

# 深圳市铭利达精密技术股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报 告

中鹏信评【2026】跟踪第【335】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。

# 深圳市铭利达精密技术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 | A+   | AA-  |
| 评级展望   | 稳定   | 稳定   |
| 铭利转债   | A+   | AA-  |

## 评级观点

本次评级等级的下调是考虑到：深圳市铭利达精密技术股份有限公司（以下简称“铭利达”或“公司”，股票代码“301268.SZ”）跟踪期内受行业竞争加剧、海外汽车客户订单不及预期及持续大额资产减值等多重因素影响，连续两年亏损且亏损规模仍较大；同时除汽车零部件压铸外，其余工艺及产品产能利用率水平有所下降，若未来下游行业需求不及预期，公司将面临较大的产能消化压力；与此同时，跟踪期内公司主要原材料价格快速攀升且大幅波动，成本管控压力加大；此外，公司因业务拓展导致营运资金压力较大，债务规模继续增加，同时除募集资金外，自有资金规模较小，债务压力仍较大。同时中证鹏元也关注到公司产品应用于光伏、汽车、储能等多个下游领域，与全球产业链优质客户保持长久且稳定的合作关系；跟踪期内，公司战略转型及业务拓展取得一定成效，营收增速较好等有利因素。

## 评级日期

2026年06月26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           | 66.28  | 65.87  | 61.04  | 56.40  |
| 归母所有者权益       | 15.80  | 16.01  | 19.04  | 25.79  |
| 总债务           | --     | 32.32  | 30.25  | 20.03  |
| 营业收入          | 8.03   | 35.17  | 25.59  | 40.70  |
| 净利润           | 0.06   | -2.35  | -4.69  | 3.20   |
| 经营活动现金流净额     | -2.54  | -0.31  | -7.20  | 0.80   |
| 净债务/EBITDA    | --     | 8.75   | 25.01  | 0.89   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --     | 2.59   | 0.78   | 11.91  |
| 总债务/总资本       | --     | 66.87% | 61.38% | 43.71% |
| FFO/净债务       | --     | 5.04%  | -3.68% | 86.70% |
| EBITDA 利润率    | --     | 7.84%  | 2.75%  | 14.77% |
| 总资产回报率        | --     | -2.34% | -6.57% | 7.87%  |
| 速动比率          | 0.60   | 0.64   | 0.82   | 1.41   |
| 现金短期债务比       | --     | 0.41   | 0.70   | 1.77   |
| 销售毛利率         | 12.01% | 10.85% | 7.97%  | 18.87% |
| 资产负债率         | 76.16% | 75.69% | 68.81% | 54.27% |

注：2024年FFO/净债务为负，系FFO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

## 联系方式

项目负责人：谢海琳  
xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立  
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

## 正面

- **公司与光伏、汽车、储能等产业链全球优质客户保持长久且稳定的合作关系。**公司光伏领域主要合作客户包括行业领先企业 SolarEdge、Enphase 等，汽车领域主要合作客户包括比亚迪、宁德时代等，同时新拓展国内储能龙头企业思格新能（6656.HK）、安克创新（300866.SZ），安防领域深度合作行业龙头海康威视，客户资质和稳定性较好。
- **公司战略转型及业务拓展取得一定成效，营收增速表现较好。**公司过往光伏行业收入最高占比超 50%，且主要依赖于两大客户，而在公司较为及时的战略转型及良好的业务拓展下，目前已形成“汽车、光伏、储能”三大赛道，2025 年在三大赛道协同发力下，公司营收同比增长 37.44%，其中储能板块的营收增幅超过 300%。

## 关注

- **行业竞争加剧、海外汽车客户订单不及预期及持续大额资产减值等因素短期内难有大幅改善，预计将持续拖累公司业绩表现。**公司所在的细分行业竞争激烈，2025 年汽车板块毛利率仍偏低，同时安防板块毛利率大幅降至-1.68%；同时海外汽车客户订单远不及预期，海外生产基地相关费用持续高企，严重拖累公司利润水平；此外，2025 年公司对因客户更新换代产生的大量模具、原料及库存商品，已连续两年计提较大规模资产减值损失。考虑到汽车行业竞争激烈，海外客户导入新客户周期较长且公司存货规模及占比偏高，未来资产减值不确定性仍较高，预计上述因素短期内难有大幅改善，仍将持续拖累公司业绩表现。
- **需关注下游行业波动对公司经营业绩及产能消化情况的影响。**2025 年公司除汽车零部件压铸外，其余工艺及产品产能利用率水平仍较低，公司可能面临一定的产能消化压力，同时较低的规模效应可能持续影响公司的利润水平。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**公司直接原材料占生产成本的比重较高，同时核心原材料主要为铝材料及塑胶粒等原油副产品，2025 年下半年开始，铜、铝等有色金属及原油受到全球经济及地缘冲突等各类事件影响，价格呈现快速攀升并大幅波动走势，公司成本管控压力面临较大挑战，需关注主要原材料价格波动对公司盈利能力的影响。
- **公司债务压力仍较大且自有资金规模较小。**2025 年公司业务规模大幅扩张，营运资金需求较大，债务规模继续增加，资产负债率攀升至 2026 年 3 月末的 76.16%，杠杆水平仍较高，同时公司资金面偏紧，剔除本期债券募集资金外，现金类资产规模较小，对短期债务的覆盖程度较弱。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司与全球产业链优质客户持续保持良好合作，下游订单较为稳定，有望对公司的未来经营发展提供良好支撑。

## 同业比较（单位：亿元）

| 指标       | 文灿股份<br>603348.SH | 宜安科技<br>300328.SZ | 天龙股份<br>603266.SH | 瑞玛精密<br>002976.SZ | 锐新科技<br>300828.SZ | 铭利达<br>301268.SZ |
|----------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 总资产      | 89.72             | 31.66             | 22.08             | 30.84             | 8.68              | <b>65.87</b>     |
| 营业收入     | 59.09             | 17.26             | 13.24             | 21.10             | 5.94              | <b>35.17</b>     |
| 净利润      | -3.48             | -0.35             | 1.06              | -0.03             | 0.33              | <b>-2.35</b>     |
| 销售毛利率（%） | 10.77             | 12.29             | 23.07             | 17.52             | 16.96             | <b>10.85</b>     |
| 资产负债率（%） | 55.62             | 62.58             | 27.60             | 52.50             | 9.71              | <b>75.69</b>     |

注：以上各指标均为 2025 年数据

资料来源：各公司年报，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 | 3/9       |
|          | 行业&经营风险状况 | 5/7  |          | 杠杆状况   | 3/9       |
|          | 行业风险状况    | 3/5  |          | 盈利状况   | 弱         |
|          | 经营状况      | 5/7  |          | 流动性状况  | 4/7       |
| 业务状况评估结果 |           | 5/7  | 财务状况评估结果 |        | 3/9       |
| 调整因素     | ESG 因素    |      |          |        | 0         |
|          | 重大特殊事项    |      |          |        | 0         |
|          | 补充调整      |      |          |        | 2         |
| 个体信用状况   |           |      |          |        | <b>a+</b> |
| 外部特殊支持   |           |      |          |        | <b>0</b>  |
| 主体信用等级   |           |      |          |        | <b>A+</b> |

