

安福县海能实业股份有限公司相关债券2026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
海能转债	AA-	AA-

评级日期

2026年6月3日

联系方式

项目负责人：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚
chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：安福县海能实业股份有限公司（以下简称“海能实业”或“公司”，股票代码：300787.SZ）在消费电子成品及配件领域具备较强的柔性化生产能力，并成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台且保持稳定的合作关系。跟踪期内，公司的越南产能规模进一步提升，有助于抵御中美地缘政治风险，同时全球消费电子行业回暖以及公司新品放量驱动营业收入大幅增长、产品结构得到丰富。但中证鹏元也关注到，2025年公司销售毛利率明显下滑，需关注原材料价格上涨、新品亏损扩大可能对盈利空间造成的挤压；考虑到公司外销收入比重较高，可能面临一定的贸易摩擦及汇率波动风险；募投项目新增产能规模较大，需关注产能消化及收益不达预期的风险；此外，公司客户集中度仍较高，业绩易受少数核心客户的影响。

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	42.28	41.77	37.06	32.65
归母所有者权益	17.01	16.64	16.39	17.20
总债务	--	15.11	12.36	9.87
营业收入	8.52	32.59	22.13	19.03
净利润	-0.10	0.84	0.63	1.29
经营活动现金流净额	-0.82	1.12	0.89	3.02
净债务/EBITDA	--	2.84	2.12	0.19
EBITDA 利息保障倍数	--	6.60	5.48	8.51
总债务/总资本	--	47.75%	43.01%	36.47%
FFO/净债务	--	25.01%	32.07%	478.36%
EBITDA 利润率	--	9.87%	10.84%	14.97%
总资产回报率	--	2.84%	2.95%	5.70%
速动比率	0.86	0.80	1.15	1.50
现金短期债务比	--	0.69	1.29	1.82
销售毛利率	17.10%	20.48%	26.20%	28.06%
资产负债率	60.04%	60.43%	55.79%	47.31%

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司具备较强的柔性化生产能力，跟踪期内越南产能规模进一步提升，有助于抵御中美地缘政治风险。**公司主要以ODM/OEM形式向海外供应消费电子成品及配件，其快速换线生产的自动化生产能力可以满足客户“小批量、多品类”的要求，具备较强的柔性化生产能力。公司在国内外拥有多个生产基地，2026年初越南募投项目竣工投产，越南产能规模进一步扩大，有助于公司抵御地缘政治风险。
- **公司下游客户资质较好且合作关系稳定，2025年以来业务规模大幅增加，且产品结构得到丰富。**公司深耕消费电子行业多年，产品具有较高认可度，凭借竞争优势成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，与核心客户保持较为稳定的合作关系。受益于全球消费电子行业回暖以及公司新品放量，2025年公司营业收入同比增长47.30%，其中前期培育的清洁机器人、智能安防和储能系统产品开始放量，2025年合计占营收比大幅提升至22.26%，有效降低了公司对单一下游行业依赖所面临的经营风险。

关注

- **公司销售毛利率明显下滑，需关注原材料价格上涨、新品亏损扩大可能对盈利空间造成的挤压。**2025年，虽然公司业务收入大幅增长，但在铜材、芯片等原材料价格明显上涨以及智能安防产品亏损扩大等因素的影响下，公司销售毛利率同比下降5.72个百分点，剔除政府补助因素后营业利润同比减少16.53%。若未来原材料价格继续上涨且公司无法通过提价有效实现成本传导，利润空间将受到挤压。此外，若智能安防业务未能如期减亏或实现盈亏平衡，亦将继续对整体经营业绩造成拖累。
- **公司外销收入比重较高，面临一定的贸易摩擦及汇率波动风险。**公司产品仍主要销往北美、欧洲、亚洲等海外地区，2025年外销收入占比为82.80%，若未来美国等主要进口国大幅提高关税，可能会对公司订单需求造成冲击。此外，公司外销主要以美元结算，若未来人民币继续升值，或将进一步侵蚀公司利润。
- **需关注募投项目产能消化及收益不达预期的风险。**公司核心产品信号线束、信号适配器、电源适配器的主要下游为手机、电脑等消费电子终端，自2025年四季度起部分终端整机厂商因内存等价格上涨而提价，或将抑制终端增量需求。与此同时，2026年初公司产能规模已因募投项目投产而大幅扩张，在终端增量需求收缩的背景下，该募投项目可能面临较大的产能消化压力和收益不达预期的风险。
- **公司客户集中度仍较高，业绩易受少数核心客户影响。**2025年前五大客户集中度下降至42.09%但仍处于较高水平，其中智能安防产品订单基本只来自1家客户，若核心客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因减少对公司产品的需求，将对公司的经营业绩产生不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司深耕消费电子行业多年，在消费电子成品及配件领域具备较强的柔性化生产能力且产品矩阵不断丰富，并成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，同时财务杠杆水平较低，公司经营风险和财务风险整体可控。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	奥海科技	海能实业	显盈科技
总资产	98.73	41.77	11.40
营业收入	71.54	32.59	7.26

