



东杰智能科技集团股份有限公司

2025 年主体信用评级报告

普策信评【2025】0016 号

广州普策信用评价有限公司
Philomax Credit Rating Co., Ltd

东杰智能科技集团股份有限公司 2025 年主体信用评级报告

评级主体		评级结果				
公司名称	东杰智能科技集团股份有限公司	评级类型	委托评级			
所属行业	智能装备制造	主体信用等级	BBB+			
评级方法 及模型	普策一般工商企业主体通用信用评级方法及模型 (2024-05) (版本号: PJFFMX-GSTY-202405)	债项信用等级	-			
		评级展望	稳定			
		评级日期	2025/7/15			
公司简介		公司合并口径	2022	2023	2024	2025. 3
东杰智能科技集团股份有限公司(简称“东杰智能”或“公司”)成立于 1995 年, 2015 年在创业板上市。公司主要从事智能物流仓储成套装备的设计、生产、安装调试和销售业务。公司控股股东为淄博匠图恒松控股有限公司, 实际控制人为淄博市财政局。 2024年末资产结构 2024年营业收入结构		营业收入(亿元)	11.43	8.72	8.07	2.60
		利润总额(亿元)	0.42	-2.75	-2.97	0.05
		毛利率(%)	24.12	12.33	4.61	17.96
		总资产报酬率(%)	1.92	-7.47	-8.49	-
		净资产收益率(%)	2.51	-15.94	-20.25	-
		资产总计(亿元)	34.70	33.60	30.22	29.61
		所有者权益(亿元)	16.46	13.99	11.43	11.48
		全部债务(亿元)	10.19	10.90	10.66	10.92
		资产负债率(%)	52.55	58.37	62.18	61.24
		全部债务资本化比率(%)	38.23	43.81	48.25	48.76
		现金收入比(%)	57.58	88.24	81.02	53.78
		现金短债比(倍)	1.53	1.18	1.01	0.98
		全部债务/EBITDA(倍)	9.79	-5.22	-4.82	-
		EBITDA 利息保障倍数(倍)	4.64	-7.14	-6.34	-
联系方式		本部口径	2022	2023	2024	2025. 3
项目负责人: 刘 彬/liubin@philomax.cn		营业收入(亿元)	8.36	8.55	7.25	1.87
项目组成员: 靳跃林/jinyuelin@philomax.cn		利润总额(亿元)	0.39	-0.67	-1.57	-0.19
孙英哲/sunyingzhe@philomax.cn		资产总计(亿元)	30.77	31.44	30.30	30.15
信评委主任: 陶钰		负债合计(亿元)	15.62	16.89	17.03	17.08
电话: 010-65000913 网址: www.philomax.cn		资产负债率(%)	50.76	53.72	56.20	56.63

评级观点

广州普策信用评价有限公司(简称“普策”)认为,东杰智能深耕物流仓储装备行业,研发和技术实力较强,具备核心产品自主生产能力和大型项目高质量服务与交付能力。受下游需求不振、部分项目延期和成本超支以及重要客户破产重组影响,公司 2023~2024 年智能涂装业务大幅萎缩,营业收入下滑,整体利润空间收窄,同时大额计提减值损失,致使连续亏损,财务杠杆水平上升。公司适时调整战略布局,海外订单规模及占比提升,加上实际控制人淄博市财政局及下属企业在资金、业务和管理等方面给予支持,2025 年一季度实现扭亏。因部分客户应收账款减值计提不充分和财务信息披露不规范,公司受到监管关注,信息披露等方面有待进一步规范。综合分析,普策认为公司的主体信用风险一般,债务偿还能力一般,本次评级评定的主体信用等级为 BBB+。

评级展望

公司评级展望为稳定。普策认为,未来 1~2 年,公司海外市场得到拓展,对持续经营形成一定保障,加之淄博市财政局及下属企业对公司继续提供支持,公司信用状况将保持稳定。

优势

东杰智能是深耕物流仓储装备行业的上市公司，具有较强的研发能力和大型项目交付能力。东杰智能深耕物流仓储装备行业 30 年，于 2015 年在创业板上市，资本和经营实力不断提升；公司积累了丰富的项目实施经验，研发和技术实力较强，具备核心产品自主生产能力和大型项目高质量服务及交付能力。

较大规模的在手订单有利于公司持续经营。2024 年，公司在海外市场拓展方面取得重大突破，签订海外框架协议或海外订单累计近 15 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司 1,000 万元以上合同总计 8.29 亿元，海外订单占比逾 60%。

关注

公司连续计提大额减值损失，需关注持续减值风险。受威马汽车破产重整影响，2023~2024 年，公司计提信用和资产减值损失合计 3.94 亿元，未来应收账款及商誉等资产仍面临一定的减值风险。

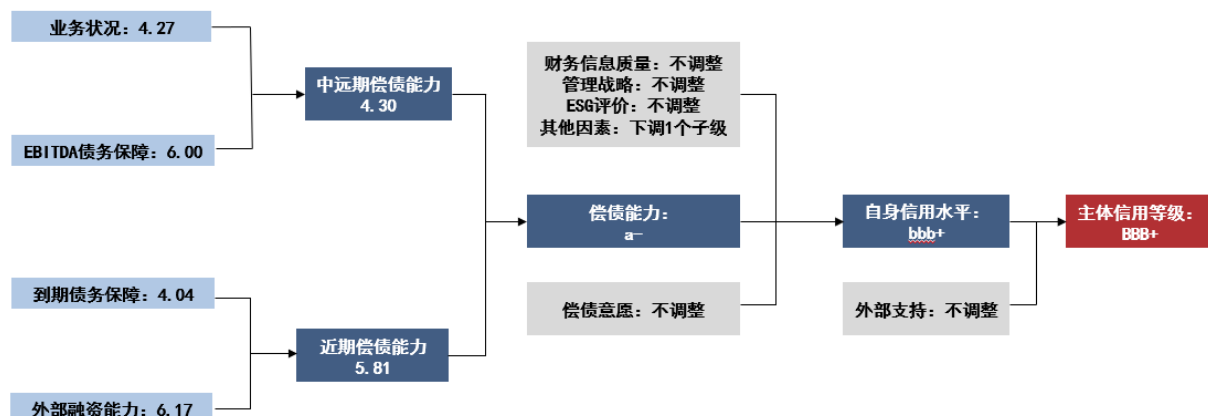
公司业绩持续亏损，行业竞争加剧或订单执行不及时等不确定因素仍可能对公司日常经营造成影响。受客户需求不振、行业竞争加剧以及部分项目成本超支影响，公司营业收入和毛利率持续降低，加之连续大额计提减值准备，致使净利润亏损。公司 2025 年一季度已实现扭亏，但下游需求变化、项目执行不及预期等不确定性因素仍可能对公司 2025 年经营状况改善带来挑战。

公司多次延缓募投项目建设，需关注项目进度。公司基于谨慎原则，根据下游行业环境，三次延缓 2022 年募投项目建设进度。截至 2025 年一季度末，“数字化车间建设项目”和“深圳东杰智能技术研究院项目”投资进度分别为 32.59%和 5.73%，需对项目投资建设进度保持关注。

公司受到监管机构关注。因业绩预亏、应收账款减值计提不充分和财务信息披露不规范，公司收到深交所关注及监管函，公司及相关财务信息披露人收到证监局警示函，公司已就相关问题进行解答和整改，需对整改结果和未来经营情况保持关注。

控股股东股权质押比例高。截至 2024 年末，公司股权质押总数为 7,463.56 万股，其中控股股东淄博匠图恒松控股有限公司累计质押 5,983.00 万股，占其持有公司股份总数的 50.00%，占公司总股本的 14.68%。

评级模型



同业对比

与对比组企业相比，东杰智能因重要客户破产重组，大幅计提减值损失，致使运营亏损，盈利能力下滑；公司资产规模中等，财务杠杆水平较高，中远期债务保障指标表现较弱。

普策选取深圳市今天国际物流技术股份有限公司（简称“今天国际”）、南京音飞储存设备(集团)股份有限公司（简称“音飞储存”）、北自所(北京)科技发展股份有限公司（简称“北自科技”）、兰剑智能科技股份有限公司（简称“兰剑智能”）、合肥井松智能科技股份有限公司（简称“井松智能”），与公司就 2024 年经营与财务数据进行同业比较。上述可比公司均为主要从事智能物流仓储装备业务的 A 股上市企业。

公司在业务规模和盈利能力方面，与国内行业龙头企业今天国际和北自科技还存在较大差距，营业收入与井松智能接近。2024 年，公司因重要客户破产重组大幅计提资产和信用减值，成为对比组中唯一亏损的企业；营业收入和综合毛利率受到相关因素及下游客户需求减缓等因素影响，持续下滑至对比组企业中最低水平。公司调整经营策略，积极拓展海外市场，2024 年海外业务收入占比上升至 15.06%，加之减值计提减少，公司于 2025 年一季度营业收入恢复增长，实现扭亏为盈。公司客户集中度较低，研发成果在对比组企业中相对较少。

截至 2024 年末，公司资产规模 30.22 亿元，与音飞储存基本持平，在对比组中处于中游水平；全部债务 10.66 亿元，显著高于其他企业，为对比组中唯一有存续债券的企业；资产负债率逾 60%，财务杠杆率较高，与今天国际和北自科技处于同一水平。短期偿债指标方面，公司货币资金能够覆盖短期债务，但公司债务规模较大，现金短债比在对比组处于较低水平。受经营亏损影响，全部债务/EBITDA 为负，中远期债务保障指标表现较弱。

图表 1 2024 年同业对比情况

指标	东杰智能	今天国际	音飞储存	北自科技	兰剑智能	井松智能
资产总计（亿元）	30.22	45.31	30.55	40.69	19.52	17.22
营业收入（亿元）	8.07	23.67	14.43	20.62	12.08	8.36
海外收入占比	15.06	0.01	21.12	0.48	2.73	10.18
资产减值损失（亿元）	-1.21	0.08	-1.01	-0.03	-0.10	0.00
信用减值损失（亿元）	-0.47	-0.38	-0.33	-0.29	-0.51	-0.31
净利润（亿元）	-2.57	2.76	0.50	1.70	1.12	0.43
2025 年一季度净利润(亿元)	0.04	0.70	0.33	0.42	0.02	-0.01
综合毛利率（%）	4.61	26.77	24.31	17.79	32.25	23.84
专利及软件著作权（件）	287	500	368	380	391	297
前五大客户集中度（%）	37.72	57.91	23.72	42.49	42.47	44.84
资产负债率（%）	62.18	62.70	54.36	61.47	40.13	51.17
全部债务（亿元）	10.66	0.68	2.05	0.10	0.03	0.59
现金短债比（倍）	1.01	3.65	3.56	52.99	1.04	2.97
全部债务/EBITDA（倍）	-4.82	1.15	2.28	0.13	1.54	2.40

资料来源：Wind，各公司公告，普策整理

声明

本评级报告为普策接受评级对象委托所出具。除因本次评级事项构成评级委托关系外，普策及其评级人员与评级对象之间不存在任何影响评级客观、独立、公正的关联关系。本评级报告的评级结论是普策按照评级方法和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的干预而受影响。

