

# 深圳市泛海统联精密制造股份 有限公司向不特定对象发行可转换 公司债券信用评级报告

联合资信评估股份有限公司  
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

# 信用评级公告

联合〔2025〕9920号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市泛海统联精密制造股份有限公司及其向不特定对象发行可转换公司债券的信用状况进行综合分析和评估，确定深圳市泛海统联精密制造股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，深圳市泛海统联精密制造股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年十二月三日

# 声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信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。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳市泛海统联精密制造股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

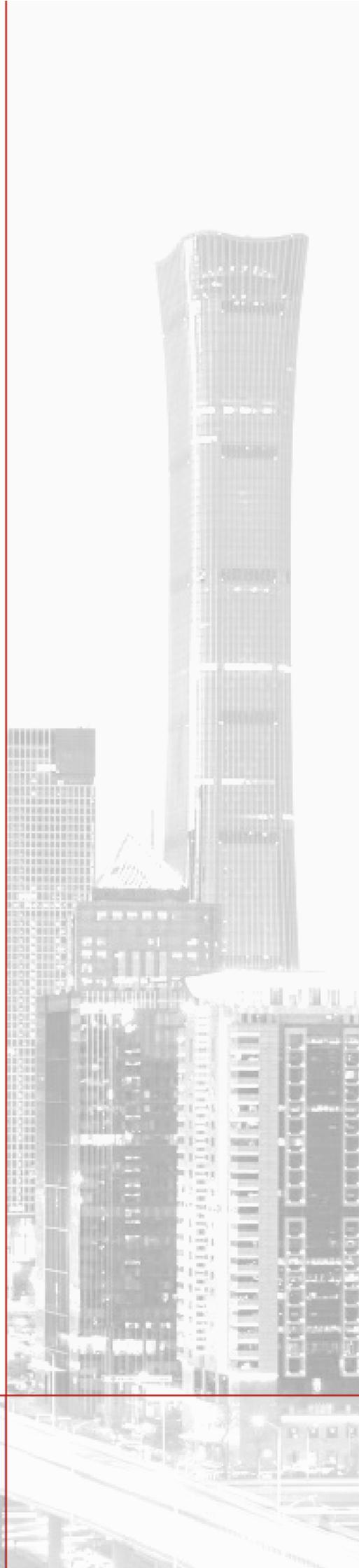
四、本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，有效期为本次（期）债券的存续期；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

八、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



# 深圳市泛海统联精密制造股份有限公司

## 向不特定对象发行可转换公司债券信用评级报告

主体评级结果	债项评级结果	评级时间
AA/稳定	AA/稳定	2025/12/3

**债项概况** 深圳市泛海统联精密制造股份有限公司（以下简称“公司”）本次拟发行 6 年期、不超过 5.76 亿元（含 5.76 亿元）的可转换公司债券。本次募集资金扣除发行费用后拟投入“新型智能终端零组件（轻质材料）智能制造中心项目”、补充流动资金及偿还银行贷款。本次债券设有转股条款、赎回条款和回售条款，本次债券无担保。

**评级观点** 公司为上海证券交易所上市企业，内部控制制度较为健全，公司治理较为完善，从事精密零部件的研发、设计和生产，以金属粉末注射成型（MIM）技术为核心，拓展了 CNC 等多种精密制造工艺。公司为业内知名企业的合格供应商，产品最终应用于国际国内知名消费电子品牌。公司具备一定技术壁垒与工艺创新能力，毛利率高于同行业水平，但产品结构仍较为单一，对大客户依赖度较高，对上下游议价能力较为有限，经营效率较低。2022—2024 年，公司营业总收入快速增长，非 MIM 业务收入占比持续上升，综合毛利率略有下降。公司经营现金流流入情况很好，随着产能扩张、资本支出增加，资金实力有待提升，公司经营获现无法覆盖投资活动现金净流出，负债总额持续增长，但债务负担仍属较轻，整体偿债能力指标表现非常好。综合公司经营和财务风险表现，公司偿债能力很强。

本次债券的发行对公司债务结构影响大，公司 2024 年经营现金流和 EBITDA 对本次债券发行后的长期债务保障能力较强。考虑到本次债券条款设置和未来可能的转股因素，公司对本次债券的实际保障能力或将增强，本次债券违约概率很低。

**个体调整：**无。

**外部支持调整：**无。

**评级展望** 未来，随着技术研发持续推进、在建产能陆续投产，公司综合竞争力有望进一步提升。

**可能引致评级上调的敏感性因素：**公司切入原有大客户大单品产品线，使得收入大幅提升；公司开发了新的大客户，使得对单一客户依赖度大幅下降；公司非 MIM 工艺收入大幅增长，产品丰富度大幅提高；公司投资收益大幅提升，带动公司利润持续大幅增长。

**可能引致评级下调的敏感性因素：**公司不能适应大客户重要技术路径变更，产品竞争力下降，盈利能力显著弱化；公司债务规模大幅攀升，偿债能力明显恶化；湖南及越南工厂盈利不及预期，以致造成重大损失；公司实际控制人、管理层发生重大变更，以致对公司经营产生重大不利影响。

## 优势

- **公司具备一定技术壁垒与工艺创新能力。**公司对精密零部件工艺原理有较深认识，近年来保持较高的研发投入占比，能够通过优化工艺、自制设备提高良率，进而削减成本、扩大在客户供应链体系的份额。
- **客户资源优质，经营现金回款良好。**公司为业内知名企业的合格供应商，产品最终应用于国际国内知名消费电子品牌。上述客户资金实力较强，应收款安全性较高。2022—2024 年，公司经营活动现金净流入持续增长，现金收入比保持在较高水平。
- **收入持续增长，盈利能力较强。**2022—2024 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 26.51%；毛利率高于同行业可比公司，直接原因包括工艺创新和优化、人工成本节省等。

## 关注

- **对大客户依赖较大，产品应用领域仍较单一。**公司终端客户中大客户占比约 70%，经营业绩易受大客户产品销量、技术路线变更及订单转移的影响，公司产品应用领域仍较为单一，以消费电子领域为主。
- **对上下游议价能力有限。**公司部分产品原材料由客户指定，对上游原材料和设备供应商的议价能力相对有限；大客户供应链中，各环节利润水平由客户主导分配，公司在产业链中议价能力总体偏弱。
- **资金实力较为有限，存在筹资需求。**与行业巨头相比，公司的资金实力相对有限。精密制造行业设备投入大，持续的研发投入和产能扩张需要大量资金支持，同时考虑到越南生产基地及湖南生产基地后续投入，公司仍存在一定筹资需求。
- **在建生产基地未来收益存在不确定性。**湖南长沙工厂总投资规模较大，越南工厂后续仍有较大规模设备采购支出。若公司客户及产品线拓展不及预期，公司可能面临较大产能消化压力。

## 本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				aa <sup>-</sup>
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa <sup>-</sup>
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA <sup>-</sup>

个体信用状况变动说明：不适用。

外部支持变动说明：不适用。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

## 主要财务数据

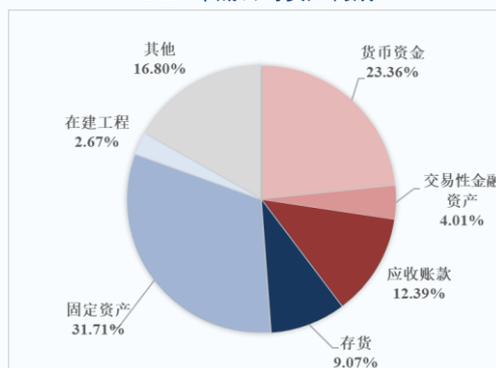
合并口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
现金类资产（亿元）	7.23	5.94	5.97	5.77
资产总额（亿元）	16.91	20.25	21.81	22.63
所有者权益（亿元）	12.19	12.06	12.93	12.63
短期债务（亿元）	1.69	1.71	2.28	3.05
长期债务（亿元）	1.01	2.91	3.33	3.62
全部债务（亿元）	2.70	4.62	5.60	6.67
营业总收入（亿元）	5.09	5.62	8.14	4.02
利润总额（亿元）	1.14	0.71	0.86	0.02
EBITDA（亿元）	1.94	1.65	2.22	--
经营性净现金流（亿元）	1.30	1.39	2.24	0.73
营业利润率（%）	41.94	39.14	37.63	30.87
净资产收益率（%）	7.89	5.66	6.97	--
资产负债率（%）	27.92	40.41	40.71	44.21
全部债务资本化比率（%）	18.16	27.68	30.24	34.56
流动比率（%）	333.94	227.46	222.56	193.21
经营现金流动负债比（%）	40.89	29.74	44.56	--
现金短期债务比（倍）	4.28	3.47	2.62	1.89
EBITDA利息倍数（倍）	15.64	11.40	12.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.39	2.80	2.52	--

