

浙江永贵电器股份有限公司相关 债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【196】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。

浙江永贵电器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
永贵转债	AA-	AA-

评级日期

2026年06月23日

联系方式

项目负责人：秦风明
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：顾盛阳
 gushy@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：浙江永贵电器股份有限公司（以下简称“永贵电器”或“公司”，股票代码：300351.SZ）所产连接器等产品主要为国内大型铁路车辆制造集团、各地地铁建设及运营主体以及国内头部新能源车企及自主品牌车企等客户供货。公司客户资质保持较优，轨交客户粘性较高，2025年车载产品受益于新能源汽车消费高景气度、重卡客户订单放量等因素，营收规模进一步增长。同时中证鹏元关注到，下游客户议价能力较强，应收账款占用营运资金规模较大，对公司资金周转形成约束；上游原材料价格持续高企，叠加下游主机厂持续压价，两端双向挤压公司车载类产品盈利空间，产品盈利水平持续承压。部分募投项目延期建设，在建项目设计产能规模较大，需关注募投项目建设进展及新增产能消化；以及公司加大债务融资后，财务杠杆上升等风险因素。

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	47.74	49.01	35.70	31.99
归母所有者权益	24.75	24.97	24.45	23.20
总债务	13.70	12.94	0.93	1.03
营业收入	4.74	22.42	20.20	15.18
净利润	-0.20	0.72	1.29	0.97
经营活动现金流净额	-1.01	2.28	1.65	1.51
净债务/EBITDA	--	-2.44	-3.26	-5.23
EBITDA 利息保障倍数	--	7.69	417.55	356.88
总债务/总资本	34.91%	33.44%	3.57%	4.17%
FFO/净债务	--	-25.56%	-23.48%	-11.95%
EBITDA 利润率	--	10.52%	11.82%	11.12%
总资产回报率	--	2.30%	3.95%	3.28%
速动比率	2.33	2.27	1.84	2.33
现金短期债务比	4.16	5.70	10.90	10.55
销售毛利率	20.01%	25.03%	27.67%	29.38%
资产负债率	46.50%	47.45%	29.97%	26.17%

注：2023-2025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

- **新能源汽车消费维持较高基数，车载类产品有望持续受益。**2025 年我国汽车销售表现强劲，其中新能源乘用车零售销量 1,649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率达 54.78%。当前我国千人汽车保有量远不及美、韩等发达国家，仍具备较大提升空间，并且 2026 年汽车处于自然置换周期高位，叠加出口市场良好，国内“两新”政策提振消费，车载连接器行业有望继续受益。
- **轨交板块客户粘性较高，营收规模持续增长。**轨交领域客户对车辆核心配件的安全性、稳定性及可靠性标准严苛，准入门槛较高，合作供应链体系高度稳定，公司轨交客户粘性较强，跟踪期内，公司在国内轨交连接器供应商中保持主流地位，2025 年轨道交通与工业板块实现营业收入 8.40 亿元，同比增长 15.74%。
- **重卡客户订单放量，整体客户资质保持较优。**2025 年公司新进前五大客户之一为国内重卡头部企业，相关订单量产带动公司车载与能源信息板块收入增长。公司轨交客户仍以大型铁路车辆制造集团、各地地铁建设及运营主体为主，车载产品仍以国内头部新能源车企及自主品牌车企为主，整体客户资质仍较优。

关注

- **下游整车厂降本需求叠加上游原材料价格攀升，车载类产品盈利空间收窄。**跟踪期内，国内车企价格竞争仍较为激烈，降本压力向上游零部件供应商传导，叠加 2026 年一季度铜、铝及塑料原材料价格中枢大幅上移，成本管控压力加大。
- **业务收现表现仍一般，应收账款占用较多营运资金。**公司下游客户市场地位相对强势，应收货款账期仍较长。截至 2026 年 3 月末，公司应收款项¹合计金额 12.69 亿元，占总资产比重为 26.68%，仍对营运资金造成较大占用。
- **关注募投项目建设进展及新增产能消化风险。**公司结合宏观经济及市场变化将本期转债募投项目连接器智能化及超充产业升级项目、研发中心升级项目预期达到可使用状态时间延至 2027 年 3 月。公司另有募投项目华东基地产业建设项目主体已完工，设备尚待投入。上述募投项目合计将新增 936 万件连接器、充电及线束产能。2025 年公司轨交、车载、特种装备等连接器合计销量为 2,447.14 万件。若后期建设持续延后，或市场开发不及预期，固定资产闲置及折旧摊销压力将上升。
- **公司债务规模加大，财务杠杆上升。**跟踪期内，公司成功发行 9.80 亿元可转债并新增银行借款融资，截至 2026 年 3 月末，总债务规模增至 13.70 亿元，资产负债率升至 46.50%，但公司业务收现表现仍一般，且受扩产项目建设影响，自由现金流持续净流出。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**公司下游客户中轨交供应链体系门槛较高，客户粘性较强，业务基本盘较为稳固，而我国新能源汽车消费有望维持较高基数，车载产品将持续受益，公司未来收入仍具备一定保障。