本次评级中，普策及其评级人员遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本评级报告引用的资料主要来源于评级对象及其他合法公开渠道，普策对相关资料进行了必要的核查，但无法对相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性负责。

本评级报告对评级对象信用状况的表述和判断仅可用于相关决策参考，并非是某种决策的结论和建议。普策不对任何组织及个人使用或者引用本报告产生的任何后果负责，也不对任何投资者的投资行为和投资损失负责。

本评级报告所评定的信用等级自评级报告出具之日起一年内有效。有效期内，普策可能根据评级对象信用风险变化情况对其信用等级作出调整；若发生评级对象拒不提供评级所需关键材料或者提供的材料存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏等导致评级工作不能正常开展的情形，普策可能终止或者撤销评级。

本评级报告版权归普策所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传；如引用、刊发，须注明出处，且不得歪曲和篡改。普策对本评级报告的未授权使用、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。

跟踪评级安排

根据相关监管规定及本公司跟踪评级制度相关规定，在信用评级结果有效期内，本公司将持续关注受评对象外部经营环境、业务状况、财务状况、履行债务情况等方面的重大变化，对受评对象的信用风险进行定期及不定期跟踪评级。

委托人应按跟踪评级资料清单要求及时提供相关资料。在跟踪评级期限内，本公司将根据监管要求和委托评级合同约定出具定期跟踪评级报告。

在信用评级结果有效期内，如发生可能影响受评对象信用级别的重大事项，委托人应及时通知本公司并提供相关资料。同时，本公司将密切关注受评对象的有关信息，如发现可能影响受评对象信用级别的重大事项，本公司将对相关事项进行调查与分析，并决定是否调整受评对象的信用级别。

如委托人未能及时提供跟踪评级资料或者不配合跟踪评级尽职调查工作，本公司可根据公开资料进行分析并据以确定或调整受评对象信用级别，必要时，可终止或撤销对受评对象的信用评级。

公司概况

东杰智能科技集团股份有限公司（简称“东杰智能”或“公司”）成立于 1995 年 12 月，前身为太原东方物流设备有限公司，初始注册资本 0.18 亿元，2000 年 12 月改制并更名为山西东方智能物流股份有限公司。2015 年 6 月，公司首次公开发行股票并在创业板上市，股本增至 1.39 亿元，股票代码为 300486.SZ。2021 年 8 月，公司控股股东、实际控制人姚卜文和副董事长梁燕生等与淄博匠图恒松控股有限公司（简称“淄博恒松”）签署《股份转让协议》；股权转让于 2021 年 12 月完成，公司控股股东变更为淄博恒松，实际控制人变更为淄博市财政局，自此公司完成民营企业向国有控股企业的转变。2022 年 10 月，公司发行 6 年期 5.70 亿元可转换公司债券（简称“东杰转债”）。截至 2024 年末，累计转股 114.48 万股，累计转股金额 922.47 万元，未转股金额占发行额的 98.38%；公司股本为 4.08 亿元，淄博恒松持股 29.35%，股权质押占持股数量的 50%，具体股权结构见附件一。

公司专注于提供全流程“物流+信息流”的智能制造综合方案，主要产品包括智能生产系统、智能物流仓储系统和智能立体停车系统，可为客户提供规划咨询、软件系统研发、智能装备设计制造、系统集成、安装实施及售后维保等全方位服务。公司所处的智能物流仓储装备行业属于国家重点支持、鼓励发展的先进制造领域。2024 年，智能物流仓储系统收入占比达到 80.44%，是公司最主要的产品；公司加强海外市场布局，近年来海外业务收入占比较快提升。

截至 2024 年末，公司合并口径资产总计 30.22 亿元，所有者权益 11.43 亿元；2024 年实现营业收入 8.07 亿元，利润总额-2.97 亿元。同期，公司本部资产总计 30.30 亿元，所有者权益 13.27 亿元；实现营业收入 7.25 亿元，利润总额-1.57 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司合并口径资产总计 29.61 亿元，所有者权益 11.48 亿元；2025 年一季度实现营业收入 2.60 亿元，利润总额 0.05 亿元。

外部环境

宏观经济

我国宏观经济韧性很强，宏观政策仍有增量调整空间，2025 年经济有望保持合理的增长态势、实现质量的有效提升。

近年来，全球形势复杂多变，大国博弈日趋激烈，地缘政治风险不断加剧，全球经济受诸多因素影响整体呈现下行趋势。我国作为世界第二大经济体，宏观经济展现出很强的韧性和优势，经济增速在国际主要经济体中处于前列。

2024 年，国民经济运行稳中有进，特别是一揽子增量政策的实施，推动社会信心有效提振，经济明显回升，经济社会发展主要目标任务顺利完成。初步核算全年 GDP 为 134.91 万亿元，同比增长 5.0%；分产业看，第一产业增加值 91,414 亿元，比上年增长 3.5%；第二产业增加值 492,087 亿元，增长 5.3%；第三产业增加值 765,583 亿元，增长 5.0%。2025 年一季度，国民经济延续回升向好态势，开局良好，初步核算 GDP 同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。2025 年 1、2、3 月采购经理指数（PMI）分别为 49.1%、50.2%、50.5%，实体经济景气度逐步回升。

2025 年 4 月 25 日，中共中央政治局会议强调，要加紧实施更加积极有为的宏观政策，用好用足更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加快地方政府专项债券、超长期特别国债等发行使用，适时降准降息，保持流动性充裕，加力支持实体经济，创设新的结构性货币政策工具，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。

图表 2 宏观经济主要数据指标

指标	2022 年		2023 年		2024 年		2025 年一季度	
	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)	数值	增速(%)
国内生产总值（万亿元）	121.02	3.0	126.06	5.2	134.91	5.0	31.88	5.4
社会消费品零售总额（万亿元）	43.97	-0.2	47.15	7.2	48.79	3.5	12.47	4.6
全社会固定资产投资（万亿元）	48.85	5.1	50.30	3.0	51.44	3.2	10.32	4.2
货物进出口总额（万亿元）	42.07	7.7	41.76	0.2	43.85	5.0	10.30	1.3
社会融资规模存量（万亿元）	344.22	9.6	378.08	9.8	408.34	8.0	422.97	8.4
全国一般公共预算收入（万亿元）	20.37	0.6	21.68	6.4	21.97	1.3	6.02	-1.1
全国居民人均可支配收入（万元）	3.69	2.9	3.92	6.1	4.13	5.3	1.22	5.5

注：全社会固定资产投资数据口径不含农户。

资料来源：国家统计局、中国人民银行、财政部，普策整理

普策认为，当前国际政治经济形势仍然复杂严峻，我国经济运行面临外部环境变化和内部需求不足带来的困难和挑战。我国在基建、房地产和企业信贷等领域政策支持和投入力度逐步加大，产业高端化转型、经济高质量发展进程不断推进；同时，积极扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资。此外，宏观政策仍有增量调整空间，我国经济仍能保持很强的韧性，2025 年全年有望保持合理的增长态势。

行业状况

智能物流仓储装备行业属于智能装备制造行业，呈现定制化、智能化、集成化特点；下游应用广泛，涉及烟草、医药、汽车、机械、化工、食品等各类制造业；国内智能物流仓储装备渗透率仍不高，区域分布上以华东、华南等企业密集地区为主；海外龙头企业具有先发优势，在国际及国内市场占有率较高。普策认为，国内领先企业已经掌握核心技术并具备提供系统解决方案的能力，积累了丰富的经验和良好的口碑，未来在传统制造业改造升级、物流数智化等政策支持下，发展空间较大。

智能物流仓储装备行业以智能物流仓储装备系统为主要产品，具体由搬运系统、存取系统、输送系统和分拣系统等组成，具有集成化、智能化和定制化特点，存在一定的技术、客户和人才壁垒。

智能物流仓储装备行业是智能装备的细分领域，致力于研发、生产和应用自动化、数字化、智能化的物流仓储成套设备，对提升企业生产运营效率、降低运营成本具有重要作用。行业主要产品为智能物流仓储装备系统，该系统运用物联网、大数据、人工智能等先进技术，通过各种硬件设施，实现物流仓储在储存、分拣、配送和管理等环节的自动化、智能化，主要由搬运系统、存取系统、输送系统和分拣系统等组成，各有其核心产品。搬运系统的核心设备是智能搬运机器人（AGV）；存取系统的核心设备是堆垛机和立体库高位货架；输送系统的核心设备是穿梭机、输送机和 EMS；分拣系统的核心设备是分拣机。

智能物流仓储装备系统具有集成化、智能化和定制化特点。该系统产品集机械设备、电气装置、控制系统、软件算法等为一体，为实现硬件和软件的系统性以及工作过程的精确性和稳定性，使用多领域先进

技术，涉及机械、通信、测控、软件等多个学科的相关知识。智能化体现在全自动运行管理、复杂工况处理、系统自检、控制系统的自适应能力等方面。由于下游应用行业广泛，客户需求存在较大差异，需在项目建设初期根据客户的行业特点、行业规范、货品类型、功能需求、相关配套工程等众多因素进行方案设计和软硬件产品研发，做出定制化的物流仓储自动化系统解决方案。

智能物流仓储装备行业存在一定的技术、客户和人才壁垒。该行业是典型的技术密集型行业，涉及系统设计、控制与软件系统开发、关键设备研制等核心技术，同时这些核心技术还需要结合具体应用场景进行跨领域的综合运用，通过不断实践、积累、优化、创新才能在技术、产品、品牌等方面形成优势。由于不同行业的工作环境、生产工艺、配套设备、管理流程等差异，客户需求千差万别；因此，客户一般会选取技术水平高、产品稳定性好、项目经验丰富、市场信誉好，且具有良好品牌效应、能够提供长期专业技术服务的供应商。智能物流仓储装备行业需要各专业的高素质人才共同参与，高素质专业人才队伍建设属于长久性工作，且人才队伍需要跟随企业技术的积累与创新、产品的开发与升级、项目的设计与集成、装备的运行与改进、行业需求的发展与变化等过程不断学习和成长，才能逐步形成企业的核心人才优势。

上游产品主要是钢材以及机电设备和各种电气元器件，多分布于竞争性行业；下游行业较为分散，涉及汽车制造、电子商务、食品饮料等等，未来智能物流仓储装备的应用前景十分广阔。

上游行业主要涉及钢材等金属材料行业，减速机机电行业，PLC、变频器等电气元器件行业。其中钢材的价格呈周期性波动，对企业采购成本会造成一定影响。智能装备制造企业可以通过调整产品价格、合理控制库存等措施转移部分钢材价格波动的风险。除此之外，该行业上游行业多为竞争性行业，供应商众多，通常不存在对个别供应商较大程度的依赖。

