

苏州春秋电子科技股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【353】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。

苏州春秋电子科技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
春 23 转债	AA-	AA-

评级日期

2026年6月26日

联系方式

项目负责人：薛辰
 xuechen@cspengyuan.com

项目组成员：朱建业
 zhujy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

本次评级结果是考虑到：苏州春秋电子科技股份有限公司（以下简称“春秋电子”或“公司”，股票代码：603890.SH）持续受益于笔电结构件高端金属化进程和市场复苏，同主要客户合作稳定，2025 年来自 DEL L 集团的收入大幅增长，带动业绩提升；同时中证鹏元也关注到，公司外销占比进一步提升，持有的美元计价资产规模大，对汇率波动的敏感性进一步提升，面临一定汇率波动风险；固定资产投资规模大，仍需关注产能消化情况；存货规模仍较大，需关注库存消化及存货跌价风险；亦需关注新增资产收购的商誉减值、业务整合及市场开拓风险。

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	68.47	60.57	58.53	57.49
归母所有者权益	33.74	33.12	28.99	26.92
总债务	18.55	11.51	14.39	14.76
营业收入	11.08	43.92	39.45	32.57
净利润	0.60	2.79	1.69	-0.02
经营活动现金流净额	2.47	3.85	4.28	5.25
净债务/EBITDA	--	-0.13	0.50	1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	11.77	7.34	6.20
总债务/总资本	35.53%	25.84%	33.18%	34.15%
FFO/净债务	--	-645.29%	143.37%	56.46%
EBITDA 利润率	--	17.52%	13.15%	12.23%
总资产回报率	--	6.69%	4.65%	1.79%
速动比率	1.69	1.50	1.26	1.08
现金短期债务比	2.90	2.47	1.92	1.41
销售毛利率	21.18%	19.54%	14.66%	15.28%
资产负债率	50.84%	45.44%	50.51%	50.50%

注：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 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

正面

- 公司持续受益于笔电结构件高端金属化进程和市场复苏，同主要客户合作稳定，2025 年来自 DELL 集团的收入大幅增长，带动业绩提升。公司作为具备一体化服务能力的笔记本电脑结构件厂商，在精密模具设计制造领域积累了丰富的经验，跟随主要客户在国内外笔电代工厂最为集聚的地区建设生产基地，使得公司保持一定的快速响应优势，持续在镁铝件等高附加值新型领域进行研发和生产设备投入，产能亦在同行业内资厂商中排名靠前，产品品质和专业服务获得联想、DELL、玳能、三星等全球主要笔记本电脑品牌商及代工厂认可；汽车电子结构件产品亦逐渐放量；2025 年营业收入同比增长 11.34%，毛利率增长 4.88 个百分点。

关注

- 公司外销占比进一步提升，持有的美元计价资产规模大，对汇率波动的敏感性进一步提升，需关注汇率扰动对盈利的影响。2025 年公司外销收入进一步提升至 36.36 亿元，占比高达 84.07%，多以美元定价结算，截至 2025 年末公司持有美元资产折合人民币 19.17 亿元、美元负债折合人民币总额 3.57 亿元，2025 年四季度美元单边大幅贬值，导致 2025 年发生汇兑损失 0.52 亿元。
- 固定资产投资规模大，越南工厂爬产较慢，仍处于亏损状态，需关注产能消化情况。公司生产基地主要匹配客户产能布局，2018 年以来受美国政策影响，公司终端客户 DELL 集团和三星持续推进产能从国内转移至东南亚等地，为配套 DELL 集团和三星，公司建设了越南生产基地。但 2023 年末投产以来因越南本地生产工人、供应链等生产配套较为薄弱以及客户需求增长较慢，越南生产基地仍处于亏损状态。2025 年公司计提折旧 2.29 亿元，固定资产折旧对当年利润水平形成了明显侵蚀，需关注产能消化情况。
- 存货规模仍较大且计提一定规模存货跌价准备，需关注库存消化及存货跌价风险。2025 年公司存货规模仍相对较大，存货中在产品及库存商品金额占比高，当年发生存货跌价损失及合同履约成本减值损失 0.39 亿元，对盈利能力造成一定影响，仍需关注库存消化及存货跌价风险。
- 需关注新增资产收购的业务整合、市场开拓风险，以及可能产生的商誉减值。2026 年公司收购丹麦 Asetek A/S 全部股权，需支付对价约合人民币 5.98 亿元，该公司主业包括台式机液冷解决方案、数据中心液体冷却解决方案和赛车模拟器业务，但 2025 年 1-9 月 Asetek A/S 净利润为负、净资产为 5,073 万美元，本次收购完成短期因大力开拓数据中心液冷市场，或有一定费用投入压力，若公司数据中心液体冷却业务开展不及预期将加大商誉减值压力。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。中证鹏元观察到全球笔记本出货量持续回升，预计未来 AIPC 渗透率提升有望对需求形成支撑，公司在笔记本电脑结构件领域具有一定的规模和技术优势，且客户资质较好，有望在这一过程中受益。

