

# 深圳万讯自控股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【114】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。

# 深圳万讯自控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	负面	稳定
万讯转债	AA-	AA-

## 评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：深圳万讯自控股份有限公司（以下简称“万讯自控”或“公司”，股票代码：300112.SZ）生产的仪器仪表产品应用领域广泛且客户较为分散，公司以工业端为主的业务基本盘较为稳健，跟踪期内对冲了部分民用端需求的下滑，营收保持总体稳定。但中证鹏元也关注到，公司因子公司股权收购事项面临未决诉讼，需关注诉讼进展及可能对公司的不利影响情况；跟踪期内公司仍延续亏损态势，民用市场需求承压及价格竞争或对业绩继续造成拖累；万讯转债（简称“本期债券”）募投项目之一“智能仪器仪表研发及产业化项目”建设进展晚于预期，该项目规划产能规模较大而行业竞争激烈，可能面临投产后效益不达预期的风险。

## 评级日期

2026年6月5日

## 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	16.15	16.73	16.72	17.92
归母所有者权益	9.85	9.91	10.70	11.91
总债务	--	2.79	2.29	2.12
营业收入	1.95	10.31	10.31	11.27
净利润	-0.06	-0.67	-0.63	0.30
经营活动现金流净额	-0.37	0.16	0.23	1.33
净债务/EBITDA	--	-2.52	-1.50	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.55	5.30	8.54
总债务/总资本	--	21.14%	16.99%	14.57%
FFO/净债务	--	91.83%	7.28%	-12.02%
EBITDA 利润率	--	2.45%	7.88%	11.58%
总资产回报率	--	-2.41%	-2.77%	2.71%
速动比率	2.21	2.06	2.44	2.56
现金短期债务比	--	7.26	18.36	30.74
销售毛利率	41.94%	41.84%	45.39%	46.31%
资产负债率	35.92%	37.75%	33.15%	30.50%

注：（1）2023-2025 年净债务/EBITDA 为负，系净债务为负所致；（2）2023 年 FFO/净债务为负，系净债务为负所致；2024-2025 年 FFO 和净债务均为负，故 FFO/净债务为正。

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

## 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

## 正面

- **公司客户仍较为分散，且以工业端为主的业务基本盘较为稳健。**公司生产的仪器仪表产品广泛应用于石油、化工、电力、冶金、环保、轻工建材等传统工业领域及医药、食品饮料、酿酒、新能源、消防、安防、航空航天、智慧城市等新兴行业，2025 年前五大客户集中度仅为 5.85%，单一客户依赖风险较低。此外，工业端作为公司的核心业务基本盘，其较为稳健的增长对冲了部分民用端需求的下滑，支撑公司 2025 年营业收入保持总体稳定，未来工业端需求有望随着大规模设备更新升级和电力、核工业等新兴领域投资加快继续增长。

## 关注

- **公司因子公司股权收购事项面临未决诉讼，需关注诉讼进展及可能对公司的不利影响。**2026 年 5 月，原告以公司未履行收购子公司广州精信仪表电器有限公司（以下简称“广州精信”）剩余 49% 股权为由提起诉讼，诉请判令公司履行收购义务并支付违约金，涉案金额合计 1.72 亿元。截至 2026 年 5 月 21 日，该案件尚未开庭审理，公司募集资金专项账户中的 98.90 万元暂因司法程序被冻结。考虑到涉案金额较大，若后续公司败诉，可能面临大额资金流出压力。
- **公司延续亏损态势，需关注民用市场需求疲软及价格竞争对业绩的拖累情况。**2025 年受房地产市场下行影响，公司民用端产品需求承压，且行业市场竞争常态化，毛利润有所减少，叠加期间费用有所提升，综合使得公司净利润延续亏损状态。考虑到公司仍有较大规模收入来自民用市场，而民用产品技术门槛相对较低且竞争较为激烈，后续民用产品订单或将继续承压，可能对业绩造成一定影响。
- **募投项目建设进展晚于预期，需关注未来建设节奏及产能消化情况。**受前期政府审批进度缓慢影响，智能仪器仪表研发及产业化项目尚处于开工筹备阶段，加之公司部分募集资金暂被司法冻结，或将对募投项目建设进度造成一定影响。此外，考虑到该项目产能规模较大且所属行业竞争激烈，若产成品和市场需求错配或市场上出现更具竞争优势产品，项目投产后效益可能不及预期。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司负面的信用评级展望。我们认为公司连续两年出现亏损，经营改善成效尚未显现，且相关诉讼事项尚在审理过程中，最终判决结果存在不确定性。

## 同业比较（单位：亿元、%）

指标	川仪股份	汉威科技	新天科技	万讯自控
总资产	92.83	51.62	37.68	16.73
资产负债率	48.80	40.73	18.91	37.75
营业收入	68.05	24.14	10.66	10.31
销售毛利率	34.31	31.30	43.57	41.84
期间费用率	24.84	29.04	23.73	45.17
净利润	6.52	1.52	2.51	-0.67
净营业周期（天）	125.71	171.50	160.28	143.41