工业自动化和仓储自动化是企业发展到一定程度的必经之路，智能设备可以大幅节省下游企业人工成本和生产场地，提高产品生产效率和质量，为企业管理人员提供精确的生产管理数据。目前，越来越多领域已经被纳入本行业下游客户的范围，主要包括汽车制造、工程机械、物流仓储、冷链、电子商务、食品饮料、医药、烟草、化工等。下游行业的发展与扩展一方面有利于本行业销售规模扩大，提高规模效应，另一方面也对本行业提出更高、更具体的产品定制化要求。同时，下游产业对本行业的技术应用处于发展阶段，应用领域有待进一步挖掘，本行业相关技术及产品在下游行业中的应用前景十分广阔。

行业龙头以外资企业为主，在国际及国内智能物流仓储装备市场份额较大；本土企业后发优势明显，产品质量接近领先水平，对行业垄断格局形成有力冲击。

我国对智能物流仓储装备行业在产业政策上没有准入限制，行业的市场化程度较高。行业 2/3 左右市场份额被外资企业占据，国内企业的市场份额较为分散。德国杜尔系统股份有限公司、德国德马泰克生产与物流自动化系统有限公司、日本大福株式会社等为代表的国际知名企业凭借综合设计和项目总包能力、强大的技术创新优势以及各行业多年的项目经验积累，一直处于行业高端市场的领先地位，特别是对国际客户的装备需求，鲜有国内企业能够在竞争中占据较大的市场份额。近年来，随着我国经济发展以及制造业水平的不断提高，本土企业中逐渐形成了一批具有自主研发、设计、生产、安装调试以及售后等全链条服务能力的综合性智能成套设备供应商。国内优势企业主要有今天国际、音飞储存、北自科技、昆

船智能等，其产品质量已接近或达到国际先进水平，而价格较低，同时还具有本土企业在沟通、运输成本及售后服务等方面所具备的优势，对国外企业在国内市场的原有垄断格局形成有力的冲击。

在国际竞争加剧和我国工业转型升级背景下，智能物流仓储装备行业得到重点行业设备更新改造和物流数智化发展等一系列政策支持。近年来，智能物流仓储装备行业增长较快，但渗透率仍偏低，在国家政策支持下具有较大提升空间。

2023 年 12 月，工业和信息化部、国家发改委等八部门联合印发《关于加快传统制造业转型升级的指导意见》，提出到 2027 年，我国传统制造业高端化、智能化、绿色化、融合化发展水平明显提升，有效支撑制造业比重保持基本稳定，在全球产业分工中的地位和竞争力进一步巩固增强。2024 年 3 月，国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，提出到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25% 以上，持续推进重点行业设备更新改造。围绕推进新型工业化，加快淘汰落后产品设备，提升安全可靠水平，促进产业高端化、智能化、绿色化发展。2024 年 11 月，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《有效降低全社会物流成本行动方案》，方案提出推动物流数智化发展，推动重要物流装备研发应用、智慧物流系统化集成创新，发展“人工智能+现代物流”。智能物流仓储装备行业一系列的政策支持，为行业快速发展提供了新的契机。

2023 年，我国第二产业的数字经济渗透率仅为 25.03%，相比之下，德国和韩国第二产业数字经济渗透率早在 2021 年已超过 40%。由此可见，与发达国家相比，我国的工业数字化水平仍显落后。2022~2024 年，我国智能物流仓储装备的渗透率分别为 13%、14% 和 15%，虽然逐年增长，但仍处于较低水平。其中，AGV 设备的渗透率最高约 30%，智能分拣设备的渗透率最低约 10%，未来国家政策支持可为智能物流仓储装备行业带来较大市场空间。

业务状况

东杰智能深耕物流仓储成套装备制造行业，主要产品为智能生产系统、智能物流仓储系统和智能立体停车系统，具有大型、非标、定制化特征。由于行业竞争加剧和部分项目成本调整等因素影响，2023~2024 年，公司主营业务收入和盈利减少，加之重要客户威马汽车¹破产重组，公司大幅计提资产和信用减值，致使利润出现连续亏损。公司逐步调整发展战略，大力开拓海外市场，海外业务收入占比持续提升，2025 年一季度扭亏为盈。

业务规模

近年来受下游需求不振、行业竞争加剧以及部分项目延期等影响，公司营业收入持续下滑；由于汽车厂商缩减开支，公司智能涂装业务大幅萎缩，智能物流仓储系统成长为公司最主要的产品；公司“以销定产”，设计产能稳定，主要产品产能利用率较高。普策认为，公司适时调整战略布局，海外业务大幅拓展，需关注海外项目落地情况及执行周期较长产生的不利影响。

¹ 威马汽车全称威马汽车科技集团有限公司，东杰智能与其子公司威马汽车制造温州有限公司、威马汽车科技(衡阳)有限公司、湖北星晖新能源智能汽车有限公司及威马汽车科技(四川)有限公司均有合作关系。

公司主要从事智能物流仓储成套装备的设计、制造、安装调试与销售，主要产品类别包括智能生产系统、智能物流仓储系统，并向智能立体停车系统延伸。其中，智能生产系统由智能输送系统和智能涂装生产系统组成，下游行业以机械和汽车制造为主；智能物流仓储系统应用广泛，涵盖电商、物流、医药、白酒、化工等。

2022 年以来，公司营业收入持续下滑。从产品结构看，由于汽车行业竞争加剧，下游厂商缩减开支，以智能涂装生产系统为主的新增订单大幅减少，致使智能生产系统收入在 2023 年和 2024 年持续大幅降低，成为公司营业收入下滑的主要原因。智能物流仓储系统为公司主要产品，2023 年受下游客户需求减缓影响，产品收入有所减少；2024 年，公司着力拓展物流仓储业务，相关新增订单增多，智能物流仓储系统收入有所回升，带动当期营业收入降幅收窄。智能立体停车系统收入规模相对较小，2023 年以来因房地产市场不景气、政府资金压力大且回款较慢，公司承接的立体停车系统项目大幅减少，当年收入骤降，2024 年未有明显起色，收入贡献极低。2025 年一季度，随着海外市场逐渐拓展，公司各项业务收入均有所增长。

图表 3 2022~2024 年及 2025 年一季度东杰智能收入构成和毛利率情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年			2025 年一季度		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
智能生产系统	3.98	34.80	22.68	2.87	32.94	9.36	1.47	18.15	-3.29	0.49	18.94	4.32
智能物流仓储系统	6.57	57.46	23.73	5.77	66.22	13.34	6.49	80.44	6.55	2.01	77.40	21.79
智能立体停车系统	0.78	6.79	30.02	0.03	0.32	30.50	0.04	0.50	-83.8	0.08	3.19	2.01
备件及其他	0.11	0.95	59.65	0.04	0.51	68.45	0.07	0.91	40.06	0.01	0.48	44.86
合计	11.43	100	24.12	8.72	100	12.34	8.07	100	4.61	2.60	100	17.96

资料来源：公司提供，普策整理

公司拥有三大生产基地，分别位于山西省综改示范区唐槐产业园区、太原中北高新技术产业开发区、江苏常州市武进区，近年来设计输出能力保持稳定。公司“以销定产”，依据合同要求制定生产计划，涵盖产品设计、机械制造、装配集成和安装调试全流程，其中机械制造采用自行生产和外协加工相结合的方式。由于公司产品具有非标和定制化特征，因此在统计产能和产量时口径存在较大差异，且产能利用率受大额订单的执行进度影响较大，各产品的产能利用率波动明显。智能物流仓储系统作为公司第一大产品，近年来收入占比提升至 80%左右，产能利用率很高，相关产线已超负荷运转；2022~2023 年智能生产系统产能利用率在 80%以上，2024 年因智能涂装等相关业务减少而降至 30.36%；智能立体停车业务的产能利用率受房地产及政府等客户需求缩减影响持续低迷。

图表 4 2022~2024 年东杰智能产品生产情况（单位：套、%）

项目	2022 年			2023 年			2024 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
智能生产系统	112	91	81.25	112	96	85.71	112	34	30.36
智能物流仓储系统	60	70	116.67	60	72	120.00	60	67	111.67
智能立体停车系统	15	14	93.33	15	6	40.00	15	2	13.33

注：产能为设计产能，系综合考虑生产场地面积、熟练工人数量、生产设备台数以及平均单套产品规模而得出；产量为折算后产量，折算口径与设计产能的折算口径一致，系根据公司各年度的主材耗用量除以按行业经验数据估算的单套非标产品主材耗用量得出。

资料来源：公司提供，普策整理

核心竞争力

公司深耕物流仓储装备行业 30 年，具有丰富的大型项目运作经验和高质量服务交付能力，具备领先的技术创新能力，核心软硬件均为自主设计和生产。受部分客户经营不善影响，近年来公司营运资金受到较大占用，营运指标有所减弱。

公司作为国内智能物流仓储装备行业优秀供应商之一，经过 30 年的技术革新和经验积累，培养了优秀的方案规划设计能力、硬件生产和设计能力、软件开发能力，具有与世界 500 强客户、大型政企客户的合作经验，具备大型项目高质量服务和交付的能力。

公司具备领先的技术创新能力。公司作为高新技术企业和国家企业技术中心，拥有国家级科研平台 1 个，省级科研平台 3 个，在研项目 40 余项，入选《智能制造系统解决方案供应商规范条件》企业名单，拥有智能物流装备山西省重点实验室，是山西省物流装备研究生教育创新中心，多次获得省级科技进步奖和行业协会颁发的专项大奖。截至 2025 年 5 月 8 日，公司拥有有效专利 237 项，包括实用新型专利 176 项、发明专利 58 项、外观专利 3 项，另有软件著作权约 50 项，参与多项国家及行业标准制定。

图表 5 2022~2024 年东杰智能研发情况

项目	2022 年	2023 年	2024 年
研发人员（人）	196	207	194
研发人员数量占比（%）	33.39	39.13	40.76
研发投入（亿元）	0.51	0.48	0.49
研发投入占营收比例（%）	4.47	5.56	6.09

资料来源：公司提供，普策整理

公司具备核心软硬件自主设计和生产能力。公司是行业内少数具备核心产品自主生产能力、拥有成熟的生产管理和组织经验的企业。公司的堆垛机、穿梭车、提升机、输送机、AGV 等硬件设备产品体系，以及仓储管理系统（WMS）、仓库控制系统（WCS）、AGV 调度系统、场内物流管理系统、数字孪生系统等核心软件系统均可自主研发、设计和生产。硬件设备和软件系统的全方位布局既可以保障系统运营的协同性，又可以保障售后服务标准，有利于提升综合竞争实力。

公司销售模式以直销为主，公司订单大多通过招标取得，中标价格即产品价格，市场化程度较高，竞争较为激烈。销售定价采用成本加成方式，按照合理预期的市场供求关系、约定的制造安装进度对项目成本进行估算，考虑项目的技术难度、合同规模、产能利用程度、争取订单的难易程度等因素，在估算成本的基础上再加上合理利润的方式来确定产品投标报价，并根据竞标确定的价格与客户签署销售合同。