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   |
|------|----------|----------|-----------|----------|
| 铭利转债 | 10.00    | 8.5554   | 2026-2-13 | 2029-8-3 |

注：债券余额查询日为 2026 年 6 月 24 日。

## 一、 债券募集资金使用情况

“铭利转债”（以下简称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后，原计划用于铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）、铭利达江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）、新能源关键零部件智能制造项目（一期）以及补充流动资金。2024年7月，公司将本期债券原募投项目“铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）”和“新能源关键零部件智能制造项目（一期）”的尚未使用的募集资金合计45,000.00万元投入到墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目。根据募集资金年度使用情况报告，截至2025年12月31日，“铭利转债”募集资金专项账户余额为24,987.66万元（包括进行现金管理资金1.95亿元），另有临时补充流动资金30,000万元；墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目暂未投入募集资金，铭利达江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）达到预定可使用状态日期延期至2026年8月。

“铭利转债”自2024年2月19日起进入转股期，当前转股价格19.20元/股，截至2026年6月25日，公司股票收盘价14.55元/股。

## 二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司注册资本为4.00亿元（股份总数为400,396,932股）。公司控股股东仍为深圳市达磊投资发展有限责任公司（以下简称“达磊投资”），持有公司38.19%的股权。公司实际控制人陶诚不直接持有公司股权，其持有达磊投资53.56%的股权，并分别持有泰安赛晖企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰安赛晖”）和泰安赛跃企业管理合伙企业（有限合伙）（以下简称“泰安赛跃”）64.74%和71.31%的出资份额，通过间接方式合计控制公司46.07%的表决权。卢萍芳、卢常君、陶红梅、陶美英为公司实际控制人陶诚的一致行动人。截至2026年3月末，公司控股股东累计质押其持有的5,836.22万股股份，占其持股比例的38.17%，占总股本的14.58%。

公司仍主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，主要产品包括各类精密结构件和模具的精密压铸、精密注塑、型材加工和五金冲压等，主要下游应用领域为光伏、安防、汽车、储能以及消费电子等，主要子公司详见下表。

**表1 公司主要子公司财务情况（单位：亿元）**

| 子公司名称 | 总资产   | 所有者权益 | 营业收入  | 净利润   |
|-------|-------|-------|-------|-------|
| 广东铭利达 | 23.36 | 10.77 | 16.30 | 0.71  |
| 肇庆铭利达 | 5.50  | -1.23 | 6.80  | -0.34 |
| 重庆铭利达 | 10.17 | 1.22  | 5.40  | -0.44 |
| 江苏铭利达 | 18.74 | 5.94  | 13.26 | -0.74 |

注：1、上表财务指标均为2025年度/末数据；2、上述子公司分别为广东铭利达科技有限公司、肇庆铭利达科技有限公司、重庆铭利达科技有限公司、江苏铭利达科技有限公司简称。

资料来源：公司2025年年报，中证鹏元整理

### 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，努力实现“十五五”良好开局。

#### 行业环境

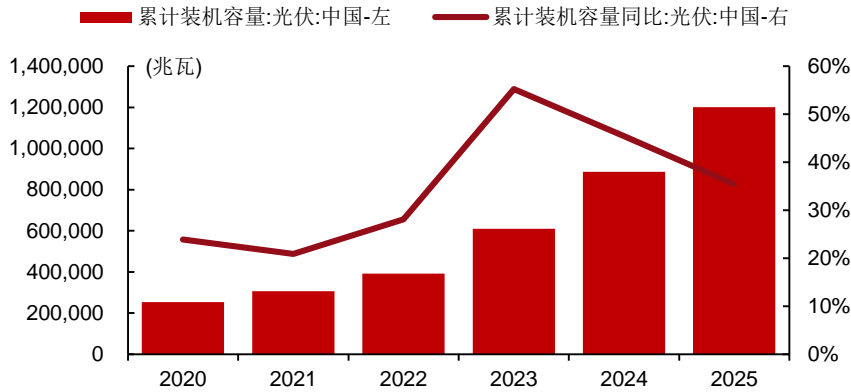
**2025年国内光伏行业由高速扩容转向稳健提质，新能源汽车产销增速边际放缓，两者整体需求韧性仍存，但行业竞争加剧与增速回落可能对精密结构件企业的订单增长及盈利弹性形成一定压制**

精密结构件制造行业产业链跨度长、覆盖面广，产业链上游行业包括金属材料、塑胶材料、模具以及生产设备的生产及制造，下游行业包括光伏、安防、汽车、消费电子、通讯、航空航天、工业自动化等多个应用领域。从整个产业链来看，精密结构件制造行业的市场需求与下游应用领域景气程度密切相关。

光伏精密结构件作为光伏组件、逆变器及支架系统的核心配套部件，行业景气度与国内光伏装机扩容节奏高度绑定。从2025年边际变化来看，国内光伏累计装机容量持续攀升，规模基数持续扩大的同时，行业同比增速较过往高位有所回落，2025年全年增速回落至35.46%，行业正式由高速扩容阶段转向稳健提质阶段。2025年国内光伏行业迎来政策拐点，监管层面正式落地光伏行业“反内卷”调控举措，叠加行业自律公约推行，持续收紧新增产能准入、整治低水平重复建设，一改过往无序扩产格局，推动行业从规模扩张向质量效益转型。当前光伏全产业链仍处于阶段性产能充裕状态，市场竞争依旧激烈，持续

压制光伏产业链及上游精密结构件配套领域的盈利空间。随着落后低效产能逐步出清、行业竞争格局持续优化，加之“双碳”政策持续托底光伏刚性装机需求，光伏精密结构件行业需求韧性有望延续，行业盈利水平或迎来结构性修复，后续需重点跟踪2026年光伏装机落地节奏、产能出清进度及行业竞争格局优化情况。

