

胜蓝科技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【1377】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

胜蓝科技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
胜蓝转 02	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：胜蓝科技股份有限公司（以下简称“胜蓝股份”或“公司”，股票代码：300843.SZ）仍专注于电子连接器及精密零组件、新能源汽车连接器及其组件的研发、生产及销售，且消费电子、数据通讯类连接器等下游细分领域保持增长，为公司业务发展提供支撑；公司拥有优质稳定的客户资源，在行业内维持一定的竞争力，且杠杆水平较低。同时中证鹏元关注到，公司应收账款及存货占用较多资金，新能源汽车连接器及组件业绩受主要客户需求变化存在波动，以及募投项目新增产能存在消化风险等风险因素。

评级日期

2025 年 11 月 03 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.9	2024	2023	2022
总资产	29.79	21.67	21.66	19.13
归母所有者权益	15.85	15.19	11.23	10.57
总债务	8.58	2.14	6.40	4.68
营业收入	12.44	12.87	12.41	11.70
净利润	1.04	1.00	0.73	0.55
经营活动现金流净额	0.45	1.15	0.94	1.41
净债务/EBITDA	--	-1.46	-0.13	-1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	9.74	7.70	7.84
总债务/总资本	--	12.23%	35.98%	30.60%
FFO/净债务	--	-36.96%	-454.25%	-30.76%
EBITDA 利润率	--	12.35%	11.36%	9.28%
总资产回报率	--	5.08%	3.60%	3.52%
速动比率	1.88	1.75	1.73	2.11
现金短期债务比	--	2.36	2.10	3.75
销售毛利率	24.15%	23.86%	22.99%	21.22%
资产负债率	46.18%	29.16%	47.45%	44.48%

注：2022-2024 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：邹火雄
zouhx@cspengyuan.com

项目组成员：钟奇谦
zhongqq@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **消费电子类、数据通讯连接器等下游细分领域保持增长，为连接器市场需求提供支撑。**2025 年以来随着消费电子市场持续复苏以及人工智能算力需求的快速增长推动数据中心基础设施加速升级，消费电子类、数据通讯连接器市场持续增长。同时，汽车电动化与智能化进程持续深化，新能源汽车连接器需求持续强劲。此外，全球 5G 建设稳步推进，航空航天、轨道交通等领域需求稳步提升，共同构筑连接器行业的长期成长空间。
- **公司仍拥有优质且稳定的客户资源，在连接器领域维持一定的竞争力。**公司连接器产品覆盖消费类电子和新能源汽车两大领域，与国内外知名企业保持稳定合作关系。2024 年公司新能源汽车连接器业务进一步向高压连接器细分领域延伸，并在工业控制连接器领域提升定制化能力。此外，2024 年公司加速布局散热相关产品和技術，初步实现液冷产品商业化落地。

关注

- **公司应收账款及存货占用较多资金，部分账款存在一定回收风险。**2024 年末公司应收账款占期末总资产的比重较大，部分应收对象已被公示为失信公司或拖欠货款，截至 2024 年末上述款项（693.69 万元）均已全额计提坏账，需关注账款回收情况。
- **公司新能源汽车连接器及组件客户集中度较高，需关注主要客户需求变化对公司经营的影响。**2024 年新能源汽车连接器及组件前两大客户销售额占同期新能源汽车板块收入比重为 64.76%，相关产品收入随主要客户需求变化影响波动较大。受市场竞争和原材料价格等因素影响，公司新能源汽车连接器及组件毛利率持续下滑。
- **需关注募投项目新增产能消化及预期收益实现情况。**截至 2025 年 9 月末，“胜蓝转债”募投项目已投入生产，本期债券募投项目持续推进建设，需关注若未来市场开拓不力或下游需求未达预期，公司可能面临募投项目新增产能消化不足或项目投资效益不及预期的风险。

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，公司连接器产品下游应用领域广，市场需求大，且公司拥有优质、稳定的客户资源，产品结构不断优化，随着募投项目建设持续推进，未来生产经营规模有望扩大，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	得润电子	意华股份	徕木股份	瑞可达	胜蓝股份	信音电子	鸿日达
总资产	51.85	63.18	36.66	43.21	21.67	18.05	20.10
归母所有者权益	13.47	24.30	19.38	20.95	15.19	15.65	10.25
营业收入	51.78	60.97	14.66	24.15	12.87	7.87	8.30
净利润	-18.62	1.52	0.73	1.78	1.00	0.70	-0.08
经营活动现金流净额	-3.31	5.69	0.72	0.57	1.15	1.17	0.38
销售毛利率	12.31%	18.76%	22.32%	22.12%	23.86%	24.55%	19.01%
资产负债率	74.07%	60.76%	47.13%	50.67%	29.16%	13.31%	48.98%