净利润	4.73	0.84	-0.56
销售毛利率	19.19	20.48	19.03
期间费用率	13.02	17.21	20.81
资产负债率	49.57	60.43	31.98
净营业周期(天)	44.68	64.94	86.05

注：以上各指标均为 2025 年数据。

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
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
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	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	4/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				0
个体信用状况					aa-
外部特殊支持					0
主体信用等级					AA-

注：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
海能转债	6.00	6.00	2025-6-16	2029-4-13

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于越南新建年产3,360万件消费类电子厂项目（以下简称“越南海阳项目”）及补充公司流动资金。根据公司公告，截至2025年12月31日，“海能转债”募集资金专项账户余额为0.48亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。2025年11月，公司进行董事会换届并聘任高级管理人员及其他人员，本次调整主要系独立董事变更，另外撤销了监事会。截至2026年3月末，公司股本因资本公积转股而上升至3.13亿元，控股股东及实际控制人仍为周洪亮，持股比例为49.73%，控制权地位稳定，与一致行动人周洪军合计质押的股权占二人持股总数的34.39%。

公司仍主要从事消费电子产品的定制化设计生产和新能源产品的研发、生产与销售，其中消费电子产品包括信号线束、信号适配器、电源适配器、清洁机器人及智能安防，新能源产品则以家庭储能系统为主。2025年，公司注销2家子公司并在印度新设1家子公司，同期末，纳入公司合并报表范围的子公司微降至20家。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内

国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

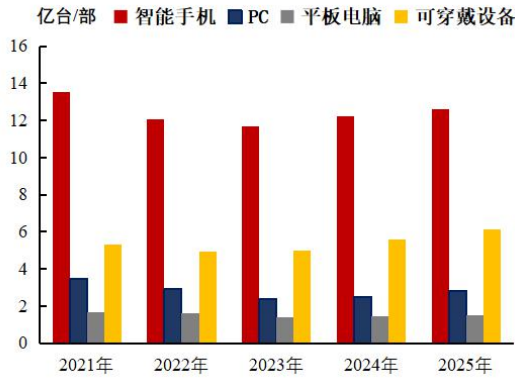
行业环境

2025 年全球消费电子行业整体呈复苏态势，但目前内存供应危机持续发酵，终端整机厂商被迫提价或减配的行为将对下游需求形成显著抑制，行业或步入调整期；2025 年以扫地机器人为代表的智能家电、家庭储能系统市场迎来强劲增长，AI 技术赋能和新兴市场需求释放将为智能家电市场发展注入长期动能，而能源安全焦虑与政策刺激等将共同支撑户储市场延续高景气周期

全球消费电子行业在 2025 年延续复苏态势。2025 年，AI 技术迈入规模化商用阶段，AI 手机、AI PC 等智能终端的密集落地显著激活了消费者的换机意愿。与此同时，微软于 2025 年 10 月正式终止 Windows 10 系统支持，迫使较多用户集中更换新 PC 以规避安全风险与兼容性问题。此外，面对美国高额关税政策的不确定性，全球主要消费电子厂商及渠道商纷纷采取战略性提前备货，将部分未来需求前置至 2025 年释放。综合影响下，2025 年全球消费电子行业延续稳健复苏态势，其中 PC 和可穿戴设备表现较为亮眼。根据 IDC 统计数据，2025 年全球智能手机、PC、平板电脑、可穿戴设备出货量分别同比增长 1.9%、8.1%、5%和 9.1%。从区域市场来看，以中国、印度、东南亚为代表的亚太地区及新兴市场承接了主要增量，而欧美等成熟市场则呈现“高端需求稳健、中低端消费疲软”的结构特征。