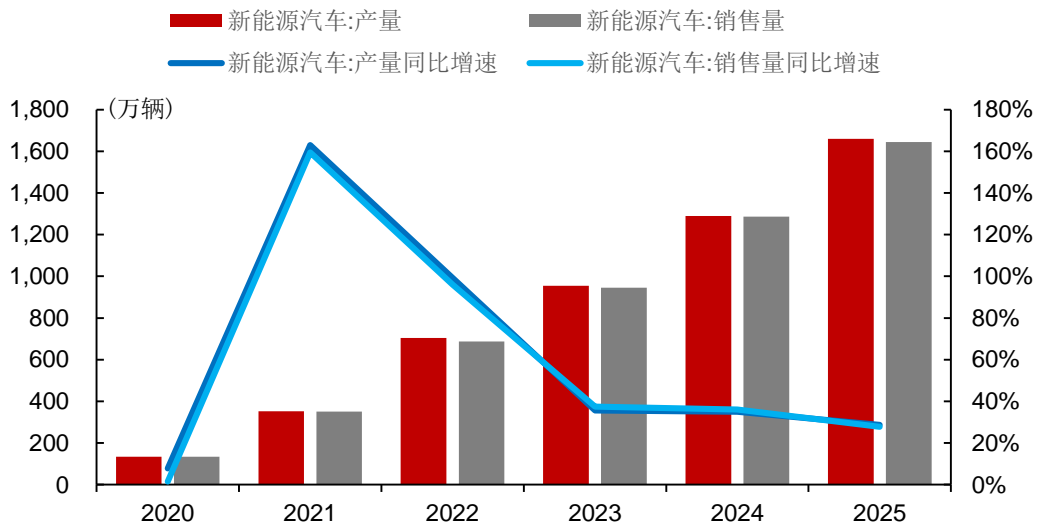
图1 2025年光伏装机规模仍保持增长态势，但增速继续小幅走低



资料来源：Wind，中证鹏元整理

新能源汽车领域是精密结构件核心下游应用场景之一，相较于传统汽车，新能源汽车聚焦三电系统，对轻量化、高精度的压铸及精密结构件需求更为刚性，产品主要覆盖电机壳体、电控箱体、电池包结构件等核心零部件，同时汽车轻量化升级趋势持续拓宽精密结构件的车载应用场景，成为行业增量需求的核心支撑。新能源汽车产业扩容是车用精密结构件需求增长的核心驱动，2025年国内新能源汽车产销规模持续扩容，总产量、总销量分别突破1,659万辆、1,644万辆，增速分别为28.73%和27.82%，较2024年小幅回落，但仍保持较高增速，为上游车用精密结构件市场提供了稳定的需求底盘，但行业增速的边际下行，或将逐步传导至上游配套领域，对精密结构件企业的订单增速、盈利弹性形成一定压制。展望2026年，国内新能源汽车市场逐步进入存量竞争阶段，行业整体增速或将维持温和放缓态势，车用精密结构件增量空间虽有所收缩，但高端化、轻量化结构件的替换需求仍将持续释放，需持续跟踪新能源汽车终端产销复苏节奏及下游需求边际变动对配套结构件行业的影响。

图2 近年新能源汽车产销量保持较快增长



资料来源：乘联会，中证鹏元整理

**2025年以来，全球储能行业延续高速增长态势，未来在政策激励下，市场需求有望进一步扩张，储能行业有望维持高景气运行**

未来全球储能行业有望延续高景气。根据行业公开统计数据，2025 年全球新型储能新增装机规模达 118.5GW/295.4GWh，同比增长42.3%，装机容量首次突破百吉瓦大关。分区域来看，中东加速推进能源转型，沙特“2030愿景”落地新能源投资规模超1.3万亿元人民币，区域全年储能装机同比大增135%至42.6GWh；同时美国大储需求保持旺盛，全年新增装机98.5GWh，同比提升38%，依托《通胀削减法案》税收抵免政策稳定落地、加州等地强制户储配储政策推行，分布式储能项目落地节奏明显加快。此外，欧洲多国纷纷出台相关强制配储政策，装机量大幅增长，澳大利亚政府也推出大额补贴政策鼓励家庭用储。展望2026年，中东地缘冲突将持续加剧欧洲能源安全诉求，叠加新兴市场长期存在稳定电力缺口，多重因素有望支撑全球储能行业维持高景气运行。

**2025年下半年开始，精密结构件核心原材料价格有明显上升趋势，同时伴随高位剧烈波动，未来仍需持续关注核心原材料价格波动对精密结构件制造厂商盈利能力的影响**

精密结构件制造行业上游行业包括金属材料、塑胶材料、模具以及生产设备的生产及制造。2025年以来铝价中枢显著上行，预计未来在电解铝供给相对刚性以及新能源汽车、电网及储能等新领域需求韧性的共同支撑下，铝价仍将获得有力支撑，对以铝为主要原材料的精密结构件企业成本端形成刚性压力。同时，受地缘政治扰动与全球供需预期变化影响，原油价格自2026年初起快速冲高并大幅波动，在推升塑胶粒等石化类原材料成本的同时亦进一步加剧了精密结构件企业的成本管控难度。未来需持续关注铝、原油等大宗商品价格波动对精密结构件制造厂商盈利能力的影响。

图 3 中国铝锭市场价格（单位：元/吨）

图 4 国际原油市场价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，中证鹏元整理



资料来源：Wind，中证鹏元整理

#### 四、经营与竞争

2025年公司仍主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，产品据成型材料划分为精密金属结构件和精密塑胶结构件，产品据工艺可划分为精密压铸结构件、精密注塑结构件和型材冲压结构件，广泛应用于光伏、汽车、安防、储能、消费电子等多个领域。2025年，公司从“光伏”板块一家独大向“光伏+汽车+储能”三大赛道战略转型的成效已初步显现，全年营业收入同比增长37.44%。2026年一季度，公司营业收入同比增长22.61%，继续保持较好增长态势。

毛利率方面，随着光伏板块订单量回升以及储能板块进入量产周期，规模效益显著提升带来单位成本的下降，使得上述板块毛利率提升明显，同时汽车业务毛利率亦有明显改善，在上述核心业务板块毛利率改善的带动下，2025年公司销售毛利率有所提升。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（按行业）（单位：亿元）

| 项目 | 2025年 |         |         | 2024年 |         |        |
|----|-------|---------|---------|-------|---------|--------|
|    | 金额    | 占比      | 毛利率     | 金额    | 占比      | 毛利率    |
| 汽车 | 16.49 | 46.89%  | 9.29%   | 14.06 | 54.95%  | 4.80%  |
| 光伏 | 9.23  | 26.26%  | 22.01%  | 6.32  | 24.71%  | 14.31% |
| 储能 | 5.81  | 16.51%  | 15.81%  | 1.39  | 5.42%   | 1.51%  |
| 安防 | 2.53  | 7.18%   | -1.68%  | 2.94  | 11.50%  | 4.82%  |
| 其他 | 1.11  | 3.15%   | -56.30% | 0.87  | 3.41%   | 34.12% |
| 合计 | 35.17 | 100.00% | 10.85%  | 25.59 | 100.00% | 7.97%  |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，伴随公司业务转型及拓展取得成效，公司优质大客户群体扩容，客户结构继续优化且有望延续，同时带动公司2025年前五大客户集中度有所下降，对单一行业及单一客户的风险敞口亦有所减少

跟踪期内，公司核心优质客户群体扩容，客户结构有所优化且有望延续。伴随着公司业务转型及拓

展取得成效，2025年公司在夯实与原有优质客户合作的同时，在储能板块的拓展上成效明显。2025年储能已经成为公司收入来源第三大板块，客户主要为国内分布式储能及消费电子储能知名公司思格新能（6656.HK）、安克创新（300866.SZ）、麦田能源（A25032.SZ）等，客户资质水平均较高。其余板块方面，光伏主要客户仍为海外光伏巨头及中间组装商，捷普向公司采购的光伏类产品主要用于组装SolarEdge的太阳能逆变器产品，伟创力则是用于组装Enphase及SolarEdge太阳能逆变器产品，同时公司直接向SolarEdge销售光伏类产品；汽车领域，公司汽车产品主要为电机、电控、电池相关轻量化结构件，客户为比亚迪、北汽、宁德时代等新能源汽车企业，近年毛利率相对较好的宁德时代、赛力斯等客户占比持续提升，客户结构有所改善。安防领域，公司与行业龙头海康威视保持多年稳定合作，公司向海康威视销售的产品主要为应用于安防摄像机的壳体结构件和支架等。整体来看，公司优质客户群体扩容，且受益于储能、新能源汽车赛道的高景气度，客户结构有所优化且有望延续。