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。

资料来源：Choice，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	7/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					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
胜蓝转 02	4.50	4.50	2024-12-24	2031-8-28

一、 债券募集资金使用情况

“胜蓝转02”（本文又称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后，计划2.55亿元用于新能源汽车高压连接器及组件生产研发建设项目、1.95亿元用于工业控制连接器生产研发建设项目。截至2025年9月10日，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资额为0.59亿元。截至2025年9月30日，“胜蓝转02”募集资金专项账户余额合计为3.84亿元。

二、 发行主体概况

2024年9月至2025年9月公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2025年9月末，公司注册资本和股本均增加至1.64亿元，胜蓝投资控股有限公司（以下简称“胜蓝投控”）持有公司54.20%的股权（质押7,077,000股），为公司控股股东；公司实际控制人为黄雪林，其持有胜蓝投控80.16%的股权，直接持有公司1.83%的股份（无股票质押），公司与实际控制人之间的产权及控制关系图详见附录二。

公司仍主要从事电子连接器及精密零组件和新能源汽车连接器及其组件的研发、生产及销售。截至2024年末，公司重要子公司为韶关胜蓝电子科技有限公司（以下简称“韶关胜蓝”）和广东胜蓝电子科技有限公司（以下简称“胜蓝电子”），主要财务指标情况如下表。

表1 公司的重要子公司 2024 年末（度）主要财务指标情况（单位：亿元）

企业简称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
韶关胜蓝	100%	3.82	2.60	2.08	0.53
胜蓝电子	100%	6.14	0.74	6.51	0.38

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年前三季度经济迎难而上，稳中有进，但内需仍然不足；四季度落实落细存量政策，加强宏观政策储备，坚定不移办好自己的事，推动经济转型和高质量发展

2025年以来中国经济顶压前行、稳定运行，面对外部关税的严峻挑战和内需压力，宏观政策积极发力，稳住了市场预期和信心，经济保持较快增速，前三季度GDP同比增长5.2%，比去年同期和全年分别提升0.4个和0.2个百分点。今年消费市场的表现可圈可点，“两新”政策持续发力，服务消费活力提升，前三季度社会消费品零售总额同比增长4.5%。“抢出口”和“抢转口”效应下，叠加期间中美贸易缓和，出口仍维持较强韧性。新动能在积聚，各地因地制宜发展新质生产力，前三季度高技术产业增加值同比增长9.6%。但固定资产投资增速明显下滑，价格水平虽有改善但仍处低位，国内有效需求不足，经济回

升的基础要进一步巩固和加强。当前全球经济形势复杂多变，内外部环境形势严峻。宏观政策方面，预计仍将延续宽松支持导向，保持持续发力、适时加力，落实落细存量政策。财政政策更好发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的作用，在促消费、惠民生等关键领域发挥政策效力，推动经济高质量增长；货币政策适度宽松，灵活把握降准降息的节奏和力度，加强财政与货币政策协调联动，为科技创新和经济转型营造良好的金融环境；更大力度推动房地产止跌回稳，加快发行收购存量闲置土地的专项债券，进一步深化城市更新工作，推动存量改造提质；着力优化产能结构，扎实推进产能有序出清和转型升级。