同业比较（单位：亿元）

指标	胜利精密	英力股份	福蓉科技	巨腾国际	公司
总资产	59.66	34.07	36.38	89.97	60.57
营业收入	35.48	22.27	26.52	49.84	43.92
净利润	-7.11	0.12	1.18	-4.29	2.79
销售毛利率	10.36%	11.09%	11.24%	4.68%	19.54%
资产负债率	71.45%	59.16%	42.47%	47.80%	45.44%

注：以上各指标均为 2025 年数据，巨腾国际财务数据已调整为人民币计算。

资料来源：公开信息，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	强
	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
春 23 转债	5.70	5.70	2025-6-5	2029-3-17

一、 债券募集资金使用情况

“春23转债”募集资金原计划4亿元用于年产500万套汽车电子镁铝结构件项目，1.7亿元用于补充流动资金。根据公司公告，“春23转债”募集资金已经按照相关规定支取使用完毕，募集资金专户已注销。“春23转债”自2023年9月23日起进入转股期，当前转股价格9.95元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价25.75元/股。

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更，受可转债转股及回购注销影响，总股本小幅增加，截至2026年3月末，公司总股本446,808,401股。实际控制人薛革文先生于2026年4月减持1.94%股权，减持后直接持有公司30.37%股权，控制关系详见附录二。

2025年公司于新加坡新设一家全资子公司CQXA Holdings Pte. Ltd.用于收购液冷散热技术企业Asetek A/S¹。公司以现金方式收购标的公司全部股份，截至2026年6月2日，公司已经完成全部股份结算及交割，总要约对价预计不超过547,371,523.76丹麦克朗，约合人民币5.79亿元²。

表1 2025年1-9月 Asetek A/S 情况（单位：万美元）

公司名称	业务板块	营业收入	净利润	总资产	净资产
Asetek A/S	台式机液冷解决方案、数据中心液体冷却解决方案和赛车模拟器业务	3,088	-627	8,631	5,073

资料来源：《Asetek2025年1-9月财务报告及审计报告（翻译版）》，中证鹏元整理

2025年公司仍主要从事电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售，具备塑料、铝合金、镁合金等多种材质加工生产能力，产品主要应用于笔记本电脑等消费电子及新能源汽车中控系统、转向系统、电控系统等领域。此外，还通过子公司东莞英脉通信技术有限公司（以下简称“东莞英脉”）开展通讯电子业务；通过收购Asetek A/S涉足台式机及数据中心液冷领域。截至2025年末公司纳入合并范围的子公司共10家，详见附录三，Asetek A/S预计将于2026年纳入合并范围。

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

¹Asetek A/S 是一家在丹麦哥本哈根纳斯达克上市的公司，是全球直接接触式（D2C）液冷技术的开创者之一。总部位于丹麦奥尔堡，截至2025年8月13日该公司合计119人；主要人员集中于丹麦总部和中国台湾和厦门。

²按照2026年6月2日，1人民币=0.9450丹麦克朗估算。

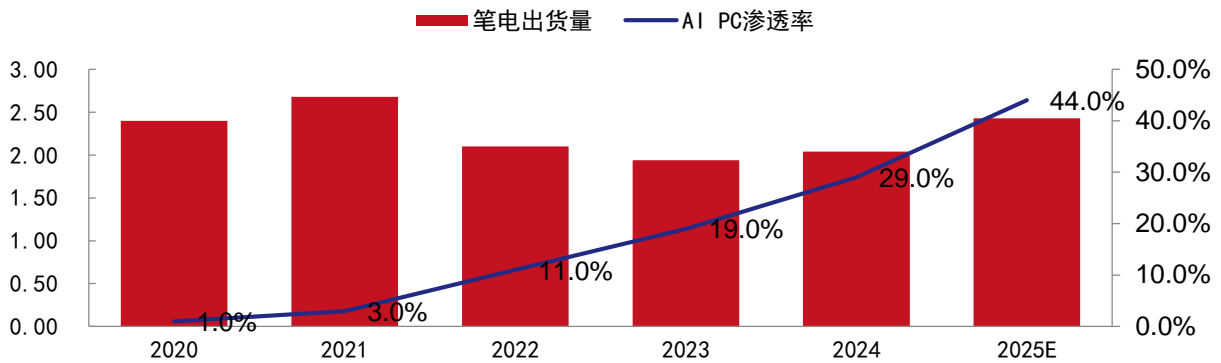
2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、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

商用笔记本批量采购带动2025年笔电市场持续增长，AIPC渗透率持续提升成为推动笔电市场复苏的关键因素；在品牌及代工厂持续推动产能转移、结构件呈现金属化趋势下，具备金属结构件产能及良率优势的厂商业绩韧性预计更强