2025年，公司前五大客户较上年无变化，但销售额均有提升，同时集中度大幅下降8.01个百分点，一方面体现出公司与核心优质客户合作十分稳定，另一方面表明公司向其他板块及客户的拓展取得一定成效，2026年一季度，储能客户麦田能源首次跻身公司前五大客户。整体来看，公司与重要客户保持长期稳定关系，同时对单一行业及单一客户的风险敞口继续下降。

**表3 公司前五大客户销售情况（单位：万元）**

| 期间            | 客户名称      | 主要产品                    | 销售额               | 占营业收入比例       |
|---------------|-----------|-------------------------|-------------------|---------------|
| 2026年<br>1-3月 | 客户一       | 型材冲压结构件                 | 21,015.29         | 26.41%        |
|               | 客户二       | 精密压铸结构件、型材冲压结构件、精密注塑结构件 | 13,131.77         | 16.50%        |
|               | 客户三       | 型材冲压结构件、精密注塑结构件         | 9,160.86          | 11.51%        |
|               | 客户四       | 型材冲压结构件、精密注塑结构件         | 9,025.61          | 11.34%        |
|               | 客户五       | 型材冲压结构件                 | 3,931.17          | 4.94%         |
|               | <b>合计</b> | -                       | <b>56,264.70</b>  | <b>70.70%</b> |
| 2025年         | 客户一       | 精密压铸结构件、型材冲压结构件、精密注塑结构件 | 83,625.65         | 23.78%        |
|               | 客户二       | 型材冲压结构件                 | 47,583.41         | 13.53%        |
|               | 客户三       | 型材冲压结构件、精密注塑结构件         | 34,879.54         | 9.92%         |
|               | 客户四       | 精密压铸结构件                 | 23,628.27         | 6.72%         |
|               | 客户五       | 型材冲压结构件、精密注塑结构件         | 19,409.72         | 5.52%         |
|               | <b>合计</b> | -                       | <b>209,126.59</b> | <b>59.46%</b> |
| 2024年         | 客户一       | 精密压铸结构件                 | 72,608.02         | 28.37%        |
|               | 客户二       | 型材冲压结构件                 | 35,155.14         | 13.74%        |
|               | 客户三       | 精密注塑结构件                 | 28,067.62         | 10.97%        |
|               | 客户四       | 精密压铸结构件                 | 22,984.44         | 8.98%         |
|               | 客户五       | 精密注塑结构件                 | 13,823.32         | 5.40%         |
|               | <b>合计</b> | -                       | <b>172,638.53</b> | <b>67.47%</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司“光伏、汽车、储能”三大赛道协同发力，带动公司经营表现持续向好；但公司境内毛利率

### 较低，同时对境外市场依赖度仍存，需关注贸易环境变化可能对公司经营业绩产生的不利影响

2025年公司“光伏、汽车、储能”三大赛道协同发力，产销、毛利率等各方面经营情况持续向好，且增长势头有望延续。光伏方面，受海外光伏客户去库存效果显现影响，2025年公司光伏产品产销量上升明显，其中Enphase增幅较大，全年订单量已接近2023年高峰期水平，但营收贡献相对较小；而贡献较大的SolarEdge2025年末库存规模已经来到近三年最低的5.53亿美元，较2023年末最高值下降超六成，受此影响，2025年SolarEdge订单量亦有所恢复，但距离2023年高峰期尚有一定差距，预计2026年全年订单量仍将稳中有升，同时订单量提升带来的规模效益显著改善了生产效率，带动光伏板块毛利率取得恢复性增长；而汽车板块产销量下降则系产品结构调整所致，但实际营收水平有所增长，主要系2025年用大型压铸件生产及出货较多，主要来源于宁德时代进入大规模量产期所致。与此同时，尽管新能源汽车行业竞争仍较为激烈，但随着毛利率相对较高的宁德时代等客户营收占比的不断提升，2025年汽车板块毛利率亦有所改善。储能方面，公司前期拓展的储能板块两大龙头企业安克创新（300866.SZ）和思格新能（6656.HK）均已步入大规模量产期，带动储能板块销量大幅提升，当期收入增幅超300%，成为公司营收贡献第三大的业务板块，毛利率亦上升至正常水平，同时随着行业高景气度的延续，预计2026年公司储能板块产销量仍能保持较好增速。安防方面，公司近年一直未推出安防新产品，仅维持固定出货量，因此产品价格持续走低，2025年受原材料涨价影响，毛利率大幅下降，对公司利润形成小幅拖累。此外，公司正积极拓展液冷、机器人等领域客户，目前已经实现小规模量产及出货，预计2026年可为公司营收贡献一定补充。

**表4 公司主营业务收入销售地域分布情况（单位：亿元、元/套、件）**

| 项目 | 2025年 |           |        |       | 2024年 |          |        |       |
|----|-------|-----------|--------|-------|-------|----------|--------|-------|
|    | 收入    | 销量        | 毛利率    | 产品均价  | 收入    | 销量       | 毛利率    |       |
| 光伏 | 9.23  | 11,951.54 | 22.01% | 7.73  | 6.32  | 9,512.55 | 14.31% | 7.19  |
| 汽车 | 16.49 | 4,549.32  | 9.29%  | 36.25 | 14.06 | 5,388.00 | 4.80%  | 30.23 |
| 储能 | 5.81  | 938.70    | 15.81% | 61.87 | 1.39  | 266.66   | 1.51%  | 52.03 |
| 安防 | 2.53  | 7,244.50  | -1.68% | 3.79  | 2.94  | 6,633.08 | 4.82%  | 4.44  |

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司对境外市场依赖度仍存，需关注贸易环境变化可能对公司经营业绩产生的不利影响。受海外光伏客户订单量显著恢复影响，2025年公司境外收入规模大幅增长，同时订单量上升大幅改善了公司光伏板块生产的规模效益，毛利率显著回升。此外，由于境内和境外客户在所属行业、产品类型、市场竞争激烈程度等方面均存在较大差异（海外市场竞争相对较小），故而境外销售的毛利率水平整体较高。国内收入增幅亦较大且核心板块毛利率改善较为明显，但2025年公司处理了较多历史模具及消耗品（计入其他板块），公司境内毛利率进一步小幅下滑。考虑到公司境外主要客户注册地主要为美国、欧洲，尽管目前国内直供美国客户规模有限，更多通过第三方组装厂商实现供货，但仍需注意全球贸易政策变动及贸易保护主义等因素可能对公司经营业绩产生不利影响。

**表5 公司主营业务收入销售地域分布情况（单位：亿元）**

| 项目        | 2025年        |             |        | 2024年        |             |        |
|-----------|--------------|-------------|--------|--------------|-------------|--------|
|           | 金额           | 占比          | 毛利率    | 金额           | 占比          | 毛利率    |
| 境内销售      | 22.75        | 65.42%      | 3.53%  | 17.68        | 69.11%      | 4.87%  |
| 境外销售      | 12.03        | 34.58%      | 23.90% | 7.66         | 29.93%      | 13.66% |
| <b>合计</b> | <b>34.78</b> | <b>100%</b> | -      | <b>25.34</b> | <b>100%</b> | -      |