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
工商企业通用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	5/9
	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	弱
	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		6/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				1
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
万讯转债	2.46	2.26	2025-6-25	2027-4-8

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金扣除发行费用后，原计划用于智能仪器仪表研发及产业化项目、燃气截止阀研发及扩产项目以及补充流动资金。根据公司公告，截至2025年12月31日，“万讯转债”募集资金专项账户余额为1.36亿元。截至2026年5月21日，“万讯转债”募集资金专项账户余额为0.31亿元（未包含用于临时补充流动资金的募集资金1.06亿元），该专项账户暂因诉讼案件被冻结（实际冻结资金为98.90万元）。

## 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。2026年4月，公司财务负责人因个人原因离职，暂由董事兼总经理代为履行其职责。截至2026年3月末，公司股本因部分限制性股票被注销小幅下降至2.90亿元，控股股东及实际控制人仍为傅宇晨，持股比例为17.01%，其所持股份的21.84%处于质押状态。

公司仍主要从事现场仪表、二次仪表、压力仪器仪表等工业自动化仪表和民用仪表等产品的研发、生产和销售业务，2025年公司合并报表范围无变动。

## 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、投资于民、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。

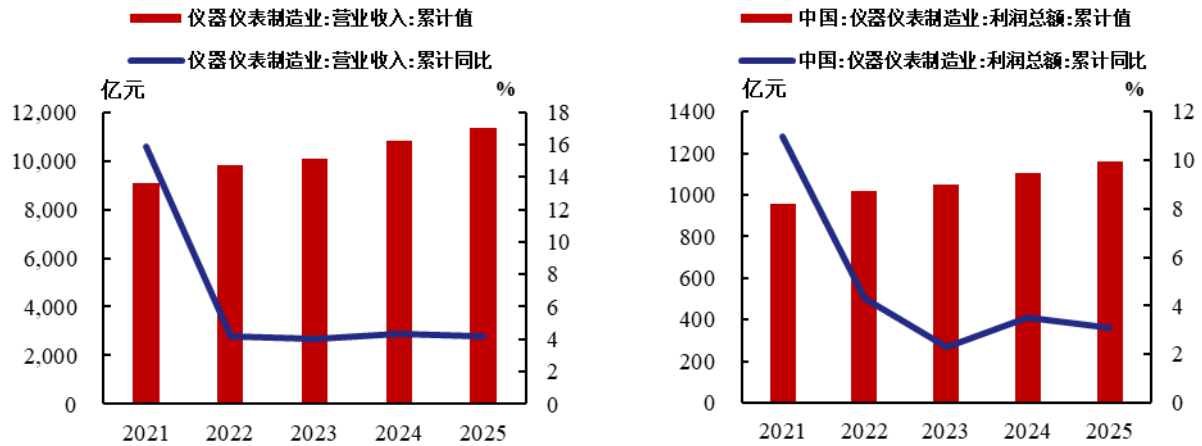
## 行业环境

2025 年国内仪器仪表行业延续温和增长态势，其中工业端需求整体坚挺但内部分化显著，民用端需求则持续受房地产下行拖累；未来工业端需求有望随着大规模设备更新升级和电力、核工业等新兴领域投资加快继续增长，但民用端需求复苏将高度依赖于房地产基本面企稳及城市更新政策红利的兑现情况，存在较大不确定性

仪器仪表行业下游覆盖广泛，2025 年市场规模仍延续温和增长态势。仪器仪表行业细分领域涵盖工业自动化仪器仪表、分析仪表、科学测试仪器、专用仪器仪表等大类，产品广泛应用于能源及重工业（石化/冶金/电力等）、公共事业（环保/水利/交通等）、民生消费（房地产/商业服务等）、高端装备制造（汽车/航空航天/船舶等）及战略新兴领域（新能源/医药）。其中，占比较高的能源及重工业与宏观经济周期高度正相关，而新兴领域需求则更多由技术迭代及政策驱动。2025 年，国内仪器仪表行业延续“总量稳增、结构分化”的特征，营业收入同比增长 4.2%至 11,329 亿元，利润总额同比增长 3.1%至 1,160 亿元，仍维持稳健增长态势。

工业端需求由下游投资扩产与设备更新共同驱动，未来随着设备更新升级和电力、核工业等新兴领域投资加快，相关需求有望进一步增长。工业自动化仪器仪表的存量替换周期通常为 2-5 年，增量需求主要取决于企业盈利状况改善后的扩产计划（传导周期 1-2 个季度）。存量需求方面，大规模设备更新政策持续发力，2025 年 1 月国家发改委等发布《关于 2025 年加力扩围实施大规模设备更新和消费品以旧换新政策的通知》，对重点工业领域的生产设备及用能设备等更新改造提供补贴，带动 2025 年设备工器具购置投资同比增长 11.8%。增量需求方面，下游需求结构分化明显，其中化工、石油天然气、钢铁等传统领域继续收缩资本开支，但电力、核工业等新兴领域保持较高景气度，成为拉动仪器仪表行业需求增长的核心动力，2025 年电力、热力生产和供应业的固定资产投资同比增长 11.1%，核电工程建设投资完成额同比增长 9.6%。展望未来，存量市场的智能化改造与大规模设备更新政策的持续推进将稳固行业需求基本盘。与此同时，为保障能源安全并实现“双碳”目标，我国将进一步加快电网升级改造与核电等非化石能源发展，如国家电网规划“十五五”期间电网投资超四万亿元、我国“十五五”规划纲要提出 2030 年核电运行装机容量需达到 1.1 亿千瓦左右（较 2025 年增长约 76%），相关领域有望继续贡献新的增量需求。