同业比较（单位：亿元）

指标	中航光电	航天电器	瑞可达	永贵电器
总资产	425.27	116.98	59.13	49.01
营业收入	213.86	58.20	31.51	22.42
净利润	23.50	2.35	3.02	0.72

¹ 包括应收票据、应收账款及应收款项融资。

销售毛利率	29.19%	30.60%	22.15%	25.03%
资产负债率	38.54%	35.00%	57.46%	47.45%
期间费用率	16.01%	25.44%	11.20%	21.09%
净营业周期	161.31	229.19	40.43	122.13

注：以上各指标均为 2025 年（末）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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	9/9
	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		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
永贵转债	9.80	9.80	2025-7-15	2031-3-13

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于华东基地产业建设项目、连接器智能化及超充产业升级项目、研发中心升级项目建设及补充流动资金。截至2025年末，本期转债募集资金专项账户余额为1.85亿元，另有2.35亿元闲置资金用于购买结构性存款。

二、 发行主体概况

受限制性股票激励计划实施影响，截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本均增至38,890.55万元。公司控股股东及实控人仍为范永贵、范纪军、范正军、娄爱芹、卢素珍、汪敏华组成的范氏家族，上述6位控股股东为一致行动人，合计对公司持股48.44%，公司股权结构详见附录二。

跟踪期内，公司主要从事电连接器、连接器组件及精密智能产品的研发、制造、销售和技术支持，经营业务仍围绕轨道交通与工业、车载与能源信息、特种装备三大板块进行。公司本部及重要子公司四川永贵科技有限公司（以下简称“四川永贵”）2025年经营状况如下。

表1 截至 2025 年（末）公司本部及四川永贵财务状况（单位：亿元）

公司名称	总资产	净资产	营业收入	净利润
公司本部	37.72	24.58	4.12	0.64
四川永贵	21.26	12.55	17.24	0.18

资料来源：公司 2025 年审计报告及 2025 年年度报告，中证鹏元整理

人事方面，2025年6月，原财务总监戴慧月女士由于工作调整申请辞去公司财务总监一职，新任财务总监由吴光源先生就任。公司原法人、董事长为范纪军先生，2026年5月，董事会同意选举范正军先生为公司第六届董事会董事长并担任公司法定代表人，任期三年。

“永贵转债”自2025年9月19日起进入转股期，当前转股价格18.19元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价19.43元/股。

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；宏观政策好用用足，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

公司生产的连接器仍主要应用于新能源汽车和轨道交通领域。其中汽车销售有望维持较高基数且充电基础设施持续完善，车载连接器厂商将持续受益，而国内轨交运营车辆体量较大，车辆维护保养后市场亦可对轨交连接器市场需求形成一定支撑。但需注意，整车市场价格竞争仍较为激烈，汽车零部件厂商存在成本转移压力

受“两新”政策等因素驱动，2025年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎，商用车同步回暖。2025年我国汽车总销量3,440万辆，同比提升9.4%，其中乘用车销量3,010.3万辆，同比增长9.2%、商用车销量429.6万辆，同比增长10.9%。国内新能源乘用车零售销量1,649万辆，同比增长28.2%，渗透率达54.78%，燃油车则持续下滑。出口市场方面，2025年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现汽车出口832万辆，同比增长30%，自2023年超越日本以来，已连续3年稳居全球第一。

2026年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025年产生翘尾透支。2026版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约2,300万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化感知来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加2025年一季度的高基数使得2026年1季度国内汽车消费大幅承压。但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空间，且2026年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。

另一方面，伴随汽车电动化趋势，国内充电基础设施建设迅猛发展。2025年我国充电基础设施增量为727.4万台，同比增长72.3%。同期末，我国充电基础设施累计值增至2,009.2万台。根据国家发展改革委、国家能源局、工业和信息化部、交通运输部四部门联合发布的《关于促进大功率充电设施科学规划建设的通知》，到2027年底，全国大功率充电设施（单枪功率250kW以上）将力争超过10万台。这

一政策目标将显著推动新能源汽车充电连接器等配套产品的市场发展。

需注意，尽管 2025 年汽车产业链应收账款管理及反内卷式价格竞争强调优化整车企业的竞争环境，但因现实整车市场销售竞争仍激烈，主机厂降本增效影响下，零部件企业利润空间仍受挤压。