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告、中证鹏元整理

**2025年公司生产基地布局及产能水平变化不大，海外生产基地因订单不及预期等原因亏损较大，目前仅维持最低生产运营人员配置，需持续关注未来海外生产基地新客户导入进展及相关成本费用对公司业绩持续拖累的情况**

2025年公司仍维持七大生产基地布局，需持续关注未来海外生产基地新客户导入进展及相关成本费用对公司业绩持续拖累的情况。目前公司海外生产基地主要为墨西哥马奎迈斯及匈牙利铭利达，其中匈牙利铭利达受欧洲汽车客户订单量大幅不及预期影响，整体产能利用水平不高，目前仅维持最低人员配置承接少量订单，相关成本及费用持续对公司利润造成较大拖累，墨西哥马奎迈斯情况较为类似，但成本费用相对偏低。尽管目前公司正积极导入海外新客户，但海外客户导入周期较长，预计短期内对公司利润的拖累仍存在。

**表6 截至 2025 年末公司主要生产基地情况**

| 子公司名称                   | 投产时间                      | 辐射区域                      | 下游客户、主要产品   |
|-------------------------|---------------------------|---------------------------|---|
| 广东铭利达科技有限公司             | 2017/11                   | 珠三角                       | 压铸、注塑以及型材冲压等多种类型的精密结构件产品及各类精密模具，下游客户包括光伏、安防、汽车以及消费电子等多个领域   |
| 江苏铭利达科技有限公司             | 2017/7                    | 长三角                       | 拥有全品类生产线，主要为北汽新能源、联合电子和宁德时代等提供铝合金精密压铸结构件；通过 Venture、伟创力、TCL 向终端客户 PMI 提供电子烟加热结构件；为海康威视、昱能科技等安防、光伏行业客户提供精密注塑及型材冲压结构件 |
| 四川铭利达科技有限公司、重庆铭利达科技有限公司 | 四川 2017/08、<br>重庆 2022/05 | 西南地区安防、整车及汽车零部件客户提供部分配套服务 | 主要为重庆海康威视的配套提供精密压铸结构件及精密注塑结构件；以及比亚迪等新能源汽车企业的重庆生产基地提供电池托盘结构件   |
| 肇庆铭利达科技有限公司             | 2021/10                   | 区域内客户                     | 型材冲压  |
| 江西铭利达科技有限公司             | 2023/9                    | 华中及华东地区                   | 为新能源汽车客户提供三电系统结构件   |
| 墨西哥马奎迈斯                 | 2022/11                   | 北美                        | SolarEdge、Enphase 光伏储能结构件，北美汽车客户电池结构件   |
| 匈牙利铭利达                  | 2023/10                   | 欧洲                        | 为欧洲新能源汽车企业提供电池结构件   |
| 墨西哥铭利达                  | 待定                        | 北美                        | 北美汽车客户电池结构件   |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司整体产能利用水平不高，需关注未来订单量不及预期带来的设备闲置及减值风险。公司精密结

构件产品具有非标准化、定制生产的特征，产品因客户的需求而存在较大差异，公司通过列示不同类型工序的瓶颈设备的理论工时和实际工时的方式说明公司的产能利用率情况。2025年公司产线有所微调，注塑设备减少明显，其余工艺端设备规模及产能变化不大。产能利用率方面，随着汽车板块订单的增长，压铸工艺产能利用率进一步小幅提升，处于较高水平。冲压、注塑工艺产能利用率的提升则来自于光伏、储能板块的订单增长，但仍处于较低水平。

**表7 不同类型工序的瓶颈设备的理论工时、实际工时以及产能利用率情况（单位：万小时）**

| 工艺类别 | 瓶颈设备 | 2026年1-3月 |       |        | 2025年  |        |        | 2024年  |        |        |
|------|------|-----------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|      |      | 实际工时      | 理论工时  | 产能利用率  | 实际工时   | 理论工时   | 产能利用率  | 实际工时   | 理论工时   | 产能利用率  |
| 压铸   | CNC  | 78.42     | 90.93 | 86.25% | 299.93 | 347.52 | 86.31% | 280.80 | 345.12 | 81.36% |
| 型材加工 | CNC  | 9.71      | 19.84 | 48.97% | 40.90  | 79.34  | 51.55% | 47.56  | 90.44  | 52.59% |
| 冲压加工 | 冲压机  | 2.72      | 7.23  | 37.56% | 10.35  | 28.92  | 35.77% | 7.39   | 28.92  | 25.55% |
| 注塑   | 注塑机  | 10.87     | 22.93 | 47.44% | 46.47  | 95.00  | 48.92% | 39.05  | 120.20 | 32.49% |

注：各设备理论工时=设备数量×20小时×工作日，工作日按照每年300个工作日计算；产能利用率=设备实际工时/设备理论可用工时。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司海外募投项目建设前景尚不明确，现有项目达产将进一步增加公司产能消化风险。截至2025年末，公司在建项目主要为IPO募投项目轻量化铝镁合金精密结构件及塑胶件智能制造项目，预计将于2026年12月达到预定可使用状态；本期债券募投项目之一的江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）已投产，目前尚处于产能爬坡阶段。拟建项目墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目为本期债券募集资金使用变更后的募投项目，目前仍处于待建设阶段，后续将根据海外市场拓展情况决定开工建设时间，因此短期内公司在项目投入方面自有资金压力尚可。此外，考虑到项目的建设进度、投产时间存在不确定性，且现有产能尚有消化压力，若市场需求增长不及预期，现有项目达产后的新增产能将进一步增加公司产能消化风险。

**表8 截至2025年末公司在建及拟建生产基地情况（单位：万元）**

| 项目名称                                 | 预计总投资             | 募集资金承诺            | 累计已投资            |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|------------------|
| 轻量化铝镁合金精密结构件及塑胶件智能制造项目（IPO募投项目）      | 48,123.36         | 48,123.36         | 42,190.97        |
| 铭利达重庆精密结构件及装备研发生产项目（二期）（IPO超募资金募投项目） | 17,772.64         | 17,772.64         | 8,721.04         |
| 江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）（本期债券募投项目）      | 60,441.57         | 30,000.00         | 22,750.50        |
| 墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目                | 70,964.50         | 45,000.00         | -                |
| <b>合计</b>                            | <b>197,302.07</b> | <b>140,896.00</b> | <b>73,662.51</b> |

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司直接材料成本占比较高，需关注铝锭、塑胶粒等大宗商品原材料价格大幅上涨及剧烈波动对盈利能力的影