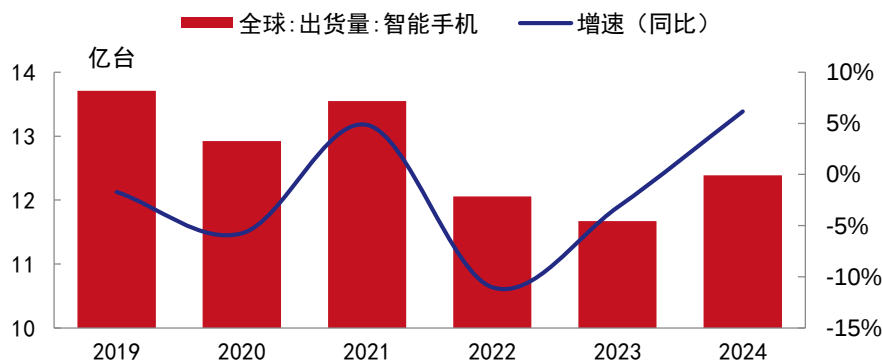
行业环境

连接器下游应用领域广泛，市场需求较大，中国是全球最大连接器消费市场；受益于下游消费电子、数据通讯等细分领域需求旺盛，未来连接器市场规模有望进一步提高

连接器主要用于器件、组件、设备、系统之间的电信号或光信号的连接，是典型的技术密集型行业。连接器下游应用领域广泛，包括消费类电子、新能源汽车、医疗和工业电子等领域，下游产业的产品更迭、技术变革都会直接影响其产销情况，使得其抗周期属性较强。根据Bishop & Associates数据，从2013年到2024年，全球连接器市场规模从511.8亿美元增长到864.8亿美元，年均复合增长4.9%。随着下游产业的蓬勃发展和连接器技术的不断更新迭代，预计全球连接器市场规模将呈现持续稳定的增长态势。从地区分布来看，连接器市场较为集中，中国、北美、欧洲、亚太地区（不含中国和日本）和日本是全球连接器的主要市场。根据Bishop & Associates数据，2024年上述五大地区合计占全球连接器市场份额的比重超过96%，其中中国是全球最大的连接器市场，2024年市场份额占比达到32.38%。伴随终端消费需求逐步复苏及汽车电动化、智能化发展，全球5G通信以及计算机、数据中心等建设的持续推进，以及航空航天、轨道交通等领域的需求，未来连接器市场规模有望继续增长。

消费电子领域方面，2024年以来消费电子市场持续复苏。从细分领域看，智能手机仍占据主导地位。根据IDC数据，2024年全球智能手机出货量预计将达到12.4亿部，同比增长6.4%。在AI技术爆发、政策激励强化及消费需求多元化的共同推动下，全球消费电子市场呈现出强劲的复苏态势。

图1 2024年全球智能手机出货量有所回暖



资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车行业是全球连接器市场的重要消费市场，根据Bishop & Associates数据，近年汽车行业占全球连接器市场份额保持在20%以上。根据中汽协数据，2024年以来全国新能源汽车市场持续火热，2025年1-9月产销量分别完成1,124.3万辆和1,122.8万辆，同比分别增长35.2%和34.9%，市场占有率显著提升。新能源汽车作为中国汽车产业转型升级的重要方向，随着电动化技术的不断进步完善和整车制造成本的逐步降低，新能源汽车占比以及汽车智能化渗透率持续提升，未来有望持续带动汽车连接器的市场规模进一步增长。

连接器行业有一定门槛，行业竞争较为充分且市场化程度较高，不同企业在各自细分领域具有一定的竞争优势

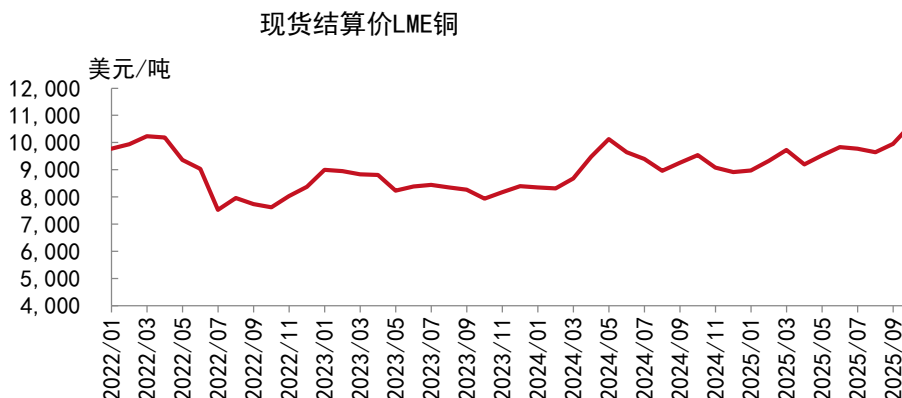
连接器行业具有一定门槛，行业企业需紧跟下游需求，持续创新，快速研发迭代新产品满足客户要求，快速创新和研发能力需要企业本身较长时间的技术积累。从市场规模看，连接器前十大厂商主要由欧美、日本等地企业所占据，并逐渐呈现集中化的趋势。欧美、日本的大型连接器企业凭借充足的研发资金及多年技术沉淀，在业务规模 and 产品质量上均有明显优势。受人工成本、制造成本等因素影响，包括连接器在内的电子元器件生产重心不断向亚太地区倾斜，且以中国为主，国际连接器巨头陆续在中国设立生产基地，开发中国市场，中国连接器行业经过多年的发展，也诞生了一批规模较大的连接器企业，从而形成了充分竞争的市场格局。随着连接器下游应用市场集中度的不断提升，国际连接器巨头凭借先发优势在高端产品市场占有较高的份额，同时连接器国产化趋势不断增强，国内连接器领先制造企业也逐步从中低端产品往高端产品延伸，参与到高端市场的竞争。