合同执行一般包括签订生效、生产制造、安装调试和客户验收四个阶段，执行周期通常需要一年左右。公司根据合同执行进度收取相应款项，收款模式为行业典型的“预收合同款（30%）、发货款（30%）、验收款（30%）、质保金（10%）”，即“3+3+3+1”模式，部分项目付款方式可能存在差异。由于客户一般在整条生产线验收通过后会启动最终验收付款流程，期间受生产线投产时间安排、客户自身经营状况等因素影响，公司的验收和质保金回款较慢，实际合同执行周期通常会长于合同约定时间，形成较大规模的应收账款和合同资产，甚至出现项目暂停或客户取消订单的极端情形，由此可能导致项目成本超支甚至资产减值，进而对公司业绩产生不利影响。

图表 6 2022~2024 年东杰智能营运能力情况（单位：次/年）

项目	2022 年	2023 年	2024 年
应收账款周转次数	1.79	1.45	1.38
合同资产周转次数	3.93	3.10	3.77
存货周转次数	3.22	1.84	1.69

注：合同资产周转次数=营业收入*2/（期初合同资产+期末合同资产）。

资料来源：公司提供，普策整理

2022~2024 年，东杰智能应收账款周转次数逐年下降，主要系部分客户账期延长及新增订单减少所致；合同资产周转次数先降后增，主要系公司 2024 年加强已履约但尚未结算的款项收回所致；存货周转次数持续减少，主要系 2023 年合同履行成本大幅增长所致。

客户集中度

公司智能物流仓储系统业务的客户集中度一般，但智能生产系统下游客户集中度偏高，其中威马汽车破产重组造成公司 2023~2024 年经营亏损。普策认为，公司已对威马汽车欠款充分计提减值准备并完成债权申报，智能生产系统收入占比持续降低，后续对公司经营及业绩的影响有限。

公司的客户集中度因产品不同而有所分化。智能物流仓储系统的下游客户分散，分布于医药、新能源、食品、化工、电商等各领域，客户集中度一般，合作客户包括 PTT、远景动力、蜂巢能源、宝武钢铁、国药集团、汾酒、麦格米特等；智能生产系统主要应用于汽车及工程机械领域，行业集中度高，易出现客户集中度风险，合作客户包括吉利、威马、戴姆勒、三一重工、中联重科、潍柴集团等。

2024 年，公司前五大客户合计销售金额为 3.05 亿元，占营业收入的比重为 37.72%，较 2023 年有所降低；相较于同业其他企业，客户集中度风险较低。但近年来，汽车行业竞争加剧，导致公司智能生产系统下游部分客户破产重组，造成公司亏损。2016~2021 年，公司与威马汽车陆续签订智能涂装合同总计 8.84 亿元。2023 年，威马汽车申请破产重组，截至 2024 年末，公司对相关项目累计回款 6.38 亿元，剩余欠款已计提减值和申报债权。威马汽车破产重组对公司的影响基本得到控制，且智能生产系统在公司收入结构中占比降至 20%以下，客户集中度风险可控。

图表 7 2023 年和 2024 年东杰智能前五大客户情况（单位：亿元、%）

		产品类型	销售金额	占营业收入比重
2024 年	客户一	智能物流仓储系统	0.92	11.40
	客户二	智能物流仓储系统	0.58	7.14
	客户三	智能物流仓储系统	0.55	6.84
	客户四	智能物流仓储系统	0.53	6.53
	客户五	智能物流仓储系统	0.47	5.81
	合计	-	3.05	37.72
2023 年	客户一	智能物流仓储系统	1.18	13.56
	客户二	智能物流仓储系统	0.85	9.74
	客户三	智能物流仓储系统	0.52	5.98
	客户四	智能生产系统	0.52	5.93
	客户五	智能生产系统	0.33	3.82
	合计	-	3.40	39.02

资料来源：公司提供，普策整理

盈利能力

近年来公司营业收入和毛利率持续走低，同时因威马汽车破产重组公司计提大额资产和信用减值，导致连续大幅亏损；2025 年一季度，海外业务增长以及减值计提逐渐完成，公司实现扭亏为盈。

近年来，公司营业收入逐年减少，综合毛利率从 2022 年的 24.12%大幅降至 2024 年的 4.61%，毛利润随之下滑。公司产品具有大型、非标、定制化特征，项目执行周期较长，综合毛利率水平易受个别大额订单执行价格影响而出现波动。2023 年，由于部分客户价格敏感度提高以及部分项目变更等原因导致个别项目成本增加，公司智能生产系统和智能物流仓储系统盈利能力较上年减弱，叠加毛利率较高的智能立体停车系统业务收入减少，公司综合毛利率较 2022 年下降 11.78 个百分点；2024 年，受行业竞争加剧以及部分项目成本超支影响，公司综合毛利率进一步减至 4.61%，主营业务的盈利水平持续下滑。

图表 8 2022~2024 年及 2025 年一季度东杰智能主要盈利指标（单位：亿元、%）

指标	营业收入	毛利润	综合毛利率	期间费用	期间费用率	资产减值损失	信用减值损失	利润总额	总资产报酬率	净资产收益率
2022	11.43	2.76	24.12	1.76	15.42	-0.08	-0.47	0.42	1.92	2.51
2023	8.72	1.08	12.33	1.91	21.85	-1.45	-0.89	-2.75	-7.47	-15.94
2024	8.07	0.37	4.61	1.73	21.47	-1.21	-0.47	-2.97	-8.49	-20.25
2025.3	2.60	0.47	17.96	0.41	15.76	0.02	-0.02	0.05	-	-

资料来源：公司提供，普策整理

公司 2023~2024 年利润总额大幅降低，盈利指标转负，除核心业务毛利率下滑的影响外，主要系威马汽车破产重组致使相关资产的减值损失增加所致。威马汽车为子公司东杰海登（常州）科技有限公司²（简称“常州海登”）的重要客户。受威马汽车破产重整影响，常州海登在 2023 年和 2024 年各计提相关减值损失 1.33 亿元，同期净利润分别为-1.19 亿元、-0.48 亿元。同时，公司对收购常州海登形成的商誉计提减值损失总计 1.28 亿元。截至 2024 年末，公司对威马汽车欠款计提减值损失的比例已达到 70%，剩余欠款已申报债权；由于债权清偿比例具有一定的不确定性，剩余未计提部分仍存在回收风险，需对威马汽车重组进程保持关注。在海外业务增长的提振下，2025 年一季度，公司利润回正，盈利指标好转。

图表 9 2022~2024 年东杰智能信用及资产减值损失情况（单位：亿元）

指标	信用减值损失	应收账款坏账损失	资产减值损失	存货跌价损失及合同履约成本减值损失	商誉减值损失	合同资产减值损失
2022	-0.47	-0.47	-0.08	-0.02	0.00	-0.06
2023	-0.89	-0.77	-1.45	-0.36	-0.67	-0.41
2024	-0.47	-0.45	-1.21	-0.57	-0.61	0.02

注：2022 年信用减值损失未列示明细，代替当期应收账款坏账损失数据分析。

资料来源：公司年报，普策整理

业务保障

公司采购品种以钢材、电气元件、机械元件和设备为主，市场供应较为充足，供应商集中度较低。普策认为，近期钢材市场供给宽松，预计钢价偏弱运行，未来 1~2 年公司成本端压力有望减轻，海外业务增长对公司经营提供保障，但需关注海外项目执行进度情况。

² 东杰海登（常州）科技有限公司成立于 2013 年，注册资本 1.43 亿元，成立以来主要业务为智能涂装系统，为汽车行业提供大型智能涂装生产线工程设计、设备和工艺开发、系统集成和调试服务，以及非标涂装设备的制造业务。

公司采购模式为“以产定购”，所采购的原材料主要为钢材、电气元件、机械元件和设备，市场供应较为充足；部分零部件根据需求，通过外协的方式定制生产。钢材的采购周期约为一周左右，一般为货到付款；标准化的电气和机械元件采购周期约为 4~6 周，特殊定制的配套件采购周期约为 2~6 个月，一般在公司验收合格后一定期限内完成付款，而对于特殊定制的配套件，公司需预付一定比例的货款。

2022~2024 年，直接材料占公司营业成本的比重在 75%左右，由于公司采购的基础原材料为钢材，同时部分机械元件亦为钢系部件，因此公司营业成本易受钢材价格波动影响。一般情况下，公司与客户签订“闭口合同”³，原材料价格波动较难转嫁给客户。2021 年以来，铁矿石和焦炭价格高位下滑，房地产开发规模逐年萎缩，钢铁行业处于供过于求的宽松格局。普策认为，近期钢材需求不振，供过于求的供需矛盾难见明显改善，预计钢价将偏弱运行，公司成本端压力有望减轻。

图表 10 2022~2024 年东杰智能营业成本构成情况（单位：亿元、%）

项目	2022 年		2023 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
直接材料	6.84	76.44	5.85	73.86	5.66	73.51
直接人工	0.51	5.69	0.52	6.56	0.68	8.87
制造费用	0.72	8.08	0.67	8.49	0.56	7.27
安装费用	0.60	6.73	0.60	7.62	0.54	6.95
维保费用	0.27	3.06	0.27	3.46	0.26	3.40
合计	8.94	100.00	7.91	100.00	7.70	100.00

资料来源：公司提供，普策整理

由于各类外购零部件及设备众多，在不同项目中型号及类别差异较大，因此供应商存在一定变动。2024 年，公司前五大供应商采购金额占采购总额的比例由 2023 年的 26.92%降至 21.38%，集中度较低，不存在对单一供应商依赖的情形。

在国内市场竞争日趋激烈以及下游需求支撑不足的情况下，公司积极调整战略，拓展海外市场，保持大额新增订单正向增长。近三年⁴公司新增 3,000 万元（含）以上订单总额分别为 4.12 亿元、4.26 亿元和 5.45 亿元，其中海外订单占比分别为 19.85%、11.58%和 78.36%。2024 年，公司海外业务取得重大突破，签订海外框架协议或海外订单累计近 15 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司 1,000 万元（含）以上在手订单合计 8.29 亿元，其中海外订单占比 64.27%，正在执行订单主要为智能仓储系统和智能输送系统相关业务。考虑到大额项目实施周期长且金额较高，其收入确认对当期营业收入影响较大，总体收入确认时点仍存在不确定性，需对下游需求的变化、项目执行进度以及客户经营状况保持关注。

业务发展

为适应国内智能物流仓储装备市场竞争加剧的环境变化，公司多次延缓募投项目建设进度，减缓产能释放，同时调整发展战略，积极拓展海外市场，短期内业务收入具有一定保障，但仍需关注中长期业务增长情况和产能释放情况。

³ 闭口合同，又称固定总价合同，是指合同的价格在合同签订时就已确定，除非合同条款另有约定，否则在合同履行过程中，不因任何因素而调整合同价格。

⁴ 根据公司提供资料整理，近三年分别为 2022 年 3 月至 2023 年 3 月，2023 年 3 月至 2024 年 3 月，2024 年 3 月至 2025 年 3 月。

