

浙江永贵电器股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【884】号 02

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

浙江永贵电器股份有限公司相关债券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
永贵转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：跟踪期内，浙江永贵电器股份有限公司（以下简称“永贵电器”或“公司”，股票代码：300351.SZ）仍为国内大型铁路车辆制造集团、各地地铁建设及运营主体以及国内头部新能源车企及合资品牌车企等客户供应连接器类产品，下游客户资质仍较优；受益于新能源汽车行业景气度持续向好，车载与能源信息板块收入实现快速提升；轨交板块客户粘性仍较高，营业收入稳中有增。同时中证鹏元关注到，公司下游客户账期较长，应收货款仍对营运资金造成较大占用；公司扩产规模较大，存在一定产能消化风险；仍需关注原材料价格波动及主机厂降价对公司盈利的影响，且本期转债发行后，公司财务杠杆上升，债务压力有所加大。

评级日期

2025年7月15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	44.94	35.70	31.99	30.40
归母所有者权益	24.98	24.45	23.20	22.36
总债务	10.75	0.93	1.03	1.20
营业收入	4.46	20.20	15.18	15.10
净利润	0.25	1.29	0.97	1.52
经营活动现金流净额	-0.56	1.65	1.51	0.73
净债务/EBITDA	--	-3.26	-5.23	-3.93
EBITDA 利息保障倍数	--	417.55	356.88	381.91
总债务/总资本	29.59%	3.57%	4.17%	5.00%
FFO/净债务	--	-23.48%	-11.95%	-19.73%
EBITDA 利润率	--	11.82%	11.12%	14.77%
总资产回报率	--	3.95%	3.28%	5.46%
速动比率	2.80	1.84	2.33	2.57
现金短期债务比	13.65	10.90	10.55	8.93
销售毛利率	23.72%	27.67%	29.38%	30.83%
资产负债率	43.09%	29.97%	26.17%	25.14%

注：2022-2024年，公司净债务均为负值，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司2022-2024年审计报告以及未经审计的2025年一季度报表，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：顾盛阳
gushy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **车载类产品下游新能源汽车行业景气度持续向好。**近年我国新能源汽车渗透率持续提升，2024 年实现新能源汽车销量 1,286.6 万辆，同比增长 35.5%。2025 年 1 季度，全国新能源汽车销量同比增长 47.1%，行业表现持续向好。2024 年公司车载与能源信息板块营业收入提升至 11.70 亿元，同比增长 52.24%，公司业务增长紧跟行业发展。
- **轨交板块客户粘性仍较高。**公司仍是国内轨交连接器主流供应商，由于轨交类客户对车辆配件可靠性要求极高，一般不容易改变零部件供应商，客户粘性较高。2024 年公司轨道交通与工业板块实现营业收入 7.25 亿元，同比增长 8.19%，业务表现稳中有增。
- **整体客户资质仍较优。**公司客户仍以大型铁路车辆制造集团、各地地铁建设及运营主体以及国内头部新能源车企及合资品牌为主，整体客户资质仍较优。2024 年受益于部分车企客户车型放量，车载类产品销量提升显著，带动该板块业绩高速增长。

关注

- **原材料价格波动与下游客户降价对公司盈利造成双重挤压。**公司直接材料成本占主营业务成本比重在 75%左右。跟踪期内，国内车企价格竞争仍较为激烈，降本压力向上游零部件供应商传导，叠加铜、铝金属原材料价格中枢上移，公司成本管控面临一定挑战。
- **业务收现表现仍一般，应收账款占用较多营运资金。**公司下游客户市场地位相对强势，应收货款账期仍较长。受赊销政策影响，尽管 2024 年公司收入增速较高，但经营活动现金净流入仅小幅增长。截至 2025 年 3 月末，公司应收款项¹占比相对较高，比重为 27.46%，仍对营运资金造成较大占用。
- **面临新增产能消化风险。**本期转债募投项目连接器智能化及超充产业升级项目、华东基地产业建设项目仍在持续建设中，上述募投项目合计将新增 936 万件连接器、充电及线束产能。光电连接器建设项目于 2024 年 8 月已完成竣工验收工作，其设计产能为 120 万套连接器，尚在产能爬坡中。2024 年公司轨交、车载、特种装备等连接器合计销量为 2,280.42 万件，新增产能规模较大，若后期市场开发不及预期，新增产能无法消化，公司或将面临产能闲置与资产减值的双重风险。
- **公司财务杠杆上升，债务压力有所加大。**2025 年 3 月，公司成功发行 9.80 亿元本期转债，同期末总债务规模增至 10.75 亿元，资产负债率升至 43.09%，但公司业务收现表现一般，且受扩产项目建设影响，自由现金流持续净流出，债务压力有所加大。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**考虑到轨交供应链体系门槛较高，并且新能源汽车市场景气度持续向好，公司整体客户资质较好，未来收入仍具备一定保障。