连接器行业竞争充分且市场化程度较高，产品竞争分化，不同企业具有各自的细分领域优势。从产业链分工来看，以泰科（Tyco）、安费诺（Amphenol）等为代表的全球连接器龙头主要发力前端设计环节及后端客户销售环节，而将制造业务大量外包分发。对于代工领域而言，部分中小厂商主要以来图加工为主，产品附加值较低，同时也主要集中在低端标准化连接器领域。部分技术实力较为突出的组件制造商定位中高端连接器领域，会深度参与连接器厂商产品设计、模具设计环节，并承担对应的精密制造环节，客户关系更为紧密，对应的技术门槛也更高。除公司外，境内上市的连接器制造企业主要有立讯精密（002475.SZ）、中航光电（002179.SZ）、意华股份（002897.SZ）和徕木股份（603633.SH）等，上述企业具备竞争优势的产品各有差异。

铜价波动性强，2025年价格维持高位震荡，相关下游企业面临一定的成本控制压力

连接器的原材料包括金属材料、塑胶材料等，其中金属材料占连接器的成本比重较大。金属材料主要用于制作连接端子，多采用磷铜、黄铜、紫铜等铜材作为原材料，铜价波动对产品成本与价格有较明显的影响。近年来，由于铜矿长期资本开支不足、存量矿山品位下滑、地缘政治引发矿山减停产等因素，供应端的扰动对价格影响愈发明显。2025年以来全球铜价整体呈现先扬后抑，随后进入高位宽幅震荡态势，后续若主要原材料价格仍持续高位波动，相关下游企业面临成本控制压力。

图2 2025年LME铜现货结算价格呈现先扬后抑，随后进入高位宽幅震荡态势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

2024年以来公司收入持续增长，仍主要来源于消费类电子连接器及组件和新能源汽车连接器及组件。得益于消费类电子市场需求逐步复苏，公司消费类电子连接器及组件收入增长较快，同时公司主动减少部分低毛利率产品的销售，叠加持续降本增效，消费类电子连接器及组件产品毛利率持续提升，带动公司整体毛利率提升。2024年以来新能源汽车板块收入因主要客户需求变化存在一定波动，同时毛利率随相关产品产量减少而有所下降。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年 1-6月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电子连接器及组件	5.37	69.35%	27.33%	8.51	66.08%	24.36%	7.26	58.52%	23.58%
新能源汽车连接器及组件	1.77	22.92%	16.96%	3.09	23.98%	17.35%	4.30	34.61%	21.06%
光学透镜	0.41	5.35%	40.54%	0.80	6.25%	43.71%	0.54	4.36%	38.21%
其他业务	0.18	2.38%	13.27%	0.48	3.69%	23.62%	0.31	2.52%	9.38%
合计	7.74	100.00%	25.33%	12.87	100.00%	23.86%	12.41	100.00%	22.99%

注：消费类电子连接器及组件收入包含数据通讯类连接器收入。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要产品应用领域广泛，2024年以来持续优化产品体系，维持在连接器领域的竞争力；募投项目新增产能较大，需关注项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况

公司主要产品涵盖消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件等，涉及品类较多，下游应用领域覆盖范围较广。2024年以来公司不断优化产品结构布局，推进产品技术升级，新能源汽车连接器业务进一步向高压连接器细分领域延伸，并在工业控制连接器领域提升定制化能力。此外，2024年公司加速布局散热相关产品和技术，初步实现液冷产品商业化落地。目前公司已构建“消费电子+新能源+数