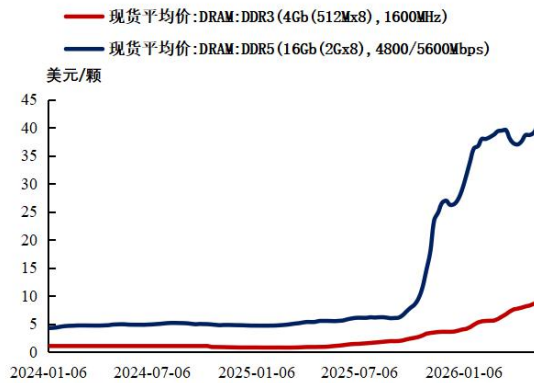
展望 2026 年，全球消费电子行业或在内存芯片价格暴涨的冲击下进入调整期。首先，受 AI 基础设施需求激增抢占消费级内存产能以及终端厂商恐慌性备货的影响，自 2025 年四季度以来内存芯片价格大幅上涨，市场预计这场“存储危机”将贯穿 2026 年全年甚至延续至 2027 年，迫使终端整机厂商在提价与减配之间做出两难抉择，但均会削弱消费者的购买意愿。其次，预算有限的低端市场将承受最大的冲击，2025 年全球 150 美元以下智能手机出货量超 3.6 亿部，其中非洲和印度等关键新兴市场分别攀升至 60%和 30%，内存成本暴涨导致该价位段在经济上难以为继，而新兴市场对高价产品的承接能力极为有限，这或将拖累全球消费电子市场的总规模。最后，2026 年 2 月美国最高法院裁定总统援引《国际紧急经济权力法》实施大规模全球性关税构成越权，但特朗普政府快速做出反击，宣布对来自全球所有国家和地区的进口商品加征 15%的全面关税，该额外叠加的关税将进一步抬高美国终端整机厂商的成本。IDC 预测，在内存供应危机、终端产品涨价以及贸易政策恶化的背景下，2026 年全球智能手机市场、PC 出货量将分别下降 12.9%、11.3%，这将对电子信号传输适配产品等部分通用配件的需求形成一定抑制。

图 1 近年全球主要消费电子产品出货情况



资料来源：IDC、Canalys、Gartner、公开资料等，中证鹏元整理

图 2 2025 年四季度开始内存芯片价格暴涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

2025 年部分智能家电和储能系统迎来强劲增长，扫地机器人和家庭及户用储能系统市场有望延续高景气态势。智能家电方面，在 AI 技术赋能以及中东非、中东欧等市场扩张的驱动下，2025 年扫地机器人加速放量，出货量达 2,412.4 万台，同比增长 17.1%，未来具身智能、AI 大模型与该产品的深度融合将持续推动产品功能边界拓展，另外新兴市场城镇化与消费升级亦为行业注入长期动能。相比之下，智能摄像头市场则逐步迈入成熟阶段，虽然亚太（不含中国及日本）、拉美等新兴市场仍保持双位数增长，但在北美、欧洲及中国等核心市场渗透率见顶的背景下，2025 年全球消费摄像头出货量仅同比增长 2.2%至 1.43 亿台，2026 年市场需求或延续低速增长态势。家庭及户外储能系统方面，2025 年，澳大利亚政府推出大额补贴政策、美国相关税收抵免退坡预期催生抢装潮、亚非拉等新兴市场需求集中释放，在多重因素的交织影响下，全球户用储能行业强势迈入新一轮景气上行大周期，全球户用储能系统出货量约 35.11 GWh，同比大幅增长 75.55%。其中，长期饱受“光伏极强、储能极弱”结构性矛盾困扰的澳洲市场表现最为抢眼，政府真金白银兜底近 30%的购置成本，直接激活了压抑已久的消费需求，推动当地出货量暴增数倍。展望 2026 年，中东地缘政治冲突背景下欧洲能源安全焦虑将会持续，而澳大利亚补贴政策退坡前的窗口期将催生“末班车”抢装潮，叠加新兴市场巨大且稳定的电力缺口亟待填补，预计将共同推动全球家庭及户用储能市场延续高景气态势。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要以 ODM/OEM 形式从事电子互联产品、清洁机器人及智能安防等消费电子产品的生产，并加大家庭储能系统、户外移动电源等新能源领域的拓展力度。在全球消费电子行业整体回暖以及美国客户因预期关税上调而进行预防性囤货的影响下，公司信号线束、信号适配器和电源适配器收入均明显增加。此外，公司前期孵化的清洁机器人、智能安防和储能系统开始步入放量期，共同带动公司 2025 年和 2026 年一季度的营业收入同比增长 47.30%、25.52%。其中，清洁机器人、智能安防和储能系统等新品合计收入比重从 2024 年的 6.85% 上升至 2025 年的 22.26%，丰富了公司的产品结构并降低公

司对单一下游行业依赖所面临的经营风险。

毛利率方面，跟踪期内铜材、芯片等原材料价格大幅上涨，另外在行业竞争加剧的背景下公司采取战略性降价策略以稳固市场份额，导致信号适配器和电源适配器的毛利率空间显著收窄。与此同时，尚未实现盈亏平衡的智能安防产品营收占比明显提升，拉低了公司整体的毛利率水平。综合影响下，2025年以来毛利率呈下滑态势。