公司本部口径				
项目	2022年	2023年	2024年	2025年6月
资产总额（亿元）	14.83	15.86	17.36	18.30
所有者权益（亿元）	12.13	11.63	12.29	11.84
全部债务（亿元）	1.68	3.60	4.40	5.47
营业总收入（亿元）	5.35	5.76	8.03	3.86
利润总额（亿元）	0.73	0.25	0.61	-0.10
资产负债率（%）	18.21	26.68	29.19	35.31
全部债务资本化比率（%）	12.17	23.62	26.36	31.59
流动比率（%）	591.51	713.37	633.29	437.31
经营现金流动负债比（%）	-26.23	-71.95	-63.53	--

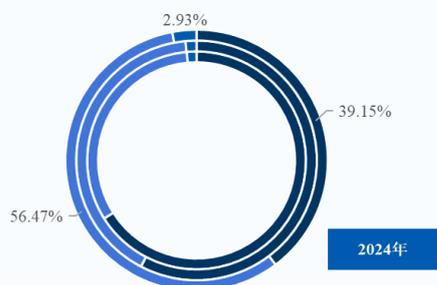
注：1.公司2025年半年度财务报告未经审计；2.“--”代表指标不适用；3.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；4.除特别说明外，均指人民币

资料来源：联合资信根据公司财报整理

2024年底公司资产构成



2022—2024年公司主营业务收入构成



■ MIM产品 ■ 其他金属工艺制品及塑胶制品 ■ 模治具及设备

2022—2025年6月公司现金流情况



2022—2025年6月底公司债务情况



主体评级历史：无

## 评级项目组

项目负责人：王佳晨子 [wangjcz@lhratings.com](mailto:wangjcz@lhratings.com)

项目组成员：张琳 [zhanglin@lhratings.com](mailto:zhanglin@lhratings.com)

联合资信邮箱：[lianhe@lhratings.com](mailto:lianhe@lhratings.com) 网址：[www.lhratings.com](http://www.lhratings.com)

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街2号中国人保财险大厦17层（100022）



## 一、 主体概况

深圳市泛海统联精密制造股份有限公司（以下简称“公司”或“统联精密”）成立于2016年6月。2021年12月，公司于上海证券交易所上市，股票简称“统联精密”，股票代码为“688210.SH”。后历经股权激励、回购、转增等，截至2025年6月底，公司总股本为1.60亿股，第一大股东和实际控制人为自然人杨虎，直接持有公司21.79%的股份，其所持有的公司股份无质押。公司第二、第四大股东深圳浦特科技企业（有限合伙）、深圳市泛海统联科技企业（有限合伙）的实际控制人为杨虎，因此上述两家企业与杨虎为一致行动人。

公司主要从事消费电子产品精密零部件的研发、设计、生产及销售，按照《联合资信行业分类标准》划分为电子设备与元器件行业（适用一般工商企业信用评级方法）。

截至2025年6月底，公司根据生产经营需求设立了多个职能部门，组织架构图详见附件1-2。

截至2024年底，公司合并资产总额21.81亿元，所有者权益12.93亿元（含少数股东权益0.15亿元）；2024年，公司实现营业总收入8.14亿元，利润总额0.86亿元。

截至2025年6月底，公司合并资产总额22.63亿元，所有者权益12.63亿元（含少数股东权益0.22亿元）；2025年1-6月，公司实现营业总收入4.02亿元，利润总额0.02亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙华区观湖街道松轩社区环观中路282号厂房四101，B栋一楼，D栋（整栋）。

## 二、 本次债券概况

公司拟发行“深圳市泛海统联精密制造股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券”（以下简称“本次债券”），发行规模不超过5.76亿元（含5.76亿元），存续期为自发行之日起六年。本次债券每张面值为人民币100.00元，采用每年付息一次的付息方式，到期归还所有未转换成公司股票的可转换公司债券本金和最后一年利息。本次债券票面利率的确定方式及每一计息年度的最终利率水平，提请公司股东会授权公司董事会在发行前根据国家政策、市场状况和公司具体情况与保荐机构（主承销商）协商确定。本次债券转股期限自发行结束之日起满六个月后的第一个交易日起至可转换公司债券到期日止。

本次债券设有转股条款、赎回条款和回售条款。其中：

**转股价格向下修正条款：**在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价低于当期转股价格的85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东大会表决。

**有条件赎回条款：**在本次债券转股期内，如果公司股票连续30个交易日中至少有15个交易日的收盘价不低于当期转股价格的130%（含130%），或本次债券未转股余额不足人民币3000万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

**有条件回售条款：**本次债券最后两个计息年度内，如果公司股票在任何连续30个交易日的收盘价低于当期转股价格的70%时，可转换公司债券持有人有权将其持有的可转换公司债券全部或部分按债券面值加上当期应计利息的价格回售给公司。

本次债券无担保。

本次债券募集资金扣除发行费用后用途如下表所示：

图表1·本次债券募投项目（单位：万元）

序号	项目名称	项目总投资	拟投入募集资金
1	新型智能终端零组件（轻质材料）智能制造中心项目	49,083.17	46,500.00
2	补充流动资金及偿还银行贷款	11,100.00	11,100.00
	<b>合计</b>	<b>60,183.17</b>	<b>57,600.00</b>

资料来源：本次债券募集说明书

新型智能终端零组件（轻质材料）智能制造中心项目实施主体为湖南谷矿新材料有限公司，系公司全资二级子公司。通过本项目的实施，公司计划构建和强化以轻质材料应用为基础的先进制造工艺的研发及规模化制造能力，推进和完善公司多样化精密零部件平台建设。

### 三、宏观经济和政策环境分析

2025 年前三季度，宏观政策呈现多维度协同发力特征，货币政策保持适度宽松精准发力，财政政策提质加力保障重点，纵深推进统一大市场建设，强化险资长周期考核，依法治理“内卷式”竞争，推动金融资源支持新型工业化发展，贷款贴息助力服务业发展，加快筑牢“人工智能+”竞争基石，服务消费提质惠民，共同构筑了经济回升向好的政策支撑体系。

2025 年前三季度，经济在政策发力与新质生产力推动下总体平稳，但面临内需走弱、外部环境复杂严峻的挑战。当前经济运行呈现结构化特征：供给强于需求，价格仍然偏弱，但“反内卷”政策下通胀已出现改善。宏观杠杆率被动上升，信用总量增长呈现出“政府加杠杆托底、企业居民需求偏弱”的格局。工业企业利润在低基数、费用压降与非经常性损益的支撑下转为正增长，但改善基础尚不牢固。信用质量总体稳定，三季度以来高低等级利差走势出现分化。

下阶段，宏观政策将紧盯全年经济增长目标，持续推进扩内需、稳增长工作，采取多种举措稳外贸。在已出台政策的持续托举下，完成全年增长目标压力较小。新型政策性金融工具等资金落地有望支撑基建，但消费与地产政策效果仍需观察，出口受前期透支与高基数影响承压，CPI 或保持低位震荡，PPI 降幅有望继续收窄。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年前三季度）](#)》。

### 四、行业分析

#### 1 行业概况

**精密零部件制造位于消费电子产业链中游，景气度与消费电子行业关联度高。2024 年以来，中国消费电子行业企稳回暖，2025 年及以后，政策刺激、新场景拓展和供应链优化有望为行业增长提供新动力。**

精密零部件主要应用于消费电子、汽车电子等产品，处于消费电子产业链中游，产业链结构为：原材料/设备→精密零部件制造→消费电子品牌/EMS 厂。零部件主要包括精密金属结构件（如电源支撑件、摄像头支架）和外观件（如智能手表表壳、智能戒指内壳）。不同工艺（MIM、CNC、线切割、激光加工等）的零部件适用场景不同，其中 MIM 工艺在复杂结构件方面优势明显。精密零部件制造商根据技术能力和业务范围可分为不同层级：一是模组厂商，提供组装层面解决方案；二是专业零部件厂商，专注于特定工艺和产品。

图表 2 · 不同精密加工工艺对比

工艺类型	精度范围	适用材料	典型应用场景	经济性
MIM（金属粉末注射成型）	±0.3%	不锈钢、钛合金	AR 铰链、微型齿轮	大批量成本最优
CNC 数控铣/车	IT8~IT7	金属	手机中框、关节植入物	小批量灵活、大批量经济
激光切割	±0.02mm	金属箔、复合材料	FPC 电路板、医疗导管	小批量灵活性强
精密磨削	Ra≤0.01 μm	陶瓷、硬质合金	光学透镜、半导体晶圆	高设备投入
金属 3D 打印	±0.05mm	钛合金、高温合金	航空航天轻量化结构	小批量定制化