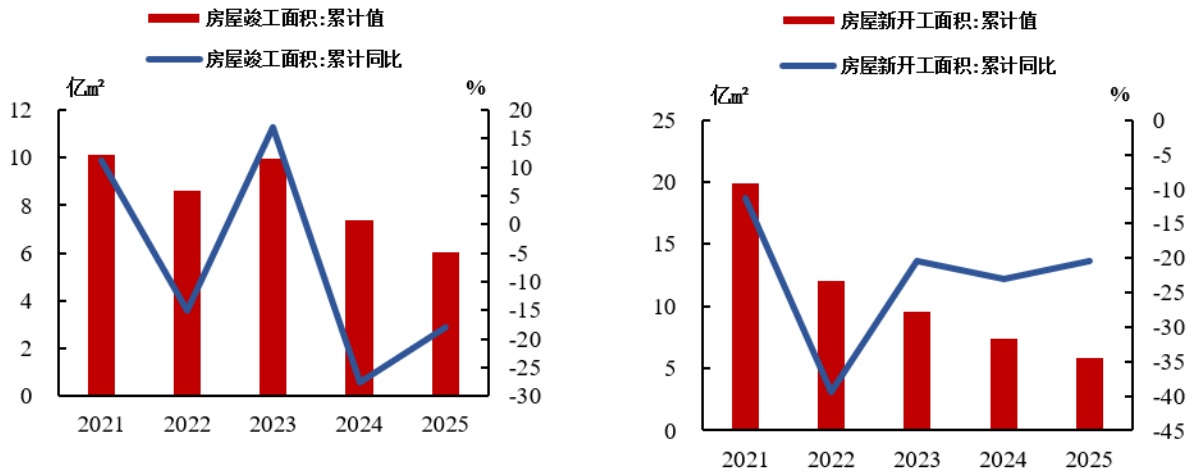
图1 2025年仪器仪表行业的营收和利润均延续温和增长态势



注：以上数据口径为仪器仪表行业规模以上工业企业。  
数据来源：Wind，中证鹏元整理

民用端需求仍受地产下行掣肘，未来需求复苏将高度依赖于地产基本面企稳及城市更新政策红利的兑现情况。民用气体报警器和燃气截止阀需求主要来自新房建设、老旧小区改造及餐饮服务业。根据有关政策，新建民用建筑需强制配套燃气报警器和自动切断阀，而2021年出台的《中华人民共和国安全生产法》则要求餐饮等使用燃气的行业安装可燃气体报警装置，房地产及餐饮服务业系民用气体报警器和燃气截止阀的重要下游市场。2025年，我国房屋竣工面积、新开工面积的降幅均有所收窄，但市场景气度仍较为低迷，继续对民用产品需求形成显著压制。此外，由于民用产品技术门槛相对较低且竞争激烈，在需求承压的背景下价格战进一步加剧。展望未来，新一轮的城市更新改造有望贡献一定的增量需求，2026年4月住建部等发布《关于开展2026年度中央财政支持实施城市更新行动的通知》，将对不超过15个城市给予最高12亿元的定额补助，主要面向老旧小区改造、地下管网更新及社区安防配套，将拉动燃气安防设施、智能水电气表的集中采购需求。其次，全国餐饮场所燃气安全设备安装覆盖率虽有所提升，但存量市场仍有较大渗透空间，在《安全生产法》的硬约束及监管执法趋严的背景下，民用燃气安全设备市场需求将进一步释放。但需关注的是，新房建设作为民用市场需求的核心基本盘，若2026年地产行业未能企稳回暖，仍将构成民用市场需求修复的最大掣肘。

图2 民用仪器仪表需求继续受房地产市场下行拖累



数据来源: Wind, 中证鹏元整理

海外巨头长期占领仪器仪表高端市场，未来国产品牌有望在国产替代政策与技术升级的双轮驱动下加快高端替代进程。国内仪器仪表行业市场格局呈现明显的“两极分化”态势，以艾默生、西门子、E+H为代表的欧美巨头凭借深厚的技术积淀与品牌壁垒，垄断了高附加值的高端市场；国产品牌多集中于中低端市场，其产品精度、稳定性等关键指标上整体与国外品牌存在一定差距。但随着国家“自主可控”战略持续深化，国产品牌正加速突破技术瓶颈，在高端市场的渗透步伐有所加快。2025年7月，工信部等联合发布的《计量支撑产业新质生产力发展行动方案（2025—2030年）》将“仪器仪表”列为十大重点攻关产业领域之一，政策明确提出要围绕仪器仪表前沿技术创新并推进仪器仪表国产化替代；2025年12月，工信部召开仪器仪表领域中小企业圆桌会并部署“十五五”重点任务，会议提出将采取超常规措施推进仪器仪表整机、零部件和元器件、软件和标准、材料与耗材等全链条突破，加快高端产品的市场应用和迭代提升。在政策和技术的双轮驱动下，国产分析仪器在国内的市场份额已从2011年的32.2%显著提升至2025年的49.2%。2026年3月，我国“十五五”规划纲要将高端仪器仪表列入109项重大工程并纳入“引领新质生产力发展”优先布局。未来在国产替代等政策红利和国产技术持续升级的作用下，国产品牌有望进一步突破高端市场，重塑行业竞争格局。