2025年笔电市场持续增长，AIPC带动的换机需求仍将成为笔电市场增长的核心驱动。根据Tech Insights数据，预计2025年全球笔电出货量2.43亿台，AIPC渗透率达到44%。从商务本和消费本表现来看，商用笔电市场受到Win10生命周期终止批量采购设备进入3-5年更换周期影响，2025年迎来批量换机潮，商用笔电出货同比增长11%，消费本更多的得益于各国政府及相关机构大力推行的针对性补贴政策，但随着补贴的边际效应减弱，整体增长并不显著。2025年全球AIPC出货量持续提升，进入2026年以来英伟达发布RTX AI Laptops进一步加速本地Agent超级AIPC时代到来，笔电品牌及主要OEM厂商开始跟进RTX Spark旗舰机型，AIPC带动的换机需求仍将成为笔电市场增长的核心驱动力。

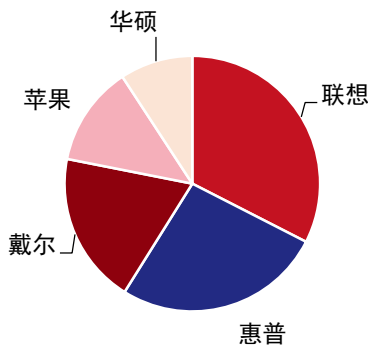
图1 AI笔电渗透率快速提升（单位：亿台）



资料来源：Tech Insights，中证鹏元整理

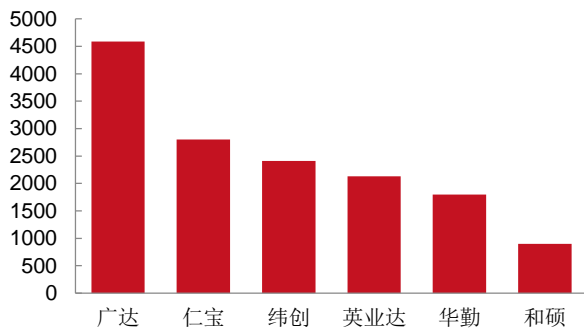
笔电产业链分工高度专业化，终端品牌市场集中度较高，生产模式以完全代工为主，在强势的品牌方带领下，笔电产业链形成了高度专业化的产业链分工和供应体系，各环节不断走向整合。笔电产业链上游为各类原料、电子部件及结构件厂商；中游主要为组装代工厂，主要承担综合制造商的角色；下游则为笔电品牌商。从各环节竞争格局看，下游笔电品牌集中度很高且相对稳定，根据Omdia数据，2025年联想、惠普、戴尔、苹果、华硕前5家品牌商的市占率为78.10%。依托较高的市场份额，头部笔电品牌商不断强化对上游供应链的控制能力，包括建立严格的供应商准入体系等，产业链各环节不断走向整合。中游笔电代工厂集中度亦很高，全球笔电市场以出货量计排名靠前的代工厂分别为广达、仁宝、纬创、英业达、华勤与和硕。此外，作为联想全资控股的PC制造商联宝科技出货量近3,700万台。

图2 2025年笔电终端品牌CR5情况



资料来源：Omdia，中证鹏元整理

图3 2025年笔电代工厂出货量（万台）



资料来源：IDC，中证鹏元整理

我国是全球重要的笔电制造基地，全球超过80%的笔电在中国生产，但部分国外及中国台湾地区的笔电品牌及代工厂产能转移仍在加速。近年随着美国政策扰动，国外和中国台湾地区笔电品牌及代工厂产能加速移往东南亚等其他国家和地区。为契合主要客户产能转移规划，春秋电子于2020年、英力股份于2022年公告在越南投资设立新生产基地，以满足境外客户的订单需求，但前述笔电结构件厂商当前的海外规划经营规模很小，且受海外营商环境与国内差异较大影响，境外产能投资进展缓慢。未来随着笔电产能转移不断推进，国内笔电结构件产能将面临消化风险，市场竞争或将进一步加剧。

笔电结构件是笔电产业链众多上游之一，近年笔电结构件存在较明确的金属化趋势，在笔电轻薄化和性能不断提升、AIPC产品升级背景下，消费者对产品的质感和美观性愈发看重，下游对结构件的材料性能要求越来越高，因此近年来笔电结构件材料不断迭代。整体看，相对于塑胶结构件，金属结构件具有质量轻、外观轻薄美观、强度高、散热性强等特点，金属化成为当今笔记本电脑外壳的发展趋势。此外在金属件的发展上，由于镁合金质量较铝合金更轻，近年在高端机型市场上呈现由铝合金向镁合金发展的趋势。与塑胶件相比，当前笔电金属件的毛利率水平相对更高，但笔电金属结构件对生产设备要求较高，企业需投入较大资本开支购买CNC设备，且笔电金属件对生产工艺的要求更高，各笔电结构件厂商须形成独自のKnow-How以提升金属件生产良率，因此在笔电结构件领域具有产能及良率优势的企业，业绩表现预计更有韧性。