图1 我国汽车销售情况

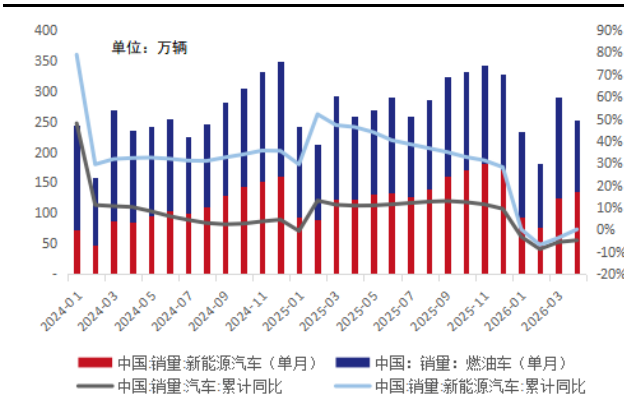
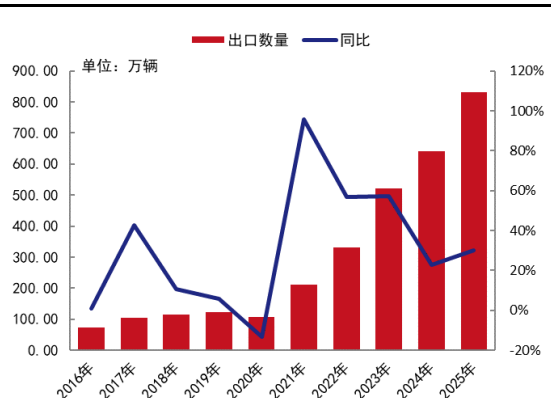


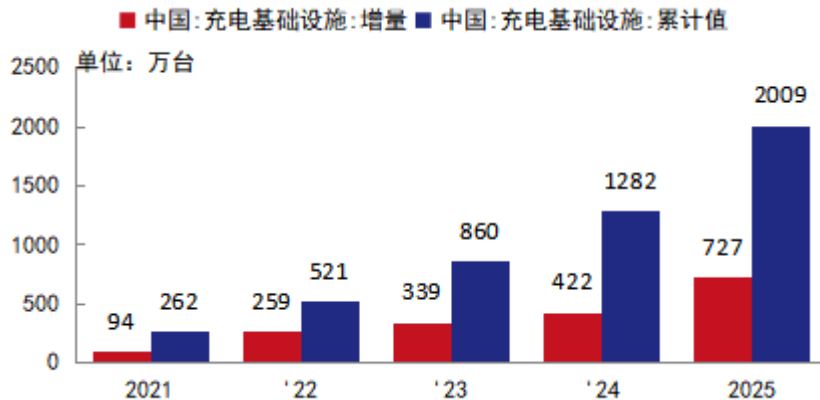
图2 汽车出口市场保持较高景气度



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

图3 我国充电基础设施变化情况



资料来源：Wind，中证鹏元整理

轨道交通应用方面，自 2008 年开启高铁运营投入以来，我国铁路一度历经大规模建设投资期。但 2020 年起，铁路投产新线逐年减少，铁路投资进程已进入平稳期。截至 2025 年末，我国铁路机车拥有量为 2.26 万台，铁路客车拥有量为 8.3 万辆，铁路货车拥有量为 102 万辆，运营维护保养后市场成为轨交行业最具发展空间的产业环节。另一方面，早期我国机车系统处于技术引进时期，连接器等关键零部件主要以国外厂商产品为主，近年国内元器件厂商在技术研发、产品工艺等方面不断缩小与国外品牌差距，为国内轨交连接器厂商创造一定市场机会。

连接器主要原材料为铜、铝合金和塑胶等，当前价格均处于相对历史高位，连接器制造商成本控制压力有所加大

连接器主要原材料为铜、铝合金和塑胶。2025 年四季度起，宏观金融属性驱动下，铜、铝价格跟随

有色板块走强迎来快速上涨，且至 2026 年一季度，铜、铝价格中枢仍维持高位。2026 年一季度铝均价为 2.61 万元/吨，铜均价为 10.05 万元/吨，分别相比 2025 年 1 月均价上涨 22.35%和 33.95%。供给端，电解铝受国内产能“天花板”及海外高成本压制，增量有限；铜则因全球矿山扰动频繁、冶炼瓶颈突出而增长乏力。需求端，绿色转型与科技进步提供强劲支撑，铝的需求核心在于光伏与储能，铜的增长引擎则在于新能源汽车、AI 算力与电网投资。同时，全球铜、铝库存均处于历史低位，为价格提供支撑。2025 年塑料价格持续下行与筑底，2026 年 2 月，因突发地缘冲突等因素国际原油价格出现短期飙涨，塑料成本端大幅增加。截至 2026 年 5 月末，塑料价格仍处于反弹后的相对高位。上述大宗商品易受全球宏观经济形势、供需情况等多种因素影响，倘若未来价格持续维持高位，将对公司成本管控形成一定压力。