表 1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年 1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
信号线束	1.98	23.17%	22.93%	8.92	27.36%	32.01%	6.80	30.75%	29.11%
信号适配器	1.88	22.11%	20.17%	6.73	20.66%	30.53%	5.79	26.15%	42.39%
电源适配器	1.70	19.95%	10.95%	8.81	27.02%	12.61%	7.65	34.58%	18.14%
清洁机器人	0.86	10.13%	6.04%	2.87	8.81%	9.77%	0.76	3.43%	1.42%
智能安防	0.66	7.76%	-7.19%	2.40	7.36%	-18.10%	0.14	0.62%	-13.17%
储能系统	1.03	12.05%	34.78%	1.98	6.09%	25.84%	0.62	2.80%	16.19%
其他	0.41	4.83%	18.47%	0.88	2.70%	33.28%	0.37	1.67%	-31.61%
合计	8.52	100.00%	17.10%	32.59	100.00%	20.48%	22.13	100.00%	26.20%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司仍与国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台保持稳定的合作关系，在下游需求回暖、客户预防性囤货及新品放量的综合影响下，2025年以来公司主要产品收入大幅增长，但部分新品盈利能力弱，未来需关注美国等主要进口国贸易政策变化、核心客户去库存、汇率波动以及新品亏损扩大等可能对公司业绩的影响情况

公司仍与优质客户保持稳定的合作关系，但集中度较高，需关注核心客户去库存情况。跟踪期内，公司仍与国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台保持较为稳定的合作关系，受第一大客户集中去库存减少采购量影响，2025年前五大客户集中度下降至42.09%，但仍处于较高水平，其中智能安防产品订单基本只来自1家客户，若未来核心客户因外部市场环境、自身经营情况或采购政策变化等原因减少对公司产品的需求，将对公司的经营业绩产生不利影响。

在全球消费电子行业需求回暖、客户预防性囤货以及公司新品放量的综合影响下，2025年公司主要产品销量大幅增长，但需关注未来下游需求边际走弱的风险以及新品亏损的改善情况。**电子互联产品方面**，主要包括信号线束、信号适配器和电源适配器，前述产品销量均明显增长且产销率保持在较高水平。其中信号适配器和电源适配器对部分客户采取战略性降价策略，导致相关产品毛利率明显收窄。**清洁机器人方面**，在“价稳量增”的背景下该产品收入同比增长278.78%，得益于规模效益的提升，毛利率水平明显改善。**智能安防方面**，该产品已正式进入放量期，收入约增长16倍，由于初期产品定价较低、量产损耗较大及生产效率不及预期，导致毛利率持续为负，需关注亏损改善情况。**储能系统方面**，受益于全球户用储能系统需求大增以及高附加值的高功率产品销量比重上升，该产品实现“量价齐升”。需关

注的是，信号线束、信号适配器、电源适配器的核心下游为手机、电脑等消费电子终端，但自2025年四季度起，内存芯片等关键原材料价格暴涨，引发终端整机厂商提价，此举或将抑制终端需求，进而拖累公司主要产品的销量。此外，消费电子行业产品更新迭代速度较快且市场竞争激烈，若公司无法持续开发出具有竞争力的产品，可能面临订单流失的风险。

表 2 近年公司主要产品销售情况（单位：万条/件/台、元/条/件/台、亿元）

时间	项目	信号线束	信号适配器	电源适配器	清洁机器人	智能安防	储能系统
2025 年	产量	7,056.34	1,231.81	1,369.75	50.94	83.00	8.81
	销量	6,992.13	1,195.75	1,327.48	69.89	82.22	11.28
	产销率	99.09%	97.07%	96.91%	137.21%	99.06%	128.03%
	产品均价	12.75	56.32	66.33	410.84	291.68	1,759.67
	收入	8.92	6.73	8.81	2.87	2.40	1.98
	毛利率	32.01%	30.53%	12.61%	9.77%	-18.10%	25.84%
2024 年	产量	5,082.88	1,078.78	1,267.53	27.20	7.00	15.21
	销量	4,737.59	1,014.05	1,267.17	18.55	6.83	4.56
	产销率	93.21%	94.00%	99.97%	68.22%	97.57%	29.97%
	产品均价	14.36	57.05	59.40	408.54	173.12	1,360.05
	收入	6.80	5.79	7.65	0.76	0.14	0.62
	毛利率	29.11%	42.39%	18.14%	1.42%	-13.17%	16.19%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外销比重仍较高且主要以美元结算，面临一定的贸易摩擦及汇率波动风险。跟踪期内，公司产品仍主要销往北美、欧洲、亚洲等海外地区，2025年外销收入占比为82.80%，其中美国市场订单占比超30%。2025年，美国上调越南进口商品关税，导致公司销往美国的部分产品关税被迫提高至20%，需关注未来美国调整关税政策可能对公司订单造成的冲击。公司外销主要以美元结算，受人民币升值影响，2025年和2026年一季度分别确认汇兑损失0.21亿元、0.18亿元。近年来国际贸易争端频发，若未来我国进出口政策、主要进口国经济形势或贸易政策发生重大不利变化，亦或人民币延续升值走势，公司可能面临业绩下滑的风险。

跟踪期内，募投项目竣工投产带动公司越南产能规模进一步扩张，有助于抵御中美地缘政治风险，但需关注产能消化和项目收益不达预期的风险，且海外生产运营可能面临一定的跨国经营风险