表2 笔电外壳主要材质对比

材质	优点	缺点	应用范围
工程塑料	成本较低、易于加工	质量重、不易散热	中低端
铝镁合金	强度高、质量轻、散热好、外观可塑性强	成本较高、易划伤、可通过阳极处理工艺表面加硬	中高端
镁锂合金	超轻合金、可常温塑性加工成型	成本高、易燃性	高端
碳纤维	易于散热、韧性可靠、轻便	成本高	高端

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

笔电结构件厂商的产业链地位偏低，定价能力偏弱，具备资金实力、产能优势、金属结构件产能及良率优势的结构件厂商更具竞争优势，同时随着业务扩张，客户群体也将随之增加，自身综合实力也将得到不断地提高。在目前的笔电价值链体系下，笔电结构件产业链话语权不高，所获取价值分配比例较低，表现在行业内企业的客户集中度很高、销售毛利率较低，下游对资金占用程度较高等，一旦主要客户市场地位下滑或改变采购策略，笔电结构件厂商将面临重大的经营风险。目前，笔电结构件模组行业中较大的企业可以分为内资企业和台资企业两大类；其中台湾可成科技（2474.TW）、巨腾国际（3336.HK）是全球主要的笔电结构件厂商，内资企业主要有春秋电子（603890.SH）、英力股份（300956.SZ）和胜利精密（002426.SZ）等。

四、经营与竞争

公司仍主要从事电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售。受益于“国补”政策和AIPC渗透率提升，笔电消费持续复苏，叠加公司汽车电子领域业务放量及高价值镁合金产品占比提升，公司在剥离南昌春勤精密技术有限公司（以下简称“南昌春勤”）产能的情况下，PC及智能终端结构件产销仍实现增长。2025年公司实现营业收入43.92亿元，同比增长11.34%，其中结构件模组收入贡献最大增量，毛利率亦随着海外收入占比上升、镁合金产品放量及规模效应增强有所提升。公司此前收购的主营无源光网络、移动终端设备等通讯电子业务的东莞英脉业务开展仍受阻，公司收缩毛利率表现较差的业务类型，整体毛利表现有所提升。此外，公司2026年收购Asetek A/S布局液冷业务，但

数据中心客户开发情况有待观察。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
结构件模组	39.60	90.17%	20.52%	33.37	84.58%	16.57%
模具	1.45	3.31%	4.23%	1.84	4.66%	0.09%
通讯电子	2.20	5.00%	12.79%	3.54	8.98%	1.92%
其他业务	0.67	1.52%	17.18%	0.70	1.77%	26.10%
合计	43.92	100.00%	19.54%	39.45	100.00%	14.66%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

公司继续同主流笔电品牌商及代工厂保持较好合作，带动2025年收入大幅提升；但公司客户集中度仍很高，且外币结算收入规模及资产规模均有所增长，因美元贬值形成较大规模资产损失，未来仍需关注汇率波动风险

公司同主要笔电品牌商及代工厂之间的合作较为稳定，受益于笔电出货增加及汽车电子产品持续放量，2025年公司主要产品PC及智能终端结构件销量7,914.62万件，同比增加0.88%，产销率接近100%。

表4 公司产品产销情况

产品名称	项目名称	2025年	2024年
PC 及智能终端结构件	销量（万件）	7,914.62	7,845.55
	产销率	95.02%	103.25%
模具	销量（套）	729	781
	产销率	102.42%	84.80%
通讯电子	销量（万件）	477.18	883.62
	产销率	99.87%	99.94%

资料来源：公司 2024-2025 年年度报告，中证鹏元整理

公司下游客户仍主要包括联宝集团、DELL集团、纬创集团、玳能集团等全球知名的笔电品牌及代工厂，产品最终服务包括联想、戴尔、三星和玳能等全球主流笔电品牌，汽车电子结构件主要通过供货德赛西威以二级供应商身份向车企供货。受南昌春勤出表影响，2025年公司同华勤集团合作规模大幅减少，同时对DELL集团和汽车电子业务保持了较大力度的战略跟进，且对玳能集团（归属夏普）合作深化。受下游笔电代工行业集中度高影响，公司客户集中度仍很高，2025年前五大客户销售占比为83.08%，其中第一大客户联宝集团的销售收入占比达43.05%，来自第二大客户DELL集团收入大幅增长87.82%，玳能集团及德赛西威首次进入公司前五大客户名单。

