需求目前仍以基建和设备更新为主。2025年政府工作报告强调“稳楼市”与“城镇化”两大主线，拟通过专项债扩容、城市更新、老旧小区改造等措施稳定基建与房地产投资。中证鹏元认为，2025年超1.3万亿特别国债与4.4万亿专项债注入基建，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房等方面，将为国内工程机械行业打开增量市场。后续在政策的不断支持下，基建投资的逆周期调节作用将持续凸显，对工程机械行业的拉动作用也将逐步显现。此外，设备

更新政策与环保标准升级将持续推动存量设备替换需求。2025年国家财政政策通过超长期特别国债、专项补贴和税收优惠等工具，推动工业、建筑、交通等领域的设备更新。同时，国家发展改革委《关于2025年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》中关于工业重点领域设备更新改造的政策，明确要求设备更新项目优先采用国产高端化、智能化设备，国产化率需达到80%以上，后续将形成显著的存量替换效应。

目前随着国内工程机械供应链厂商核心研发技术的不断积累，以及工程机械电动化、智能化技术的不断提升，近年国产核心部件在技术方面与海外产品的差距进一步缩小，头部工程机械零部件供应商将受益于国产替代进而提高市场份额。此外，海外市场已成为中国工程机械产业的重要增长点，目前中国工程机械企业已从“产品出口”升级到“产业出海”，更注重与海外当地市场的深度融合。国内主机厂在海外的品牌及渠道力逐步加强、通过在海外设立生产基地、研发中心和服务机构，深化本地化运营，且充沛的产能、在技术、产品质量和性价比方面的优势，支撑中国工程机械制造业出海保持较强的竞争力。

图 1 2024 年以来工程机械行业已有所回暖（单位：台）



注：以上数据为代表性产品挖掘机销量和同比增速作为参考。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年公司主营业务收入增长22.07%，其中随着国产替代进程加快，公司液压件在主机厂的渗透率进一步提升，叠加液压件产品出海规模扩大，当年公司液压件收入较上年同比增长22.52%。其他产品中PACK电池及储能收入增长较快至3.30亿元，贡献了该板块收入的绝对增量。破碎锤则受益于工程机械行业有所回暖带来的需求增长，2024年收入规模小幅提升。盈利能力方面，受PACK电池及储能产品毛利率下滑明显影响，公司主营业务毛利率小幅下滑。2024年公司进一步加快产品出海的步伐，当年公司海外收入规模和占比进一步提升。2025年1-3月公司销售毛利率同比下降主要系市场竞争激烈和硬质刀具、机器人等产品规模效益不足导致的固定成本侵蚀利润。

表4 公司主营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
按产品划分	破碎锤	9.22	34.58%	34.96%	8.90	40.75%	33.76%
	液压件	13.44	50.41%	30.36%	10.97	50.23%	29.65%
	其他产品	4.00	15.00%	5.97%	1.97	9.02%	7.68%
	合计	26.66	100.00%	28.29%	21.84	100.00%	29.35%
按地域划分	国内	21.04	78.92%	26.18%	17.43	79.81%	28.51%
	国外	5.62	21.08%	36.23%	4.41	20.19%	32.69%
	合计	26.66	100.00%	28.29%	21.84	100.00%	29.35%

注：加总值不等于合计值主要系尾差所致。其他产品收入包括硬质刀具、机器人和 PACK 电池及储能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受国产替代加速和海外出口增长影响，2024年公司液压件产能利用率提升明显，但后续公司新增产能规模较大，考虑到目前产能利用并未饱和，需关注后续产能消化风险；新增募投项目有利于公司产品出海和提高产品竞争力，需关注泰国项目投产进度和中日技术管理融合发展情况

跟踪期内，公司生产模式仍以“订单生产与计划生产相结合并保持一定库存”为主。2024年公司破碎锤和液压件产能未发生变化，核心产业基地仍位于烟台。液压件作为挖掘机必备件，受国产替代加速和产品出海增长影响，2024年公司液压件产销两旺，产能利用率提升至84.36%。受地产行业低迷影响，作为挖掘机配件的破碎锤虽产销有所提升，但总体产能利用并不饱和，仅为54.75%，库存量较上年同期增长53.39%至2,261台，对公司营运资金占用较去年边际提升。