资料来源：联合资信根据公开资料整理

精密零部件上游主要为原材料供应商（金属粉末、塑胶、陶瓷、电子化学品、半导体材料）和设备供应商（精密机床、注塑机、烧结设备、检测设备等）；下游主要为消费电子品牌商（如苹果、三星、华为、小米等）及其 EMS 代工厂（如富士康、立讯精密、歌尔股份等<sup>1</sup>），上述企业将精密零部件集成至最终产品，如智能手机、平板电脑、可穿戴设备等。

精密零部件景气度与消费电子行业关联度高。2024 年以来，全球消费电子市场企稳回暖。AI 技术的创新应用、折叠屏技术的成熟以及高端化趋势推动了新产品迭代和平均售价的提升，特别是售价超过 1000 美元的智能手机销量显著增长。2025 年及以后，政策刺激、新场景拓展和供应链优化有望为行业增长提供新动力。面对全球经济不确定性等挑战，企业需密切关注市场动态，推出更多符合消费者需求的高端产品。完整版行业分析见《[消费电子行业 2024 年运行情况回顾及 2025 年展望](#)》。

<sup>1</sup> 富士康、立讯精密、歌尔股份分别指富士康工业互联网股份有限公司、立讯精密工业股份有限公司、歌尔股份有限公司

## 2 行业竞争

精密零部件行业具有较高进入门槛，行业竞争主要考验企业的技术实力、成本控制与客户资源绑定。行业内企业对上游具备一定议价权，对下游的议价能力有限。

精密零部件行业的竞争主要考验企业技术实力、成本控制与客户资源绑定，存在较高进入门槛。以 MIM 工艺为例，技术方面，MIM 精密制造工艺复杂，涉及材料学、模具设计、工艺优化等多方面技术积累；成本方面，MIM 工艺设备投入较大，精密设备昂贵，规模效应明显，新进入者难以在成本上与传统企业竞争；客户认证方面，进入知名品牌供应链通常需经过 6~12 个月的严格认证程序，能够早期参与客户产品设计，增加合作粘性。此外，人才、专利也形成了较高行业进入壁垒。

对于上游，精密零部件企业具备一定议价能力。以 MIM 加工企业为例，上游金属粉末和粘结剂市场供应相对充足，但部分高端设备和特种金属粉末仍依赖特定供应商。

对于下游，精密零部件企业议价能力有限。下游市场集中度高，苹果、三星、华为等头部品牌商采购量大，议价能力强。定制化产品溢价普遍高于标准化产品，但品牌商仍可通过招标、竞争性谈判、扶持次要供应商等方式施加价格压力、增加竞争强度。此外，IOS 与安卓系客户风格存在差别，通常 IOS 客户对产品要求更严格，但其供应商可获得更稳定的技术附加值、订单量与现金流。

图表 3 · IOS 与安卓供应链特征对比

特征	IOS 供应链	安卓供应链
技术门槛	高，要求严格	相对多样，迭代更快
利润水平	稳定、通常较高	竞争更激烈，利润相对较低
订单规模	单一订单规模较大	单量可能分散，机型多
合作关系	稳定，但认证壁垒高	可能更灵活
创新参与度	深度参与，共同研发	视品牌和项目而定

资料来源：联合资信根据公开资料整理

## 3 风险与展望

受消费电子行业固有特征影响，精密零部件制造业面临技术迭代、毛利率波动、客户依赖与产能过剩等风险。未来，在技术工艺、成本结构、客户资源以及产品多样性等方面具备优势的企业将有望实现可持续发展。

精密零部件制造业的风险受消费电子行业固有特征影响。消费电子行业具备产品迭代速度快、品牌集中度高、需求波动大、成本敏感的特征，这些特征通过产业链传导，塑造了上游精密零部件制造企业的风险结构。技术迭代方面，消费电子终端品牌商为抢占市场，持续进行高强度、短周期的产品创新，这要求零部件供应商同步甚至超前进行技术开发和工艺储备，上一代产品技术投入可能因终端技术路线转向而迅速贬值或失效。毛利率方面，消费终端品牌在产业链较为强势，可能通过年降要求、扶持多供应商竞标、自研零部件等方式挤压上游利润空间。客户依赖方面，终端品牌商为保障产品质量、技术保密和供应链效率，设置了严格供应商准入体系。一旦供应商认证通过，可能形成长期大批量合作，但若大客户产品销量不及预期、发生战略调整或引入新供应商，原供应商业绩可能受很大冲击。产能方面，精密零部件制造为重资产行业，受宏观经济和季节性新品影响，下游需求波动较大，若行业景气度较高时企业进行大规模资本性支出，景气度下降时可能存在产能利用率不足、折旧费用侵蚀利润的风险。

未来，精密零部件行业挑战与机遇并存。行业将持续受益于轻质材料（镁铝合金、钛合金、碳纤维、复合材料等）、新工艺（如 3D 打印）和新技术（如 AI、数字孪生）的发展，满足消费电子、新能源汽车、航空航天等领域对高性能、轻量化、小型化的需求。随着应用场景从消费电子向新能源汽车、医疗设备、工业自动化、人形机器人等领域渗透，行业将有新兴中小企业持续加入，绑定头部客户与拓展多元市场的战略并存，在技术工艺、成本结构、客户资源以及产品多样性等方面具备优势的企业将有望实现可持续发展。

## 五、 基础素质分析

### 1 竞争实力

公司具备一定技术壁垒与工艺创新能力，毛利率高于同行业水平，但对大客户依赖度较高，对上下游议价能力较为有限，产

### 品结构仍较单一，资金实力有待提升。

公司从事精密零部件的研发、设计、生产和销售，以金属粉末注射成型（MIM）技术为核心，拓展了CNC（计算机数控）、激光加工、线切割等多种精密制造工艺。公司为富士康、立讯精密、歌尔股份等知名企业的合格供应商，产品最终应用于国际国内知名消费电子品牌。公司不仅提供零部件加工服务，还参与客户的前期设计，有利于增强自身在客户供应链的稳定性。

图表 4 · 公司主要产品类型

产品类型	具体产品示例	主要应用领域
MIM 结构件	电源支撑件、音量支撑件、摄像头支架、穿线套筒、插头	智能手机、平板电脑
MIM 外观件	智能手表表壳、智能戒指内壳、电源接口件	智能穿戴设备
其他精密金属零件	无人机遥控器转轴支架、头戴式耳机配件	航拍无人机、音频设备
非 MIM 零部件	塑胶制品、金属工艺制品	多种消费电子产品

资料来源：联合资信根据公开资料整理

公司经营风格在工艺创新方面较为超前，在产能扩张方面较为谨慎。公司成立时间较晚于精研科技等其他大客户供应商，早期通过实现其他供应商较难实现的工艺获得订单。同时，由于体量较小、资金有限，公司倾向于在获得确定订单后新增设备，新增设备时间可为投产前两个月。

公司核心竞争力主要来源于技术壁垒与工艺创新能力。公司对精密零部件工艺原理有较深认识，能够通过工艺优化和自制设备提高良率、进而削减人工成本，扩大在客户供应链体系的份额。2022—2024 年，公司研发费用占营业总收入的比重分别为 11.91%、14.71%和 11.98%，研发投入占比较高。公司毛利率高于同行业可比公司（见图表 17），直接原因包括工艺创新及优化、人工成本节省、材料节省等。公司先进的模具设计与制造技术为产品的生产效率和良率提供保障，优化工艺流程、改进加工工艺、提升自动化水平等方法也可大幅提高产品良率，实现成本领先。公司对上游原材料和设备供应商议价能力相对有限，部分特定产品由客户指定原材料。大客户供应链中，各环节利润水平由客户主导分配，公司在产业链中议价能力总体偏弱。

公司产品在终端的应用中，某海外大客户占比超过 70%，使公司经营业绩容易受到大客户产品销量、技术路线变更以及订单转移的影响。公司产品应用领域仍相对单一，以消费电子行业为主。公司正在拓展医疗器械、汽车电子等新兴领域客户需求，但规模仍较小。精密制造行业设备投入大，持续的研发投入和产能扩张需要大量资金支持，与行业巨头相比，公司当前资金实力相对有限。未来，若公司能进一步拓宽融资渠道，有望支持业务更快发展。