图 4 铜材、铝合金价格走势（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 5 塑料价格走势



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司是国内轨交连接器主流供应商，2025年公司三大业务板块收入规模均实现进一步提升。其中，受重卡客户项目量产等因素影响，公司车载与能源信息板块收入同比增长8.42%，维保业务需求下，轨道交通与工业板块收入同比增长15.74%，特种装备及其他业务亦持续对公司收入及利润形成补充。2026年1-3月，公司整体营收增长6.30%，其中车载与能源信息板块收入维持增长，但部分轨交客户改用集采模式，相关业务开票流程加长，轨道交通与工业收入有所下滑。

盈利方面，2025年公司轨交产品集成化程度提升，业务毛利率有所提高，但受下游客户降本需求影响，车载与能源信息产品价格持续承压，业务毛利率下滑明显。2026年1-3月，铜、铝、塑料等原材料价格上移，公司整体销售毛利率进一步下滑。

表2 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
车载与能源信息	3.10	65.40%	9.48%	12.68	56.56%	11.48%	11.70	57.90%	19.25%

轨道交通与工业	1.39	29.32%	41.74%	8.40	37.45%	44.66%	7.25	35.91%	40.66%
特种装备及其他	0.25	5.28%	30.08%	1.34	5.99%	30.18%	1.25	6.19%	31.12%
合计	4.74	100.00%	20.01%	22.42	100.00%	25.03%	20.20	100.00%	27.67%

注：1、2025年1-3月，公司车载与能源信息、轨道交通与工业、特种装备及其他三大板块分别实现营业收入2.53亿元、1.71亿元和0.22亿元。2、如有尾差，系四舍五入影响，下同。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

重卡客户项目量产及轨交维保业务需求等因素带动公司车载及轨交产品销量双提升。公司客户资质仍较优，轨交板块客户粘性较高，而车载产品市场竞争日趋激烈，未来仍需持续关注公司市场开拓成效及订单获取的可持续性，且需注意车企降本需求传导下，公司车载类产品盈利承压

2025年公司业务经营仍以国内市场为主，境内收入占比达98.93%。重卡客户项目量产叠加国内新能源汽车消费与充电基建增长，带动公司车载与能源信息产品销量上升。同时，在国内铁路投资趋稳的背景下，公司作为轨交连接器主流供应商，依托存量车辆维保等需求支撑，轨道交通与工业产品销量亦实现小幅增长。价格方面，下游客户成本压降背景下，由于所售产品中单价相对较高的车载高压线束、交直流充电接口占比提升等因素影响，公司车载与能源信息产品均价表现较为稳定；轨道交通产品均价则因集成化产品占比提升而有所上升。值得注意的是，尽管车载与能源信息板块表现为“量增价稳”，但公司未能跑赢行业整体增速，市场份额面临一定挤压；同时在下游车企客户降本需求影响下，该板块毛利率出现明显下滑，盈利端承受较大压力。生产方面，公司通常根据客户订单或客户需求预测安排生产，部分通用常规型号产品亦会根据经验进行备货，主要产品产销情况保持较好。

表3 公司主要产品产销情况（单位：万件，元/件）

产品名称	项目	2025年	2024年
车载与能源信息产品	产量	2,238.58	2,131.53
	销量	2,227.40	2,076.53
	产销率	99.50%	97.42%
	均价	56.93	56.32
轨道交通与工业产品	产量	207.05	190.78
	销量	199.45	186.18
	产销率	96.33%	97.59%
	均价	421.16	389.67
特种装备及其他连接器	产量	20.76	18.48
	销量	20.29	17.71
	产销率	97.74%	95.83%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司轨道交通与工业产品客户仍以中国中车集团有限公司（以下简称“中车集团”）等铁路车辆制造企业及各地地铁建设及运营主体为主。车载与能源信息板块核心客户仍以国产头部新能源汽车企及自主品牌为主。2025年客户二及客户四相关订单实现量产，构成当年主要收入增长来源。公司与部分客户所合作项目进入项目末期，新项目尚待拓展，因此2025年公司对相关客户销售额有所缩减。整体来看，公司轨交板块基本盘稳固，而车载产品市场竞争日趋激烈，未来仍需持续关注公司市场开拓成