响。公司主营业务成本可分为直接材料、制造费用、直接人工和运输费用。2025年直接材料占公司营业成本的比重65.24%。公司主要采购的原材料有铝锭、塑胶粒、铝挤压材、连接器、电缆等，2025年公司各主要原材料采购价格波动可控，其中铝材料采购均价随铝价波动上涨而有所增加，塑胶粒采购均价较为稳定。但需注意的是，受全球经济及地缘冲突等宏观事件影响，铜、铝等有色金属价格及原油及其副产品价格分别于2025年四季度及2026年2月底开始快速攀升并大幅波动，公司成本管控压力面临较大挑战，需关注主要原材料铝锭及铝挤压材价格以及塑胶粒等原油副产品价格上涨及剧烈波动对公司盈利能力的影响。

表9 公司主要原材料采购情况（单位：万元、元/千克、件、米）

| 项目   | 2025年     |       | 2024年     |       |
|------|-----------|-------|-----------|-------|
|      | 金额        | 均价    | 金额        | 均价    |
| 铝锭   | 68,269.00 | 22.85 | 57,914.82 | 21.07 |
| 塑胶粒  | 14,268.61 | 26.62 | 15,894.58 | 26.80 |
| 铝挤压材 | 55,843.10 | 25.17 | 67,105.07 | 23.49 |
| 连接器  | 4,254.33  | 2.60  | 6,880.74  | 2.55  |
| 电缆   | 9,016.64  | 3.21  | 7,566.37  | 3.17  |

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司及其子公司所需的原材料、设备均通过公司采购部集中统一采购，采购部按规定在合格供应商范围内进行集中采购、竞价招标。公司一般采用银行转账和银行承兑汇票结算，供应商通常会给予公司30-120天左右的付款信用期。供应商方面，公司前五大供应商仍主要为铝材料及型材供应商，2025年集中度小幅下降。整体来看，供应商集中度仍较低，不存在对单一供应商依赖的情形。

## 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上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告和经政旦志远（深圳）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2025年审计报告以及未经审计的2026年1-3月财务报表。

### 资本实力与资产质量

在光伏、储能、汽车三大核心板块营收及毛利率同步向好的影响下，公司盈利能力小幅修复，现金流表现亦有改善，但受行业竞争较为激烈、海外生产基地持续拖累及连续大额资产减值等因素影响，亏损规模仍较大；伴随营运资金需求的增加，公司债务规模相应增长，杠杆水平进一步攀升，债务压力仍较大

随着对外融资规模的继续扩张及2025年仍大额亏损，公司负债规模继续上升，同时未分配利润大幅下降，带动所有者权益明显下降，综合影响下，2025年末公司产权比率进一步攀升至311%，所有者权益对负债的覆盖程度下滑较多且处于较弱水平。

图5 公司资本结构

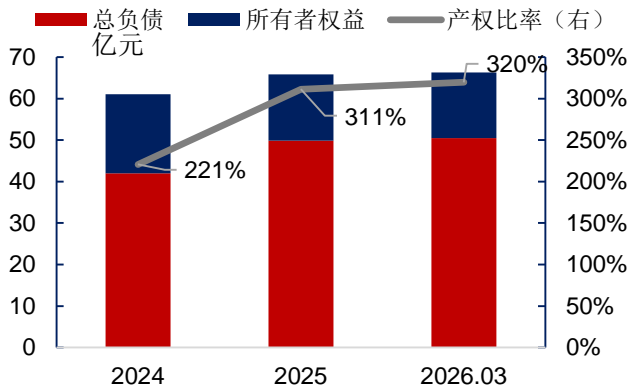
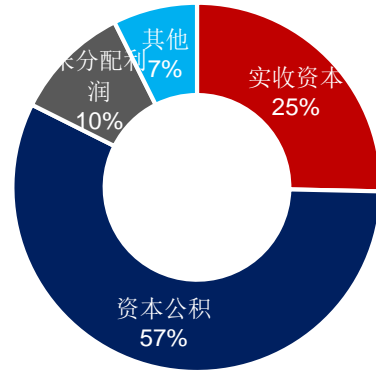


图6 2026年3月末公司所有者权益构成



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

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

公司资产较为均匀地分布在现金类资产（货币资金、交易性金融资产）、经营性资产（应收款项、存货）和生产性资产（固定资产、在建工程）三大板块。

跟踪期内，公司经营性资金使用压力较大，现金类资产规模继续下降，货币资金中1.93亿元使用受限，主要系各类保证金及司法冻结，需注意的是，公司本期债券尚未使用募集资金5.50亿元（含3.00亿元临时补充流动资金），剔除该部分后，公司自有资金规模较小。随着经营规模的扩大，跟踪期内公司经营性资产明显扩大，其中应收账款增幅较大，主要系公司新拓展较多汽车、储能客户，账期相对较长，考虑到公司应收对象主要为公司前五大客户，系公司长期合作的优质客户，且账龄主要在一年以内，回款风险相对较小。存货方面，2025年末公司存货规模继续增长，主要系业务规模扩大，备货有所增加。考虑到精密结构件行业升级换代较快且具有定制化的特性，若公司未能及时把握下游行业变化导致存货无法顺利实现销售，或面临一定存货减值风险，2025年末公司存货跌价准备余额为1.45亿元，较上年末略有下降，但规模仍偏高，需持续关注公司存货跌价风险。

生产性资产主要为固定资产及在建工程，2025年末公司固定资产变动不大，但在建工程增长明显，主要系新增LEE产线投入、重庆二期厂房新建未验收所致，但主要为自有资金和IPO超募资金投入，本期债券募投项目墨西哥海外新工厂尚未正式开工。

受限资产方面，截至2025年末，公司货币资金、应收票据、固定资产中受限部分的账面价值合计为3.75亿元，占期末资产总额的比重为5.69%，受限比例尚可，仍有一定融资弹性。

表10 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           | 3.85         | 5.81%          | 4.33         | 6.58%          | 5.84         | 9.57%          |
| 交易性金融资产        | 3.06         | 4.62%          | 3.56         | 5.41%          | 5.85         | 9.58%          |
| 应收账款           | 10.89        | 16.43%         | 12.03        | 18.26%         | 8.08         | 13.24%         |
| 存货             | 12.98        | 19.58%         | 11.80        | 17.92%         | 9.84         | 16.12%         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>36.51</b> | <b>55.08%</b>  | <b>36.66</b> | <b>55.66%</b>  | <b>34.22</b> | <b>56.06%</b>  |
| 固定资产           | 20.58        | 31.05%         | 20.15        | 30.60%         | 19.17        | 31.41%         |
| 在建工程           | 3.08         | 4.64%          | 3.84         | 5.82%          | 1.79         | 2.94%          |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>29.77</b> | <b>44.92%</b>  | <b>29.20</b> | <b>44.34%</b>  | <b>26.82</b> | <b>43.94%</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>66.28</b> | <b>100.00%</b> | <b>65.87</b> | <b>100.00%</b> | <b>61.04</b> | <b>100.00%</b> |

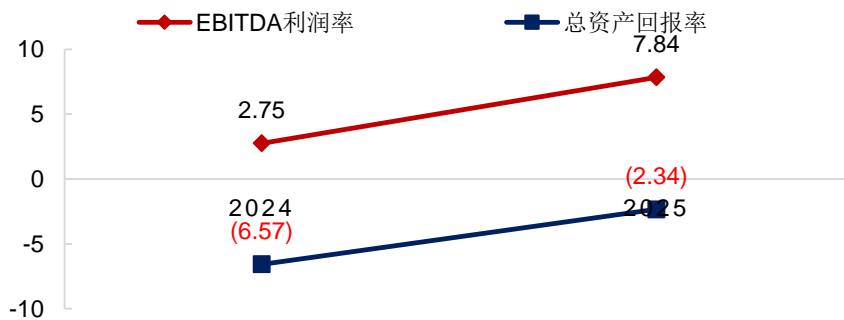
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