据通信”的产品矩阵，形成覆盖消费类电子连接器（USB/Wafer/FPC系列）与新能源汽车连接器（软硬连接/高压/低压系列）以及数通类连接器（SlimSAS，MCIO等）的完整解决方案体系。

2024年公司产品生产仍采取“以销定产”模式，产能不足时将部分订单交由其他合作厂商代工生产。2023-2024年和2025年1-6月公司委托合作厂商代工生产及外协加工的金额分别为2.77亿元、2.94亿元和1.67亿元。2024年公司消费类电子连接器及组件产量因消费类电子市场需求复苏有所增加，新能源汽车连接器及组件产量受主要客户需求变化影响降幅较大。

表3 公司主要产品的产量情况（单位：万个）

产品	2025年1-6月	2024年	2023年
消费电子连接器及组件	314,575.46	613,702.75	564,929.07
新能源汽车连接器及组件	3,483.44	5,017.93	8,714.17
光学透镜	61,763.70	81,066.86	62,844.52

注：消费电子连接器及组件产量数据包含数据通讯类连接器。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司募投项目新增产能较大，需关注相关项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况。公司“胜蓝转债”募投项目已于2024年12月31日达到预定可使用状态，2025年1-6月高频高速连接器建设项目和汽车射频连接器建设项目分别实现效益1,194.78万元和614.04万元。截至2025年9月末，本期债券募投项目持续推进建设，但需关注新增产能较大，若未来市场开拓不力或下游需求未达预期，公司可能面临募投项目新增产能消化不足或项目的投资效益不及预期的风险。

表4 截至2025年9月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	设计产能
新能源汽车高压连接器及组件生产研发建设项目	2.56	0.35	800万 pcs/年
工业控制连接器生产研发建设项目	1.97	0.28	4,800万 pcs/年
合计	4.52	0.63	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有优质、稳定的多元化客户资源，但客户集中度相对较高，2024年新能源汽车板块收入因主要客户需求减少而大幅下降，需关注主要客户需求变化对公司业绩的影响

2023-2024年及2025年1-6月公司国内销售收入占同期营业收入的比重分别为81.63%、76.06%和72.67%，销售对象仍以国内用户为主，但2024年以来国外用户占比有所提升。由于公司仍采取“以销定产”模式，跟踪期内公司产品产销率保持稳定并维持在较高水平。

2024年公司消费类电子板块市场需求增加带动对应产品销量增长，但需关注新能源汽车板块头部客户需求变化对其销售的影响。在消费类电子领域，公司直接为小米、TCL、尼得科、日立集团等厂商供货，通过向富士康、立讯精密、安费诺、三诺集团、铭基电子等公司供货将产品应用在华为、OPPO、vivo、Nokia、联想等知名品牌。得益于智能手机、PC等产品市场需求的逐步复苏，以及人工智能算力需求的快速增长推动数据中心基础设施加速升级，公司在消费电子、无人机、人工智能及数据通讯等领

域的业务拓展取得了显著进展，2024年消费类连接器及组件和数据通讯类连接器销量大幅增长。在新能源汽车领域，公司直接与比亚迪、长城汽车、上汽五菱等企业建立了稳定合作关系，公司在该领域客户集中度较高，2024年新能源汽车连接器及组件前两大客户销售额占同期新能源汽车板块收入比重为64.76%。2024年公司第一大客户为提升自身家庭储能类产品生产自制率，减少了对公司的家庭储能类重载连接器采购量，导致当年新能源汽车连接器及组件业务销量大幅减少；2025年1-6月其又逐步增加了对公司重载连接器产品的采购量，使得当期该产品销量恢复同比增长。截至2025年6月末公司消费类电子连接器及组件（包含数据通讯类连接器）和新能源汽车连接器及组件在手订单合同金额分别为1.49亿元和0.49亿元，为未来业务发展提供较好支撑。

表5 公司产品销量及产销率情况（单位：万个）

产品	指标名称	2025年1-6月	2024年	2023年
消费电子连接器及组件	销量	319,622.24	653,837.80	554,683.27
	产销率	101.60%	106.54%	98.19%
新能源汽车连接器及组件	销量	3,692.07	5,359.23	9,058.01
	产销率	105.99%	106.80%	103.95%
光学透镜	销量	56,406.94	76,928.52	63,503.89
	产销率	91.33%	94.90%	101.05%