效及订单获取的可持续性。

表4 公司前五大客户情况（单位：万元）

期间	客户名称	销售金额	占比
2026年1-3月	客户一	6,928.66	14.62%
	客户二	6,668.37	14.07%
	客户四	2,976.49	6.28%
	客户八	2,311.45	4.88%
	客户六	2,123.39	4.48%
	合计	21,008.35	44.32%
2025年	客户一	47,902.10	21.37%
	客户二	14,896.51	6.64%
	客户三	11,325.69	5.05%
	客户四	10,325.21	4.61%
	客户五	9,136.00	4.07%
	合计	93,585.52	41.74%
2024年	客户一	44,392.15	21.98%
	客户六	13,652.95	6.76%
	客户三	12,274.75	6.08%
	客户五	9,690.15	4.80%
	客户七	8,118.54	4.02%
	合计	88,128.53	43.63%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司持续推进技术创新，2025年新获发明专利25项，研发支出进一步扩大。在车载与能源信息领域，公司重点部署兆瓦充电技术，已完成1,500A级的产品验证。新兴领域方面，公司eVTOL飞行器用充电/液冷连接器、机器人充电及关节连接器项目已进入样件试制阶段。此外，公司新设立热控产品研究院，面向客户提供流体连接器、冷板、冷却机柜和热管理系统的解决方案。但需注意，上述新兴领域及热控产品尚处于产业化前期，未来业绩释放仍有赖于市场开拓的实际成效。

表5 公司研发投入情况（单位：亿元）

指标	2025年	2024年
公司研发费用	1.73	1.65
公司研发费用占营业收入比重	7.73%	8.18%

资料来源：Wind，中证鹏元整理

公司本期转债募投项目部分延期，扩产进程放缓，需持续关注项目建设情况和后续新增产能消化情况

公司在浙江、四川、北京、深圳、江苏、青岛、泰国均设有生产基地，其中浙江本部及子公司四川永贵为主要产能所在地，泰国基地为公司首个海外生产基地，于2025年实现投产。截至2026年3月末，泰国基地累计已投入资金0.25亿元，新增产能规模较小，且尚未实现盈利。

跟踪期内，公司主要扩建项目为本期转债募投项目，截至2026年3月末，本期转债募投项目建设情况如下表所示。其中，华东基地产业建设项目主体建筑目前已完工，场地装修及机器设备尚待投入；连接器智能化及超充产业升级项目建设内容为在现有厂房基础上进行场地装修及设备安装，已进行部分设备投入；研发中心升级项目计划在四川永贵现有的研发场地上引进先进研发设备，目前已有部分设备安装。

建设时间安排上，连接器智能化及超充产业升级项目、研发中心升级项目原预期达到预定可使用状态时间为2026年3月，公司结合国内外宏观经济变化、市场相关情况变化等因素，将上述募投项目预期达到预定可使用状态时间调整至2027年3月，华东基地产业建设项目预期达到预定可使用状态时间仍为2027年3月。

新增产能方面，跟踪期内，公司主要新增产能来自于连接器智能化及超充产业升级项目，本期转债募投项目仍在持续建设中，若公司后期市场开发不及预期，新增产能无法消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，仍需持续关注项目建设情况和新增产能消化情况。

建设资金方面，本期转债募投项目合计预计总投资9.63亿元，其中7.80亿元由本期转债募集资金覆盖，1.83亿元由公司自有资金补充。截至2026年3月末，本期转债募投项目合计尚需投入5.44亿元，其中自有资金投入尚需1.45亿元。

表6 截至 2026 年 3 月末募投项目建设情况（单位：亿元）

项目名称	项目情况	资金来源	预计投资额	已投资额	设计产能
华东基地产业建设项目	建设中	本期转债募集资金	4.40	1.90	新增线束65万件/年、充电产品80万件/年产能
		自有资金	0.86	0.37	
		小计	5.26	2.27	
连接器智能化及超充产业升级项目	建设中	本期转债募集资金	2.80	1.76	新增791万件/年连接器、充电及线束产能
		自有资金	0.22	0.01	
		小计	3.02	1.76	
研发中心升级项目	建设中	本期转债募集资金	0.60	0.15	-
		自有资金	0.75	0.00	
		小计	1.35	0.15	
合计			9.63	4.19	-

注：表中所列“本期转债募集资金”包含置换预先投入募投项目的自有资金。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

上游原材料价格高企与主机厂压价传导双向压缩公司盈利水平，下游客户市场地位相对强势，应收款项仍对营运资金形成较大占用

公司对外采购的原材料以结构件、金属原材料、塑胶材料、线材、元器件为主，直接材料成本占主营业务成本比重在75%左右。2025年公司前五大供应商采购比重为16.60%，供应商集中风险仍较小。公司为金属原材料、塑胶材料等大宗商品的价格接受者，议价能力较弱，叠加国内车企价格竞争仍较为激

烈，降本压力向上游零部件供应商传导，当前铜、铝合金及塑胶价格仍在高位，给公司成本控制带来一定压力。

公司轨交及新能源客户均处于相对强势的市场地位，跟踪期内，公司轨交客户账期仍在一年以上，新能源汽车业务客户一般3个月内可进行票据支付。2025年公司应收账款周转天数相对稳定，部分车载新项目年底备货增加叠加入库原材料价格上涨等因素，存货周转有所减慢。2026年1-3月，公司净营业周期拉长，系部分轨交客户集采后开票流程加长叠加季节性因素等影响。