2024年以来，公司加大在东南亚地区的生产基地布局，加快制造向泰国转移。为提高产品在北美、南亚、东南亚等区域的市场占有率，公司将部分“艾迪转债”募集资金投向泰国项目。此外，公司与川崎重工业株式会社（以下简称“川崎重工”）合资成立控股型子公司艾崎精密机械（苏州）有限公司（以下简称“艾崎精密”）¹，将部分募集资金实施主体变更至艾崎精密，从事液压泵、液压阀和液压回转马达的研发、生产和销售。川崎重工作为液压系统和元件的领先制造商，公司将在技术研发、产业链成本管理方面与其形成互补。目前泰国项目处于基础设施建设阶段，艾崎精密已开工投产。

中证鹏元关注到，近年公司设备投资规模较大，2024年固定资产账面价值增加3.26亿元，后续若“艾迪转债”募投项目投产，公司新增产能规模将进一步扩大。考虑到目前产能利用率并不饱和，若后续市场需求不及预期，折旧等固定成本将对盈利形成侵蚀。此外，艾崎精密合作方为日企，公司在法律制度、商业环境、文化习俗等方面与川崎重工存在一定差异，双方能否在技术和供应链管理等方面形成有效融合，有待进一步观察。

¹ 公司持股 51.00%，川崎重工持股 49.00%。

表5 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：台/年、台）

项目	项目	2024 年	2023 年
破碎锤	产能	44,000	44,000
	产量	24,090	22,031
	产能利用率	54.75%	50.07%
	销量	23,303	22,068
	产销率	96.73%	100.17%
液压件	产能	251,000	251,000
	产量	211,753	171,807
	产能利用率	84.36%	68.45%
	销量	207,100	152,128
	产销率	97.80%	88.55%

注：液压件产品的产能、产量、销量均为液压马达、液压泵和控制阀产品的合计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表6 截至 2024 年末，公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	预计完工时间	预计新增产能	备注
闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目	28,498.96	6,069.15	2026.12	5.1 万台/年	
工程机械用电控多路阀建设项目	7,197.00	714.22	2026.12	1.3 万台/年	
泰国项目	24,972.50	4,656.32	2026.08	年产液压破碎锤 1.6 万台、多元化属具 3.6 万台 和 高端液压件 0.8 万台	“艾迪转债”募投项目
艾崎精密高端液压件项目	15,300.00	0.00	2026.08	2.2 万台/年	
合计	75,968.46	11,439.69	-	-	

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司下游客户仍为头部主机厂且具备一定粘性，但客户集中于工程机械行业，行业风险分散能力较弱

跟踪期公司销售模式仍以“直销为主，经销为辅”。2024年公司进一步加大与主机厂在研发方面的技术交流，具备与主机厂同步研发的能力，公司直销客户以主机厂为主，占比约八成左右。2024年公司下游客户仍有一定粘性且基本保持稳定，2024年前五大客户销售收入占比为47.99%，主要为头部主机厂，当年亿恩新动力科技（山东）有限公司收入增长较快，前五大客户中新增电气设备类公司。在信用政策上公司会根据客户情况有所区别，账期一般在3个月以内。结算方式上，主要以票据为主，部分辅以电汇结算。销售价格方面，轻型与中型破碎锤市场竞争较为充分，重型破碎锤虽有年降政策，但公司产品竞争力相对较高，各产品价格受销售规格不同涨跌不一。受益于工程机械行业有所回暖，工程机械产业链上的公司现金流整体边际向好，2024年公司经营活动现金流表现较好，净流入扩大至1.55亿元。但下游客

户集中于周期性行业—工程机械行业，仍需关注行业分散能力较弱风险。

表7 2023-2024 年公司销售产品单价变动情况（单位：万元/台）

项目	2024 年	2023 年
轻型破碎锤	0.99	0.97
中型破碎锤	3.41	3.40
重型破碎锤	12.58	12.60
液压马达	0.59	0.66
主泵	0.70	0.76