截至 2024 年末，公司主要在建项目为“数字化车间建设”和“焊装机器人数字化改造项目”，计划投资额分别为 4.06 亿元和 0.37 亿元，建设进度分别为 40%和 95%，计划待投资总额约为 3.27 亿元。其中，“数字化车间建设”为公司 2022 年募投资金建设项目，另一个募投建设项目为“深圳东杰智能技术研究院项目”，该项目计划总投资 0.98 亿元。受下游市场需求变化、客户结构变化等因素影响，公司谨慎控制投资节奏，减缓募投项目实施进度，分别于 2023 年 4 月、2024 年 4 月和 2025 年 4 月审议通过《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，将项目达到预定可使用状态的日期调整到 2027 年 5 月。

2024 年，公司优化常州海登的组织架构并实施车间厂房智能化升级，提高其生产效率、产能和产品质量。公司计划通过加强资源整合，发挥常州海登的技术优势和区位优势，拓展海外业务和新能源领域业务，改善常州海登经营业绩。同期，公司调整战略布局，国内、海外市场双管齐下，海外订单占比提升，在手订单对短期内营业收入形成一定保障。未来，在制造业装备改造升级的政策利好下，智能化装备渗透率具有增量空间，公司将根据订单情况合理安排产能释放。需关注海外市场业务的持续拓展情况和后续募投项目建设进度，若下游需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，已投资部分资产可能出现一定减值并对业绩造成拖累。

资产状况

近年来，公司资产规模持续下降，应收账款、合同资产和存货对营运资金形成一定占用，商誉存在进一步减值的可能性，资产受限比例较高，资产质量有待提升。

2023~2024 年，受市场竞争激烈、下游需求不振、部分客户经营不善等因素影响，公司存货、应收账款和商誉等资产出现减值，资产规模连续下降。截至 2024 年末，公司资产总计 30.22 亿元，其中流动资产 17.93 亿元，占比 59.33%。

公司流动资产主要为货币资金、应收账款、存货和合同资产。截至 2024 年末，公司货币资金余额 4.57 亿元，受限货币资金 1.63 亿元，占比 35.78%，主要包括银行承兑汇票、信用证、保函、ETC 等各类保证金 1.57 亿元，司法冻结 27.43 万元。同期末，公司应收账款余额 8.74 亿元，累计计提减值准备 2.75 亿元，账面价值 5.99 亿元；公司产品的定制化程度较高，客户终验周期较长，导致实际付款期限偏长，截至 2024 年末，1 年以内、1~2 年、2~3 年、3 年以上的应收账款余额分别为 2.43 亿元、2.21 亿元、1.40 亿元、2.70 亿元；单项计提坏账规模较大的客户为威马汽车和 GE&PM GmbH⁵，计提规模分别为 0.78 亿元和 0.18 亿元，占各自欠款比例分别为 70%和 50%；整体看，公司现有结算模式下账期较长，易增加坏账风险，应收账款质量一般。同期末，公司合同资产余额 2.61 亿元，累计计提减值准备 0.64 亿元，账面价值 1.97 亿元；由于订单盈利空间较窄、产品执行和结算周期较长，公司合同资产面临一定减值风险。同期末，公司存货账面余额 4.42 亿元，累计减值 0.77 亿元，账面价值 3.66 亿元；受下游客户需求不振、行业竞争加剧等因素影响，公司面临一定的存货减值风险。

⁵ GE&PM GmbH 为公司股东在德国设立的公司，因奥迪涂装车间项目产生对公司的欠款。

图表 11 2022~2024 年及 2025 年 3 月末东杰智能资产情况（单位：亿元）

指标	货币资金	应收账款	存货	合同资产	固定资产	在建工程	无形资产	商誉	资产总计
2022	6.71	6.36	2.84	3.32	4.24	2.88	1.08	2.89	34.70
2023	5.86	5.70	5.47	2.31	5.50	1.95	1.03	2.22	33.60
2024	4.57	5.99	3.66	1.97	6.76	0.72	1.02	1.61	30.22
2025.3	3.86	5.98	2.79	1.89	6.71	0.75	1.01	1.61	29.61

资料来源：公司提供，普策整理

公司非流动资产主要为固定资产、在建工程、无形资产和商誉。近年来公司保持适度规模的资本性支出，通过在建工程转入，固定资产实现较快增长；截至 2024 年末，公司固定资产余额 6.76 亿元，同比增加 22.85%，其中房屋及建筑物 4.19 亿元、生产设备 2.23 亿元。随着在建工程转固，公司在建工程余额不断减少，2024 年末为 0.72 亿元，其中数字化车间建设项目 0.39 亿元、焊装机器人数字化改造项目 0.33 亿元。2022 年，公司发行 5.70 亿元可转债，用于数字化车间建设项目（3.29 亿元）、深圳东杰智能技术研究院项目（0.80 亿元）、补充流动资金（1.61 亿元）；受所在行业下行影响，基于谨慎原则，公司减缓募投项目实施进度，将募投项目达到预定可使用状态的日期调整至 2027 年 5 月。公司无形资产余额近年来保持稳定，2024 年末为 1.02 亿元，其中土地使用权 0.84 亿元。公司商誉余额 2.89 亿元，主要系收购常州海登形成。常州海登受重要客户威马汽车破产重组、行业竞争激烈等因素影响，经营业绩不达预期，公司于 2023 年和 2024 年分别计提 0.67 亿元和 0.61 亿元的商誉减值。未来仍需关注常州海登业务变化，以及公司面临的商誉减值风险。

公司资产受限比例较高，截至 2024 年末受限资产余额为 7.10 亿元，占期末总资产的 23.51%。其中，货币资金 1.63 亿元，为票据保证金、保函保证金和司法冻结资金；固定资产 4.57 亿元，用于借款抵押和融资性售后回租；无形资产 0.79 亿元，用于借款抵押和银行承兑汇票抵押；应收账款 0.11 亿元，为已背书且在资产负债表日尚未到期的数字化应收账款债权凭证。

资本结构

2022~2024 年，公司负债结构以流动负债为主，负债规模小幅波动，主要系应付票据、应付账款等经营性负债变动所致，全部债务规模和结构保持基本稳定；综合考虑公司经营规模、投资节奏、剩余募投资金等因素，预计未来 1~2 年，公司债务规模将保持平稳。

2022 年，公司负债大幅增长 30.38%至 18.23 亿元，主要系发行可转债所致；2023 年，公司应付账款和应付票据增长，导致负债有所增长。截至 2024 年末，公司负债合计 18.79 亿元，较年初小幅下降 4.20%，主要系偿还应付账款和应付票据所致，其中流动负债占比为 64.93%。

公司流动负债主要为短期借款、应付票据、应付账款和合同负债。截至 2024 年末，公司短期借款余额为 2.85 亿元，其中抵押借款 1.22 亿元、保证借款 1.23 亿元、质押借款 0.20 亿元、信用借款 0.20 亿元。同期末，应付票据余额 1.02 亿元，其中银行承兑汇票 0.93 亿元、商业承兑汇票 0.09 亿元；应付账款余额 4.92 亿元，其中应付货款 4.78 亿元、应付工程及设备款 0.14 亿元；合同负债余额 1.56 亿元，均为预收货款。公司非流动负债主要为长期借款和应付债券。截至 2024 年末，公司长期借款余额为 0.96 亿元，均为抵押借款；应付债券余额 5.14 亿元，债券品种为可转换公司债券。

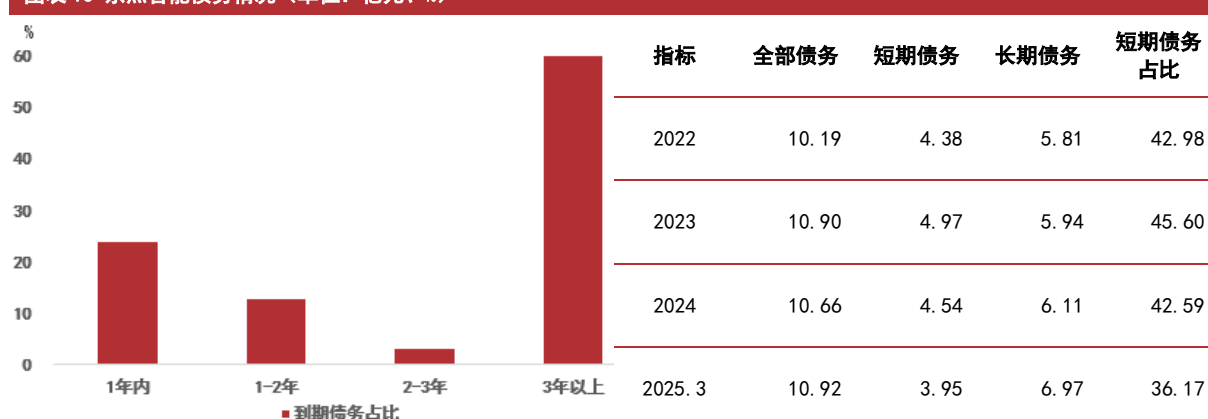
图表 12 2022~2024 年及 2025 年 3 月末东杰智能负债情况（单位：亿元、%）

指标	短期借款	应付票据	应付账款	合同负债	流动负债合计	长期借款	应付债券	非流动负债合计	负债合计
2022	2.01	1.74	4.33	2.05	11.99	0.49	4.84	6.24	18.23
2023	1.97	2.37	5.53	1.70	13.25	0.87	4.97	6.37	19.61
2024	2.85	1.02	4.92	1.56	12.20	0.96	5.14	6.59	18.79
2025.3	3.39	0.40	4.78	1.04	10.70	1.56	5.20	7.44	18.13

资料来源：公司提供，普策整理

2022~2024 年，公司债务规模保持基本稳定，短期债务与流动资产基本匹配。截至 2024 年末，公司全部债务为 10.66 亿元，其中短期债务 4.54 亿元，占比为 42.59%。考虑到公司经营规模稳定，投资节奏放缓，且仍有部分可转债的募投资金尚未使用，预计未来 1~2 年，公司债务规模将保持平稳。

图表 13 东杰智能债务情况（单位：亿元、%）



注：到期债务占比为根据公司提供的 2025 年 5 月末授信融资明细统计所得，因部分短期债务到期等因素，短期债务较 2025 年 3 月末有所减少。

资料来源：公司提供，普策整理

截至 2024 年末，公司无对外担保；或有债务方面，2025 年 5 月 6 日，公司被山西省太原市中级人民法院列入被执行人，执行标的 0.14 亿元。

公司连续两年业绩亏损，资产和所有者权益有所下降，资产负债率和全部债务资本化比率等财务杠杆指标持续较快上升。考虑到公司投资放缓，经营业绩出现边际改善的迹象，预计未来 1~2 年财务杠杆水平趋于稳定。

2022 年，公司所有者权益增加 7.71%至 16.52 亿元，主要是发行可转债，导致其他权益工具增加 0.80 亿元；2023~2024 年，受市场竞争环境、客户威马汽车的信用风险事件等因素影响，公司收入规模下降，盈利空间收窄，资产减值损失和信用减值损失较大，公司出现亏损，未分配利润和所有者权益持续减少。未来 1~2 年，随着“东杰转债”逐步转股，公司所有者权益规模或将提升。