表5 公司前五大客户销售额与占比（单位：亿元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占比
2025年	1	联宝集团	18.91	43.05%
	2	DELL集团	10.33	23.51%
	3	纬创集团	2.87	6.54%

	4	玳能集团	2.39	5.45%
	5	德赛西威	1.99	4.53%
	合计	--	36.49	83.08%
2024 年	1	联宝集团	16.72	43.15%
	2	DELL 集团	5.50	14.19%
	3	华勤集团	3.23	8.33%
	4	纬创集团	3.03	7.81%
	5	中兴集团	2.53	6.53%
		合计	--	31.01

注：表中数据系合并口径。

资料来源：公司提供

公司外币资产金额和汇率敏感性均有提升，未来需关注汇率波动对利润的侵蚀。公司产品主要交付给位于境内保税区和越南的客户工厂，2025年外销收入进一步提升至36.36亿元，占比高达84.07%，多以美元定价结算。截至2025年末公司持有美元资产折合人民币19.17亿元（应收账款12.54亿元、货币资金6.63亿元）、美元负债折合人民币总额3.57亿元（短期借款1.65亿元、应付账款1.91亿元），2025年四季度美元单边大幅贬值，导致2025年发生汇兑损失0.52亿元。公司以美元结算的外销收入收款期较长（1-3个月），且以美元结算销售占比大幅高于以美元结算采购占比，因此公司存在较大规模的外币应收款项风险敞口，若未来人民币对美元升值或贬值5%，则公司将增加或减少净利润0.78亿元。同时公司订单从签订销售合同到确认收入的时间较长，订单执行期间的汇率波动对公司销售毛利率有较大影响。为应对人民币兑美元汇率的较大波动，公司通过远期结售汇、外汇期权等方式应对，但外汇套利仍存在一定风险。

表6 公司外销收入及汇兑损益情况（单位：亿元）

项目	2025		2024	
	金额	占比	金额	占比
内销	6.89	15.93%	10.55	26.88%
外销	36.36	84.07%	28.70	73.12%
汇兑损益（损失以“-”填列）	-0.52		0.23	
处置衍生金融工具产生的投资收益（损失以“-”填列）	-0.002		-0.04	
衍生金融工具产生的公允价值变动收益（损失以“-”填列）	0.002		-0.02	

资料来源：公司 2024-2025 年度报告，中证鹏元整理

公司持续在镁铝件等高附加值新型领域进行研发和生产设备投入，相关产品生产基地利润贡献逐渐突出，产品结构进一步优化；越南生产基地的投产增强了公司的订单获取能力，但越南春秋爬产情况尚不理想；此外，公司收购Asetek A/S之后计划扩建配套液冷板加工产线，后续投资及收益情况亦有待观察

公司跟随主要客户在国内外笔电代工厂最为集聚的地区建成多个生产基地，主要产能分布在合肥和越南，仍能使公司保持一定的快速响应优势。2025年公司进一步优化产能布局，战略性处置盈利能力较

弱的南昌春勤，塑胶、金属结构件产能小幅减少；为保持同DELL集团和三星的合作关系，公司持续推进越南春秋的产能爬坡，虽然越南春秋仍处于订单及生产调整阶段，尚未达到生产盈亏平衡点，但增强了公司客户评价结果和订单获取能力。公司保持较高研发强度，研发方向聚焦镁铝材料应用及新兴领域（人形机器人骨架、数据中心液冷、低空经济），拓展高附加值产品应用领域，2025年共投入研发费用1.74亿元，占营业收入的比重为3.97%；2025年主要负责镁合金结构件、汽车电子结构件的合肥精深净利润增长较快，是公司净利润贡献最大的生产基地，为适应下游客户对金属件尤其是镁合金结构件需求的提升，合肥生产基地新进大型半固态镁合金射铸成型设备。

中证鹏元注意到，越南春秋原为配套DELL集团和三星开展了投入，但三星笔记本规模持续萎缩，目前爬产进度仍不理想，对DELL集团单一客户依赖大，同时越南本地生产工人、供应链等生产配套较为薄弱，仍需关注越南春秋的产能消化情况。公司生产基地主要匹配客户产能布局，生产经营所需设备投资规模较大，若客户产能转移或会导致公司出现重复建设和结构性的产能失衡，增加公司资本支出压力，加剧折旧对利润的侵蚀。此外，公司重点关注Asetek A/S的液冷业务（台式机及数据中心）³，完成收购后将重启数据中心业务，扩建配套液冷板加工产线，承担为其代工的职能，但Asetek A/S的数据中心业务2022年中止，业务重启后的订单获取情况有待观察。