## 2 人员素质

### 公司高级管理人员具备丰富的行业经验，员工结构符合当前经营需要。

公司董事长、总经理杨虎先生，1974 年 3 月出生，中国国籍，无境外永久居留权，博士学位，中级工程师职称；2004 年 4 月至 2006 年 4 月，任英特尔亚太研发有限公司企业级服务器认证经理；2006 年 4 月至 2006 年 10 月，任戴尔（中国）有限公司测试工程部经理；2006 年 10 月至 2010 年 8 月，任比亚迪股份有限公司海外事业部大客户经理；2011 年 6 月至 2015 年 10 月，任立德光电（香港）有限公司总经理；2016 年 6 月至 2017 年 6 月，任深圳市泛海统联精密制造有限公司（以下简称“泛海统联有限”）监事；2017 年 6 月至 2017 年 12 月任泛海统联有限总经理；2017 年 12 月至 2020 年 4 月任泛海统联有限董事长、总经理；2020 年 4 月至今任统联精密董事长、总经理、研发中心主任。

截至 2024 年底，公司员工中生产人员占比高；研发人员（即下表“技术人员”）占公司总人数的比例为 20.05%。公司核心技术人员共 5 人，核心技术人员较稳定。公司员工岗位结构符合当前经营特点。

图表 5 · 截至 2024 年底公司人员结构（单位：人）

岗位类别	员工数	教育程度	员工数
生产人员	922	博士研究生	0
销售人员	18	硕士研究生	13
技术人员	266	本科	182
财务人员	18	专科	463
行政人员	103	高中及以下	669
合计	1,327	合计	1,327

资料来源：联合资信根据公司年报整理

### 3 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：91440300MA5DECWG1P），截至 2025 年 10 月 20 日，公司无未结清或已结清的关注/不良/违约类贷款。

截至 2025 年 12 月 2 日，联合资信未发现公司本部存在严重失信行为、曾被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及被行政处罚等行为。

## 六、 管理分析

### 1 法人治理

公司依法建立了较为完善的法人治理结构及运作机制。

法人治理方面，公司股权较为分散，实际控制人同一致行动人对公司持股比例较低。公司依照《公司法》等相关法律法规要求，建立了由股东会、董事会及其专门委员会、高级管理人员以及独立董事、董事会秘书等组成的较为完善的法人治理结构及运作机制。

股东会是公司的权力机构，负责决定公司的经营方针和投资计划等事项。

董事会是公司的日常决策机构，下设审计委员会、提名委员会、薪酬与考核委员会和战略委员会四个专门委员会。董事会向股东会负责，对公司经营活动中的重大事项进行审议，并做出决定或提交股东会审议。公司设董事 9 人，其中独立董事 3 人。

公司设总经理 1 人，副总经理 1 人，财务总监 1 人，董事会秘书 1 人。公司总经理由董事会聘任，在董事会的领导下全面负责公司的日常经营管理活动。

### 2 管理水平

公司建立了较为规范的管理制度，内部控制制度较为健全。

公司根据《企业内部控制基本规范》及其配套指引的规定，建立了由董事会负责、管理层直接领导，覆盖各项业务活动的内控管理体系，内容涵盖治理结构、内部审计、财务报告、信息与沟通、关联交易、担保业务等多个领域，内部控制制度较为健全，制度执行情况正常。联合资信未发现公司最近五年存在被证券监管部门和交易所处罚的情形，或高级管理人员重大违法违规情况。

图表 6 · 截至 2025 年 9 月底公司部分管理制度

制度名称			
股东会议事规则	战略委员会议事规则	对外担保管理制度	投资者关系管理制度
董事会议事规则	提名委员会议事规则	外汇套期保值业务管理制度	内部审计制度
募集资金管理制度	薪酬与考核委员会议事规则	董事、高级管理人员薪酬与考核管理制度	信息披露管理制度
独立董事专门会议事规则	审计委员会议事规则	对外投资管理制度	可转换公司债券持有人会议规则

资料来源：联合资信根据公司公告整理

## 七、 经营分析

### 1 经营概况

2022—2024 年，公司营业总收入快速增长，非 MIM 业务收入占比持续上升；公司综合毛利率略有下降，系正常波动。

公司主要产品为消费电子精密零部件，按加工工艺可分为粉末注射成型（MIM）产品和其他金属工艺制品及塑胶制品，其中其他金属工艺制品包括线切割、数控机械加工（CNC）、激光加工制品等。收入结构方面，2022—2024 年，公司主营业务收入持续增长，非 MIM 业务占比持续上升并于 2024 年首次超过 MIM 业务。其中，MIM 产品收入略有下降，主要系终端产品销量引起的正常波动；其他金属工艺制品及塑胶制品收入快速增长，主要系公司与大客户的合作粘性增强，在非 MIM 业务上，料号不断增加，份额不断提升，并逐步成为部分料号的主力研发供应商；公司模治具业务主要用于支持内部生产，少量对外销售，收入占比很小。

毛利率方面，2022—2024年，公司综合毛利率略有下降。其中，MIM产品毛利率波动下降，系正常波动；其他金属工艺制品及塑胶制品毛利率波动下降，系正常波动。2024年，公司新增对外销售的自制设备，自制设备尚处于起步阶段，未发挥规模效益，毛利率亏损，故模具及设备业务的整体毛利率较上年大幅下降。

图表7·2022—2024年公司主营业务收入及毛利率情况（单位：亿元、百分点）

业务板块	2022年			2023年			2024年			三年收入复合变化	2024年毛利率变化
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率		
MIM产品	3.33	65.54	44.79	3.21	57.18	40.03	3.19	39.15	42.06	-2.23%	2.04
其他金属工艺制品及塑胶制品	1.64	32.29	40.04	2.28	40.54	40.54	4.60	56.47	37.96	67.32%	-2.57
模具及设备	0.07	1.41	12.63	0.08	1.45	17.34	0.24	2.93	-4.21	82.51%	-21.55
合计	5.05	99.24	42.79	5.57	99.17	39.90	8.02	98.55	38.34	26.07%	-1.57

注：尾差系四舍五入所致  
 资料来源：联合资信根据公司年报整理

2025年上半年，由于客户需求季节性波动，公司产能利用率相对较低，导致单位成本上升，营业利润率下降；新增产能（如湖南工厂、越南工厂）尚未完全投产，管理费用占比增加。2025年1—6月，公司实现营业总收入4.02亿元，同比增长10.02%，仍主要得益于其他金属工艺制品及塑胶制品收入的增长；营业利润率为30.87%，同比下降9.34个百分点；利润总额0.02亿元，同比下降95.39%，主要系：1）部分新增产能和投入尚未达到规模效应，效益尚未完全释放；2）湖南、越南工厂为满足明年量产需求，提前配置技术人员与管理人员，以至管理费用支出增加；3）因实施股权激励计划于员工持股计划导致管理费用较上年同期增长；4）受汇率及利率波动影响导致财务费用较上年同期增长。

## 2 采购、生产与销售

公司原材料成本对生产影响较小，终端客户集中度很高。2022—2024年，公司MIM产品产销量有所下降，其他金属工艺制品及塑胶制品产品产销量快速增长，主要原材料采购均价有所波动。

公司采用“以销定产”的生产模式，产品为直销。公司产品定制化程度高，不同客户、应用终端和产品型号对产品的需求各不相同，按件统计的产品产销量不能完全反映公司实际产出。2022—2024年，公司MIM产品产销量有所下降，主要系公司铰链等产品对应的终端设备型号销量下降所致；其他金属工艺制品及塑胶制品产销量大幅增长，主要系公司多款新产品通过大客户验证，对大客户的产品线及工艺种类均有较大拓展所致。价格方面，大客户同一产品通常有2~3家供应商，同一产品价格基本处于同一空间，公司获得超额收益主要依靠工艺创新带来的效率和良率提升。不同产品的加工设备、工艺及工序不同，不适用合并统计产能及利用情况，不适用统计产品销售均价。公司对客户货款结算周期为60~120天，电汇结算，公司终端客户主要为业内头部大型企业，资金实力较强，应收款安全性较高。2022—2024年，公司向前五大客户的销售额分别占销售总额的为74.71%、73.31%和71.86%，销售集中度很高。公司前五大客户主要为消费电子组装厂，终端客户中单一大客户占比约70%，集中度很高。

图表8·公司产品产销情况（单位：万 pcs）

项目	项目	2022年	2023年	2024年	三年复合变化
MIM	产量	12,672.12	9,636.63	9,053.45	-15.48%
	销量	12,269.90	9,700.86	9,426.60	-12.35%
其他金属工艺制品及塑胶制品	产量	4,179.95	6,217.60	18,022.10	107.64%
	销量	3,626.57	6,372.58	16,511.68	113.38%