#### 四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事阀门定位器、电动执行器、流量计、物液位计、气体探测器等工业自动化仪表和气体报警器、燃气截止阀等民用仪表产品的生产和销售，其中工业自动化仪表贡献大部分收入，系公司最主要的收入及毛利润来源。2025年，公司营业收入与上年基本持平，但受气体报警器和燃气截止阀等民用产品竞争加剧影响，销售毛利率有所下滑。2026年一季度，房地产市场仍较为低迷，民用端订单承压，导致公司营业收入同比下降13.96%。

**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
现场仪表	1.57	80.84%	41.00%	8.45	81.98%	40.91%	8.25	80.02%	43.89%
二次仪表及其他	0.16	8.38%	52.98%	0.92	8.96%	50.63%	1.24	12.00%	52.46%
压力仪表及配件	0.19	9.55%	41.53%	0.69	6.71%	41.70%	0.60	5.83%	46.29%
工程安装	0.02	0.85%	34.66%	0.14	1.37%	21.45%	0.08	0.79%	23.93%
其他业务	0.01	0.37%	24.01%	0.10	0.98%	68.86%	0.14	1.36%	80.16%
<b>合计</b>	<b>1.95</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.94%</b>	<b>10.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>41.84%</b>	<b>10.31</b>	<b>100.00%</b>	<b>45.39%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司仍保持高度分散的客户结构，且以工业端为主的业务基本盘较为稳健，但房地产需求疲软导致民用板块订单承压且价格竞争加剧，需关注未来民用产品价格竞争延续可能对公司业绩的进一步拖累情况

公司具有一定的技术实力且产品种类齐全，跟踪期内产品类型继续扩容，但新品的商业落地效果仍有待观察。公司是国内仪器仪表行业中产品线较为丰富、型号规格较为齐全的企业之一，产品矩阵覆盖工业自动化仪表、民用仪表及MEMS传感器，其中工业自动化仪表包括阀门定位器、执行机构、流量仪表、物液位仪表、温度仪表、压力仪表及气体分析仪表、气体探测器、报警器和燃气截止阀等成分仪表，民用仪表主要为气体探测器、气体报警器和燃气截止阀。跟踪期内，公司保持较高的研发投入，2025年研发费用率达9.53%，持续驱动产品升级与品类扩容，如在核工业领域与中核集团联合攻关的智能阀门定位器已进入全面验证阶段，机械式行程开关亦推进至工程样机阶段，在智能水务领域新增超声阀控水表，在C端市场首次推出干烧报警器等。需关注的是，近年来公司在产品研发领域持续投入较多资金，但受行业竞争加剧及部分下游需求收缩等因素影响，新品的市场转化节奏相对滞后，尚未对公司整体业绩形成明显提振，研发成果的商业化落地成效仍有待观察。

公司仍保持高度分散的客户结构，以工业端为主的业务基本盘较为稳健，需持续关注民用端价格竞争对业绩拖累情况。仪器仪表行业应用领域广泛且产品种类繁多，叠加客户对产品性能的要求差异较大，使得公司的客户集中度长期处于低位，2025年前五大客户销售占比仅为5.85%，有助于分散经营风险。从业务板块来看，民用端持续受低迷的房地产景气度拖累，面临需求订单承压和价格战的双重压力，2025年该板块的核心子公司成都安可信电子股份有限公司（以下简称“安可信”）净利润大幅转亏至0.71亿元，考虑到房地产需求仍未企稳，中短期内民用端市场的价格竞争或将延续，可能会继续对公司业绩造成拖累。但作为业务基本盘的工业端较为坚挺，其较为稳健的增长对冲了部分民用端的下滑压力，支撑公司2025年营业收入保持总体稳定。公司工业端产品中化工和电力比重较大，未来随着大规模工业设备更新升级和电力、核工业等新兴领域投资加快，工业端需求有望继续增长。

**表2 公司产品销售情况（单位：台、万元、元/台）**

项目	2025年	2024年
销量	8,096,447	7,446,079
产销率	97.98%	104.11%
主营业务收入	102,093.49	101,693.80
平均单价	126.10	136.57

资料来源：公司提供

公司生产基地布局较为多元，跟踪期内产线升级改造推动产能规模明显扩张，募投项目“智能仪器仪表研发及产业化项目”尚处于开工筹备阶段，需关注未来建设节奏及项目投产后效益不及预期的风险