同业比较（单位：亿元，天）

指标	中航光电	航天电器	瑞可达	永贵电器
总资产	412.47	119.46	43.21	35.70
营业收入	206.86	50.25	24.15	20.20

¹ 包括应收票据、应收账款及应收款项融资。

净利润	35.48	4.04	1.78	1.29
销售毛利率	36.61%	38.34%	22.12%	27.67%
资产负债率	38.78%	37.19%	50.67%	29.97%
期间费用率	18.75%	29.15%	12.99%	20.48%
净营业周期	146.43	188.39	59.03	117.97

注：以上各指标均为 2024 年（末）数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspv_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspv_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	8/9
	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		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：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
永贵转债	9.80	9.80	2024-05-31	2031-03-13

一、 债券募集资金使用情况

公司于2025年3月发行6年期9.80亿元永贵转债，募集资金计划用于华东基地产业建设项目、连接器智能化及超充产业升级项目、研发中心升级项目建设及补充流动资金。本期转债募集资金专项账户余额情况如下表所示。

表1 本期转债募集资金专户余额情况（单位：亿元）

账户	余额	余额日期
账户一	2.87	2025/4/28
账户二	1.60	2025/4/28
账户三	0.22	2025/4/29
账户四	0.12	2025/4/27
账户五	0.08	2025/4/27
账户六	0.00	2025/4/30
合计	4.90	/

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

受限制性股票激励计划实施影响，截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本均增至38,787.42万元。公司控股股东及实控人仍为范永贵、范纪军、范正军、娄爱芹、卢素珍、汪敏华组成的范氏家族，上述6位控股股东为一致行动人，合计对公司持股48.57%，公司股权结构详见附录二。

跟踪期内，公司仍主要从事电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持，经营业务仍围绕轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大板块进行。公司本部及重要子公司四川永贵科技有限公司（以下简称“四川永贵”）2024年经营状况如下。

表2 截至 2024 年（末）公司本部及四川永贵财务状况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
公司本部	25.58	23.64	3.47	0.68
四川永贵	18.59	10.10	15.58	0.84

资料来源：公司 2024 年审计报告及 2024 年年度报告，中证鹏元整理

跟踪期内，公司独立董事增至 3 人，现任独立董事为：蒋建林、陈其以及俞乐平。2025 年 6 月，原财务总监戴慧月由于工作调整申请辞去公司财务总监一职，新任财务总监由吴光源就任。

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，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。

行业环境

跟踪期内，连接器核心下游应用领域汽车销量持续增长，对后续市场需求仍形成一定保障，但需注意整车市场价格竞争仍较为激烈，汽车零部件厂商存在成本转移压力；此外，国内轨道交通运营车辆体量较大，车辆维护保养后市场仍可对轨交连接器市场需求形成一定支撑

连接器系电子设备之间电流或信号传输与交换的电子部件，是构成整个完整系统所必须的基础元件，其主要应用领域包括通信、汽车、计算机及周边、工业、交通等。公司生产的连接器仍主要应用于汽车和轨道交通领域。

跟踪期内，我国汽车销量持续增长，对车载连接器产品市场需求形成支撑。2024 年国家发改委、财政部及地方政府持续推动汽车以旧换新、置换补贴支持，中国汽车市场整体呈稳中有增态势。根据中汽协数据，2024 年，我国汽车产销量分别达 3,128.2 万辆和 3,143.6 万辆，同比分别增长 3.7%和 4.5%。新能源汽车产销量分别达 1,288.8 万辆和 1,286.6 万辆，同比分别增长 34.4%和 35.5%，表现亮眼。

由于汽车产业具有促消费稳增长的作用，是政府的重点监测和扶持产业之一。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。2025 年 1 季度，我国汽车销量同比增长

11.2%，新能源汽车销量同比增长 47.1%，延续较好市场销售表现。

另一方面，伴随汽车电动化趋势，国内充电基础设施建设迅猛发展。2024 年我国充电基础设施增量为 422.2 万台，同比增长 24.69%。同期末，我国充电基础设施累计值增至 1,281.80 万台。根据彭博新能源财经《新能源汽车市场长期展望》，到 2025 年新能源汽车保有量将达到 7,700 万辆，按车桩比 3：1 进行测算，充电基础设施需求量将超过 2,500 万台。新能源汽车充电领域连接器等配套产品仍具备较大增量市场空间。

但需注意，整车市场价格竞争仍较为激烈，汽车零部件厂商存在成本转移压力。近年全市场各类车型销售价格连年下降。按照行业惯例，供应商每年向车企提供 3%-5% 的降幅，但近年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 新能源汽车延续亮眼表现（单位：万辆）