表7 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2026年1-3月	2025年	2024年
应收账款周转天数	195.74	155.70	155.43
存货周转天数	172.74	135.21	123.83
应付账款周转天数	175.57	168.77	161.30
净营业周期	192.91	122.13	117.97

注：2025年一季度，公司应收账款周转天数为182.82天、存货周转天数为158.62天，应付账款周转天数为200.79天。
 资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

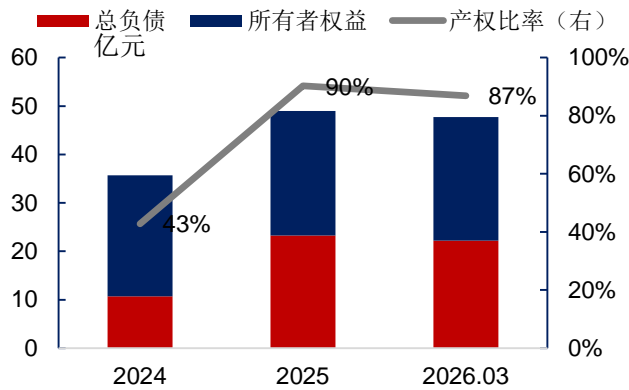
以下分析基于公司公告的经天健会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告以及未经审计的2026年一季度报表，报告均采用新会计准则编制。

本期转债发行后，公司账面尚存较大规模未使用募集资金，现金储备较为充裕。但赊销模式下，应收账款仍对营运资金形成较大占用。下游整车厂降本需求叠加上游原材料价格攀升，公司车载产品盈利空间收窄。部分扩产项目设备尚待投入，资产效益发挥有待于市场开拓力度的进一步加强

资本实力与资产质量

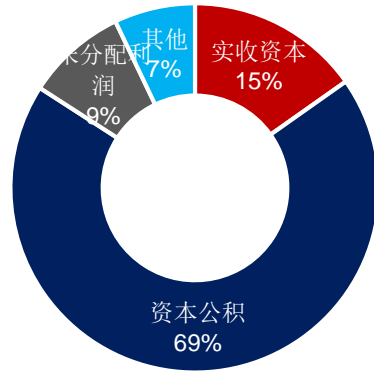
跟踪期内，公司成功发行本期转债，叠加经营规模扩大，总资产规模提升明显。公司资产仍主要由货币资金、应收货款、存货以及厂房等项目建设投入构成。应收货款方面，截至2025年末，公司一年以内账龄应收账款占比为90.20%，三年以上账龄应收账款规模为0.45亿元，已针对其中部分早期新能源汽车客户计提坏账准备。公司前五大应收对象应收账款占比合计22.62%，应收对象集中度尚可，大额应收对象仍以头部车企及其供应商以及中车集团等铁路及城轨车辆制造企业为主。公司整体应收款项回收风险仍较为可控，但规模仍大，对公司资金形成占用。货币资金方面，本期转债发行后，公司获得募集资金净额9.72亿元，公司使用部分募集资金置换前期自有资金投入，并持续推进募投项目建设。截至2025年末，本期转债剩余募集资金4.20亿元（含现金管理部分）。公司2025年主要建设项目为本期转债募投项目，部分项目完工后转入固定资产。且随着经营规模扩大，公司存货规模相应增长。

图6 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7 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

表8 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	12.30	25.77%	12.85	26.22%	5.13	14.36%
应收票据	0.73	1.52%	1.21	2.47%	1.09	3.04%
应收账款	10.47	21.93%	10.15	20.71%	9.24	25.89%
应收款项融资	1.49	3.13%	1.96	4.01%	3.02	8.45%
存货	7.45	15.61%	7.10	14.49%	5.52	15.47%
流动资产合计	35.53	74.42%	37.00	75.49%	24.40	68.34%
固定资产	7.66	16.04%	7.74	15.79%	5.73	16.06%
在建工程	1.31	2.75%	1.07	2.19%	2.25	6.31%
非流动资产合计	12.21	25.58%	12.01	24.51%	11.30	31.66%
资产总计	47.74	100.00%	49.01	100.00%	35.70	100.00%