公司募投项目投产带动越南产能规模进一步扩张，有助于抵御中美贸易冲突风险，但需关注跨国经营风险。公司生产基地分布于江西省安福县、遂川县、广东省东莞市、越南北江省和海防市，随着江西海能新能源一期工程项目（年产1GWh储能电池）、越南海阳项目（年产3,360万件消费电子类产品，位于海防市）相继于2025年及2026年初投产，公司整体产能实现阶梯式跃升。其中，越南基地系公司最大的生产基地并主要承接美国市场的订单，该产能规模的提升有助于抵御中美地缘政治风险。但另一方面，2025年越南子公司贡献的收入比重已上升至61.39%，该比重预计将随着募投项目的放量而继续上升，生产运营的高度离岸化也为公司带来了一定的跨国经营风险。

需关注募投资项目产能消化和项目收益达不到预期的风险。截至2026年3月末，公司无在建或拟建的重大项目。虽然2025年投产的江西海能新能源一期工程项目已实现满产，但越南海阳项目新增产能较大，相当于2025年公司消费电子类产品总产量的35%，若未来终端整机厂商的提价行为明显抑制市场需求或全球购买力下降，公司将面临较大的产能消化和项目收益达不到预期的风险。

表 3 截至 2025 年末公司主要产品生产基地情况

生产基地名称	主要产品	说明
东莞海能	信号线束、信号适配器、SMT 电子半成品、智能终端产品、家庭储能系统	--
安福海能	信号线束、信号适配器类、储能电池	国内最早且最大的生产基地
遂川海能	电源适配器	--
越南海能	信号线束、信号适配器、电源适配器、智能终端产品	主要承接美国市场订单
越南海阳	扫地机器人、摄像头等	

注：越南海阳系可转债募投项目，2026年1月已竣工，现阶段只生产扫地机和智能安防产品，未来将根据订单情况生产其他消费电子类产品。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应商结构仍较为分散，但2025年以来大部分原材料价格明显上涨，因成本转嫁存在滞后性，利润空间受到挤压，未来需关注原材料价格波动对公司的影响

跟踪期内公司大部分原材料价格上涨，需关注后续价格波动对成本控制的影响。公司核心原材料包括芯片、元器件、连接器、导体（铜材）等，2025年大部分原材料价格均出现明显上涨，由于公司成本转嫁存在滞后性，其利润空间受到阶段性挤压。考虑到AI产能虹吸效应短期内难以消解，芯片价格或将维持高位，另外白银和铜材等大宗商品价格持续受宏观经济周期、市场供需格局、地缘政治等因素扰动影响，未来需关注原材料价格波动对公司成本管控及盈利能力的影响情况。

公司供应商主要为IC芯片、铜材等材料的生产及贸易商，2025年前五大供应商集中度上升至20.89%，其中第一大供应商占比7.45%，整体供给结构仍较为分散，公司对单一供应商的依赖度较低。

表 4 近年主要原材料及部件采购情况（单位：亿元、元/个、元/米、元/千克）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	均价	金额	占比	均价
芯片	4.09	18.04%	2.22	2.44	17.84%	1.89
元器件	4.48	19.76%	0.11	1.54	11.26%	0.06
连接器	2.72	12.02%	1.17	1.35	9.87%	0.83
导体（铜材）	1.80	7.95%	80.19	1.39	10.16%	70.82
外壳及结构件	1.63	7.17%	1.00	0.49	3.58%	1.40
胶料	0.94	4.13%	12.39	0.75	5.48%	17.02
合计	15.65	69.07%	--	7.96	58.19%	--

注：占比为采购金额/总采购金额。

资料来源：公司提供

2025年公司新品智能安防和储能系统快速放量，产品收入结构的调整使得净营业周期有所缩短，

营运资金周转效率得到优化

2025年，公司产品收入结构出现较大调整，智能安防和储能系统合计贡献的收入比重从3.43%同比上升至13.45%。其中，智能安防业务采用高比例的预付款结算模式，有效加速了销售回款，带动公司整体的应收账款周转天数大幅缩短。此外，储能系统业务所需的铜材等原材料需公司提前预付货款，该类订单的放量使得公司整体的应付款项周转天数有一定缩短。跟踪期内，存货周转天数较为稳定。综合影响下，2025年公司净营业周期有所缩短，营运资金周转效率优化。

表 5 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025 年			2024 年		
	公司	奥海科技	显盈科技	公司	奥海科技	显盈科技
应收款项周转天数	64	100	96	83	105	88
存货周转天数	78	55	105	76	57	95
应付款项周转天数	77	110	115	86	110	111
净营业周期	65	45	86	73	52	71