表7 2025年度公司主要生产基地经营情况（单位：亿元）

负责主体	核心产能	投产时间	营收	同比	净利润	同比
公司本部	配套模具	2018年下半年	3.42	9.06%	2.53	145.24%
上海崑泓	商业模具	2012年	0.68	-29.50%	0.02	-111.71%
合肥经纬	塑胶结构件	2014年	17.62	2.31%	0.71	-31.78%
合肥博大	金属冲压结构件	2019年9月	13.45	38.01%	0.94	12.25%
合肥精深	镁合金结构件、汽车电子结构件	2022年1月	13.18	39.01%	1.95	30.29%
越南春秋	塑胶、金属结构件	2023年正式投产	1.94	23.47%	-0.99	-243.29%

注：合肥经纬电子科技有限公司简称“合肥经纬”、合肥博大精密科技有限公司简称“合肥博大”

资料来源：公司提供

公司采购议价能力仍相对较弱，需关注原材料价格变动对盈利能力的影响

公司仍主要采取“以产定购”为主、部分通用材料合理备料为辅的采购模式，主要原材料包括标准化笔记本电脑成品电子元器件、塑胶材料、金属材料、绝缘材料等，部分原材料（塑胶粒子、电子件等核心原材料）需从客户采购体系中选择符合公司采购标准的供应商处购买，使得供应商及原材料符合公司、客户共同的采购标准。当原材料价格波动时，公司会通过定期与客户协商调整销售定价，但下游对销售价格的调整存在一定时滞且因市场竞争等影响调价幅度可能无法全部覆盖原材料价格的波动，原材料价格上涨对公司成本管控提出了较高要求。2025年公司成本构成较为稳定，但仍需关注原材料镁、铝

³ 台式机液冷主要用于冷却 CPU 和 GPU 的液体冷却器，是该公司成立以来即开展的主要盈利业务。数据中心液冷解决方案是提高数据中心性能和能源效率的直接芯片液体冷却技术，该业务于 2010 年开展但 2022 年中止。

合金价格变动对盈利能力的影响。

公司营运资金管理效率基本稳定

公司与供应商的结算政策维持稳定。供应商通常给予公司一定信用账期，结算周期在月结90-120天之间。2025年下游笔电行业出货量持续回暖，公司存货周转效率同比改善，应收账款增长较多，导致应收账款周转天数拉长。整体来看，公司营运效率基本稳定。

表8 公司营运效率指标（单位：天）

项目	2025年	2024年
净营业周期	90.72	85.14
存货周转天数	101.75	105.58
应收账款周转天数	119.40	104.72
应付账款周转天数	130.43	125.16

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

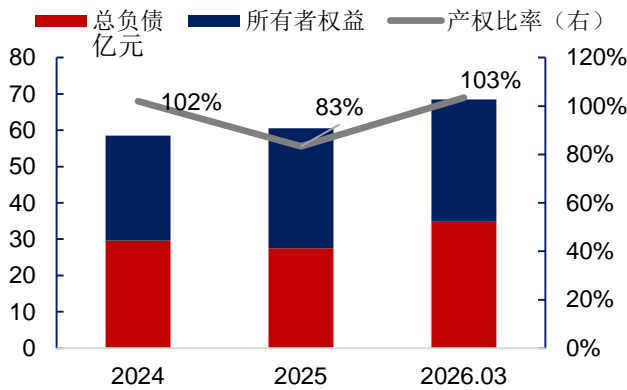
以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

2025年公司现金类资产及应收账款同比增长，整体资产质量较好；受益于笔电复苏、DELL集团放量及镁合金件出货量上升，公司盈利水平增加，但外币资产规模大，汇兑损益对公司盈利造成一定扰动，存货中在产品及库存商品金额占比高，仍存在一定的存货跌价风险；公司杠杆状况表现优秀，现金流表现尚可

资本实力与资产质量

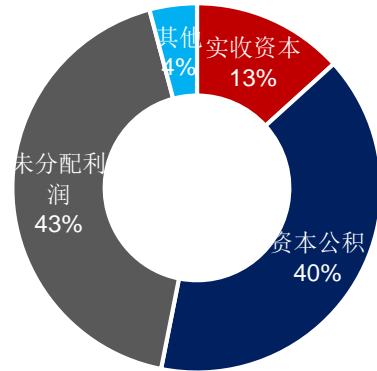
2025年得益于公司经营结余、“春秋转债”转股，公司所有者权益规模大幅上涨，负债规模有所缩减，产权比率得到优化，净资产对负债的保障程度改善。2026年一季度公司新增较大规模债务，导致总负债规模上升。

图4 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5 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

2025年得益于经营结余和产销规模扩大，现金类资产及应收账款同比增长，但本期计提折旧规模仍大，综合影响下公司资产规模小幅增长。期末资产仍以固定资产、应收账款、存货及现金类资产为主。截至2025年末，公司前五大应收方应收账款金额占比达79%，集中度很高，但公司客户质量较为优质，应收账款单项计提规模很小，账龄较短；存货规模相对稳定，在产品及库存商品金额占比高，当年发生存货跌价损失0.39亿元，对盈利能力造成一定影响，仍需关注库存消化及存货跌价风险；公司现金类资产占比尚可，且2026年3月末因举债资金到位进一步扩充，资产受限比重较低，整体资产流动性表现较好。