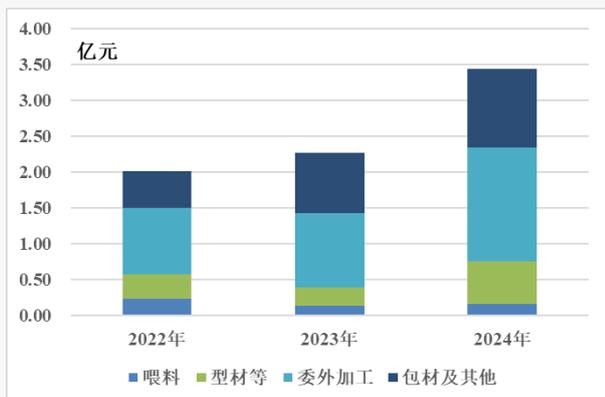
资料来源：联合资信根据公司年报整理

公司当前产能较为分散，主要分布在深圳、惠州、长沙、越南。其中，深圳坪山厂区主要为MIM精密结构件产能，惠州惠阳厂区主要为非MIM精密结构件产能，包括CNC加工、激光切割等，产能利用率较为饱和，产能扩充受到场地限制；湖南长沙基地定位为国内大型生产基地，产能仍在爬坡，后续产能利用水平可能对公司收益产生较大影响；越南生产基地目标为提升海外业务快速响应能力，目前已完成产权变更手续，将根据客户需求分批购置设备、逐步投产。

公司的采购模式为“以产定采”，按月进行采购作业。公司原材料主要为喂料、钢材、包装材料等，其中喂料成分为金属粉末和粘结剂。2024年，原材料成本约占公司生产成本的19%，对生产成本影响较小。除直接材料外，直接人工、制造费用和委外加

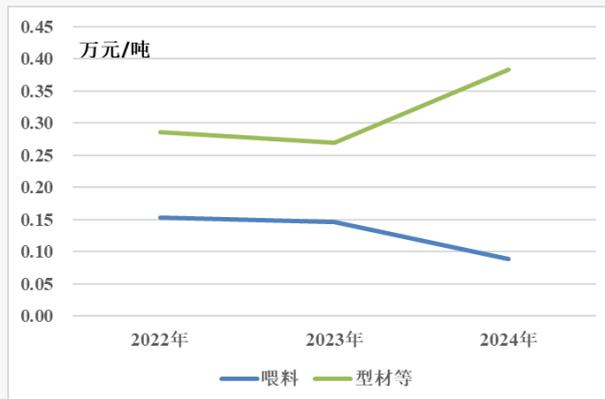
工分别约占生产成本的 18%、38%和 25%。其中，委外加工系公司为提高生产效率，对部分非核心加工环节及有环保资质要求的工序进行外协加工，如表面处理、电镀处理、阳极氧化处理等。2022—2024 年，公司采购金额持续增加，喂料采购均价有所下降，型材采购均价波动上升。公司前五大供应商主要为型材厂商、喂料厂商、委外加工厂商、设备和工程类供应商等。公司对供应商的结算周期为 30~120 天，一般采用电汇结算。2022—2024 年，公司向前五名供应商的采购额占采购总额的比例分别为 51.57%、37.66%和 23.03%，2024 年采购集中度一般。

图表 9 · 原材料及委外加工采购情况



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 10 · 代表性原材料年度采购均价



资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 3 在建工程

公司在建项目主要为 IPO 募投项目，整体建筑已完工，后续将根据业务需求新增设备。

公司对固定资产的投资较为谨慎。2022—2024 年，公司在建工程主要为 IPO 募投项目（下表 1 号、2 号项目），即湖南长沙生产及研发基地。IPO 募投项目拟使用募集资金 6.23 亿元，截至 2024 年底已投入 3.07 亿元。募投项目的整体建筑工程已于 2023 年底竣工验收完成，房屋已达到可使用状态，预计 2025 年底整体达到预定可使用状态。为保障募投项目实施质量及募投资金使用效率，公司基于谨慎原则，结合市场情况及客户订单需求，采取分批采购设备方式，致使募投项目中设备采购未达到全部完成状态，公司审慎研究决定对上述募投项目达到全部完成状态的日期进行延期，日期调整至 2025 年 12 月 31 日。2024 年 6 月，公司以资产并购的方式在越南布局新产能。截至 2025 年 8 月底，公司 IPO 募投项目的湖南长沙生产基地以及越南工厂均已完成环评、消防验收等政府手续，并已通过部分核心客户的审核，正在分批购入设备，逐步开始投产，以满足客户新增的业务需求。未来，若公司客户及产品线拓展不及预期，公司可能面临较大产能消化压力。

图表 11 · 截至 2025 年 6 月底在建工程投资情况

编号	项目名称	计划总投资 (亿元)	工程进度	预计可使用时间
1	湖南长沙 MIM 产品（电子产品零部件）生产基地建设项目	5.76	整体建筑工程已完成	2025 年底
2	泛海研发中心建设项目	1.21	整体建筑工程已完成	2025 年底
合计	--	7.16	--	--

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

### 4 经营效率

2022—2024 年，公司总资产周转次数波动上升。与所选公司相比，公司各项经营效率指标表现较弱。

2022—2024 年，公司销售债权周转次数波动下降，分别为 3.36 次、2.51 次和 3.06 次，主要系 2023 年应收账款增幅较大、2024 年收入增幅较大；存货周转次数波动上升，分别为 2.63 次、2.29 次和 2.77 次；总资产周转次数波动上升，分别为 0.32 次、0.30 次和 0.39 次，主要系收入持续增长所致。与所选公司相比，公司各项经营效率指标表现较弱。由于各公司产品类型、客户群体、收入结构不尽相同，指标对比有局限性。

图表 12 • 2024 年所选公司经营效率对比情况

证券简称	营业总收入（亿元）	存货周转率（次）	应收账款周转率（次）	总资产周转率（次）
<b>统联精密</b>	<b>8.14</b>	<b>2.77</b>	<b>3.06</b>	<b>0.39</b>
精研科技	21.59	4.38	3.48	0.66
东睦股份	51.43	3.69	4.06	0.72
长盈精密	169.34	3.83	5.59	0.87

资料来源：Wind

## 5 未来发展

未来，公司增长机遇主要来源于消费电子创新、进入大客户更多产品线、新应用领域和产能全球化。

未来，公司增长机遇主要来源于：1) 折叠屏与智能穿戴设备市场增长：根据 IDC 数据，中国折叠手机出货量从 2020 年的 120 万台增加到 2024 年的 917 万台，折叠屏手机市场处于快速增长期，MIM 工艺优势匹配铰链制造需求有望为公司带来收入增长；2) 进入大客户更多产品线：公司已与大客户建立良好合作关系，正积极争取进入更多产品线；3) 新应用领域：汽车电子、医疗领域存在较大拓展空间，公司已通过应用在吉利汽车上的一款换挡旋钮取得了 TS16949 的生产资质认证，并同步做了相关的技术储备；4) 产能全球化：越南工厂未来投产将有助于公司更好地服务海外客户，应对可能的贸易壁垒。

## 八、 财务分析

公司提供了 2022—2023 年财务报告，天职会计师事务所（特殊普通合伙）对上述财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司提供了 2024 年财务报告，容诚会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。公司财务报表按照财政部已颁布的最新企业会计准则及其应用指南、解释以及其他相关规定要求进行编制。

截至 2023 年底，公司合并范围内子公司共 10 家，较 2022 年底新设 1 家；截至 2024 年底，公司合并范围内子公司共 12 家，较 2023 年底新设 2 家；截至 2025 年 6 月底，公司合并范围内子公司共 16 家，较上年底新设 4 家；新设子公司对公司合并报表影响不大，公司财务数据可比性尚可。

### 1 资产质量

公司资产规模持续增长，资产受限规模很小，应收账款与存货规模尚可，且减值风险较小，资产质量很好。受产能持续建设投入影响，公司固定资产增长较快。

2022—2024 年底，公司资产规模持续增长，非流动资产占比有所上升。其中，货币资金和交易性金融资产合计波动下降，主要系公司经营积累现金的同时，在建项目持续投入并进行分红所致；应收账款与存货持续增长，主要系经营规模扩大所致；固定资产快速增长，在建工程持续下降，主要系公司 IPO 募投项目的厂房建设逐渐完工所致。

图表 13 • 公司资产主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		三年复合变化 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
<b>流动资产</b>	<b>10.66</b>	<b>63.03</b>	<b>10.63</b>	<b>52.52</b>	<b>11.19</b>	<b>51.33</b>	<b>2.50</b>
货币资金	3.71	21.94	5.94	29.32	5.09	23.36	17.20
交易性金融资产	3.51	20.77	0.00	0.00	0.88	4.01	-50.08
应收账款	1.85	10.94	2.61	12.90	2.70	12.39	20.84
存货	1.31	7.75	1.65	8.13	1.98	9.07	22.91
<b>非流动资产</b>	<b>6.25</b>	<b>36.97</b>	<b>9.61</b>	<b>47.48</b>	<b>10.61</b>	<b>48.67</b>	<b>30.31</b>
固定资产	2.30	13.61	5.34	26.38	6.91	31.71	73.34
在建工程	1.42	8.38	1.01	4.99	0.58	2.67	-35.94
使用权资产	0.70	4.14	1.01	5.00	0.69	3.15	-0.96
<b>资产总额</b>	<b>16.91</b>	<b>100.00</b>	<b>20.25</b>	<b>100.00</b>	<b>21.81</b>	<b>100.00</b>	<b>13.58</b>