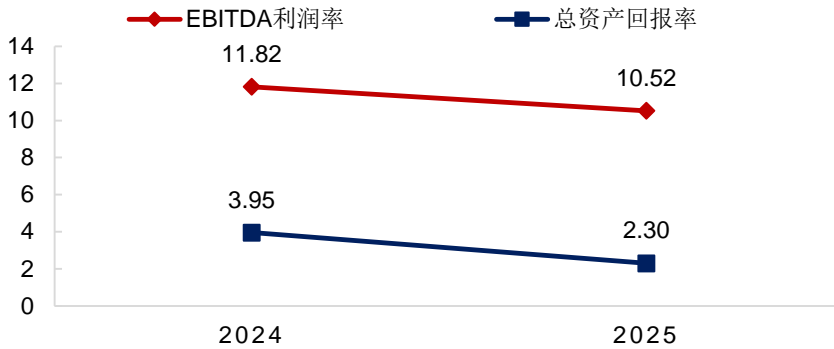
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司销售、管理及研发费用率相对稳定，但在国内整车厂成本压降趋势下，车载与能源信息产品价格承压，拖累整体销售毛利率表现，EBITDA利润率相应下滑。2025年公司实现利润总额0.71亿元，降幅较大，除产品毛利率下滑外，亦受本期转债发行后计提利息支出、海外项目扩张等因素影响。资产利用方面，公司账面货币资金规模大幅增加，华东基地产业建设项目主体完工后尚未进行设备投入，进一步影响总资产回报表现。

2026年一季度上游原材料中铝、铜以及塑料粒子价格中枢进一步上移，公司成本管控承压；下游新能源汽车相关产品市场竞争仍激烈，新兴领域市场尚待开拓，销售毛利率持续下探。随着本期转债募投项目持续投入，未来产能规模仍将扩大，其效益发挥有待于市场开拓力度的进一步加强。

图8 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

公司债务以本期转债为主要构成，2025年本期转债发行后第一、二年票面利率分别为0.20%和0.40%，债务成本较低。且若未来本期转债在转股期内成功转股，一定程度上将减轻公司偿付压力。此外，公司新增部分银行借款资金，计入一年内到期的非流动负债。经营性债务方面，随着公司经营规模的扩大，应付货款及工程设备款相应有所增加。

表9 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	0.45	2.01%	0.18	0.79%	0.00	0.00%
应付票据	3.13	14.08%	2.13	9.16%	0.78	7.33%
应付账款	6.77	30.51%	8.02	34.48%	7.74	72.35%
一年内到期的非流动负债	0.52	2.35%	1.07	4.59%	0.06	0.58%
流动负债合计	12.06	54.32%	13.17	56.63%	10.25	95.75%
应付债券	9.58	43.14%	9.51	40.89%	0.00	0.00%
非流动负债合计	10.14	45.68%	10.08	43.37%	0.45	4.25%
负债合计	22.20	100.00%	23.25	100.00%	10.70	100.00%
总债务	13.70	61.72%	12.94	55.65%	0.93	8.66%
其中：短期债务	4.09	29.87%	3.38	26.15%	0.85	91.41%
长期债务	9.61	70.13%	9.56	73.85%	0.08	8.59%

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

2024年至2026年1-3月公司收现比分别为0.61、0.73和0.70，业务收现表现仍一般。因业务规模扩大，2025年公司经营活动现金流净额有所增长。2026年1-3月，经营活动净现金流因季节性因素等影响转为净流出。受扩产项目建设影响，公司自由现金流维持净流出状态。本期转债发行后，公司财务杠杆有所抬升，但净债务规模仍为负值，盈余现金仍能全额覆盖总债务。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

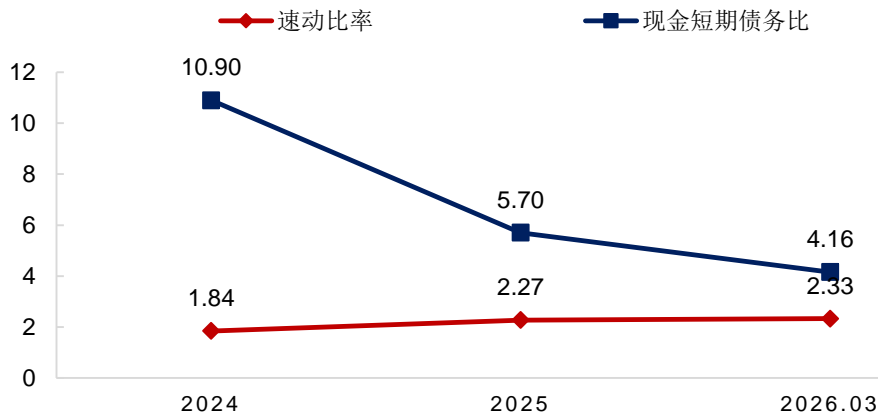
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
------	---------	-------	-------

经营活动现金流净额（亿元）	-1.01	2.28	1.65
FFO（亿元）	--	1.47	1.83
资产负债率	46.50%	47.45%	29.97%
净债务/EBITDA	--	-2.44	-3.26
EBITDA 利息保障倍数	--	7.69	417.55
总债务/总资本	34.91%	33.44%	3.57%
FFO/净债务	--	-25.56%	-23.48%
经营活动现金流净额/净债务	31.92%	-39.51%	-21.21%
自由现金流/净债务	40.41%	4.21%	18.16%