表9 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	20.32	29.68%	11.53	19.04%	8.85	15.13%
交易性金融资产	0.90	1.31%	1.14	1.88%	2.96	5.06%
应收账款	16.02	23.39%	16.63	27.46%	12.51	21.36%
存货	9.99	14.59%	10.06	16.62%	9.91	16.93%
流动资产合计	49.18	71.82%	40.88	67.50%	35.91	61.35%
固定资产	16.24	23.72%	16.71	27.60%	18.43	31.48%
非流动资产合计	19.29	28.18%	19.68	32.50%	22.62	38.65%
资产总计	68.47	100.00%	60.57	100.00%	58.53	100.00%

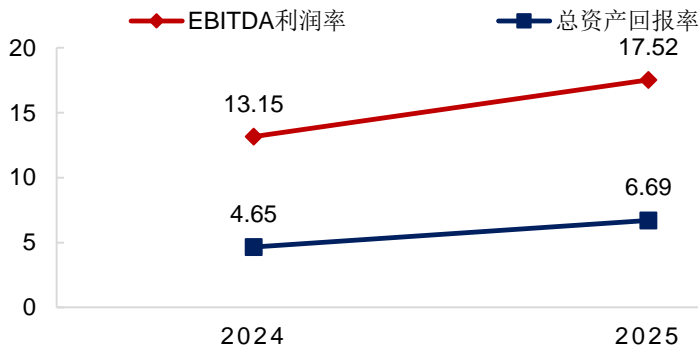
资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年公司盈利能力受益于笔电复苏、DELL集团放量及镁合金件出货量上升，毛利率亦有改善。公司现有结构件生产基地中除越南春秋因处于生产调整及产能爬坡阶段净利润为负、塑胶件生产基地利润下滑之外，其余主要结构件子公司均盈利。综合影响下，公司2025年EBITDA利润率及总资产回报率均改善。但2025年公司持有的外币资产规模大，存货中在产品及库存商品金额占比高，汇兑损失及存货

跌价仍或对利润形成侵蚀，且收购的东莞英脉业务开展仍受阻，公司有意对业务开展模式进行调整，后续盈利能力有待进一步观察。2026年第一季度，公司营业收入同比增长27.67%。

图6 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年公司负债规模有所下滑，主要系2025年11月“春秋转债”转股影响。2026年1季度公司因收购Asetek A/S事项新增长期并购贷款，并新增较多流动资金借款，总债务规模大幅上升。债务结构以长期债务为主，即公司发行的“春23转债”和并购贷款。截至2026年1季度末，公司总负债仍以流动负债为主，受业务规模扩大影响，应付账款进一步上升。

表10 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	7.00	20.11%	4.73	17.18%	6.09	20.60%
应付账款	13.75	39.49%	13.47	48.93%	12.14	41.06%
流动负债合计	23.14	66.46%	20.53	74.59%	20.68	69.95%
长期借款	4.84	13.91%	0.18	0.66%	0.63	2.14%
应付债券	5.56	15.96%	5.48	19.92%	7.03	23.78%
非流动负债合计	11.68	33.54%	6.99	25.41%	8.88	30.05%
负债合计	34.81	100.00%	27.52	100.00%	29.56	100.00%
总债务	18.55	53.29%	11.51	41.83%	14.39	48.66%
其中：短期债务	7.80	42.07%	5.51	47.88%	6.68	46.46%
长期债务	10.75	57.93%	6.00	52.12%	7.70	53.54%

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年公司经营活动净现金流持续表现为净流入，公司产能新增投入规模缩减，自由现金流亦得到较大幅度改善，2025年长期偿债能力指标有所优化，公司资产负债率水平相对稳定，EBITDA利息保障倍数进一步增强，净债务为负，杠杆指标表现优秀。