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

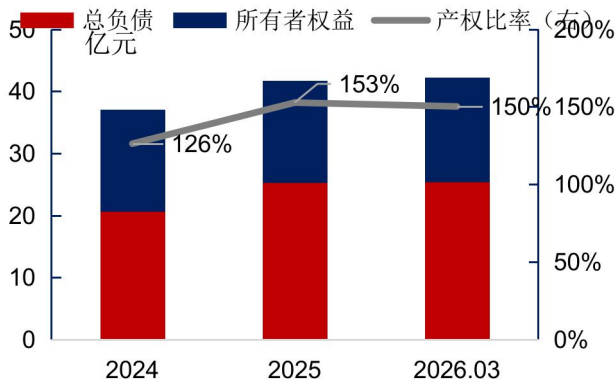
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司业务规模快速扩张驱动营运资金需求增加，债务规模随之增长，但财务杠杆仍较低且盈利能力较为稳定，EBITDA 对利息的保障程度处于高水平，整体的债务压力较为可控

资本实力与资产质量

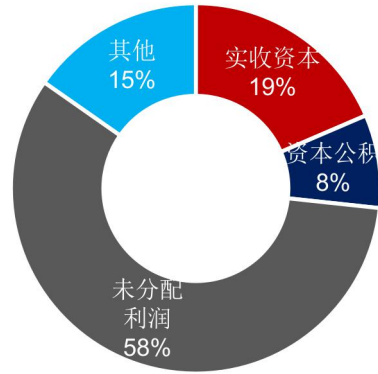
2025年，公司所有者权益规模受益于经营积累而小幅增厚，但业务规模扩张驱动外部融资和应付款项同步增长，导致负债增速显著高于权益增速，推动产权比率整体上升，所有者权益对债务的保障程度有所下降。从权益构成来看，经营积累、股东投入、IPO募集资金仍为公司净资产最主要的组成部分。

图3 公司资本结构



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构较为稳定，仍主要由货币资金、厂房设备、存货和应收款项构成。截至2025年末，公司货币资金中受限金额为2.38亿元，主要为银行承兑汇票及结汇保证金；2026年一季度，公司购买银行理财产品，导致货币资金和交易性金融资产规模此消彼长。伴随营收规模扩大，2025年末公司应收账款规模小幅增长，主要来自全球大型消费电子厂商及电商平台等资质较好的客户，账龄结构基本在1年以内并按5.02%计提坏账，整体坏账风险相对可控。在业务订单大幅增长的背景下，公司加大原材料采购及成品备货力度，2025年末存货规模显著增长，由于消费电子行业技术迭代迅速且产品生命周期较短，公司存货面临一定的跌价风险，2025年末存货跌价准备净增加0.11亿元。公司固定资产仍主要由厂房及生产设备构成，随着越南海阳项目转固，2026年3月末固定资产规模明显增加。

受限资产方面，截至2025年末，公司受限资产账面价值为3.35亿元，占总资产比重为8.02%，主要来自货币资金和抵押融资的固定资产、无形资产及投资性房地产。同期末，香港海能电子有限公司、越南海能电子有限公司和越南海阳海能电子有限公司三家核心境外子公司的合计总资产比重高达82.61%，考虑到境外资产难以在国内进行有效的抵质押融资，因此公司整体的融资空间受到一定限制。

表 6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.59	10.86%	6.76	16.18%	7.80	21.04%
交易性金融资产	1.69	3.99%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	6.05	14.31%	5.85	14.00%	5.67	15.29%
存货	7.10	16.79%	6.71	16.06%	4.59	12.37%
流动资产合计	21.82	51.60%	21.65	51.82%	19.79	53.39%
固定资产	15.60	36.89%	13.52	32.37%	12.27	33.12%
非流动资产合计	20.46	48.40%	20.12	48.18%	17.27	46.61%
资产总计	42.28	100.00%	41.77	100.00%	37.06	100.00%

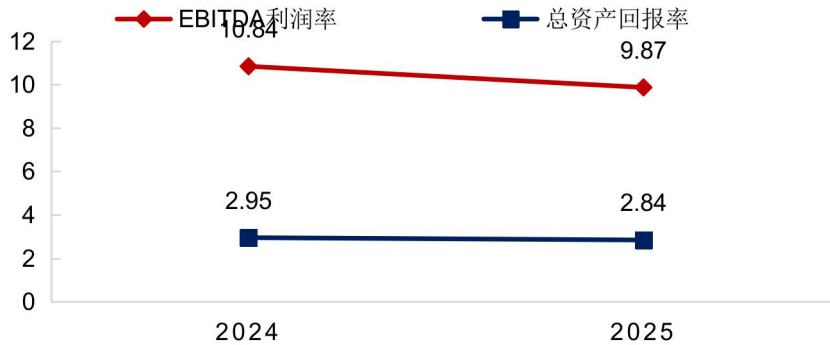
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受成本上涨和产品收入结构调整等因素影响，跟踪期内公司盈利指标微降。2025年，在全球消费电子行业需求回暖以及公司拓展新品步入“放量期”的双重影响下，营业收入大幅增长，但铜材、芯片等原材料价格上涨显著推升公司营业成本且短期内难以向下游传导，另外亏损的智能安防产品营收比重上升拉低了整体的毛利率水平，同时人民币升值导致汇兑损失吞噬部分利润。综合影响下，公司EBITDA利润率和总资产回报率均小幅下降。