公司生产基地布局较为多元，跟踪期内产线升级改造带动产能规模明显扩张，产能利用率有所下滑。公司主要的生产基地仍分布于成都、天津、无锡江阴，2025年公司对现有产线进行自动化改造，提高了单位时间产出，使得年产能规模同比增长20.22%，由于产量增速相对较缓，因此产能利用率有一定下降，但仍处于较高水平。

**表3 公司产品生产情况（单位：台）**

项目	2025年	2024年
年产能	9,553,149	7,946,489
产量	8,263,474	7,151,840
产能利用率	86.50%	90.00%

资料来源：公司提供

本期债券募投项目尚处于开工筹备阶段，需关注未来建设节奏及项目投产后效益不及预期的风险。截至2025年末，公司主要在建项目为本期债券募投项目之一“智能仪器仪表研发及产业化项目”，受前期政府审批进度缓慢影响，尚处于开工筹备阶段，已投资额主要为研发投入和购置的部分设备。目前公司已启动施工招标，预计2027年6月完工，因公司募集资金专项账户中部分资金暂被司法冻结，或将对募投项目建设进度造成一定影响，需关注建设进展及可能的方案调整。此外，考虑到项目产能规模较大且所属行业竞争激烈，若产成品和市场需求错配或市场上出现更具竞争优势产品，项目投产后效益可能不及预期。

**表4 截至2025年末公司主要在建项目情况（单位：万元）**

项目名称	投资总额	已投资金额	项目地点	后续资金来源
智能仪器仪表研发及产业化项目	20,081.50	1,762.00	深圳	万讯转债募集资金1.46亿元、自筹资金

注：已投资额为募集资金已投资额。

资料来源：公司提供

#### 公司原材料供应商仍较为分散，且进口依赖程度较低

公司主要原材料为PCB、片二极管、片集成电路、线材、电源模块等电子材料，以及机箱、外壳、力矩马达组件、电气转换模块、直流无刷电机模块等结构件，2025年原材料在营业成本中的比重小幅下

降至75.64%。由于主要原材料的市场供应充足、标准化程度高且价格透明，公司对单一供应商的依赖程度较低，2025年前五大供应商采购额占比为15.79%，较上年微增。此外，现阶段公司生产所需的核心零部件已基本实现国产供应，需从海外进口的原材料比重很低。

#### 跟踪期内，受益于公司提升存货管理效率，净营业周期有所缩短，但仍面临较大的营运资金压力

2025年，受燃气公司等民用端客户回款速度放缓影响，公司应收账款周转天数继续拉长。为对冲下游占款压力，公司相应延长了对上游供应商的付款周期，应付款项周转天数随之增加。与此同时，公司持续强化供应链整合，有效提升了存货管理效率，使得存货周转天数明显缩短。综合影响下，公司净营业周期有所缩短，与同行相比处于中等水平，但整体仍较长，面临较大的营运资金压力。

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	川仪股份	汉威科技	新天科技	公司	川仪股份	汉威科技	新天科技
应收款项周转天数	136	85	214	182	127	68	217	205
存货周转天数	129	119	117	201	149	111	107	229
应付款项周转天数	121	78	159	223	112	68	177	237
净营业周期	143	126	172	160	164	111	147	197

注：净营业周期因部分数据四舍五入有尾差。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、 财务分析

### 财务分析基础说明

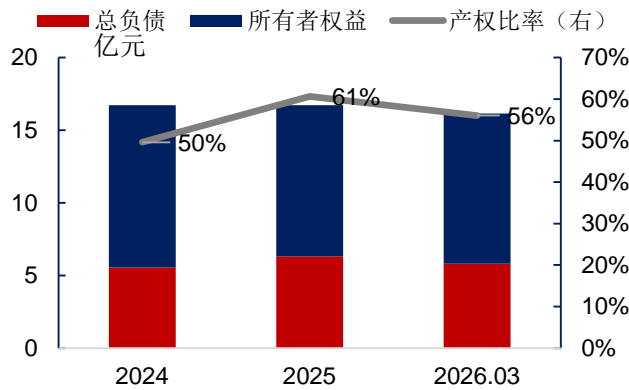
以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司财务杠杆仍保持较低水平，债务规模不大、净债务为负数且 EBITDA 对利息的保障程度尚可

### 资本实力与资产质量

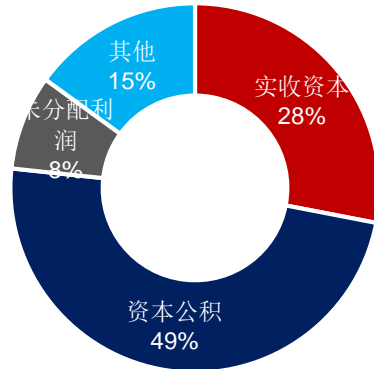
跟踪期内，公司经营积累减少导致所有者权益规模持续下降，在负债规模先增后减的综合影响下，产权比率整体波动上升，但净资产对负债的保障程度仍较高。从所有者权益的构成来看，股东投入、IPO募集资金和经营积累仍为公司净资产最主要的组成部分。