2022 年以来，公司资产负债率和全部债务资本化比率等财务杠杆指标持续较快上升。其中，2022 年上升主要系公司发行可转债，负债规模增加所致；2023 年，公司负债规模小幅增加，同时公司经营状况不佳，计提较多减值损失，利润由盈转亏，资产总计和所有者权益下降，导致期末资产负债率和全部债务资本化比率较上年末分别上升 5.91 个百分点和 5.67 个百分点；2024 年，公司负债规模小幅下降，但经营亏损有所扩大，资产总计和所有者权益下降，期末资产负债率和全部债务资本化比率较上年分别上升 3.81 个百分点和 4.44 个百分点。整体看，公司经营业绩出现边际改善迹象，且投资进度减缓，预计财务

杠杆率趋于稳定。

图表 14 2022~2024 年及 2025 年 3 月末东杰智能资本结构情况（单位：亿元）

指标	资产总计	负债合计	全部债务	所有者权益	实收资本	其他权益工具	资本公积	未分配利润	资产负债率	全部债务资本化比率
2022	34.70	18.23	10.19	16.46	4.07	0.80	6.12	5.10	52.55	38.23
2023	33.60	19.61	10.90	13.99	4.07	0.79	6.18	2.57	58.37	43.81
2024	30.22	18.79	10.66	11.43	4.08	0.79	6.20	-0.01	62.18	48.25
2025.3	29.61	18.13	10.92	11.48	4.08	0.79	6.20	0.03	61.24	48.76

资料来源：公司提供，普策整理

现金流状况

公司经营性现金流入和流出波动较大，未来 1~2 年，预计公司经营性现金流随订单类型、收款比例、验收周期而波动；受理财产品赎回、资本性支出、处置资产等因素影响，投资性现金流波动明显；近两年，公司融资金额和偿还金额基本匹配，筹资性净现金流规模较小。

公司经营性现金流受执行订单的规模、进度、类型、收款比例、验收周期等因素影响，现金流入和流出波动较大。公司订单执行周期偏长，且根据行业惯例，采用分阶段收款模式，导致现金收入比常年处于较低水平。分年度看，2022 年，公司经营性现金净流入规模减少，主要系中集智能出表以及现金回款减少所致；2023 年，公司现金支付货款较上年增加，同时缴纳年初应交税费以及支付保证金等，导致经营性现金由净流入转为大额净流出；2024 年，公司经营性现金净流出规模减少，主要系现金支付的货款、工资、税费以及其他与经营活动有关的现金支出较上年减少所致。

图表 15 2022~2024 年及 2025 年一季度东杰智能现金流情况（单位：亿元、%）

指标	2022	2023	2024	2025.3
经营活动现金流入	7.21	7.90	6.90	1.47
销售商品、提供劳务收到的现金	6.58	7.69	6.54	1.40
现金收入比	57.58	88.24	81.02	53.78
经营活动现金流出	6.70	9.97	7.62	3.26
购买商品、接受劳务支付的现金	4.00	6.42	5.72	1.47
投资活动现金流入	0.67	2.20	0.72	0.21
投资活动现金流出	2.25	1.41	1.20	0.02
筹资活动现金流入	9.03	3.60	4.75	1.85
筹资活动现金流出	4.34	3.81	4.80	0.95
现金及现金等价物净增加额	3.64	-1.50	-1.25	-0.70

资料来源：公司提供，普策整理

公司投资性现金流受理财产品赎回、资本性支出、处置资产等因素影响，波动明显。2022 年，公司购建固定资产等投资支出规模较大，但现金流入规模较小，导致投资性现金净流出；2023 年，公司理财产品到期赎回、处置办公大楼、以及利用闲置募集资金进行现金管理减少，导致投资性现金由净流出转为净流入；2024 年，公司投资支出减少，但投资和资产处置减少致使现金流入下降幅度更大，导致投资性现金由净流入转为净流出。

公司综合运用直接融资和间接融资筹集资金，以应对投资支出和借新还旧的资金需求。2022 年，公

司发行 5.70 亿元可转债，导致筹资性现金大幅净流入；2023~2024 年，公司融资金额和偿还金额基本匹配，筹资性现金分别小幅净流出 0.21 亿元和 0.05 亿元。

偿债能力

公司流动比率、速动比率等指标表现较好，货币资金能够覆盖到期债务，但利润亏损，EBITDA 债务保障指标表现较弱；此外，公司财务杠杆水平较快上升，未使用授信额度较低，融资空间有限。

到期债务保障方面，2022 年，公司发行可转债，货币资金增加，流动比率和速动比率较上年显著提高；2023~2024 年，公司适当调整付款账期，加之货币资金受部分项目回款延长及募投支出等影响有所消耗，流动比率和速动比率持续下降；截至 2024 年末，流动比率为 1.47 倍，速动比率为 1.17 倍，仍处于较好水平。2022~2024 年，公司货币资金减少，对短期债务的保障能力有所下降，但仍能覆盖短期债务。整体看，公司的到期债务保障指标表现较好。EBITDA 债务保障方面，2023~2024 年，公司经营表现不佳，EBITDA 亏损，中远期债务保障水平有待提升。

图表 16 2022~2024 年及 2025 年一季度东杰智能主要债务保障指标（单位：亿元、倍）

指标	流动比率	速动比率	现金短债比	全部现金 债务保障	经营性现金 债务保障	经营性现 金流入 债务保障	EBITDA	全部债务 /EBITDA	EBITDA 利息保障倍 数
2022	1.83	1.59	1.53	0.19	0.51	1.84	1.04	9.79	4.64
2023	1.59	1.18	1.18	1.00	0.82	3.10	-2.09	-5.22	-7.14
2024	1.47	1.17	1.01	0.60	0.70	2.23	-2.21	-4.82	-6.34
2025.3	1.63	1.36	0.98	-	-	-	-	-	-

资料来源：公司提供，普策整理

融资能力方面，自 2021 年 12 月公司实现股权变更后，淄博市财政局及下属企业在公司治理、业务发展、股东借款等方面给予支持；受此影响，公司融资环境有所改善。2022 年 10 月，公司成功发行 5.70 亿元可转债。截至 2025 年 3 月末，公司授信额度为 7.23 亿元，其中未使用授信额度 2.48 亿元。考虑到公司 2023~2024 年经营业绩亏损，财务杠杆水平较高，且授信额度较低，公司融资空间有限。

综上所述，公司所处行业竞争激烈，盈利空间收窄，EBITDA 债务保障指标表现不佳，财务杠杆水平较高；但公司到期债务保障能力仍处于较好水平，在控股股东和实际控制人的支持下，公司通过加大海外市场开拓、优化成本管控、加强现金流管理等措施，偿债能力仍能得到一定保障。

偿债能力调整

财务信息质量

公司聘请天健会计师事务所（特殊普通合伙）为公司的审计机构（简称“天健”），天健出具了 2022~2024 年标准无保留意见的审计报告，公司 2025 年一季度财务报表未经审计。天健是在财政部、中国证监会备案的开展证券服务业务的会计师事务所，资质充分，经验丰富，普策未发现财务信息质量方面有需要对公司偿债能力进行定性调整的重大事项。

会计差错更正方面，2024 年，中国证券监督管理委员会山西监管局对公司进行了现场检查，检查过

程中发现常州海登 2022 年针对威马汽车应收款项的减值计提不充分。针对上述检查结果，公司对相关年度的财务报告数据进行了严格自查及整改工作。根据有关规定，基于谨慎性原则，公司对 2022 年和 2023 年财务报告中的会计差错采用追溯重述法进行更正调整，主要将 2023 年计提的信用及资产减值损失总计 0.07 亿元调整至 2022 年，本次调整对公司资产和利润等主要财务指标影响较小。

管理战略

公司部门设置齐全，管理制度完善，内控制度完备；业务发展战略上围绕“稳固国内市场、加速海外布局、深化技术创新”三大核心战略，确保公司在快速变化的市场环境中持续增长，实现全球化布局。

公司按照《公司法》、《证券法》以及公司章程等法律法规建立了股东大会、董事会和监事会及其议事制度。股东大会为公司最高权力机构，董事会对股东大会负责，执行股东大会决议、决定公司经营计划和投资方案，以及各项管理工作等。董事会下设战略决策委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会、审计委员会和总经理。总经理承担公司日常经营管理职责，对董事会负责，设置营销中心、交付中心、供应链中心、制造中心、创新中心、信息技术中心、综合管理中心、财务管理中心、人力资源中心等职能部门。制度建设方面，公司在经营决策、薪酬管理、募集资金、内部审计、信息披露、关联交易等方面设立完备的管理制度。公司组织架构及制度体系能够满足日常经营管理需要，保障公司经营活动的正常进行。

面对快速变化的市场环境，在全球智能制造、智慧物流行业持续向数字化、智能化升级的大背景下，公司拓宽战略布局，将“技术创新驱动、市场需求导向、管理优化升级、人才战略支撑”的发展策略，升级至“稳固国内市场、加速海外布局、深化技术创新”三大核心战略。公司继续深化与重点行业龙头企业的合作，提升在智能仓储、自动化配送和数字孪生技术的应用水平，进一步提升市场竞争力，为客户提供更具价值的智能物流整体解决方案。在稳固重要国内市场的基础上，加大海外营销推广力度，在全球范围内打造东杰智能品牌影响力，依托已有成功案例，争取更多国际化合作机会。同时，公司将推动智能制造与绿色低碳技术结合，探索低能耗、高效率的智能物流系统，助力全球产业链向绿色低碳方向转型。2024 年以来，公司在东南亚、北美和欧洲的业务订单已经逐步落地，海外市场布局初见成效，未来将对公司收入和利润形成一定支撑。综合分析，普策认为在管理战略方面无需对公司的偿债能力进行定性调整。

ESG 评价

公司重视环境保护和安全生产，重视人才培养，保障员工福利；2021 年股权变更后，治理结构逐渐完备，但管理人员变动频繁，需关注管理人员变动对公司发展战略、生产经营及管理等方面产生的影响。

环境方面，公司高度重视环境保护工作，采取有效措施防止环境污染，积极开展清洁生产、节能减排活动，没有因空气污染和温室气体排放、废水排放或废弃物排放受到政府部门处罚。

社会方面，公司认真贯彻执行《劳动法》《劳动合同法》等相关法律法规，将人才作为推动企业发展的第一要素，将企业发展战略与员工职业生涯规划有机结合，最大限度保护员工的权益，构建和谐劳动关系。为员工提供良好的劳动和办公环境，重视人才培养，根据员工需求定期开展相关培训课程，实现员工与企业的共同成长。尊重和维护员工的个人利益，制定了较为完善的人力资源管理制度，对人员录用、员工培训、工资薪酬、福利保障等进行了详细的规定，建立了较为完善的绩效考核体系。