注：消费电子连接器及组件销量包含数据通讯类连接器。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料供应商集中度较低，仍需关注主要原材料价格波动对公司盈利的影响

跟踪期内公司原材料供应商集中度保持较低，需关注主要原材料价格波动对盈利的影响。公司原材料采购仍主要采用“以产定采”的采购模式，原材料供应商集中度仍较低，2024年公司前五大原材料供应商采购额占比合计为11.48%，采购比价竞争进一步充分化。公司采购的主要原材料仍主要为铜材、塑胶材料、部件类材料等，2024年公司直接材料成本占同期营业成本的比重增长至62.50%，原材料成本对公司利润水平的影响愈发重要，需关注原材料价格波动对公司盈利的影响。跟踪期内公司继续实施降本增效计划，通过规模化采购和专业化分工不断提高成本管控能力，并通过生产工艺的持续改良、自动化程度的不断提高、新材料应用的逐步改进等措施降低产品成本，提升整体成本管控能力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司公开披露的经广东司农会计师事务所（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2025年1-9月未经审计财务报表。

公司资产中应收账款占比仍较高，部分款项存在一定回收风险；跟踪期内公司业绩持续提升，盈利趋势向好；募投项目建设持续推进，需关注固定资产折旧及相关资金费用增加对利润的侵蚀，以及

后续扩产项目推进所导致的杠杆水平上升

资本实力与资产质量

2024年末公司所有者权益规模有所增长，主要系“胜蓝转债”债转股所致，截至2025年9月末公司产权比率约为86%，所有者权益对总负债的覆盖程度尚可。2025年9月末公司资产以货币资金、应收账款和固定资产等为主。得益于本期债券募集资金到账，2025年9月末货币资金大幅增长。公司应收账款占期末总资产的比重仍较大，对营运资金形成一定占用；部分应收对象已被公示为失信公司或拖欠货款，截至2024年末上述款项（693.69万元）均已全额计提坏账，需关注公司账款回收情况。随着本期债券募投项目等推进建设，公司固定资产及在建工程规模预计将进一步增长；若未来产能无法消化，固定资产折旧将对利润形成较大侵蚀。截至2024年末，公司受限资产账面价值合计0.57亿元，包括银行承兑汇票保证金、已质押或已背书未终止确认的应收票据及诉讼冻结资金。

图3 公司资本结构

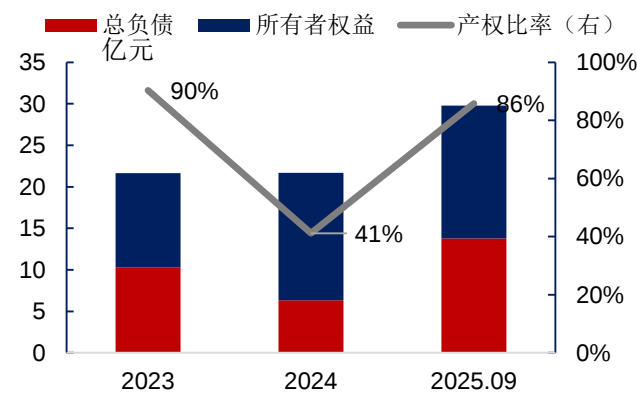
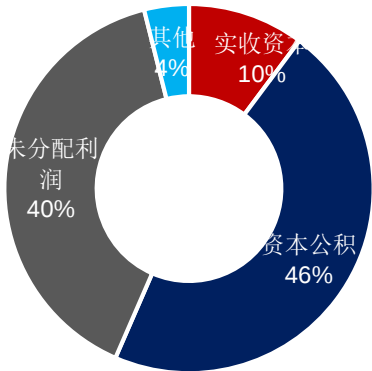