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



注：上图中资本公积减去了库存股。

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，仍主要由现金类资产、原材料、厂房机器设备及业务应收款等构成。截至2025年末，公司现金类资产以货币资金和交易性金融资产为主，大额存单到期后公司转投银行理财产品，使得交易性金融资产规模增加，同期末货币资金中受限金额为545.04万元，来自票据及保函保证金。受燃气公司等民用端客户回款放缓影响，2025年末应收账款规模有所增加，累计计提坏账比例攀升至16.14%，对利润造成一定侵蚀，需关注应收账款的回款风险。公司存货以原材料和库存商品为主，2025年末规模有所增长，累计计提的存货跌价准备比例上升至14.92%，考虑到民用市场价格战激烈，公司民用产品可能面临较大的跌价风险。公司固定资产规模总体平稳，在建工程规模因部分产线升级改造小幅增长。

其他资产方面，安可信在员工成本攀升和需求承压的双重影响下，2025年净利润由盈转亏，公司因此计提商誉减值656.26万元。截至2025年末，公司商誉账面价值来自未计提过减值的广州森纳士仪器有限公司1,963.24万元及广州精信1,179.20万元，其中广州精信因核心下游磁悬浮行业需求疲软影响，2025年业绩同比明显下滑，需关注后续商誉减值风险。跟踪期内，公司长期股权投资规模较为稳定，投资数量较多且集中在仪器仪表等相关领域，由于深圳视科普机器人技术有限公司（布局工业机器人3D视觉系统）等被投资企业尚未形成造血能力，2025年权益法核算的长期股权投资的投资收益为-527.48万元，需持续关注被投资企业的经营改善情况。

受限资产方面，2025年末公司受限资产账面价值为551.71万元，来自货币资金和应收票据，占总资产比重很低。

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	1.05	6.51%	1.58	9.45%	1.54	9.23%
交易性金融资产	1.91	11.84%	1.81	10.85%	0.67	4.03%

应收账款	3.67	22.73%	3.95	23.58%	3.82	22.83%
存货	2.15	13.30%	2.01	12.01%	1.94	11.61%
<b>流动资产合计</b>	<b>9.61</b>	<b>59.47%</b>	<b>10.09</b>	<b>60.32%</b>	<b>10.09</b>	<b>60.35%</b>
长期股权投资	0.35	2.19%	0.37	2.22%	0.37	2.19%
固定资产	4.21	26.09%	4.19	25.05%	4.23	25.30%
在建工程	0.15	0.95%	0.15	0.89%	0.07	0.41%
商誉	0.31	1.95%	0.31	1.88%	0.38	2.27%
<b>非流动资产合计</b>	<b>6.55</b>	<b>40.53%</b>	<b>6.64</b>	<b>39.68%</b>	<b>6.63</b>	<b>39.65%</b>
<b>资产总计</b>	<b>16.15</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.73</b>	<b>100.00%</b>	<b>16.72</b>	<b>100.00%</b>

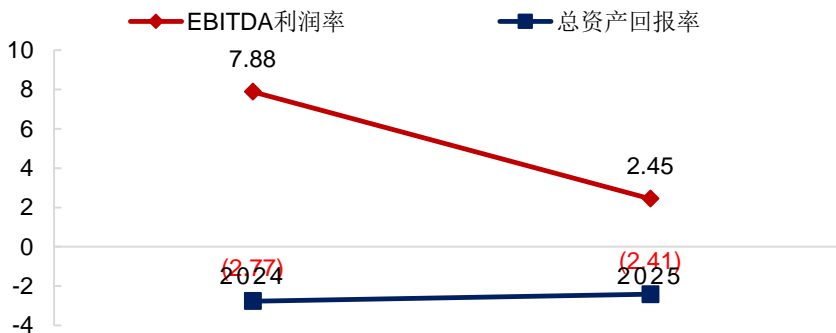
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

民用产品利润空间收窄叠加高企的期间费用率继续上升，导致公司盈利水平承压。2025年，公司营业收入基本与上年持平，但销售毛利率因民用端市场竞争加剧而下滑，叠加本就高企的期间费用率进一步攀升，综合使得公司EBITDA明显减少，EBITDA利润率因此下滑。由于公司仍未由亏转盈，总资产回报率仍为负。

展望未来，以工业端产品为核心的业务基本盘仍有望对整体业绩形成较好支撑，但需关注民用端产品价格战及期间费用对利润空间的侵蚀。工业端产品系公司的核心业务基本盘，2025年在民用产品需求承压的背景下仍展现了较强的韧性，支撑公司营收大盘保持稳定。考虑到工业端应用行业广泛，下游结构性分化有望催生增量机遇，例如电力行业系工业端的核心下游，随着国家大力推进电网设备升级改造，相关仪器仪表需求有望进一步释放。此外，公司持续推进的人员优化与供应链整合动作也有望强化成本控制能力，为盈利修复提供一定支撑。但需关注的是，民用端产品仍占据部分收入，相关产品技术门槛相对较低且竞争较为激烈，在下游房地产需求仍未企稳的背景下，后续民用产品订单或将承压，可能对业绩造成一定影响。与此同时，公司期间费用率仍明显高于同行可比上市公司平均水平，未来需关注费用扩大对公司利润的侵蚀情况。