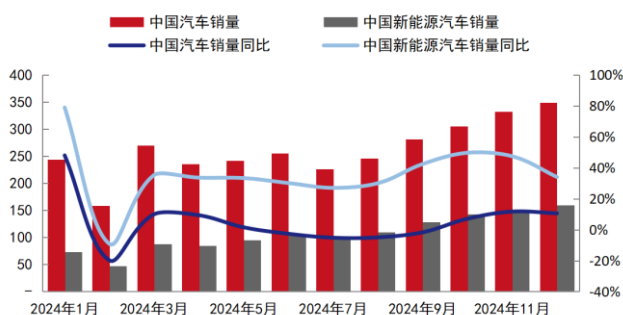
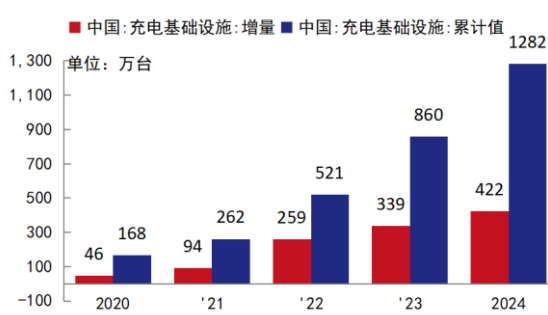


图 2 我国充电基础设施变化情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

资料来源：Wind，中证鹏元整理

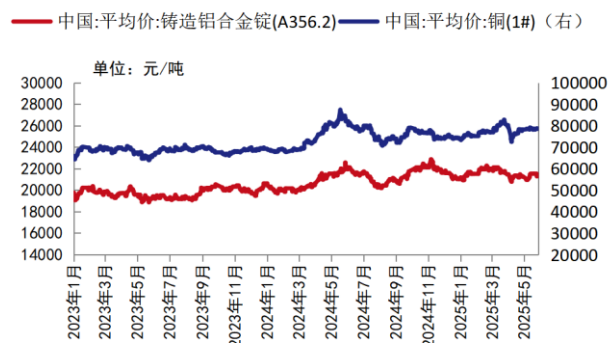
轨道交通应用方面，自 2008 年开启高铁运营投入以来，我国铁路一度历经大规模建设投资期。但 2020 年起，铁路投产新线逐年减少，铁路投资进程已进入平稳期。截至 2024 年末，我国铁路机车拥有量为 2.15 万台，铁路客车拥有量为 7.86 万辆，铁路货车拥有量为 93.0 万辆，运营维护保养后市场逐渐成为轨交行业最具发展空间的产业环节。另一方面，早期我国机车系统处于技术引进时期，连接器等关键零部件主要以国外厂商产品为主，近年国内元器件厂商在技术研发、产品工艺等方面不断缩小与国外品牌差距，为国内轨交连接器厂商创造一定市场机会。

连接器主要原材料为铜、铝合金和塑胶等，跟踪期内铜及铝合金价格震荡上行，连接器制造商成本管控压力有所加大

连接器主要原材料铜、铝合金和塑胶同质化较为严重，价格透明度高。2024 年铜价及铝合金价格均呈现宽幅震荡，全年价格中枢均有所上移。2024 年全年铜均价为 7.50 万元/吨，同比上升 9.67%，全年铝合金均价为 2.11 万元/吨，较 2023 年提升 7.07%。2025 年初至今铝合金价格相对稳定，而铜价仍震荡上行。塑料价格与铝合金及铜走势相反，2024 年初至今呈现波动下行。考虑到上述大宗商品易受全球宏观经济形势、供需情况等多种因素影响，倘若未来铝合金及铜价持续上涨，将对公司成本管控形成一定压

力。

图3 铜材、铝合金价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图4 塑料价格走势



资料来源：Choice，中证鹏元整理

四、经营与竞争

得益于新能源汽车行业景气度持续向好，公司车载与能源信息板块业务发展较快，2024年营业收入同比增长52.28%。规模效应叠加部分放量客户所售新产品尚未执行年降政策等因素，车载与能源信息板块毛利率实现小幅提升。轨道交通与工业、特种装备及其他业务收入亦有所增长。

2025年一季度，在新一轮年降政策执行等多重因素影响下，车载与能源信息板块业务盈利表现有所弱化，特种装备及其他业务因原有航空类产品订单不足，公司推进了部分低毛利率其他订单，因此该业务毛利率出现较大降幅。整体来看，跟踪期内，车载与能源信息业务板块带动收入规模实现快速增长，但车载与能源信息业务盈利性相对较低，叠加特种装备及其他业务盈利性减弱，公司整体毛利率延续下滑趋势。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年（调整后）		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
车载与能源信息	2.53	56.73%	13.01%	11.70	57.90%	19.25%	7.68	50.59%	17.14%
轨道交通与工业	1.71	38.34%	42.24%	7.25	35.91%	40.66%	6.71	44.16%	39.61%
特种装备及其他	0.22	4.93%	2.64%	1.25	6.19%	31.12%	0.80	5.24%	42.35%
合计	4.46	100.00%	23.72%	20.20	100.00%	27.67%	15.18	100.00%	28.39%