图4 2025年9月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

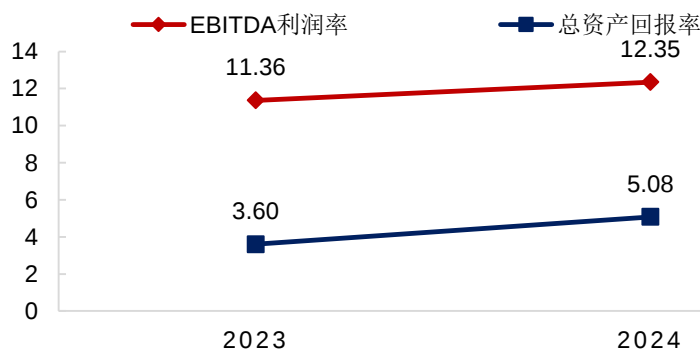
项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	7.75	26.03%	3.43	15.82%	4.50	20.76%
应收票据	1.60	5.37%	1.30	5.99%	2.18	10.09%
应收账款	6.44	21.61%	4.85	22.38%	4.48	20.71%
存货	2.19	7.36%	1.67	7.71%	1.57	7.26%
流动资产合计	19.31	64.83%	12.33	56.93%	13.67	63.13%
固定资产	5.73	19.23%	5.31	24.49%	5.25	24.23%
在建工程	1.71	5.74%	1.28	5.92%	0.16	0.74%
无形资产	0.94	3.14%	0.90	4.14%	0.74	3.44%
非流动资产合计	10.48	35.17%	9.33	43.07%	7.99	36.87%
资产总计	29.79	100.00%	21.67	100.00%	21.66	100.00%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受益于智能手机、PC 等产品市场需求的逐步复苏，人工智能算力需求的迅猛增长推动数据中心基础设施加速升级，以及公司产能持续提升，2024年公司消费电子连接器及组件收入增长加快。同期公司主动淘汰部分低毛利率产品，并继续实施降本增效计划，业务销售毛利率持续提升，带动EBITDA利润率及总资产回报率同步提升。公司在建项目投资规模较大，固定资产折旧及相关资金费用对利润形成一定侵蚀。考虑到2024年以来下游市场需求逐步回暖，同时公司实施大客户维护战略，并持续开发中高端客户及新的产品矩阵，预计未来盈利趋势向好。

图5 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

随着“胜蓝转债”于2024年12月全部赎回，公司2024年末总债务规模大幅下降。2025年8月公司发行“胜蓝转02”，发行规模4.50亿元。为提升资金使用效率，公司使用票据结算以降低采购活动对货币资金的占用规模，应付票据占总负债的比例持续增长。其他经营性负债仍主要为应付原材料采购款。

表7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 9 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.25	9.10%	0.30	4.78%	0.92	8.91%
应付票据	2.68	19.50%	1.63	25.73%	2.27	22.12%
应付账款	4.59	33.33%	3.44	54.41%	3.13	30.49%
流动负债合计	9.11	66.19%	6.10	96.49%	6.99	68.01%
应付债券	4.46	32.40%	0.00	0.00%	2.97	28.92%
非流动负债合计	4.65	33.81%	0.22	3.51%	3.29	31.99%
负债合计	13.76	100.00%	6.32	100.00%	10.28	100.00%
总债务	8.58	62.34%	2.14	33.84%	6.40	62.25%
其中：短期债务	4.04	47.05%	2.03	94.86%	3.28	51.34%

长期债务	4.54	52.95%	0.11	5.14%	3.11	48.66%
------	------	--------	------	-------	------	--------

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

2024年公司经营活动现金流持续净流入，FFO随着公司盈利提升有所增加。2025年9月末公司资产负债率因本期债券发行而有所提升。随着公司扩产项目建设持续推进，资金需求加大，未来公司债务规模或进一步扩大。

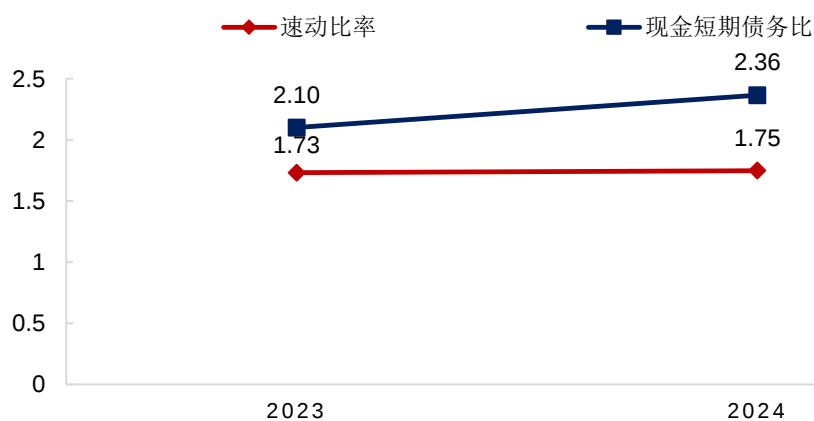
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 9 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.45	1.15	0.94
FFO（亿元）	--	0.86	0.81
资产负债率	46.18%	29.16%	47.45%
净债务/EBITDA	--	-1.46	-0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	9.74	7.70
总债务/总资本	--	12.23%	35.98%
FFO/净债务	--	-36.96%	-454.25%
经营活动现金流净额/净债务	--	-49.52%	-525.62%
自由现金流/净债务	--	34.10%	678.31%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 月财务报表，中证鹏元整理