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主营业务成本集中在直接材料上，目前公司对单一供应商依赖性较低

采购模式上，公司仍根据原材料或零部件的特性及市场供需情况等采用不同的采购策略，通过签订年度框架协议或批次合同按订单进行采购。2024 年公司主营业务成本中直接材料占比进一步提升至 71.99%，考虑到钢材市场竞争相对充分，公司常用规格钢材以钢厂期货为主，其余规格为经销商采购，公司对原材料议价空间不大。结算方式上，钢材采购一般为货到付款，支付方式多以银行承兑汇票为主。采购价格上，一般钢板和圆钢价格随行就市，方钢（三级缸体）因属于钢材半成品，公司可通过供应商批量订购毛坯来控制成本，即将钢材价格上涨的部分成本转至三级缸体供应商来承担。2024 年公司前五大采购金额占比仅为 17.31%，对单一供应商依赖性较低。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 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。2024 年合并范围新增一级子公司艾迪国际投资有限公司和艾崎精密机械（苏州）有限公司，无子公司减少情况。

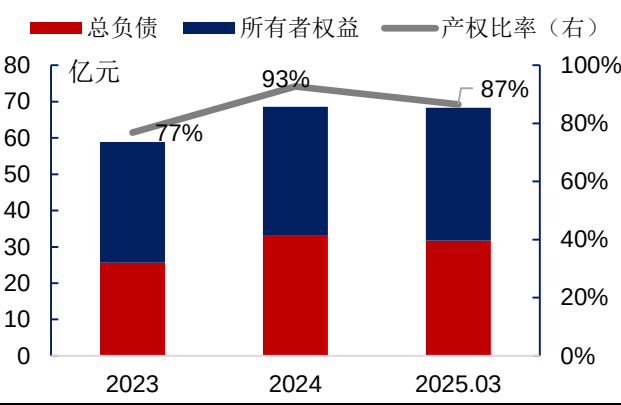
2024 年公司主营业务盈利能力保持相对稳定，同期净利润和经营活动现金净流入保持增长，但存货和应收账款规模增长较快，对营运资金形成一定占用；近年公司资本投入规模持续增大，但债务结构以短期债务为主，虽银行授信备用流动性相对充裕且固定资产具备再融资能力，但 2024 年公司现金类资产对短期债务的保障程度边际下滑，仍需关注公司短期债务偿付压力。

资本实力与资产质量

受益于经营积累，跟踪期公司净资产规模保持增长。近年公司自有资金和对外融资资金投向主要集中于资本投入和生产经营。2024 年公司（无形资产+在建工程+固定资产）合计账面价值同比增长 8.02% 至 28.69 亿元，占总资产的 41.82%，对营运资金形成一定占用，后续随着“艾迪转债”的募投项目逐渐投产，预计公司资金投入将进一步增长。受工程机械行业有所回暖需求增长和公司海外出口规模增长，2024 年

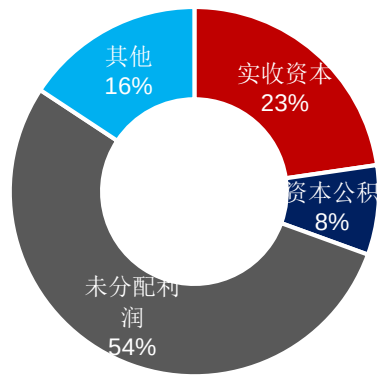
公司应收款项和存货规模同步保持增长，但中证鹏元关注到2024年公司应收款项增长幅度高于营业收入增长率，考虑到公司下游客户主要为头部主机厂且一年内到期的应收账款账面余额占比高达89.06%，回款风险相对可控。存货账面价值集中于半成品/在产品和库存商品，考虑到2024年破碎锤库存同比增长53.39%，后续关注库存商品周转情况。日常公司将闲置资金用于购买理财产品，交易性金融资产规模随产品到期/购买而波动，近年公司现金类资产规模保持相对稳定。