注：（1）2024年车载与能源信息产品中新能源业务收入为11.19亿元。（2）公司自2024年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第18号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，并对2023年信息进行追溯调整，上表所列2023年数据为追溯调整后数据。未追溯调整情形下，公司销售毛利率为29.38%。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司客户仍以大型铁路车辆制造集团、各地地铁建设及运营主体以及国内头部新能源车企及合资品牌为主，整体客户资质仍较优。受益于部分车企客户车型放量，车载类产品销量提升显著，带动公司业绩增长，但需注意年降等价格政策影响下，车载类产品盈利承压

公司产品销售仍以国内市场为主，2024年境内收入占比达99.66%。公司通常根据客户订单或客户需求预测安排生产，部分通用常规型号产品亦会根据经验进行备货，跟踪期内主要产品产销情况仍保持较好。公司车载与能源信息产品主要应用于新能源车辆，2024年新能源汽车消费场景气度维持较高，推动车载与能源信息产品销量快速提升。同期，车载与能源信息产品均价略有提升，主要系产品结构变化及部分放量客户新产品尚未执行年降政策等因素影响。2024年客户对连接器、门系统、计轴系统、贯通道、电池系统等产品需求较为稳定，当年轨道交通与工业产品销量稳中有增。

表4 公司主要产品产销情况（单位：万件，元/件）

产品名称	项目	2024 年	2023 年
轨道交通与工业产品	产量	190.78	150.21
	销量	186.18	177.29
	产销率	97.59%	118.02%
	均价	389.67	378.48
车载与能源信息产品	产量	2,131.53	1,361.24
	销量	2,076.53	1,591.38
	产销率	97.42%	116.91%
	均价	56.32	48.26
特种装备及其他连接器	产量	18.48	14.72
	销量	17.71	13.78
	产销率	95.83%	93.61%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司轨道交通与工业产品客户仍以中国中车集团有限公司（以下简称“中车集团”）、中国国家铁路集团有限公司等铁路车辆制造企业及全国各地地铁建设及运营主体为主。车载与能源信息板块核心客户仍以国产头部新能源车企及合资品牌为主，其中，部分车企因相关车型销售较好，带动公司业务增长，而部分车企调整采购政策，减小零部件外采规模。整体来看，公司仍能够保持一定的客户粘性。但需注意，国内车企价格竞争仍较为激烈，公司下游车企客户市场地位相对强势，年降等价格政策影响下，2025年一季度公司车载与能源信息板块毛利率呈现明显下滑。

表5 公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	客户名称	销售金额	占比
2025 年 1-3 月	客户一	9,770.01	21.91%
	客户二	4,591.92	10.30%
	客户三	2,409.59	5.40%
	客户四	2,003.23	4.49%
	客户五	1,739.91	3.90%
	合计	20,514.67	46.00%
2024 年	客户一	44,392.15	21.98%
	客户六	13,652.95	6.76%

2023 年	客户二	12,274.75	6.08%
	客户三	9,690.15	4.80%
	客户七	8,118.54	4.02%
	合计	88,128.53	43.63%
	客户一	38,221.72	25.17%
	客户三	18,318.04	12.06%
	客户六	7,054.61	4.65%
	客户八	4,033.58	2.66%
	客户九	3,733.80	2.46%
	合计	71,361.76	47.00%

注：2024年公司对客户八和客户九销售金额分别为1,445.15万元和4,422.78万元。2023年公司对客户二和客户七销售金额分别为769.85万元和 3,730.16万元。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司围绕产品开发持续推进技术创新，主要研发方向包括新一代液冷大功率充电枪产品、兆瓦充电枪/座及配套产品、车规级高速高频连接器产品等。2024年公司研发支出较为稳定，新获发明专利20项，持续巩固连接器领域技术积累。

表6 公司研发投入情况（单位：亿元）

指标	2024 年	2023 年
公司研发费用	1.65	1.32
公司研发费用占营业收入比重	8.18%	8.72%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本期转债募投项目仍在持续建设中，光电连接器建设项目尚在产能爬坡，扩产项目合计新增产能规模较大，仍需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况