流动性方面，公司现金类资产相对较大，流动性指标表现较好。公司为创业板上市公司，可通过资本市场筹集资金，截至2025年6月末，公司未使用银行授信金额为7.94亿元，可获得一定的流动性资源。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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，公司本部（查询日期：2025年10月

22日）及子公司韶关胜蓝（查询日期：2025年10月22日）、胜蓝电子（查询日期：2025年10月22日）均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；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，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10月31日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

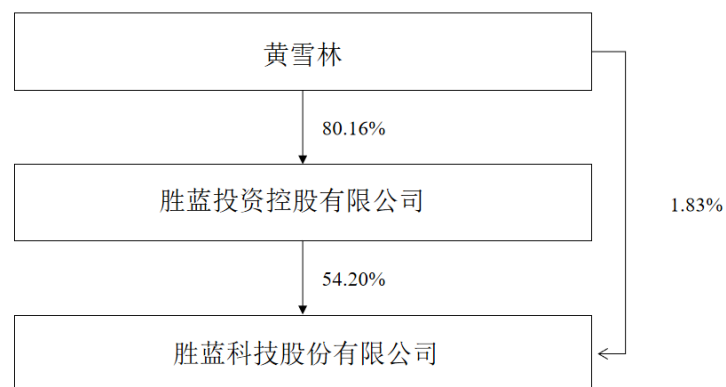
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	7.75	3.43	4.50	5.13
应收票据	1.60	1.30	2.18	1.43
应收账款	6.44	4.85	4.48	4.26
存货	2.19	1.67	1.57	1.45
流动资产合计	19.31	12.33	13.67	13.01
长期股权投资	1.20	1.08	0.93	0.78
固定资产	5.73	5.31	5.25	2.68
在建工程	1.71	1.28	0.16	1.97
无形资产	0.94	0.90	0.74	0.23
非流动资产合计	10.48	9.33	7.99	6.12
短期借款	1.25	0.30	0.92	0.03
应付票据	2.68	1.63	2.27	1.68
应付账款	4.59	3.44	3.13	2.98
一年内到期的非流动负债	0.10	0.10	0.09	0.13
流动负债合计	9.11	6.10	6.99	5.47
应付债券	4.46	0.00	2.97	2.81
非流动负债合计	4.65	0.22	3.29	3.04
负债合计	13.76	6.32	10.28	8.51
所有者权益	16.03	15.35	11.38	10.62
营业收入	12.44	12.87	12.41	11.70
营业利润	1.08	1.07	0.63	0.59
净利润	1.04	1.00	0.73	0.55
经营活动产生的现金流量净额	0.45	1.15	0.94	1.41
投资活动产生的现金流量净额	-1.28	-1.80	-1.99	-1.87
筹资活动产生的现金流量净额	4.87	-0.31	0.21	2.56
财务指标	2025 年 9 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	1.59	1.41	1.09
FFO（亿元）	--	0.86	0.81	0.58
净债务（亿元）	--	-2.33	-0.18	-1.89
销售毛利率	24.15%	23.86%	22.99%	21.22%
EBITDA 利润率	--	12.35%	11.36%	9.28%
总资产回报率	--	5.08%	3.60%	3.52%
资产负债率	46.18%	29.16%	47.45%	44.48%
净债务/EBITDA	--	-1.46	-0.13	-1.74
EBITDA 利息保障倍数	--	9.74	7.70	7.84
总债务/总资本	--	12.23%	35.98%	30.60%
FFO/净债务	--	-36.96%	-454.25%	-30.76%

经营活动现金流净额/净债务	--	-49.52%	-525.62%	-74.57%
速动比率	1.88	1.75	1.73	2.11
现金短期债务比	--	2.36	2.10	3.75

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-9 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 9 月末）



资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 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

附录四 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