图 2 公司资本结构



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

图 3 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



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

表8 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	5.17	7.56%	9.81	14.30%	5.04	8.55%
交易性金融资产	4.09	5.99%	0.80	1.17%	4.20	7.14%
应收票据	2.97	4.35%	2.48	3.62%	2.41	4.10%
应收账款	11.33	16.59%	11.29	16.45%	7.52	12.76%
存货	11.94	17.47%	11.82	17.22%	9.46	16.06%
流动资产合计	37.35	54.67%	37.84	55.16%	30.90	52.46%
固定资产	24.02	35.16%	24.12	35.17%	20.86	35.42%
在建工程	1.88	2.75%	2.29	3.34%	3.36	5.71%
非流动资产合计	30.97	45.33%	30.76	44.84%	28.00	47.54%
资产总计	68.31	100.00%	68.60	100.00%	58.90	100.00%

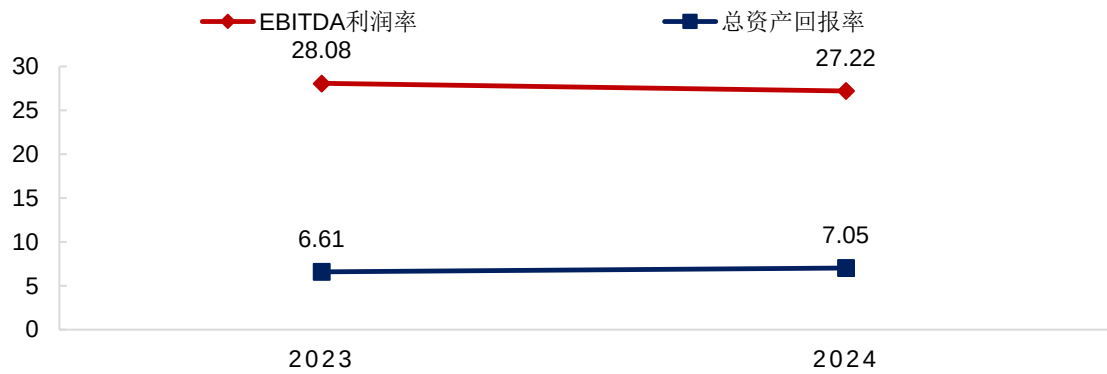
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司营业收入保持增长，且当年公司期间费用率下降，带动公司息税折旧摊销前利润保持增长。同期公司盈利能力相对稳定，EBITDA利润率和总资本回报率变动幅度较小。2024年，公司经营发展总体稳健，但考虑到本期债券募投项目新增实施地泰国，且部分募投项目延期，后续美国关税政策及汇率波动或将对公司盈利产生一定不利影响。且后续公司新增产能规模较大，目前产能利用并未饱和，仍

需关注市场需求不及预期固定成本对盈利的侵蚀。

图 4 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

公司债务融资渠道包括银行融资和债券融资，随着公司生产规模扩大，公司短期借款规模同步增长，2024年末债务结构以短期债务为主。应付账款主要为应支付的货款，随着经营规模扩大而增长，支付具备一定的弹性空间。

表9 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	7.82	24.68%	8.18	24.78%	5.53	21.59%
应付账款	8.56	26.99%	9.15	27.72%	4.65	18.18%
流动负债合计	20.39	64.33%	22.74	68.87%	15.58	60.85%
长期借款	0.90	2.84%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应付债券	9.24	29.14%	9.15	27.73%	8.81	34.41%
非流动负债合计	11.31	35.67%	10.28	31.13%	10.02	39.15%
负债合计	31.70	100.00%	33.01	100.00%	25.60	100.00%
总债务	20.61	65.01%	21.25	64.38%	18.23	71.20%
其中：短期债务	10.35	50.21%	12.09	56.89%	9.42	51.67%
长期债务	10.26	49.79%	9.16	43.11%	8.81	48.33%