注：占比指占资产总额的比例

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司货币资金较充裕，其中受限资金 82.35 万元，为冻结银行存款及其他受限资金，受限规模很小；交易性金融资产全部为理财产品；应收账款以 1 年以内为主，计提坏账准备 0.14 亿元，前五大欠款方合计欠款占应收账款期末余额的 62.96%，集中度较高，与销售集中度相符，公司客户主要为业内实力较强的组装厂及终端厂，应收账款减值风险较小；存货规模不大，以在产品、库存商品和半成品为主，已计提 0.19 亿元减值准备；固定资产以房屋及建筑物（占 27.87%）和机器设备（占 69.52%）为主，成新率为 82.33%，成新度很高；使用权资产主要为公司融资租赁获得的厂房及设备。截至 2024 年底，公司受限资产账面价值为 410.14 万元，受限规模很小，主要为融资租赁的固定资产受限。整体看，公司资产质量很好。

截至 2025 年 6 月底，公司合并资产总额为 22.63 亿元，较上年底增长 3.78%，资产规模与结构较上年底变化不大。

## 2 资本结构

### （1）所有者权益

得益于股权激励和经营积累，公司所有者权益波动增长，权益结构稳定性一般。

2022—2024 年底，公司所有者权益波动增长，年均复合增长 3.01%。截至 2024 年底，公司所有者权益 12.93 亿元，较上年底增长 7.18%，主要系股权激励导致资本公积增加、利润积累导致未分配利润增加。其中，归属于母公司所有者权益占比为 98.81%。在所有者权益中，实收资本、资本公积、盈余公积和未分配利润分别占 12.39%、73.63%、2.18%和 13.81%，所有者权益结构稳定性一般。

截至 2025 年 6 月底，公司所有者权益 12.63 亿元，较上年底下降 2.34%，主要系支付股利所致。

### （2）负债

随着公司扩张、资本支出增加，负债总额持续增长，债务负担较轻。

2022—2024 年底，公司负债总额快速增长，主要系新增长期借款用于补充运营资金。其中，短期借款波动减少，应付账款持续增长，主要系经营规模扩大所致；一年内到期的非流动负债和长期借款总额快速增长，主要用于越南生产基地的收购和设备采购；租赁负债规模波动不大。截至 2025 年 6 月底，公司负债总额 10.00 亿元，较上年底增长 12.70%，主要系新增长期借款所致。

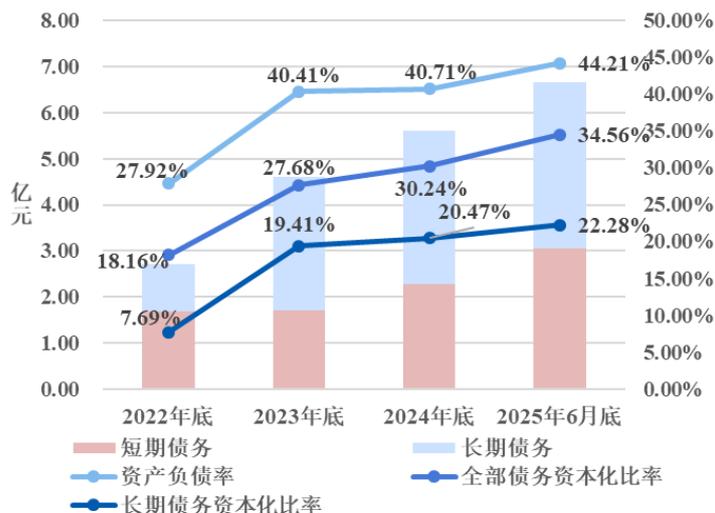
图表 14 • 公司负债主要构成情况（单位：亿元）

项目	2022 年底		2023 年底		2024 年底		三年复合变化 (%)
	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	金额	占比 (%)	
<b>流动负债</b>	<b>3.19</b>	<b>67.60</b>	<b>4.67</b>	<b>57.14</b>	<b>5.03</b>	<b>56.66</b>	<b>25.55</b>
短期借款	1.45	30.65	0.51	6.24	1.05	11.86	-14.69
应付账款	1.18	24.92	2.50	30.57	2.18	24.53	36.07
一年内到期的非流动 负债	0.24	5.13	1.20	14.67	1.22	13.78	124.82
<b>非流动负债</b>	<b>1.53</b>	<b>32.40</b>	<b>3.51</b>	<b>42.86</b>	<b>3.85</b>	<b>43.34</b>	<b>58.61</b>
长期借款	0.41	8.67	2.32	28.30	2.76	31.12	159.74
租赁负债	0.61	12.83	0.59	7.22	0.57	6.38	-3.31
<b>负债总额</b>	<b>4.72</b>	<b>100.00</b>	<b>8.18</b>	<b>100.00</b>	<b>8.88</b>	<b>100.00</b>	<b>37.14</b>

注：占比指占资产总额的比例  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

债务方面，2022—2024 年，公司全部债务持续增长，年均复合增长 43.97%，主要系长期借款增长所致。截至 2024 年底，公司全部债务 5.60 亿元，较上年底增长 21.39%，主要系银行借款增加所致，短期债务占 40.61%；公司资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率均有所上升，但债务负担仍较轻。截至 2025 年 6 月底，公司全部债务 6.67 亿元，较上年底增长 18.98%，主要系长期借款增加所致，债务结构较上年底变化不大，新增长期借款主要用于置换部分短期借款，满足业务扩张需求。

图表 15 · 公司债务情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

### 3 盈利能力

公司营业总收入持续增长，营业利润率有所下降，期间费用占比较高。与所选公司相比，公司整体盈利能力尚可。

2022—2024 年，公司营业总收入快速增长，年均复合增长 26.51%；营业利润率小幅下降但仍处于较高水平；具体分析见本报告“七、经营分析”章节。期间费用占比较高，以管理和研发费用为主；利润总额有所下降，投资收益对利润总额影响不大。

图表 16 · 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
营业总收入	5.09	5.62	8.14	4.02
营业成本	2.93	3.38	5.02	2.73
费用总额	1.07	1.39	1.84	1.13
投资收益	0.14	0.04	0.01	0.00
利润总额	1.14	0.71	0.86	0.02
营业利润率 (%)	41.94	39.14	37.63	30.87
总资本收益率 (%)	7.29	4.96	5.83	--
净资产收益率 (%)	7.89	5.66	6.97	--
期间费用率 (%)	21.01	24.66	22.54	28.03

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

与所选公司比较，2024 年，公司主业盈利水平很高，但同时研发费用支出大，对主要客户依赖度较高，加之公司业务体量相对较小，净资产收益率一般，综合来看，整体盈利能力尚可。由于各公司产品类型、客户群体、收入结构不尽相同，指标对比有局限性。

图表 17 · 2024 年同行业公司财务指标对比

证券简称	营业总收入 (亿元)	销售毛利率 (%)	净利润 (亿元)	净资产收益率 (%)	研发费用占比 (%)	前五大客户占比 (%)
统联精密	8.14	38.29	0.90	6.97	11.98	71.86
精研科技	21.59	28.80	1.30	6.04	8.25	41.41
东睦股份	51.43	23.96	4.69	14.37	6.26	23.41
长盈精密	169.34	18.53	8.40	10.09	7.23	74.92

资料来源：Wind

## 4 现金流

公司经营活动现金流入情况很好，但投资活动现金净流出规模较大，考虑到未来产能投入需求，公司仍存在一定筹资需求。

2022—2024 年，公司经营活动现金净流入持续增长，现金收入比保持在很高水平；受产能建设投入及购买银行理财影响，公司投资活动现金净流出总规模较大，无法被经营活动现金净流入覆盖；受融资活动及股利分配影响，公司筹资活动现金由净流出转为净流入。2025 年 1—6 月，公司经营活动现金流保持净流入，投资活动现金流持续净流出，筹资活动现金为净流入。考虑到越南生产基地及湖南生产基地后续投入，公司仍存在一定筹资需求。