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

公司债务规模虽有所增加但体量仍较小，存续债务大部分为可转债。受营运资金需求驱动，2025年末公司总债务规模增长，存量债务主要来自0.50亿元银行借款和2.19亿元债券融资，长期债务比重下降但仍处于较高水平。银行借款为保证和信用借款，其中信用借款占比40.20%，利率水平集中在1.97%-2.80%之间；应付债券为本期债券，2026年5月15日公司转股价为8.30元/股，而2026年初以来正股价持续在7.2-9.5元区间宽幅震荡，距达成强制转股条件仍有一定差距。

经营性负债方面，应付账款为应付货款、应付费账款和应付资产采购款，随着公司延长上游账期，2025年末应付账款规模有所增加。

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	0.40	6.89%	0.40	6.33%	0.20	3.61%
应付账款	1.95	33.54%	2.21	35.06%	1.81	32.68%
一年内到期的非流动负债	0.17	2.92%	0.18	2.78%	0.16	2.82%
<b>流动负债合计</b>	<b>3.37</b>	<b>58.13%</b>	<b>3.92</b>	<b>62.08%</b>	<b>3.33</b>	<b>60.14%</b>
长期借款	0.09	1.59%	0.09	1.46%	0.00	0.00%
应付债券	2.22	38.34%	2.19	34.61%	2.07	37.43%
<b>非流动负债合计</b>	<b>2.43</b>	<b>41.87%</b>	<b>2.40</b>	<b>37.92%</b>	<b>2.21</b>	<b>39.86%</b>
<b>负债合计</b>	<b>5.80</b>	<b>100.00%</b>	<b>6.32</b>	<b>100.00%</b>	<b>5.54</b>	<b>100.00%</b>
总债务	--	--	2.79	44.20%	2.29	41.27%
其中：短期债务	--	--	0.51	18.31%	0.21	8.99%
长期债务	--	--	2.28	81.69%	2.08	91.01%

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

公司经营活动现金流持续减少，主要杠杆指标弱化，但整体偿债压力仍较小。2025年，公司延续亏损态势，经营活动现金流净额减少，FFO净流出规模扩大。杠杆状况方面，受EBITDA减少和债务规模扩张的双重影响，公司主要的杠杆指标均有所弱化，但净债务仍为负数，资产负债率处于较低水平，且EBITDA对利息的保障程度尚可，公司整体面临的偿债压力较小。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

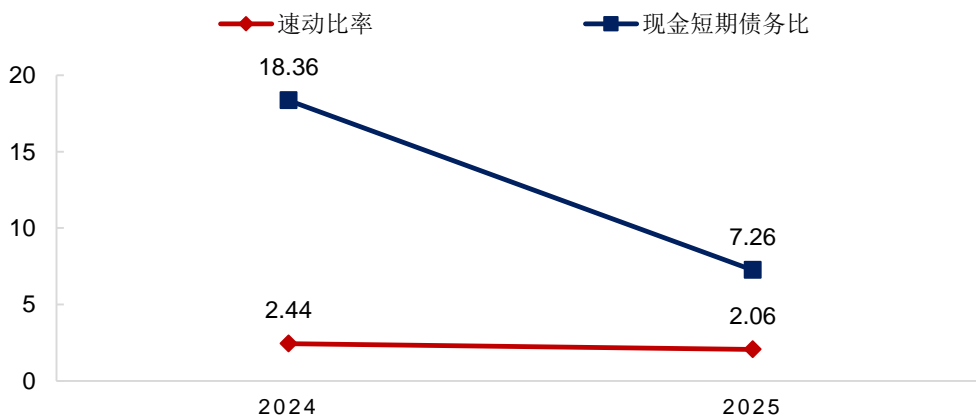
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.37	0.16	0.23
FFO（亿元）	--	-0.58	-0.09
资产负债率	35.92%	37.75%	33.15%
净债务/EBITDA	--	-2.52	-1.50
EBITDA 利息保障倍数	--	1.55	5.30
总债务/总资本	--	21.14%	16.99%
FFO/净债务	--	91.83%	7.28%

经营活动现金流净额/净债务	--	-24.39%	-18.59%
自由现金流/净债务	--	43.99%	24.95%

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

2025年，公司新增一定规模的银行短期贷款，导致现金短期债务比明显下滑，但现金类资产对短期债务的覆盖程度仍较高，速动比率也保持较好水平。截至2026年3月末，公司尚未使用的银行授信余额为1.98亿元，流动性储备相对较少，但资产受限比例很低，在一定条件下可通过资产抵质押获取新的融资，同时公司作为上市公司，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，仍具有一定的融资弹性。需关注的是，若后续本期债券无法转股、或诉讼败诉，可能对公司流动性造成压力。

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28日）、重要子公司安可信（2026年4月29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，截至报告查询日（2026年5月25日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