### 盈利能力

2025年，公司汽车、光伏、储能三大板块营收出现不同幅度增长，其中海外光伏客户去库存取得一定成效，公司光伏营收实现较快恢复性增长，汽车、储能板块则得益于核心客户定点项目进入大规模量产期，实现不同程度的增长，其中储能增长很快。综合影响下，2025年公司营收同比增长37.44%。与此同时，尽管汽车板块受行业竞争加剧及新项目尚处于量产爬坡周期导致良率一般等因素影响，毛利率小幅增长但仍不高，但在海外光伏客户毛利率较高及储能项目毛利率水平尚可等因素共同影响下，公司销售毛利率有所提升，带动公司EBITDA利润率有所改善。但2025年公司海外基地订单量远不及预期，相关成本费用较高，同时受公司对较多客户更新换代导致的模具、备料及库存商品进行了减值，导致资产减值损失仍较大，综合影响下，2025年公司实现减亏，但亏损规模仍较大，总资产回报率有所回升但仍为负值。

2026年一季度，公司营业收入同比增长22.61%，同时毛利率继续改善，在营业外收入的增长助力下公司净利润由负转正，尽管海外工厂对公司的拖累仍较大，但在海外高毛利光伏客户订单的持续恢复、汽车、储能业务规模的持续扩张下，预计2026年公司盈利能力仍存在一定修复空间。

图7 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

2025年公司各板块业务规模均有所扩大，营运资金需求持续上升，受此影响，公司债务规模相应增长，主要集中在短期借款，短期债务集中度有所提升，短期债务偿还及滚续压力仍较大。此外，公司主要在建项目均有募集资金支持且尚需投入自有金额较少，拟建项目总投资规模较大但短期内尚有募集资金待使用，公司资金压力仍主要集中在日常运营方面，考虑到2026年公司各板块业务扩张趋势仍在，预计仍有一定融资需求。

其他经营性负债方面，应付票据及应付账款主要为应付货款及设备、工程款，随着2025年公司大幅增加原材料备货，应付货款大幅增加。

表11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           | 19.54        | 38.72%         | 17.01        | 34.12%         | 16.25        | 38.70%         |
| 应付票据           | 2.48         | 4.91%          | 2.27         | 4.55%          | 1.40         | 3.33%          |
| 应付账款           | 13.22        | 26.20%         | 15.29        | 30.67%         | 9.20         | 21.91%         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>38.97</b> | <b>77.19%</b>  | <b>38.98</b> | <b>78.20%</b>  | <b>29.64</b> | <b>70.57%</b>  |
| 长期借款           | 1.02         | 2.03%          | 0.53         | 1.07%          | 2.33         | 5.55%          |
| 应付债券           | 8.48         | 16.81%         | 8.41         | 16.87%         | 8.00         | 19.06%         |
| 租赁负债           | 0.60         | 1.20%          | 0.80         | 1.60%          | 0.60         | 1.43%          |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>11.51</b> | <b>22.81%</b>  | <b>10.87</b> | <b>21.80%</b>  | <b>12.36</b> | <b>29.43%</b>  |
| <b>负债合计</b>    | <b>50.48</b> | <b>100.00%</b> | <b>49.85</b> | <b>100.00%</b> | <b>42.00</b> | <b>100.00%</b> |
| 总债务            | --           | --             | 32.32        | 64.82%         | 30.25        | 72.04%         |
| 其中：短期债务        | --           | --             | 22.58        | 69.86%         | 19.06        | 63.00%         |
| 长期债务           | --           | --             | 9.74         | 30.14%         | 11.20        | 37.00%         |

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

2025年公司光伏、储能等回款较好板块营收增幅较大，带动经营活动现金净流出大幅减少，同时FFO由负转正，主业现金生成能力有所好转。考虑到公司近年持续布局生产基地、购买设备以完成产能提升及业务转型，资本开支规模较大，自由现金流对公司影响较大，2025年公司自由现金流继续为负，但净流出规模大幅缩减，整体来看，公司现金流状况有所好转。同时，随着公司经营状况有所好转，各项偿债能力指标明显好转，但净债务规模仍在快速增长，综合影响下，公司资产负债率上升至2026年3月末的76.16%，杠杆水平较高。

表12公司现金流及杠杆状况指标

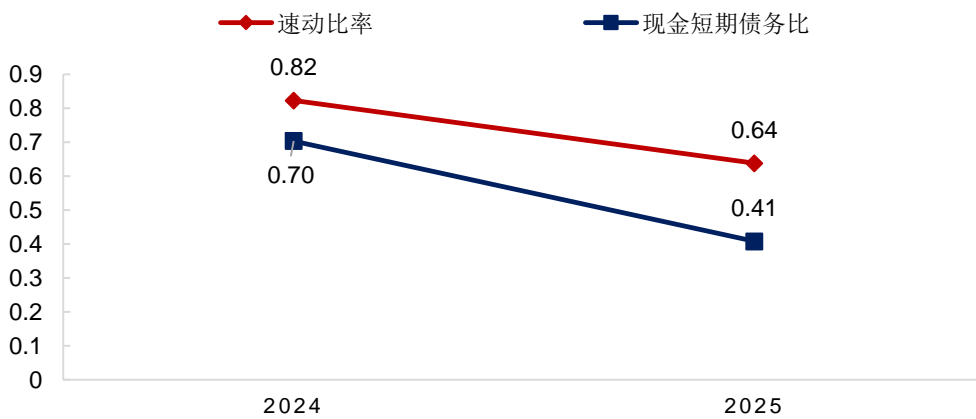
| 指标名称          | 2026年3月 | 2025年  | 2024年  |
|---------------|---------|--------|--------|
| 经营活动现金流净额（亿元） | -2.54   | -0.31  | -7.20  |
| FFO（亿元）       | --      | 1.22   | -0.65  |
| 资产负债率         | 76.16%  | 75.69% | 68.81% |

|               |         |         |         |
|---------------|---------|---------|---------|
| 净债务/EBITDA    | --      | 8.75    | 25.01   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 2.59    | 0.78    |
| 总债务/总资本       | 67.77%  | 66.87%  | 61.38%  |
| FFO/净债务       | --      | 5.04%   | -3.68%  |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -10.08% | -1.29%  | -40.85% |
| 自由现金流/净债务     | -13.55% | -18.77% | -62.44% |

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

流动性表现方面，公司短期债务增速有限，但对自有资金的消耗明显加大，现金类资产规模快速下降，因此期末现金短期债务比和速动比率均出现下降，公司短期债务滚续压力明显增加。截至2026年3月末，公司银行授信总额和未使用额度分别为48.98亿元和24.46亿元，剩余可使用授信额度尚可；公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，综合来看，公司仍具有一定融资弹性。