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

2024年公司经营活动净现金净流入1.55亿元，经营现金流状况得到改善，经营活动现金流和自由现金流对债务的保障程度均有所上升。但公司债务规模增长较快，财务杠杆有所上升。近年随着公司生产经营规模不断扩大，和“艾迪转债”募投项目需建设投产，且目前“艾迪转债”转股比率很低，预计后期仍面临一定资金压力。

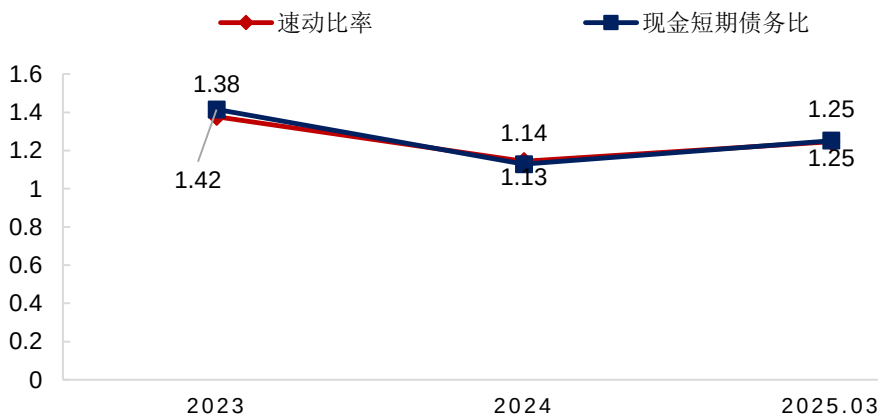
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.76	1.55	0.12
FFO（亿元）	--	5.72	4.08
资产负债率	46.40%	48.12%	43.46%
净债务/EBITDA	--	1.11	0.86
EBITDA 利息保障倍数	--	11.23	9.81
总债务/总资本	36.01%	37.39%	35.37%
FFO/净债务	--	69.35%	75.48%
经营活动现金流净额/净债务	9.72%	18.85%	2.15%
自由现金流/净债务	-15.00%	0.07%	-21.21%

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

2024年公司短期债务进一步增长，现金类资产变动幅度不大，导致公司现金短期债务比及速动比率有所下滑，且公司货币资金中包括“艾迪转债”募集资金，现金类资产对短期债务的实际保障程度弱于指标表现。2024年末公司固定资产、在建工程 and 无形资产均未受限，且作为上市公司，“艾迪转债”若转股则利息支付相应有所降低，总体来看，2024年公司流动性表现虽小幅下滑但整体表现尚可。

图 5 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4月22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；公司公开发行的“艾迪转债”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6月14日），中证鹏元未发现公司被列入全国失

信被执行人名单。

或有事项分析

2024年7月，公司因合同纠纷被列入被执行人，申请执行人为长春一汽嘉信热处理科技有限公司，执行金额77.02万元，公司已缴纳相关款项。考虑金额较小且已缴纳相关款项，该事件对公司信用无重大不利影响。