公司在浙江、四川、北京、深圳、江苏、青岛、泰国均设有生产基地。其中泰国基地为公司首个海外生产基地，于2024年11月开业，截至2025年3月末，已投入资金0.15亿元。泰国基地的设立有助于公司海外业务的开拓，但需注意后续订单承接情况。

产能变化方面，2016年定向增发募投项目光电连接器建设项目曾因行业发展变化及战略规划调整，整体建设进度有所放缓。2024年8月末，光电连接器建设项目已完成竣工验收工作，其设计产能为120万套连接器，将主要应用于通信、特种装备及轨道交通领域。

本期转债募投项目中，华东基地产业建设项目及连接器智能化及超充产业升级项目均于2023年开工建设。其中连接器智能化及超充产业升级项目在现有厂房基础上进行场地装修及设备安装，项目设计产能为791万件/年连接器、充电及线束产能。华东基地产业建设项目项目计划建设期为2年，目前主体建筑已基本建成，项目完工后预计将新增线束65万件/年、充电产品80万件/年产能。研发中心升级项目仍在建设初期。

2023年，公司轨道交通与工业产品、车载与能源信息产品产能分别为148万件及1,420万件。2024年光

电连接器建设项目竣工投产后，公司整体产能利用率仍较为充足²。但需注意，本期转债募投项目仍在持续建设中，光电连接器建设项目尚在产能爬坡中。若未来下游行业需求出现较大不利变化或公司后期市场开发不及预期，新增产能无法消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，仍需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况。

建设资金方面，本期转债募投项目合计预计总投资9.63亿元，其中7.80亿元由本期转债募集资金覆盖，1.83亿元由公司自有资金补充。截至2025年3月末，本期转债募投项目合计尚需投入6.66亿元，其中自有资金投入尚需1.45亿元。

表7 截至 2025 年 3 月末公司扩产项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目情况	资金来源	预计投资额	已投资额
华东基地产业建设项目	建设中	本期转债募集资金	4.40	1.51
		自有资金	0.86	0.37
		小计	5.26	1.88
连接器智能化及超充产业升级项目	建设中	本期转债募集资金	2.80	1.02
		自有资金	0.22	0.01
		小计	3.02	1.03
研发中心升级项目	-	本期转债募集资金	0.60	0.06
		自有资金	0.75	0.00
		小计	1.35	0.06
本期转债募投项目		合计	9.63	2.97
光电连接器建设项目	已完工投产	定向增发募集资金	1.70	2.14
		自有资金	1.00	0.75
		小计	2.70	2.89

注：表中所列“本期转债募集资金”包含置换预先投入募投项目的自有资金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

原材料占主营业务成本较高，仍需关注原材料价格波动及主机厂降价对公司盈利能力的双重挤压，以及下游客户较长账期带来的营运资金占用问题

公司直接材料成本占主营业务成本比重在75%左右，对外采购的原材料主要为结构件、金属原材料、塑胶材料、线材、元器件等。从供应渠道来看，2024年公司前五大供应商采购比重为19.70%，供应商集中风险仍较小，不存在对单个供应商的依赖。但需注意，2024年铝合金及铜全年均价分别较2023年上涨7.07%和9.67%，给公司成本控制带来一定压力。并且公司作为金属原材料、塑胶材料等大宗商品的价格

² 光电连接器建设项目设计产能为 120 万套，于 2024 年 8 月完工，假设项目建成后实际满产产能即为 120 万套，叠加公司原有轨道交通与工业原有 148 万件产能，合计年产能=148+120/12*4=188 万件，进而测得公司轨道交通与工业产能利用率为 190.78/188=101.48%，仍为较高水平。鉴于连接器智能化及超充产业升级项目、华东基地产业建设项目仍在建设中，若按照公司 2023 年末车载与能源信息产品 1,420 万件的产能，测得公司车载与能源信息产品产能利用率为 2,131.53/1,420=150.11%。

接受者，议价能力较弱，叠加国内车企价格竞争仍较为激烈，降本压力向上游零部件供应商传导，若未来铝合金及铜价持续上涨，对公司成本管控能力将提出更高挑战。

公司轨交及新能源客户均处于相对强势的市场地位，跟踪期内，公司轨交客户账期仍在一年以上，部分新能源汽车业务客户账期达十个月（含票据期限）。2024年公司应收账款周转天数有所减短，系车载与能源信息、轨道交通与工业收入结构变化等原因导致，存货周转亦有所加快。2025年1-3月，公司净营业周期拉长，主要系季节性因素影响。

表8 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025 年 1-3 月	2024 年	2023 年
应收账款周转天数	182.82	155.43	193.79
存货周转天数	158.62	123.83	158.88
应付账款周转天数	200.79	161.30	170.51
净营业周期	140.64	117.97	182.15