展望未来，需关注多重因素对公司盈利能力的综合影响。首先，公司可能面临需求边际下滑和成本上涨的压力。自2025年四季度以来，手机、电脑等消费电子终端持续涨价可能抑制相关需求，进而传导至公司订单端，同时铜材、芯片、元器件等核心原材料价格高企，若公司定价传导不畅，将直接面临毛利空间的挤压。其次，公司外销比重较高且主要以美元结算，美国等主要出口国的关税政策及汇率波动可能对盈利情况造成扰动。最后，考虑到储能系统市场景气度高，未来储能系统产品进一步放量有望增厚公司利润，但需关注智能安防和清洁机器人的盈利改善情况。

图5 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

业务扩张驱动债务规模持续增长，融资渠道结构较好，但短期债务集中度升至较高水平。跟踪期内，业务规模的扩张推动营运资金需求增加，公司新增较多短期借款，总债务规模明显增加，债务期限结构也从长期调整为短期为主。截至2025年末，公司总债务主要来自6.20亿元银行贷款、5.12亿元债券融资和3.74亿元应付票据。其中，银行贷款中信用借款超八成，期限均为1年内，利率水平集中在2.0%-2.3%；应付债券为本期债券，截至2026年5月25日本期债券转股价为14.50元/股，而2026年初以来正股价持续在11-13元区间宽幅震荡，距达成转股条件仍有较大差距。经营性负债方面，公司应付账款主要为货物采购款，随着业务订单放量，公司加大原材料备货力度，进而推动应付账款规模同步增长。

表 7 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	5.77	22.75%	6.20	24.58%	3.02	14.62%
应付票据	3.68	14.49%	3.74	14.82%	3.03	14.65%
应付账款	5.42	21.34%	6.15	24.37%	4.95	23.94%
流动负债合计	17.20	67.77%	18.69	74.07%	13.24	64.06%
长期借款	1.50	5.91%	0.00	0.00%	1.47	7.11%
应付债券	5.16	20.32%	5.08	20.14%	4.78	23.13%
非流动负债合计	8.18	32.23%	6.54	25.93%	7.43	35.94%
负债合计	25.38	100.00%	25.24	100.00%	20.67	100.00%
总债务	--	--	15.11	59.85%	12.36	59.81%
其中：短期债务	--	--	10.01	66.24%	6.09	49.24%
长期债务	--	--	5.10	33.76%	6.28	50.76%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

经营积累的增加带动经营活动现金流增长，债务规模扩张导致大部分杠杆指标下滑，但 EBITDA 对利息的保障程度仍处于高水平。2025 年，公司 EBITDA 同比增长 34.08%，经营积累的增加带动经营活动现金流和 FFO 均有所增长，EBITDA 利息保障倍数也随之提高。为满足业务发展的需求，债务规模增速较快，导致资产负债率、净债务/EBITDA、总债务/总资本、FFO/净债务和经营活动现金流净额/净债务等杠杆指标均有所弱化。但总体来看，公司的财务杠杆水平仍较低，且 EBITDA 对利息的保障程度处于高水平，整体债务压力仍较为可控。

表 8 公司现金流及杠杆状况指标

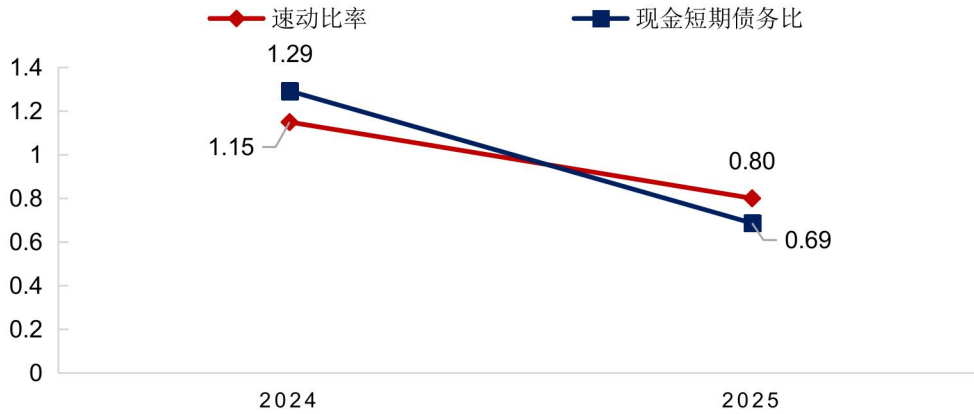
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.82	1.12	0.89
FFO（亿元）	--	2.28	1.63
资产负债率	60.04%	60.43%	55.79%
净债务/EBITDA	--	2.84	2.12
EBITDA 利息保障倍数	--	6.60	5.48
总债务/总资本	--	47.75%	43.01%
FFO/净债务	--	25.01%	32.07%
经营活动现金流净额/净债务	--	12.31%	17.44%
自由现金流/净债务	--	-35.98%	-36.71%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司流动性指标有所弱化，但仍具有一定的融资弹性。2025 年，受业务扩张驱动，应付账款等经营性债务和短期债务规模明显增加，导致速动比率和现金短期债务比均有所下滑，现金类资产对短期债务的覆盖程度不足，公司面临一定的短期债务压力。截至 2026 年 3 月末，公司尚未使用的银行授信余额为 9.25 亿元，间接融资渠道尚可，尽管较多境外资产难以跨境抵质押限制了部分融资空间，但