治理方面，公司组织架构和治理结构完备，依据相关法律法规及公司内部制度开展工作。自 2021 年公司控股股东变更为淄博恒松，实际控制人变更为淄博市财政局后，公司董事会成员出现较大变动且管理层人员变动频繁，需关注管理人员变动对公司发展战略、生产经营及管理等方面产生的影响。

图表 17 控股股东和实控人变更后，东杰智能主要管理层人员变动情况

日期	变动情况
2021 年 12 月	公司董事会成员由 7 名调整为 9 名，公司董事长由姚长杰变更为娄刚，法定代表人由王永红变更为蔺万焕。
2022 年 6 月	刘福利申请辞去公司第八届董事会董事和董事会审计委员会委员职务，辞职后不再担任公司任何职务。
2022 年 8 月	曹军因个人原因申请辞去公司副总经理职务，辞职后仍在公司智能停车事业部担任总经理，在全资子公司东杰智能（山东）有限公司担任总经理。
2023 年 1 月	张新海申请辞去公司董事会秘书兼副总经理职务，辞职后仍在公司担任其他职务，聘任郑伟为公司董事会秘书兼副总经理；梁春生申请辞去公司副总经理职务，辞职后仍在子公司担任总经理职务。
2023 年 5 月	杜志刚申请辞去公司第八届董事会董事和董事会审计委员会委员职务，不再担任公司任何职务，控股股东淄博恒松提名张昊为公司第八届董事会非独立董事候选人。
2024 年 1 月	蔺万焕申请辞去公司总经理职务，辞职后仍在公司担任第八届董事会副董事长、战略委员会委员及子公司其他职务，聘任王振国为公司总经理及法定代表人；同期，郑伟申请辞去董事会秘书兼副总经理职务，重新聘任张新海为公司董事会秘书兼副总经理。
2024 年 3 月	江东申请辞去公司副总经理职务，辞职后将不再担任公司任何职务。
2024 年 4 月	常州海登法定代表人由蔺万焕变更为曹军。
2025 年 1 月	公司董事会和监事会换届，邢成亮当选董事长，娄刚当选副董事长，汪德刚当选监事会主席。

资料来源：公司提供，普策整理

公司董事会由 9 名董事组成，其中独立董事 3 名，股东派驻董事 4 名（含董事长）；监事会由 5 名监事组成，其中职工监事 2 名，股东代表监事 3 名。截至 2024 年末，公司董事会、监事会运作正常，不存在董事、监事缺位等情况。2024 年，天健对公司出具了标准无保留意见的内部控制审计报告。

综合来看，在 ESG 方面无需对公司的偿债能力进行定性调整，但自股权变动以来，公司管理人员变动频繁，普策将保持关注。

其他因素

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告，截至 2025 年 4 月 14 日，公司在各银行贷款均为正常类贷款。截至本报告出具日，公司在债券公开市场发行的债务融资工具均无逾期或违约记录。普策未发现公司在中国证监会证券期货市场失信信息公开查询平台、国家市场监管总局企业信用信息公示系统、国家税务总局的重大税收违法案件信息公布栏中存在不良记录。

2024 年 1 月，公司因 2023 年业绩预亏收到深交所关注函；2024 年 3 月，公司收到深交所监管函，系公司未在预计触发转股价格修正条件的 5 个交易日前及时披露提示性公告；2025 年 4 月，公司及财务信息披露责任人收到深交所监管函，系对部分客户应收款项减值损失计提不充分，导致相关年度报告财务信息披露不准确；2025 年 4 月，公司及财务信息披露责任人收到山西证监局出具的行政监管措施决定书，系之前对部分应收款项减值损失计提不充分，导致相关年度报告财务信息披露不准确，以及未按规定在预计触发转股价格修正条件前及时披露提示性公告。

针对上述事项，公司做出整改：子公司常州海登调整业务结构，由智能涂装业务转型智能仓储业务，2025 年一季度扭亏；对 2022~2023 年应收账款做出相应调整，调整后对公司当期所披露的利润和净资产影响不大；公司对威马汽车欠款计提 70% 的减值准备，剩余 30% 已申请债权。此外，股东派驻董事及监事，

加强合规管理；公司组织相关部门负责人及具体经办人员认真学习相关证券监管法规和规章制度，增强合规意识、责任意识和风险意识。

截至 2025 年 5 月 31 日，公司处于诉讼中的案件金额 5,522.68 万元，其中公司作为原告的涉诉金额 4,297.49 万元，公司作为被告的涉及金额 1,225.19 万元。

综合分析，普策在其他因素方面对公司的偿债能力向下调整 1 个子级。

偿债意愿

普策未发现公司的不良历史信用记录或可能导致其持续经营意愿出现不确定性的因素，因此认为公司在偿债意愿方面不存在影响其信用水平的重大风险因素。

外部支持

2021 年实际控制人变更为淄博市财政局后，公司陆续获得资金、资源和管理的支持。首先，淄博市财政局下属企业淄博市财金控股集团有限公司，以关联方借款等形式提供资金支持，保障企业流动性；其次，整合资源引入优质订单，重点拓展海外市场并提升订单质量；再次，派驻常驻董事和监事代表，加强财务管控，优化审核流程。针对历史包袱，启动内部审计梳理合规漏洞，同时通过对接清华大学等科研资源推动技术升级，布局双碳及智能化领域，为未来盈利创造基础。综合考虑公司信用状况与股东、政府支持，普策认为在外部支持方面，无需对公司的偿债能力等级进行调整。

评级结论

普策认为，东杰智能深耕物流仓储装备行业，研发和技术实力较强，具备核心产品自主生产能力和大型项目高质量服务与交付能力。受下游需求不振、部分项目延期和成本超支以及重要客户破产重组影响，公司 2023~2024 年智能涂装业务大幅萎缩，营业收入下滑，整体利润空间收窄，同时大额计提减值损失，致使连续亏损，财务杠杆水平上升。公司适时调整战略布局，海外订单规模及占比提升，加上实际控制人淄博市财政局及下属企业在资金、业务和管理等方面给予支持，2025 年一季度实现扭亏。因部分客户应收账款减值计提不充分和财务信息披露不规范，公司受到监管关注，信息披露等方面有待进一步规范。综合分析，普策认为公司的主体信用风险一般，债务偿还能力一般，本次评级评定的主体信用等级为 BBB+。

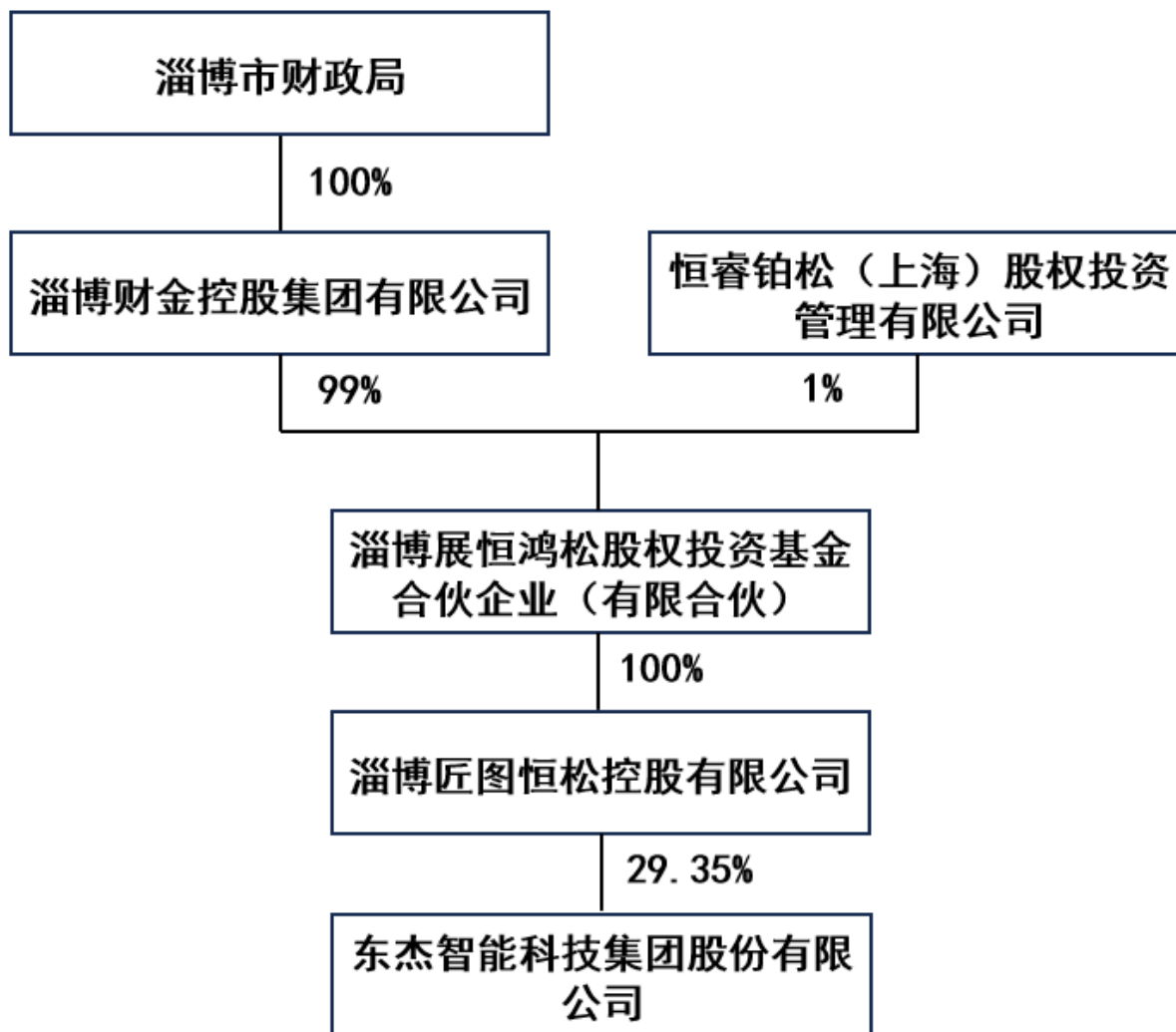
公司评级展望为稳定。普策认为，未来 1~2 年，公司海外市场得到拓展，对持续经营形成一定保障，加之淄博市财政局及下属企业对公司继续提供支持，公司信用状况将保持稳定。

评级模型

根据《普策一般工商企业主体通用信用评级方法及模型（2024-05）》（版本号：PJFFMX-GSTY-202405），东杰智能在综合类企业评级模型中各项定量和定性指标的评分及最终主体信用等级结果见如下图表。