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告以及未经审计的2025年一季度报表，报告均采用新会计准则编制。会计政策变更方面，公司自2024年1月1日起执行财政部颁布的《企业会计准则解释第18号》“关于不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”规定，并对2023年信息进行追溯调整，具体调整为营业成本调增0.15亿元，销售费用调减0.15亿元。2024年公司合并范围新增9家子公司，详见附录三。

新能源汽车类产品盈利受到原材料价格波动及下游车企客户降价双重挤压，且扩产项目规模较大，若后期产能释放不及预期，设备折旧可能会进一步侵蚀公司盈利。公司业务收现表现仍一般，应收账款占用较多营运资金。本期转债发行推升公司资产负债率上升，债务压力有所加大

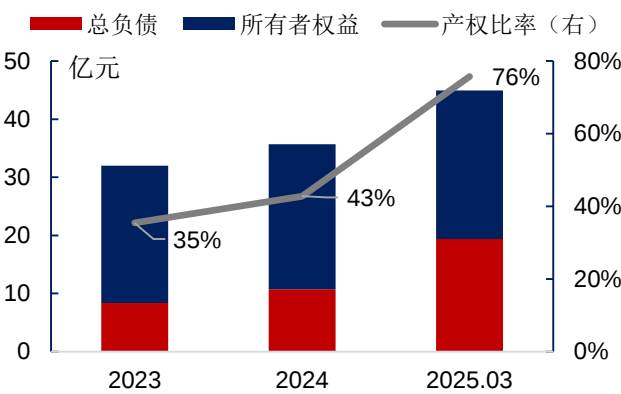
资本实力与资产质量

跟踪期内，公司经营规模增长较快，存货及应收类款项相应增长。其中，应收类款项仍对公司资金形成一定占用。截至2024年末，公司一年以内账龄应收账款占比为86.40%。三年以上账龄应收账款规模为0.38亿元，已基本计提坏账准备，计提坏账准备对象仍以早期新能源汽车客户为主。公司前五大应收对象应收账款占比合计24.50%，应收对象集中度尚可，大额应收对象以头部车企以及中车集团等铁路及城轨车辆制造企业为主。应收款项融资仍主要为银行承兑汇票和应收债权凭证，应收票据仍均为商业承兑汇票。整体来看，公司应收款项回收风险仍较为可控，但规模持续增长，对公司资金形成较大占用。

本期转债发行前，公司以自有资金进行光电连接器建设项目、华东基地产业建设项目、连接器智能化及超充产业项目等扩产项目建设，固定资产、在建工程科目账面金额增长较快。2025年3月，公司成功发行本期转债，获得募集资金净额9.72亿元，推动货币资金规模大幅上升。2025年4月，公司使用2.60亿元募集资金置换前期自有资金投入，并且为提高资金利用率，对部分闲置募集资金进行现金管理。

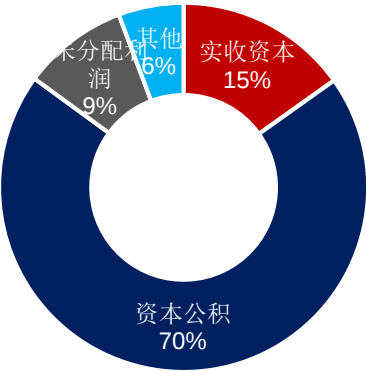
受限资产方面，截至2024年末，货币资金中0.06亿元因用作银行承兑汇票保证金和保函保证金而受限，整体资产受限比例不高。

图5 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6 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9 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	13.76	30.62%	5.13	14.36%	6.83	21.36%
应收票据	1.09	2.42%	1.09	3.04%	0.67	2.09%
应收账款	8.87	19.74%	9.24	25.89%	8.20	25.63%
应收款项融资	2.38	5.30%	3.02	8.45%	2.75	8.58%
存货	6.47	14.39%	5.52	15.47%	4.53	14.15%
流动资产合计	33.11	73.67%	24.40	68.34%	23.21	72.57%
固定资产	5.80	12.90%	5.73	16.06%	3.73	11.66%
在建工程	2.60	5.80%	2.25	6.31%	1.69	5.28%
非流动资产合计	11.83	26.33%	11.30	31.66%	8.77	27.43%
资产总计	44.94	100.00%	35.70	100.00%	31.99	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