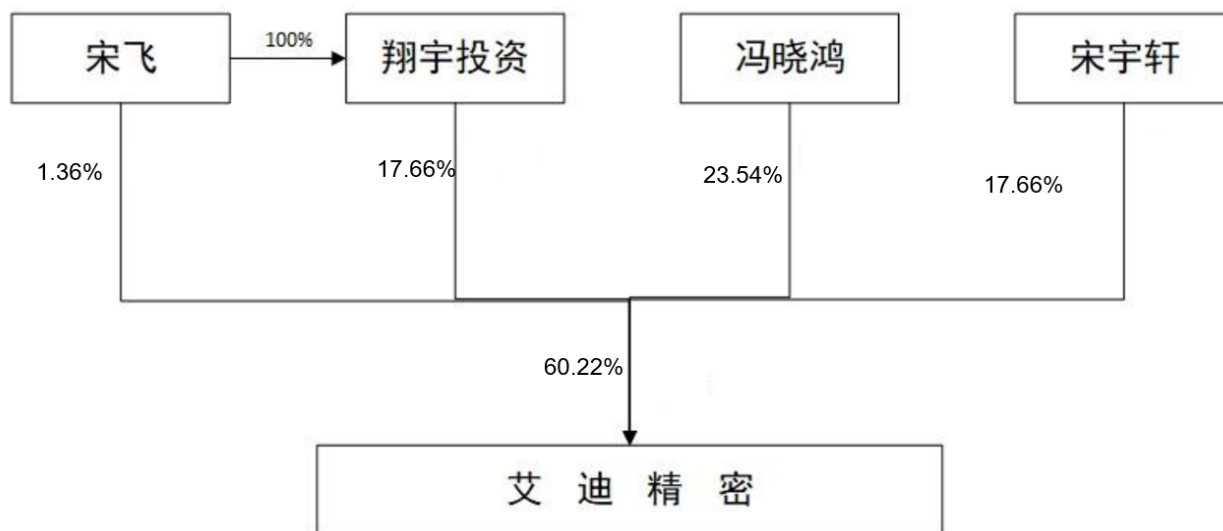
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	5.17	9.81	5.04	5.51
应收账款	11.33	11.29	7.52	5.84
存货	11.94	11.82	9.46	8.65
流动资产合计	37.35	37.84	30.90	28.22
固定资产	24.02	24.12	20.86	19.93
非流动资产合计	30.97	30.76	28.00	27.26
资产总计	68.31	68.60	58.90	55.48
短期借款	7.82	8.18	5.53	3.60
应付账款	8.56	9.15	4.65	5.05
一年内到期的非流动负债	0.60	1.18	0.25	1.72
流动负债合计	20.39	22.74	15.58	14.30
长期借款	0.90	0.00	0.00	0.20
应付债券	9.24	9.15	8.81	8.44
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	11.31	10.28	10.02	9.87
负债合计	31.70	33.01	25.60	24.17
总债务	20.61	21.25	18.23	15.75
其中：短期债务	10.35	12.09	9.42	7.11
长期债务	10.26	9.16	8.81	8.64
所有者权益	36.61	35.59	33.30	31.30
营业收入	7.70	27.25	22.35	20.25
营业利润	1.18	4.04	3.30	2.87
净利润	1.02	3.44	2.79	2.49
经营活动产生的现金流量净额	0.76	1.55	0.12	1.60
投资活动产生的现金流量净额	-5.21	1.87	-0.29	-7.57
筹资活动产生的现金流量净额	-0.13	1.40	-0.48	9.45
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	7.42	6.28	5.14
FFO（亿元）	--	5.72	4.08	3.68
净债务（亿元）	7.84	8.25	5.41	3.60
销售毛利率	26.25%	29.49%	31.93%	28.87%
EBITDA 利润率	--	27.22%	28.08%	25.36%
总资产回报率	--	7.05%	6.61%	6.53%
资产负债率	46.40%	48.12%	43.46%	43.57%
净债务/EBITDA	--	1.11	0.86	0.70
EBITDA 利息保障倍数	--	11.23	9.81	10.60

总债务/总资本	36.01%	37.39%	35.37%	33.48%
FFO/净债务	--	69.35%	75.48%	102.44%
经营活动现金流净额/净债务	9.72%	18.85%	2.15%	44.47%
速动比率	1.25	1.14	1.38	1.37
现金短期债务比	1.25	1.13	1.42	1.78

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 3 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的一级子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
烟台艾迪液压科技有限公司	8,086.91	100.00%	液压件的研发及制造
烟台奥朗机械科技有限公司	5,000.00	100.00%	铸造件的加工
烟台艾迪锐能超硬刀具有限公司	8,000.00	100.00%	工具、模具等设备的制造
烟台艾创机器人科技有限公司	8,000.00	100.00%	工业机器人的研发及制造
邵阳中旺工程机械设备有限公司	1,000.00	100.00%	机械设备
亿恩新动力科技（山东）有限公司	10,000.00	100.00%	工程机械电动化
艾迪国际投资有限公司	48 万新加坡元	100.00%	投资业务
艾崎精密机械（苏州）有限公司	30,000.00	51.00%	液压件的研发及制造

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