图表 18 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 1—6 月
经营活动现金流入小计	5.23	5.77	9.48	4.23
经营活动现金流出小计	3.93	4.38	7.24	3.50
<b>经营活动现金流量净额</b>	<b>1.30</b>	<b>1.39</b>	<b>2.24</b>	<b>0.73</b>
投资活动现金流入小计	13.80	10.82	2.08	1.58
投资活动现金流出小计	20.30	10.42	5.70	2.87
<b>投资活动现金流量净额</b>	<b>-6.50</b>	<b>0.40</b>	<b>-3.62</b>	<b>-1.29</b>
<b>筹资活动前现金流量净额</b>	<b>-5.20</b>	<b>1.79</b>	<b>-1.38</b>	<b>-0.56</b>
筹资活动现金流入小计	1.86	3.59	2.76	2.50
筹资活动现金流出小计	1.94	3.40	2.11	2.16
<b>筹资活动现金流量净额</b>	<b>-0.08</b>	<b>0.18</b>	<b>0.65</b>	<b>0.34</b>
现金收入比	90.95%	93.68%	103.31%	97.38%
<b>现金及现金等价物净增加额</b>	<b>-5.18</b>	<b>2.03</b>	<b>-0.66</b>	<b>-0.21</b>

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

## 5 偿债指标

2022—2024 年，公司偿债指标表极强。公司具备直接融资渠道，公司间接融资空间尚可。

2022—2024 年，公司偿债指标表现极强。经营现金流对流动负债的覆盖程度高，对短期债务的覆盖程度较高，现金类资产对短期债务覆盖程度很高；EBITDA 和经营现金对全部债务和利息支出的保障能力均很强。2024 年，公司 EBITDA 同比增长 34.55%，主要由折旧（占 36.18%）、摊销（占 16.84%）、计入财务费用的利息支出（占 8.04%）和利润总额（占 38.93%）构成。

图表 19 • 公司偿债指标

项目	指标	2022 年	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	333.94	227.46	222.56
	速动比率（%）	292.90	192.25	183.23
	经营现金/流动负债（%）	40.89	29.74	44.56
	经营现金/短期债务（倍）	0.77	0.81	0.98
	现金类资产/短期债务（倍）	4.28	3.47	2.62
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	1.94	1.65	2.22
	全部债务/EBITDA（倍）	1.39	2.80	2.52
	经营现金/全部债务（倍）	0.48	0.30	0.40
	EBITDA/利息支出（倍）	15.64	11.40	12.43
	经营现金/利息支出（倍）	10.51	9.61	12.55

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2025 年 6 月底，联合资信未发现公司存在符合披露标准的重大诉讼、仲裁事项及对外担保。

公司为 A 股上市公司，具备直接融资条件。截至 2025 年 6 月底，公司获得银行授信额度为 12.00 亿元，已使用 7.04 亿元，间接融资空间尚可。

## 6 公司本部财务分析

公司本部主要从事集团管理和研发工作，同时承担部分生产职能，债务负担较轻。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 17.36 亿元，货币资金为 3.04 亿元，负债总额 5.07 亿元，资产负债率为 29.19%，全部债务 4.40 亿元；全部债务资本化比率 26.36%，债务负担较轻；所有者权益为 12.29 亿元。

2024 年，公司本部营业总收入为 8.03 亿元，利润总额为 0.61 亿元，投资收益为 0.11 亿元；经营活动现金流净额为 -1.38 亿元，投资活动现金流净额 -0.60 亿元，筹资活动现金流净额 0.56 亿元。

## 九、 ESG 分析

公司注重安全生产与环保投入，履行社会责任，内控制度持续完善。目前公司 ESG 表现良好，对其持续经营无负面影响。

2024 年，公司未单独披露可持续发展报告。

环境方面，公司重视环境保护，2024 年环保投入资金达 298.52 万元，安装太阳能光伏板，使用清洁能源，2024 年减少二氧化碳排放约 92.57 吨。公司不属于环保部门认定的重点排污单位，也未发生因环境问题受到的重大行政处罚。其温室气体排放主要来自电力消耗的间接排放，通过能效提升措施持续降低碳足迹。2024 年 7 月，公司子公司惠州市谷矿新材料有限公司收到环保方面行政处罚，主要系公司员工误将废切削液倾倒入至厂房洗手台导致流入雨水管网所致。收到处罚后，公司缴纳了 5.5 万元罚款，并采取了废水堵截处理、制定规章制度、张贴公告、加强员工培训等整改措施，该处罚现已结案。

社会责任方面，公司严格遵守《劳动法》《劳动合同法》等法律法规，不存在强制使用劳工与童工问题。2024 年，公司对外捐赠 81.36 万元，用于助学及医疗科研；另投入 2.5 万元支持乡村振兴活动。

公司治理方面，公司严格遵守《公司法》《证券法》及科创板监管要求，建立了以股东会、董事会、监事会为核心的治理体系，决策、执行与监督机制有效运作。2024 年，公司召开 3 次股东会、9 次董事会会议、7 次监事会会议、3 次业绩说明会，及时回应市场关切。内部控制方面，公司持续完善内控体系，提升治理效能与风险防范能力。

## 十、 债券偿还风险分析

### 1 本次债券对公司现有债务的影响

本次债券的发行对公司债务结构影响大，发行后公司债务负担尚可。

公司本期债券发行规模为 5.76 亿元，分别占公司 2024 年底长期债务和全部债务的 173.05% 和 102.78%，对公司现有债务结构影响大。以 2024 年底财务数据为基础，本期债券发行后，在其他因素不变的情况下，公司的资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率将分别上升至 53.10%、46.78% 和 41.28%，发行后公司债务负担尚可。

### 2 本次债券偿还能力

公司 2024 年经营现金流和 EBITDA 对本次债券发行后的长期债务保障能力较好。考虑到条款设置和未来可能的转股因素，公司对本次债券的实际保障能力或将增强。

按本次债券最高发行金额（5.76 亿元）测算，2024 年，公司经营现金流入量对发行后的长期债务覆盖程度很高，经营活动现金净流量和 EBITDA 对发行后的长期债务覆盖程度较高。本次债券设置了转股价格向下修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进投资人在一定条件下将所持债券转股。其中：

转股价格向下修正条款：在本次债券存续期间，当公司股票在任意连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价低于当期转股价格的 85% 时，公司董事会会有权提出转股价格向下修正方案并提交公司股东会表决。

有条件赎回条款：在本次债券转股期内，如果公司股票连续三十个交易日中至少有十五个交易日的收盘价不低于当期转股价格的 130%（含 130%），或本次债券未转股余额不足人民币 3000 万元时，公司有权决定按照债券面值加当期应计利息的价格赎回全部或部分未转股的可转换公司债券。

考虑到条款设置和未来可能的转股因素，公司对本次债券的实际保障能力或将增强。

图表 20 · 本次债券发行后长期债务偿还能力测算

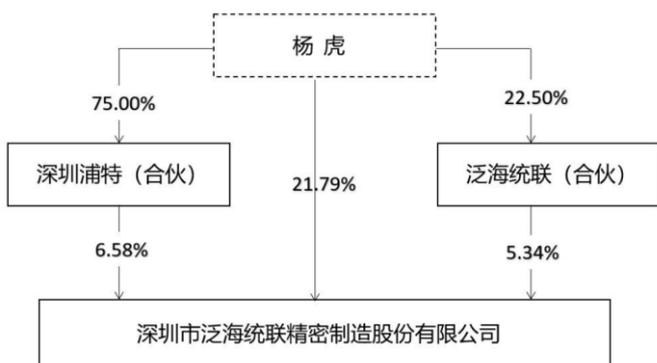
项目	2024 年
发行后长期债务（亿元）	9.09
经营现金流入/发行后长期债务（倍）	1.04
经营现金/发行后长期债务（倍）	0.25
发行后长期债务/EBITDA（倍）	4.09