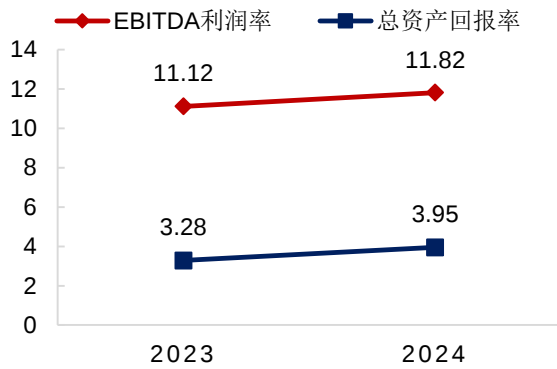
盈利能力

尽管毛利率有所下降，但在规模效应等因素作用下，2024年公司EBITDA利润率略有提升。扩产项目中，2024年华东基地产业建设项目、连接器智能化及超充产业升级项目、光电连接器建设项目，合计新增投入3.11亿元。截至2024年末，华东基地产业建设项目、连接器智能化及超充产业升级项目仍在建设中，

光电连接器建设项目已竣工投产。随着业务规模扩大，公司利润总额亦实现较好增长，2024年利润总额同比增长30.61%，与收入增速较为匹配。综合作用下，总资产回报率有所改善。

当前新能源汽车相关产品市场竞争激烈，铝合金和铜价居于高位，2025年1季度，公司毛利率延续下滑趋势，成本管控持续承压。并且随着本期转债募投项目持续投入，未来产能规模仍将持续扩大，若下游市场连接器需求下降或公司市场开拓未达预期，设备折旧可能会进一步摊薄公司盈利。

图7 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

公司债务结构以长期债务为主，其中本期转债是总债务主要构成，2025年本期转债发行后第一年票面利率为0.20%，债务成本较低。且若未来本期转债在转股期内成功转股，一定程度上将减轻公司偿付压力。经营性债务中，应付账款及应付票据均为应付货款，随着公司经营规模的扩大，应付货款相应有所增长。

表10 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
应付票据	1.21	6.23%	0.78	7.33%	0.91	10.85%
应付账款	7.44	38.41%	7.74	72.35%	5.35	63.92%
一年内到期的非流动负债	0.06	0.28%	0.06	0.58%	0.06	0.66%
流动负债合计	9.51	49.11%	10.25	95.75%	8.00	95.63%
应付债券	9.41	48.60%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
非流动负债合计	9.85	50.89%	0.45	4.25%	0.37	4.37%
负债合计	19.36	100.00%	10.70	100.00%	8.37	100.00%
总债务	10.75	55.51%	0.93	8.66%	1.03	12.28%
其中：短期债务	1.26	11.74%	0.85	91.41%	0.97	94.56%
长期债务	9.49	88.26%	0.08	8.59%	0.06	5.44%

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

2023年至2025年1-3月，公司收现比分别为0.67、0.61和0.67，因部分应收货款以商业汇票支付，业务收现表现仍一般。跟踪期内，公司业务规模迅速扩大，但受赊销政策影响，2024年经营活动现金流净额仅小幅增长。2025年1-3月，经营活动净现金流转为净流出，主要系季节性因素影响。

受扩产项目建设影响，公司自由现金流持续净流出。本期转债发行后，公司财务杠杆有所抬升，债务压力加大，但盈余现金仍能全额覆盖总债务，净债务规模仍为负值。

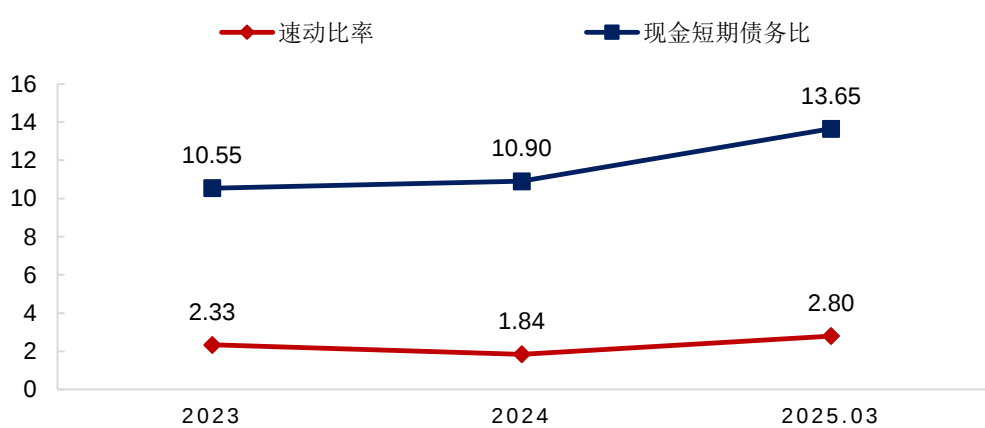
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.56	1.65	1.51
FFO（亿元）	--	1.83	1.06
资产负债率	43.09%	29.97%	26.17%
净债务/EBITDA	--	-3.26	-5.23
EBITDA 利息保障倍数	--	417.55	356.88
总债务/总资本	29.59%	3.57%	4.17%
FFO/净债务	--	-23.48%	-11.95%
经营活动现金流净额/净债务	8.85%	-21.21%	-17.13%
自由现金流/净债务	16.58%	18.16%	10.23%