图8 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年月11日至报告查询日（2026年5月22日），公司本部、子公司广东铭利达科技有限公司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10日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

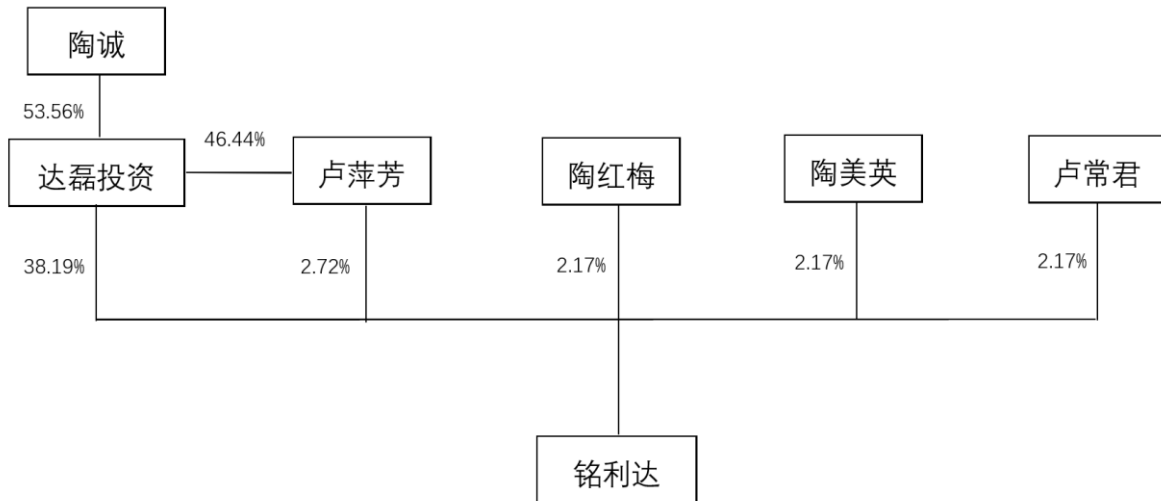
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

| 财务数据（单位：亿元）   | 2026年3月 | 2025年  | 2024年  | 2023年  |
|---------------|---------|--------|--------|--------|
| 货币资金          | 3.85    | 4.33   | 5.84   | 11.16  |
| 应收账款          | 10.89   | 12.03  | 8.08   | 8.14   |
| 存货            | 12.98   | 11.80  | 9.84   | 8.04   |
| 流动资产合计        | 36.51   | 36.66  | 34.22  | 33.87  |
| 固定资产          | 20.58   | 20.15  | 19.17  | 14.60  |
| 非流动资产合计       | 29.77   | 29.20  | 26.82  | 22.53  |
| 资产总计          | 66.28   | 65.87  | 61.04  | 56.40  |
| 短期借款          | 19.54   | 17.01  | 16.25  | 4.54   |
| 应付账款          | 13.22   | 15.29  | 9.20   | 8.09   |
| 一年内到期的非流动负债   | 1.69    | 2.95   | 1.03   | 0.35   |
| 流动负债合计        | 38.97   | 38.98  | 29.64  | 18.36  |
| 长期借款          | 1.02    | 0.53   | 2.33   | 1.92   |
| 应付债券          | 8.48    | 8.41   | 8.00   | 8.74   |
| 长期应付款         | 0.00    | 0.00   | 0.76   | 0.50   |
| 非流动负债合计       | 11.51   | 10.87  | 12.36  | 12.25  |
| 负债合计          | 50.48   | 49.85  | 42.00  | 30.60  |
| 总债务           | --      | 32.32  | 30.25  | 20.03  |
| 其中：短期债务       | --      | 22.58  | 19.06  | 8.88   |
| 长期债务          | --      | 9.74   | 11.20  | 11.15  |
| 所有者权益         | 15.80   | 16.01  | 19.04  | 25.79  |
| 营业收入          | 8.03    | 35.17  | 25.59  | 40.70  |
| 营业利润          | -0.07   | -2.50  | -4.70  | 3.52   |
| 净利润           | 0.06    | -2.35  | -4.69  | 3.20   |
| 经营活动产生的现金流量净额 | -2.54   | -0.31  | -7.20  | 0.80   |
| 投资活动产生的现金流量净额 | -0.21   | -1.47  | -6.42  | -6.23  |
| 筹资活动产生的现金流量净额 | 2.22    | -0.55  | 7.97   | 8.52   |
| 财务指标          | 2026年3月 | 2025年  | 2024年  | 2023年  |
| EBITDA（亿元）    | --      | 2.76   | 0.70   | 6.01   |
| FFO（亿元）       | --      | 1.22   | -0.65  | 4.62   |
| 净债务（亿元）       | --      | 24.13  | 17.63  | 5.33   |
| 销售毛利率         | 12.01%  | 10.85% | 7.97%  | 18.87% |
| EBITDA 利润率    | --      | 7.84%  | 2.75%  | 14.77% |
| 总资产回报率        | --      | -2.34% | -6.57% | 7.87%  |
| 资产负债率         | 76.16%  | 75.69% | 68.81% | 54.27% |
| 净债务/EBITDA    | --      | 8.75   | 25.01  | 0.89   |
| EBITDA 利息保障倍数 | --      | 2.59   | 0.78   | 11.91  |
| 总债务/总资本       | --      | 66.87% | 61.38% | 43.71% |

|               |         |        |         |        |
|---------------|---------|--------|---------|--------|
| FFO/净债务       | --      | 5.04%  | -3.68%  | 86.70% |
| 经营活动现金流净额/净债务 | -10.08% | -1.29% | -40.85% | 14.98% |
| 速动比率          | 0.60    | 0.64   | 0.82    | 1.41   |
| 现金短期债务比       | --      | 0.41   | 0.70    | 1.77   |

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）



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主要子公司情况（单位：万元）

| 子公司名称                          | 注册资本       | 持股比例 | 业务性质       |
|--------------------------------|------------|------|------------|
| 广东铭利达科技有限公司                    | 35,000     | 100% | 精密结构件生产、销售 |
| 香港铭利达科技有限公司                    | 38,284.74  | 100% | 贸易         |
| 江苏铭利达科技有限公司                    | 58,000     | 100% | 精密结构件生产、销售 |
| 四川铭利达科技有限公司                    | 10,000     | 100% | 精密结构件生产、销售 |
| 重庆铭利达科技有限公司                    | 27,000     | 100% | 精密结构件生产、销售 |
| 重庆达因纳美传动技术有限公司                 | 5,000      | 100% | 通用设备制造     |
| 肇庆铭利达科技有限公司                    | 3,000      | 100% | 有色金属合金制造   |
| 江西铭利达科技有限公司                    | 10,000     | 100% | 精密结构件生产、销售 |
| 益阳铭利达科技有限公司                    | 10,000     | 100% | 精密结构件生产、销售 |
| 铭利达（匈牙利）科技有限公司                 | 1,972.98   | 100% | 有色金属合金制造   |
| MAQUIMEX OPERADOR,SDE RL DE CV | 1,254.30 元 | 100% | 有色金属合金制造   |

资料来源：公司 2025 年年报

## 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