公司作为上市公司，可依托定向增发、债券发行等多元化资本市场工具灵活筹措资金，综合来看，公司仍具有一定的融资弹性。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 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2023年1月1日至报告查询日，公司本部（2026年4月27日）、子公司东莞市海能电子有限公司（2026年4月16日）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，截至查询日（2026年5月19日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

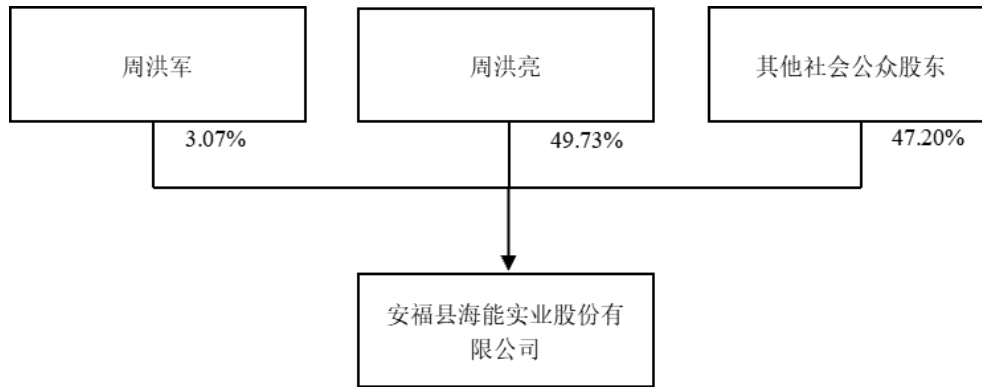
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.59	6.76	7.80	9.80
交易性金融资产	1.69	0.00	0.00	0.00
应收账款	6.05	5.85	5.67	4.55
存货	7.10	6.71	4.59	2.31
流动资产合计	21.82	21.65	19.79	17.49
固定资产	15.60	13.52	12.27	9.65
无形资产	2.56	2.60	2.71	2.75
非流动资产合计	20.46	20.12	17.27	15.16
资产总计	42.28	41.77	37.06	32.65
短期借款	5.77	6.20	3.02	3.05
应付票据	3.68	3.74	3.03	2.32
应付账款	5.42	6.15	4.95	2.82
流动负债合计	17.20	18.69	13.24	10.15
长期借款	1.50	0.00	1.47	0.00
应付债券	5.16	5.08	4.78	4.48
非流动负债合计	8.18	6.54	7.43	5.30
负债合计	25.38	25.24	20.67	15.45
所有者权益	16.90	16.53	16.38	17.20
营业收入	8.52	32.59	22.13	19.03
营业利润	-0.15	0.77	0.60	1.36
净利润	-0.10	0.84	0.63	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-0.82	1.12	0.89	3.02
投资活动产生的现金流量净额	-2.53	-4.35	-2.68	-4.21
筹资活动产生的现金流量净额	0.97	1.13	-0.28	3.08
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	3.22	2.40	2.85
FFO（亿元）	--	2.28	1.63	2.60
净债务（亿元）	--	9.12	5.08	0.54
销售毛利率	17.10%	20.48%	26.20%	28.06%
EBITDA 利润率	--	9.87%	10.84%	14.97%
总资产回报率	--	2.84%	2.95%	5.70%
资产负债率	60.04%	60.43%	55.79%	47.31%
净债务/EBITDA	--	2.84	2.12	0.19
EBITDA 利息保障倍数	--	6.60	5.48	8.51
总债务/总资本	--	47.75%	43.01%	36.47%
FFO/净债务	--	25.01%	32.07%	478.36%
经营活动现金流净额/净债务	--	12.31%	17.44%	555.47%

速动比率	0.86	0.80	1.15	1.50
现金短期债务比	--	0.69	1.29	1.82

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



注：周洪亮与周洪军为兄弟关系。
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东莞市海能电子有限公司	26,000.00	100%	电子产品的加工组装
香港海能电子有限公司	13,519.69	100%	进出口贸易
越南海能电子有限公司	40,870.51	100%	电子产品的加工组装

资料来源：公司 2025 年度报告、公司提供，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
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