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，公司加大应付票据和银行借款的使用，现金短期债务比有所减弱，但速动比率维持较优。截至2026年3月末，公司未使用银行授信余额0.99亿元。

图9 公司流动性比率情况



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

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（2026年4月24日），公司本部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6月8日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

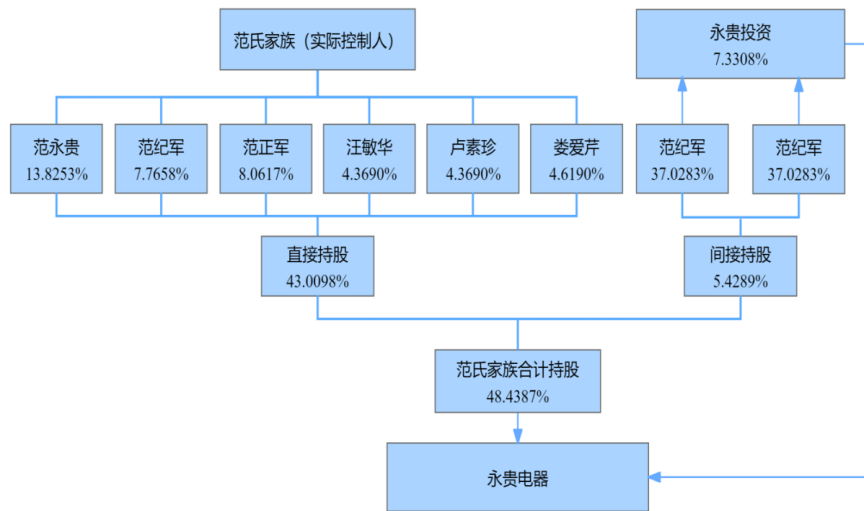
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	12.30	12.85	5.13	6.83
应收账款	10.47	10.15	9.24	8.20
存货	7.45	7.10	5.52	4.53
流动资产合计	35.53	37.00	24.40	23.21
固定资产	7.66	7.74	5.73	3.73
非流动资产合计	12.21	12.01	11.30	8.77
资产总计	47.74	49.01	35.70	31.99
短期借款	0.45	0.18	0.00	0.01
应付票据	3.13	2.13	0.78	0.91
应付账款	6.77	8.02	7.74	5.35
一年内到期的非流动负债	0.52	1.07	0.06	0.06
流动负债合计	12.06	13.17	10.25	8.00
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	9.58	9.51	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	10.14	10.08	0.45	0.37
负债合计	22.20	23.25	10.70	8.37
总债务	13.70	12.94	0.93	1.03
其中：短期债务	4.09	3.38	0.85	0.97
长期债务	9.61	9.56	0.08	0.06
所有者权益	25.55	25.76	25.00	23.62
营业收入	4.74	22.42	20.20	15.18
营业利润	-0.20	0.70	1.35	1.04
净利润	-0.20	0.72	1.29	0.97
经营活动产生的现金流量净额	-1.01	2.28	1.65	1.51
投资活动产生的现金流量净额	0.51	-5.58	-1.81	-1.27
筹资活动产生的现金流量净额	-0.21	10.43	-0.32	0.01
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.36	2.39	1.69
FFO（亿元）	--	1.47	1.83	1.06
净债务（亿元）	-3.18	-5.77	-7.79	-8.83
销售毛利率	20.01%	25.03%	27.67%	29.38%
EBITDA 利润率	--	10.52%	11.82%	11.12%
总资产回报率	--	2.30%	3.95%	3.28%
资产负债率	46.50%	47.45%	29.97%	26.17%
净债务/EBITDA	--	-2.44	-3.26	-5.23
EBITDA 利息保障倍数	--	7.69	417.55	356.88

总债务/总资本	34.91%	33.44%	3.57%	4.17%
FFO/净债务	--	-25.56%	-23.48%	-11.95%
经营活动现金流净额/净债务	31.92%	-39.51%	-21.21%	-17.13%
速动比率	2.33	2.27	1.84	2.33
现金短期债务比	4.16	5.70	10.90	10.55

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）



资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围部分子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册地	持股比例	注册资本
四川永贵科技有限公司	四川绵阳	100.00%	15,000.00
深圳永贵技术有限公司	广东深圳	100.00%	9,050.00
浙江永贵博得交通设备有限公司	浙江台州	69.00%	10,941.40
江苏永贵新能源科技有限公司	江苏南京	89.33%	4,500.00
重庆永贵交通设备有限公司	重庆九龙坡	88.00%	2,500.00
北京永列科技有限公司	北京大兴	73.00%	2,222.22

资料来源：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