注：发行后长期债务为将本次债券发行额度计入后测算的长期债务总额  
 资料来源：联合资信根据公司财务报告测算

## 十一、 评级结论

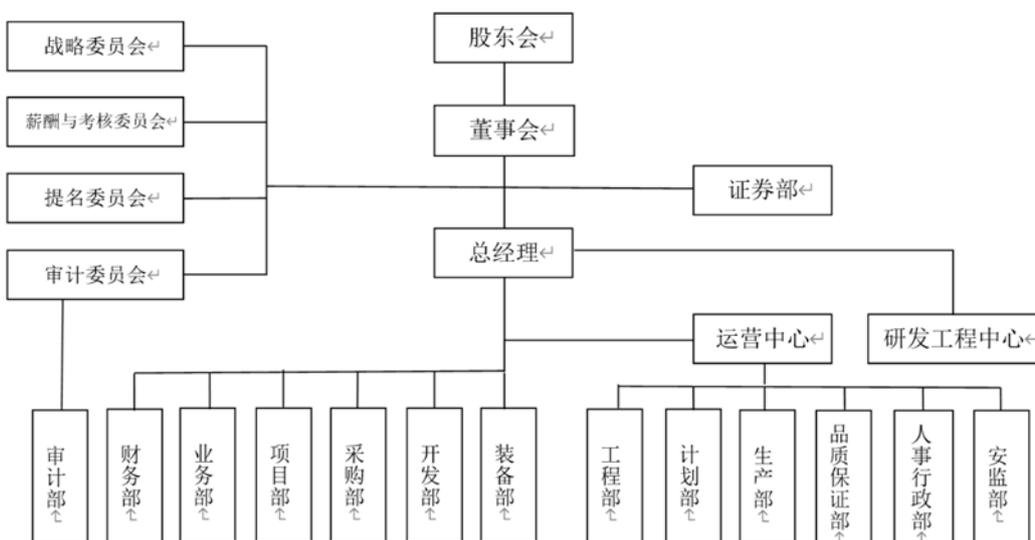
基于对公司经营风险、财务风险及债项发行条款等方面的综合分析评估，联合资信确定公司主体长期信用等级为 AA<sup>-</sup>，本次债券信用等级为 AA<sup>-</sup>，评级展望为稳定。

### 附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 6 月底）



资料来源：公司提供

### 附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 6 月底）

子公司名称	注册资本	主营业务	持股比例		取得方式
			直接	间接	
惠州市谷矿新材料有限公司	300.00 万元	精密零部件产品的研发及生产	51%	--	设立
深圳市泛海统联智能制造有限公司	1000.00 万元	精密零部件的研发、生产和销售	100%	--	设立
浦特科技有限公司	300.00 万港币 (已发行股本)	精密零部件的销售	100%	--	设立
湖南泛海统联精密制造有限公司	10000.00 万元	精密零部件的研发、生产和销售	100%	--	设立

资料来源：公司提供

**附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	7.23	5.94	5.97	5.77
应收账款（亿元）	1.85	2.61	2.70	2.91
其他应收款（亿元）	0.10	0.14	0.09	0.16
存货（亿元）	1.31	1.65	1.98	1.94
长期股权投资（亿元）	0.51	0.54	0.53	0.53
固定资产（合计）（亿元）	2.30	5.34	6.91	7.05
在建工程（合计）（亿元）	1.42	1.01	0.58	0.91
资产总额（亿元）	16.91	20.25	21.81	22.63
实收资本（亿元）	1.12	1.59	1.60	1.60
少数股东权益（亿元）	0.03	0.11	0.15	0.22
所有者权益（亿元）	12.19	12.06	12.93	12.63
短期债务（亿元）	1.69	1.71	2.28	3.05
长期债务（亿元）	1.01	2.91	3.33	3.62
全部债务（亿元）	2.70	4.62	5.60	6.67
营业总收入（亿元）	5.09	5.62	8.14	4.02
营业成本（亿元）	2.93	3.38	5.02	2.73
其他收益（亿元）	0.03	0.07	0.08	0.03
利润总额（亿元）	1.14	0.71	0.86	0.02
EBITDA（亿元）	1.94	1.65	2.22	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	4.63	5.26	8.41	3.92
经营活动现金流入小计（亿元）	5.23	5.77	9.48	4.23
经营活动现金流量净额（亿元）	1.30	1.39	2.24	0.73
投资活动现金流量净额（亿元）	-6.50	0.40	-3.62	-1.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.08	0.18	0.65	0.34
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	3.36	2.51	3.06	--
存货周转次数（次）	2.63	2.29	2.77	--
总资产周转次数（次）	0.32	0.30	0.39	--
现金收入比（%）	90.95	93.68	103.31	97.38
营业利润率（%）	41.94	39.14	37.63	30.87
总资本收益率（%）	7.29	4.96	5.83	--
净资产收益率（%）	7.89	5.66	6.97	--
长期债务资本化比率（%）	7.69	19.41	20.47	22.28
全部债务资本化比率（%）	18.16	27.68	30.24	34.56
资产负债率（%）	27.92	40.41	40.71	44.21
流动比率（%）	333.94	227.46	222.56	193.21
速动比率（%）	292.90	192.25	183.23	160.23
经营现金流动负债比（%）	40.89	29.74	44.56	--
现金短期债务比（倍）	4.28	3.47	2.62	1.89
EBITDA 利息倍数（倍）	15.64	11.40	12.43	--
全部债务/EBITDA（倍）	1.39	2.80	2.52	--

注：1. 公司 2025 年半年度财务报告未经审计；2. “--” 代表指标不适用  
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

**附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）**

项目	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年 6 月
<b>财务数据</b>				
现金类资产（亿元）	6.47	4.42	3.04	3.60
应收账款（亿元）	2.91	3.60	4.42	3.43
其他应收款（亿元）	2.68	3.60	5.09	6.56
存货（亿元）	0.61	0.68	0.67	0.50
长期股权投资（亿元）	0.82	1.80	1.88	1.91
固定资产（合计）（亿元）	0.80	0.96	1.08	1.03
在建工程（合计）（亿元）	0.11	0.17	0.04	0.07
资产总额（亿元）	14.83	15.86	17.36	18.30
实收资本（亿元）	1.12	1.59	1.60	1.60
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	12.13	11.63	12.29	11.84
短期债务（亿元）	1.26	1.27	1.63	2.49
长期债务（亿元）	0.42	2.33	2.77	2.98
全部债务（亿元）	1.68	3.60	4.40	5.47
营业总收入（亿元）	5.35	5.76	8.03	3.86
营业成本（亿元）	4.24	4.93	6.72	3.46
其他收益（亿元）	0.02	0.04	0.03	0.01
利润总额（亿元）	0.73	0.25	0.61	-0.10
EBITDA（亿元）	/	/	/	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.09	5.36	7.44	4.88
经营活动现金流入小计（亿元）	6.18	6.29	8.33	5.16
经营活动现金流量净额（亿元）	-0.57	-1.27	-1.38	0.03
投资活动现金流量净额（亿元）	-5.00	1.90	-0.60	-0.28
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.04	0.77	0.56	0.48
<b>财务指标</b>				
销售债权周转次数（次）	2.00	1.77	2.00	--
存货周转次数（次）	7.66	7.65	9.98	--
总资产周转次数（次）	0.38	0.38	0.48	--
现金收入比（%）	95.15	93.00	92.61	126.29
营业利润率（%）	20.61	13.95	16.12	10.03
总资本收益率（%）	5.34	2.48	4.25	--
净资产收益率（%）	5.45	2.40	4.78	--
长期债务资本化比率（%）	3.33	16.70	18.41	20.10
全部债务资本化比率（%）	12.17	23.62	26.36	31.59
资产负债率（%）	18.21	26.68	29.19	35.31
流动比率（%）	591.51	713.37	633.29	437.31
速动比率（%）	563.16	674.92	602.59	422.35
经营现金流动负债比（%）	-26.23	-71.95	-63.53	--
现金短期债务比（倍）	5.12	3.49	1.87	1.45
EBITDA 利息倍数（倍）	/	/	/	--
全部债务/EBITDA（倍）	/	/	/	--

注：1. 公司本部 2025 年半年度财务报告未经审计；2. “--”代表指标不适用，“/”代表数据未获取  
 资料来源：联合资信根据公司财报整理

### 附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
<b>增长指标</b>	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) <sup>1/(n-1)</sup> -1]×100%
利润总额年复合增长率	
<b>经营效率指标</b>	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
<b>盈利指标</b>	
总资产收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
<b>债务结构指标</b>	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
<b>长期偿债能力指标</b>	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
<b>短期偿债能力指标</b>	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

## 附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

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，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

## 附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

## 附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持

## 跟踪评级安排

根据相关监管法规和联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）有关业务规范，联合资信将在深圳市泛海统联精密制造股份有限公司（以下简称“公司”）信用评级有效期内持续进行跟踪评级。

贵公司应按联合资信跟踪评级资料清单的要求及时提供相关资料。联合资信将按照有关监管政策要求和委托评级合同约定在贵公司信用评级有效期内完成跟踪评级工作。

贵公司如发生重大变化，或发生可能对信用评级产生较大影响的重大事项，应及时通知联合资信并提供有关资料。

联合资信将密切关注贵公司的经营管理状况及外部经营环境等相关信息，如发现有重大变化，或出现可能对信用评级产生较大影响的事项时，联合资信将进行必要的调查，及时进行分析，据实确认或调整信用评级结果，出具跟踪评级报告，并按监管政策要求和委托评级合同约定报送及披露跟踪评级报告和结果。

如贵公司不能及时提供跟踪评级资料，或者出现监管政策规定、委托评级合同约定的其他情形，联合资信可以终止或撤销评级。