### 或有事项分析

#### 公司因广州精信股权收购事项面临未决诉讼，需关注诉讼进展及对公司的不利影响

2021年4月，公司与原告等各方签署了《深圳万讯自控股份有限公司关于广州精信仪表电器有限公司收购协议》（以下简称“收购协议”），《收购协议》第4.3条约定在满足特定前置条件下（如广州

精信在业绩承诺期实际实现的年平均扣非净利润超过承诺的年平均扣非净利润的80%、成功开发完成双方约定的产品及开拓配套市场等），则公司有义务在2024年上半年启动收购原告控制的广州精信剩余49%股权。原告以公司未按协议约定履行收购剩余49%股权合同义务为由提起诉讼，诉请法院判令被告继续履行收购义务，并赔付违约金等相关款项，涉案金额合计1.72亿元。截至2026年5月21日，该案件尚未开庭审理，公司募集资金专项账户中部分资金因司法程序暂被冻结。考虑到涉案金额较大，若后续公司败诉，可能会面临大额资金流出压力。

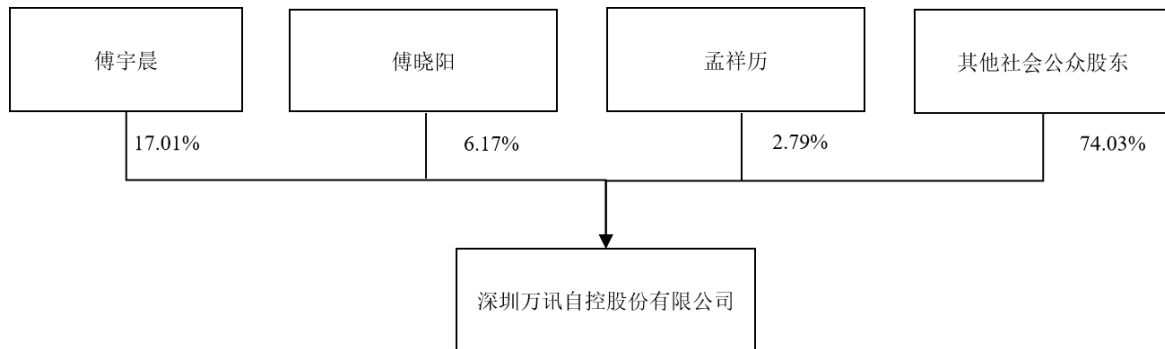
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	1.05	1.58	1.54	1.49
交易性金融资产	1.91	1.81	0.67	1.51
应收账款	3.67	3.95	3.82	3.46
存货	2.15	2.01	1.94	2.31
流动资产合计	9.61	10.09	10.09	10.98
长期股权投资	0.35	0.37	0.37	0.62
固定资产	4.21	4.19	4.23	2.74
在建工程	0.15	0.15	0.07	0.94
商誉	0.31	0.31	0.38	1.11
非流动资产合计	6.55	6.64	6.63	6.94
资产总计	16.15	16.73	16.72	17.92
短期借款	0.40	0.40	0.20	0.15
应付账款	1.95	2.21	1.81	1.68
应付职工薪酬	0.26	0.45	0.35	0.44
一年内到期的非流动负债	0.17	0.18	0.16	0.16
流动负债合计	3.37	3.92	3.33	3.38
长期借款	0.09	0.09	0.00	0.00
应付债券	2.22	2.19	2.07	1.96
非流动负债合计	2.43	2.40	2.21	2.08
负债合计	5.80	6.32	5.54	5.47
总债务	--	2.79	2.29	2.12
其中：短期债务	--	0.51	0.21	0.15
长期债务	--	2.28	2.08	1.97
所有者权益	10.35	10.42	11.18	12.45
营业收入	1.95	10.31	10.31	11.27
营业利润	-0.06	-0.58	-0.65	0.34
净利润	-0.06	-0.67	-0.63	0.30
经营活动产生的现金流量净额	-0.37	0.16	0.23	1.33
投资活动产生的现金流量净额	-0.16	-0.27	0.53	-1.33
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	0.11	-0.70	-0.38
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	0.25	0.81	1.31
FFO（亿元）	--	-0.58	-0.09	0.28
净债务（亿元）	--	-0.64	-1.22	-2.31
销售毛利率	41.94%	41.84%	45.39%	46.31%
EBITDA 利润率	--	2.45%	7.88%	11.58%
总资产回报率	--	-2.41%	-2.77%	2.71%

资产负债率	35.92%	37.75%	33.15%	30.50%
净债务/EBITDA	--	-2.52	-1.50	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	--	1.55	5.30	8.54
总债务/总资本	--	21.14%	16.99%	14.57%
FFO/净债务	--	91.83%	7.28%	-12.02%
经营活动现金流净额/净债务	--	-24.39%	-18.59%	-57.74%
速动比率	2.21	2.06	2.44	2.56
现金短期债务比	--	7.26	18.36	30.74

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：（1）傅宇晨与傅晓阳是兄弟关系，傅宇晨及傅晓阳与孟祥历是表兄弟关系；（2）该表持股数量按照四舍五入计算。

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：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都安可信电子股份有限公司	1.05	100%	仪器仪表生产加工

资料来源：公司 2025 年度报告、公开资料，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