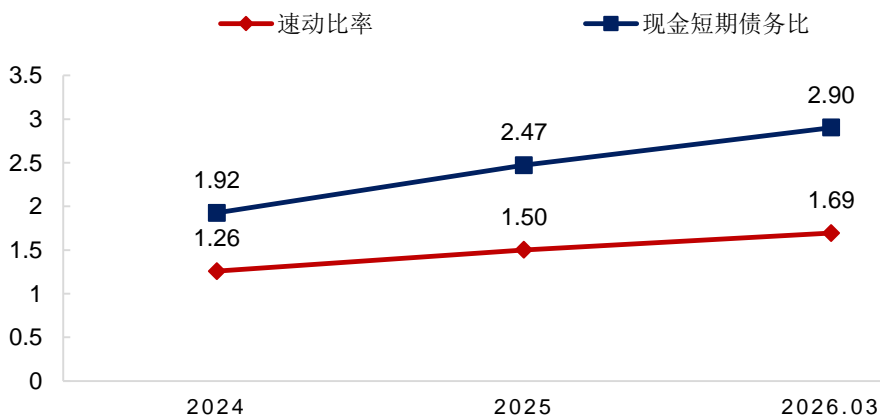
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	2.47	3.85	4.28
FFO（亿元）	--	6.34	3.73
资产负债率	50.84%	45.44%	50.51%
净债务/EBITDA	--	-0.13	0.50
EBITDA 利息保障倍数	--	11.77	7.34
总债务/总资本	35.53%	25.84%	33.18%
FFO/净债务	--	-645.29%	143.37%
经营活动现金流净额/净债务	-64.66%	-391.68%	164.76%
自由现金流/净债务	-58.41%	-179.61%	24.93%

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

公司现金类资产增多，现金短期债务比进一步优化，速动比率稳定提升，短期偿债压力仍不大。公司作为上市公司融资渠道相对畅通，截至2026年3月末，公司已获取银行授信20.39亿元，尚未使用银行授信8.68亿元，备用流动性尚可。

图7 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6月10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22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

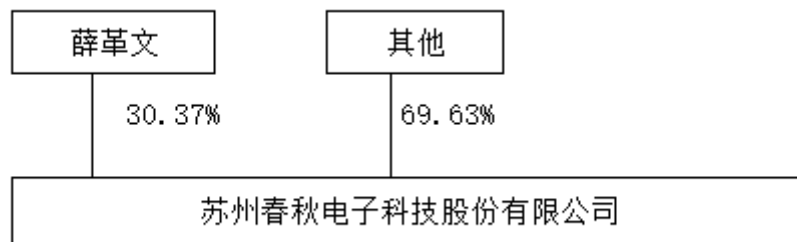
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年
货币资金	20.32	11.53	8.85
应收账款	16.02	16.63	12.51
存货	9.99	10.06	9.91
流动资产合计	49.18	40.88	35.91
固定资产	16.24	16.71	18.43
非流动资产合计	19.29	19.68	22.62
资产总计	68.47	60.57	58.53
短期借款	7.00	4.73	6.09
应付账款	13.75	13.47	12.14
一年内到期的非流动负债	0.49	0.51	0.18
流动负债合计	23.14	20.53	20.68
长期借款	4.84	0.18	0.63
应付债券	5.56	5.48	7.03
租赁负债	0.35	0.34	0.04
非流动负债合计	11.68	6.99	8.88
负债合计	34.81	27.52	29.56
总债务	18.55	11.51	14.39
其中：短期债务	7.80	5.51	6.68
长期债务	10.75	6.00	7.70
所有者权益	33.66	33.04	28.97
营业收入	11.08	43.92	39.45
营业利润	0.72	3.41	2.08
净利润	0.60	2.79	1.69
经营活动产生的现金流量净额	2.47	3.85	4.28
投资活动产生的现金流量净额	-0.04	1.46	-1.93
筹资活动产生的现金流量净额	6.57	-2.49	-1.07
财务指标	2026年3月	2025年	2024年
EBITDA（亿元）	--	7.70	5.19
FFO（亿元）	--	6.34	3.73
净债务（亿元）	-3.81	-0.98	2.60
销售毛利率	21.18%	19.54%	14.66%
EBITDA 利润率	--	17.52%	13.15%
总资产回报率	--	6.69%	4.65%
资产负债率	50.84%	45.44%	50.51%
净债务/EBITDA	--	-0.13	0.50
EBITDA 利息保障倍数	--	11.77	7.34
总债务/总资本	35.53%	25.84%	33.18%

FFO/净债务	--	-645.29%	143.37%
经营活动现金流净额/净债务	-64.66%	-391.68%	164.76%
速动比率	1.69	1.50	1.26
现金短期债务比	2.90	2.47	1.92

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

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 4 月 29 日）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比	主营业务
上海崑泓模塑科技有限公司	4,100	100%	精密模具
合肥经纬电子科技有限公司	25,500	100%	结构件模组
香港春秋国际有限公司	1 万美元	100%	贸易
合肥博大精密科技有限公司	25,000	100%	结构件模组
CHUNQIUELECTRONIC(VIETNAM)CO.,LTD (春秋电子(越南)有限公司)	2,240 万美 元	100%	结构件模组
CQXAHoldingsPte.Ltd	1 万美元	100%	投资
重庆春秋电子科技有限公司	7,000	100%	结构件模组
合肥精深精密科技有限公司	41,400	100%	结构件模组
东莞英脉通信技术有限公司	8,000	64.25%	通讯电子
英脉科技有限公司	1 万港币	64.25%	贸易

资料来源：公司提供

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