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

公司短期债务规模较小，现金类资产仍能对短期债务形成较高覆盖，速动比率亦维持较优。截至2025年3月末，公司未使用银行授信余额1.22亿元。

图8 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29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；公司公开发行的债券按时偿付利息，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7月3日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

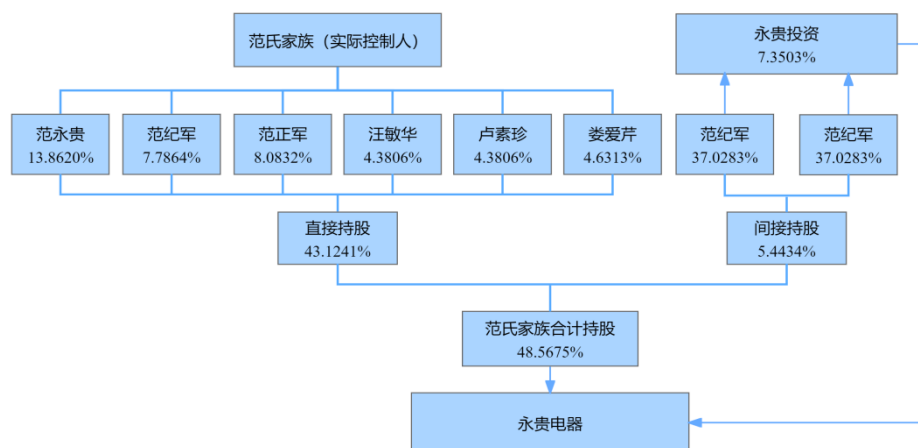
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	13.76	5.13	6.83	7.53
应收账款	8.87	9.24	8.20	8.15
存货	6.47	5.52	4.53	4.94
流动资产合计	33.11	24.40	23.21	23.60
固定资产	5.80	5.73	3.73	3.66
非流动资产合计	11.83	11.30	8.77	6.79
资产总计	44.94	35.70	31.99	30.40
短期借款	0.00	0.00	0.01	0.02
应付账款	7.44	7.74	5.35	4.81
一年内到期的非流动负债	0.06	0.06	0.06	0.07
流动负债合计	9.51	10.25	8.00	7.27
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	9.41	0.00	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	9.85	0.45	0.37	0.37
负债合计	19.36	10.70	8.37	7.64
总债务	10.75	0.93	1.03	1.20
其中：短期债务	1.26	0.85	0.97	1.16
长期债务	9.49	0.08	0.06	0.04
所有者权益	25.57	25.00	23.62	22.75
营业收入	4.46	20.20	15.18	15.10
营业利润	0.25	1.35	1.04	1.57
净利润	0.25	1.29	0.97	1.52
经营活动产生的现金流量净额	-0.56	1.65	1.51	0.73
投资活动产生的现金流量净额	-0.48	-1.81	-1.27	2.02
筹资活动产生的现金流量净额	9.54	-0.32	0.01	-0.20
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	2.39	1.69	2.23
FFO（亿元）	--	1.83	1.06	1.73
净债务（亿元）	-6.36	-7.79	-8.83	-8.76
销售毛利率	23.72%	27.67%	29.38%	30.83%
EBITDA 利润率	--	11.82%	11.12%	14.77%
总资产回报率	--	3.95%	3.28%	5.46%
资产负债率	43.09%	29.97%	26.17%	25.14%
净债务/EBITDA	--	-3.26	-5.23	-3.93
EBITDA 利息保障倍数	--	417.55	356.88	381.91

总债务/总资本	29.59%	3.57%	4.17%	5.00%
FFO/净债务	--	-23.48%	-11.95%	-19.73%
经营活动现金流净额/净债务	8.85%	-21.21%	-17.13%	-8.39%
速动比率	2.80	1.84	2.33	2.57
现金短期债务比	13.65	10.90	10.55	8.93

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 4 月）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2024 年公司合并报表范围新增子公司情况

子公司名称	出资额	出资比例
浙江永贵国际贸易有限公司	1,500 万元人民币	100.00%
浙江永九减振装备有限公司	870 万元人民币	100.00%
南宁永贵交通设备有限公司	50.00 万元人民币	100.00%
新加坡永贵电器公司	184.60 万美元	100.00%
新加坡永贵贸易公司	80.00 美元	100.00%
泰国永贵公司	6,226 万泰铢	100.00%
天津永贵轨道交通设备有限公司	尚未出资	-
天津永贵博得轨道交通设备有限公司	尚未出资	-
福建永贵轨道交通装备有限公司	尚未出资	-

资料来源：公司 2024 年审计报告，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