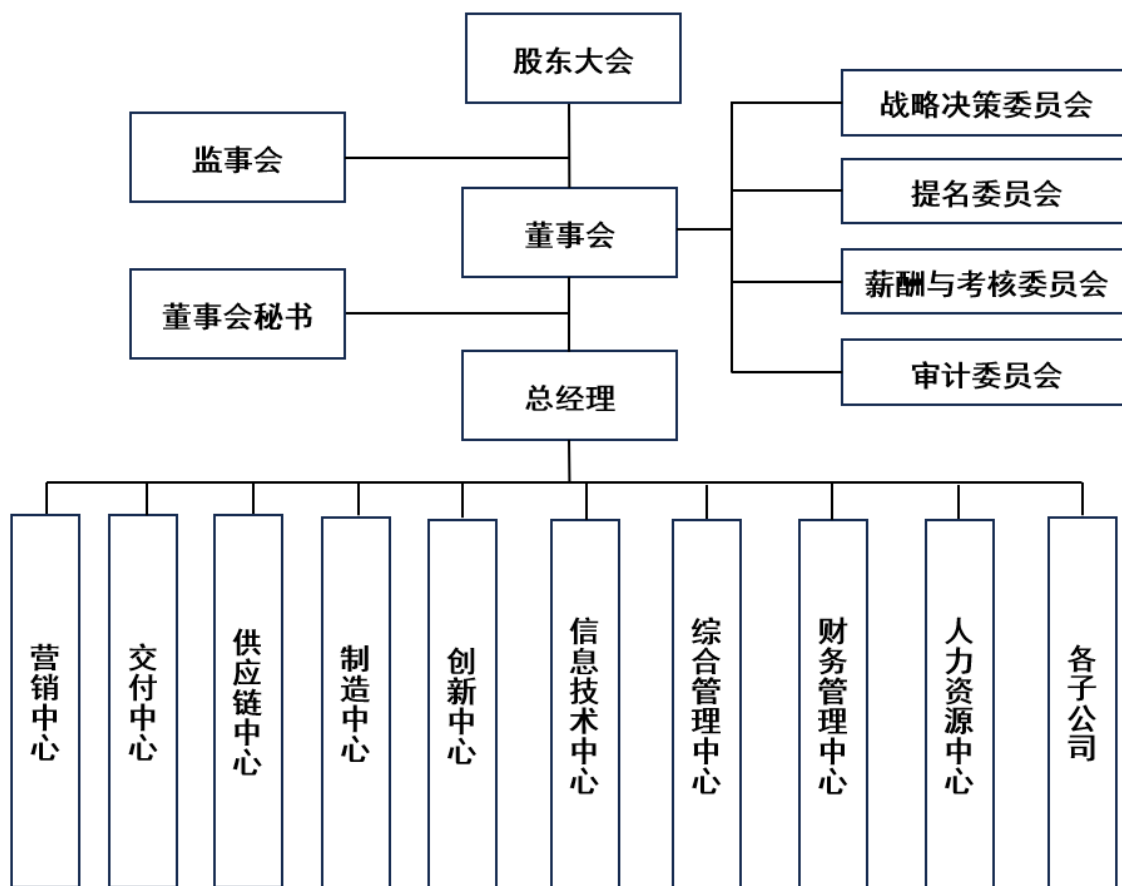
评分模型					
一级指标	得分	二级指标	得分	三级指标	得分
业务状况	4. 27	业务规模	5. 74	营业收入	2. 80
				市场地位	7. 00
		业务多样性	9. 00	业务或产品种类	9. 00
				客户或区域集中度	9. 00
		核心竞争力	7. 00	业务资质或产品优势	7. 00
				装备技术及研发实力	7. 00
		盈利能力	1. 87	毛利率	2. 11
				总资产报酬率	2. 12
				净资产收益率	1. 30
		业务保障	0. 80	上游原材料获取	0. 80
业务发展	0. 90	中远期业务发展态势	0. 90		
资产状况	1. 61	资产规模	1. 61		
		资产实际价值	1. 00		
债务状况	1. 00	实际债务	1. 00		
偿债指标	-	到期债务保障	4. 04	全部现金债务保障	4. 35
				经营性现金债务保障	3. 70
				经营性现金流入债务保障	4. 30
		EBITDA 债务保障	6. 00	全部债务/EBITDA	6. 45
				EBITDA 利息保障倍数	4. 94
		外部融资能力	6. 17	资产负债率	4. 61
				全部债务资本化比率	5. 44
				融资成本	6. 00
融资环境	1. 00				
近期偿债能力得分		5. 81			
中远期偿债能力得分		4. 30			
偿债能力初步等级		a-			
偿债能力调整		下调 1 个子级			
偿债意愿调整		无			
自身信用能力等级		bbb+			
外部支持		无			
主体信用等级		BBB+			

附件一：截至 2024 年末公司股权结构图



资料来源：公司提供，普策整理

附件二：截至 2024 年末公司组织架构图



资料来源：公司提供，普策整理

附件三：截至 2024 年末东杰智能子公司情况

截至 2024 年末子公司情况（单位：亿元、%）

子公司名称	注册资本	主要经营地	业务性质	持股比例	取得方式
太原东杰装备有限公司	0.30	山西	制造业	100	同一控制下企业合并
太原东杰软件开发有限公司	0.50	山西	信息技术	100	设立
东杰海登（常州）科技有限公司	1.43	江苏	制造业	100	非同一控制下企业合并
上海东兹杰智能设备有限公司	0.50	上海	制造业	70	设立
北京海登赛思工业智能技术有限公司	0.10	北京	制造业	100	非同一控制下企业合并
常州海登杜瑞德工业设备有限公司	30 万欧元	江苏	制造业	100	设立
东杰智能科技（江苏）有限公司	0.50	江苏	制造业	100	设立
东上杰智能科技（上海）有限公司	0.50	上海	制造业	100	设立
东杰智能（深圳）有限公司	0.50	深圳	制造业	100	设立
深圳东杰智能研究中心有限公司	0.10	深圳	制造业	100	设立
东杰智能（马来西亚）物流装备有限公司	100 万马币	马来西亚	制造业	100	设立
东杰智能（山东）有限公司	0.50	山东	制造业	100	设立

资料来源：公司提供，普策整理

附件四：公司合并口径主要财务数据和指标

财务数据（亿元）	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
资产总计	34.70	33.60	30.22	29.61
流动资产合计	21.86	21.03	17.93	17.39
货币资金	6.71	5.86	4.57	3.86
应收账款	6.36	5.70	5.99	5.98
合同资产	3.32	2.31	1.97	1.89
存货	2.84	5.47	3.66	2.79
非流动资产合计	12.83	12.56	12.29	12.23
固定资产	4.24	5.50	6.76	6.71
在建工程	2.88	1.95	0.72	0.75
无形资产	1.08	1.03	1.02	1.01
商誉	2.89	2.22	1.61	1.61
负债合计	18.23	19.61	18.79	18.13
短期借款	2.01	1.97	2.85	3.39
应付账款	4.33	5.53	4.92	4.78
合同负债	2.05	1.70	1.56	1.04
长期借款	0.49	0.87	0.96	1.56
应付债券	4.84	4.97	5.14	5.20
全部债务	10.19	10.90	10.66	10.92
短期债务	4.38	4.97	4.54	3.95
长期债务	5.81	5.94	6.11	6.97
所有者权益合计	16.46	13.99	11.43	11.48
营业收入	11.43	8.72	8.07	2.60
利润总额	0.42	-2.75	-2.97	0.05
EBITDA	1.04	-2.09	-2.21	0.13
经营活动产生的现金流量净额	0.52	-2.07	-0.72	-1.79
投资活动产生的现金流量净额	-1.58	0.79	-0.48	0.19
筹资活动产生的现金流量净额	4.69	-0.21	-0.05	0.91
财务指标	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年一季度
应收账款周转率（次/年）	1.79	1.45	1.38	-
存货周转率（次/年）	3.22	1.84	1.69	-
综合毛利率（%）	24.12	12.33	4.61	17.96
总资产报酬率（%）	1.92	-7.47	-8.49	-
净资产收益率（%）	2.51	-15.94	-20.25	-
现金收入比（%）	57.58	88.24	81.02	53.78
资产负债率（%）	52.55	58.37	62.18	61.24
全部债务资本化比率（%）	38.23	43.81	48.25	48.76
流动比率（倍）	1.83	1.59	1.47	1.63
速动比率（倍）	1.59	1.18	1.17	1.36
现金短债比（倍）	1.53	1.18	1.01	-
全部现金债务保障（倍）	0.19	1.00	0.60	-
经营性现金债务保障（倍）	0.51	0.82	0.70	-
经营性现金流入债务保障（倍）	1.84	3.10	2.23	-
全部债务/EBITDA（倍）	9.79	-5.22	-4.82	-
EBITDA 利息保障倍数（倍）	4.64	-7.14	-6.34	-

资料来源：公司提供，普策整理

附件五：主要财务和经营指标计算公式

指标	计算公式
资本结构	短期债务 = 短期借款 + 交易性金融负债 + 衍生金融负债 + 应付票据 + 应付利息 + 一年内到期的非流动负债 + 应付短期债券 + 短期债务调整项
	长期债务 = 长期借款 + 应付债券 + 长期应付款合计 + 租赁负债 + 长期债务调整项
	全部债务 = 长期债务 + 短期债务
	资产负债率 = 负债总额 / 资产总额 × 100%
	全部债务资本化比率 = 全部债务 / (全部债务 + 所有者权益合计) × 100%
经营效率	存货周转率 = 营业成本 / [(期初存货 + 期末存货) / 2]
	应收账款周转率 = 营业成本 / [(期初应收账款 + 期末应收账款) / 2]
盈利能力	综合毛利率 = (营业收入 - 营业成本) / 营业收入 × 100%
	净资产收益率 = 净利润 / [(期初所有者权益 + 期末所有者权益) / 2] × 100%
	总资产报酬率 = EBIT / [(期初总资产 + 期末总资产) / 2] × 100%
	期间费用 = 销售费用 + 管理费用 + 财务费用 + 研发费用
	期间费用率 = 期间费用 / 营业收入 × 100%
	EBIT (息税前利润) = 利润总额 + 利息费用
	EBITDA (息税折旧摊销前利润) = EBIT + 折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销 + EBITDA 调整项
偿债能力	利息支出 = 费用化利息支出 + 资本化利息支出
	流动比率 = 流动资产合计 / 流动负债合计
	速动比率 = (流动资产合计 - 存货) / 流动负债合计
	现金比率 = (货币资金 + 交易性金融资产 + 应收票据) / 流动负债合计
	现金短债比 = 货币资金 / 短期债务
	全部现金债务保障 = (期初现金及现金等价物余额 + 经营活动产生的现金流量净额 + 投资活动产生的现金流量净额) / 期初短期债务
	经营性现金债务保障 = (期初现金及现金等价物余额 + 经营活动产生的现金流量净额) / 期初短期债务
	经营性现金流入债务保障 = (期初现金及现金等价物余额 + 经营活动产生的现金流入) / 期初短期债务
	融资成本 = 利息支出 × 2 / (期初全部债务 + 期末全部债务) × 100%
	EBITDA 利息保障倍数 = EBITDA / 利息支出
	现金短债比 = 货币资金 / 短期债务
	现金收入比 = 销售商品、提供劳务收到的现金 / 营业收入 × 100%

附件六：信用等级的符号及定义

主体信用等级	含义
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。

中长期债项信用等级	含义
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。

短期债项信用等级	含义
A-1	为最高级短期债券，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：每个信用等级均不进行微调。