

2023年安福县海能实业股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券2025年跟踪评级报告

评级结果

	本次评级	上次评级
主体信用等级	AA-	AA-
评级展望	稳定	稳定
海能转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：安福县海能实业股份有限公司（以下简称“海能实业”或“公司”，股票代码：300787.SZ）是消费电子零售市场 ODM 厂商，具备较强的柔性化生产能力，产品结构多元并在 2024 年进一步丰富，越南基地产能的持续扩张有助于抵御中美地缘政治风险，同时公司仍与国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台保持稳定的合作关系。但中证鹏元也关注到，公司外销收入占比较高且持续攀升，面临一定的贸易摩擦及汇率波动风险；目前行业竞争激烈且产品迭代较快，公司盈利持续显著下滑；在建的募投项目新增产能较大但行业需求未有大幅提振，同时智能家电、储能系统等新品尚在导入期，需关注前述新产线效益可能不达预期对公司业绩造成影响；此外，公司客户集中度仍较高，业绩易受单一客户的影响。

评级日期

2025 年 6 月 16 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	36.59	37.06	32.65	27.09
归母所有者权益	16.58	16.39	17.20	15.62
总债务	12.06	12.36	9.87	6.89
营业收入	6.79	22.13	19.03	23.86
净利润	0.16	0.63	1.29	3.26
经营活动现金流净额	-1.04	0.89	3.02	8.87
净债务/EBITDA	--	2.12	0.19	-0.06
EBITDA 利息保障倍数	--	5.48	8.51	24.37
总债务/总资本	42.18%	43.01%	36.47%	30.62%
FFO/净债务	--	0.32	4.78	-16.10
EBITDA 利润率	--	10.84%	14.97%	20.87%
总资产回报率	--	2.95%	5.70%	15.23%
速动比率	0.96	1.15	1.50	1.12
现金短期债务比	--	1.29	1.82	1.13
销售毛利率	25.35%	26.20%	28.06%	29.58%
资产负债率	54.81%	55.79%	47.31%	42.36%

注：2022 年末净债务为负，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负。
资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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

- **公司产品结构多元并持续丰富，具备较强的柔性化生产能力。**公司主要以 ODM/OEM 形式向海外供应电子信号传输适配等消费电子定制化产品，快速换线生产的自动化生产能力可以满足客户“小批量、多品类”的要求，具备较强的柔性化生产能力且产销率维持较高水平，国内外布局多个生产基地，其中越南基地在 2024 年的产能规模进一步扩大，在抵御中美地缘政治风险方面具有一定优势。此外，公司近年新切入智能家电、家庭及户外储能系统等高景气赛道，并在 2024 年实现一定规模的出货，有助于分散下游行业过于单一对公司造成的经营风险。
- **公司产品受认可度较高，下游客户资质较好且合作关系仍较为稳定。**公司深耕消费电子行业多年，产品具有较高认可度，凭借竞争优势成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，2024 年公司营业收入同比增长 16.26%，与头部优质客户的合作关系仍保持稳定。

关注

- **公司外销收入占比高且进一步上升，存在一定的贸易摩擦及汇率波动风险。**2024 年，公司境外销售收入占比进一步攀升至 91.13%，产品主要销往北美、欧洲、亚洲等地区，其中美国订单占比近半，若未来主要下游客户所处地区贸易政策发生重大不利变化，公司可能面临销售收入及盈利水平双降的风险。此外，公司海外业务主要以美元进行结算，需关注汇率大幅波动对公司盈利情况的影响。
- **行业竞争激烈，公司净利润持续显著下滑，面临较大的业绩压力。**公司所处的消费电子配件行业集中度较低，进入壁垒不高，市场竞争较为激烈且产品迭代较快，若公司未来技术创新不足，竞争优势将受到一定影响。2024 年，公司为巩固市场地位持续加大海外市场拓展力度和新产品研发投入，导致期间费用大幅走高，进而拖累盈利表现，净利润同比下滑 51.25%，已为连续两年显著下滑。
- **需关注募投项目等新产线效益可能不达预期对公司业绩的影响。**公司年产 3,360 万件消费电子类产品的募投项目目前有序建设中，并预计 2026 年建成投产，相当于 2024 年公司产量约扩增 45%，在行业仅弱势复苏的背景下，项目可能面临产能消化及收益不达预期的风险。此外，公司自有品牌家庭储能系统产线已实现一定规模出货，配套的储能电池产线将在年内陆续投产，但相关领域厂商集中度较高，公司作为新进入者能否突破竞争格局、实现规模效益存在不确定性。
- **公司客户集中度仍较高。**2024 年公司前五大客户集中度为 47.43%，其中第一大客户占比为 21.97%，单一客户对公司经营业绩的影响较大，若主要客户经营情况不佳、去库存节奏加快或选择其他供应商，对公司业绩可能造成较大的不利影响。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司深耕消费电子行业多年，在消费电子配件定制化生产领域具备较强的柔性化生产能力和多元的产品结构，产品成功绑定了国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台，且近年合作关系较为稳定，公司经营风险和财务风险整体可控。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	海能实业	奥海科技	显盈科技
总资产	37.06	89.73	13.59
营业收入	22.13	64.23	8.73
净利润	0.63	4.70	0.04
销售毛利率	26.20	19.84	20.34
期间费用率	21.85	11.62	19.34

资产负债率	55.79	44.16	37.19
净营业周期（天）	73.45	51.77	71.36

注：以上各指标均为 2024 年数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

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	评分等级	评分要素	评分等级
宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
业务状况		财务状况	
行业&经营风险状况	4/7	杠杆状况	8/9
行业风险状况	3/5	盈利状况	中
经营状况	4/7	流动性状况	5/7
业务状况评估结果	4/7	财务状况评估结果	8/9
调整因素		ESG 因素	0
重大特殊事项			0
补充调整			0
个体信用状况			aa-
外部特殊支持			0
主体信用等级			AA-

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
海能转债	6.00	5.9975	2024-6-27	2029-4-13

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于越南新建年产3,360万件消费类电子厂项目（以下简称“越南海阳项目”）及补充公司流动资金。根据公司公告，截至2024年12月31日，“海能转债”募集资金专项账户余额为0.42亿元，不含闲置募集资金暂时补充流动资金2.00亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。因部分资本公积转股，截至2025年3月末，公司股本上升至2.64 亿元，控股股东及实际控制人仍为周洪亮，持股比例为49.28%，控制权地位仍稳定，但与一致行动人周洪军合计质押的股权占二人持股总数的53.89%，质押比例偏高。

公司仍主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产。2024年，公司进一步优化全球市场及产品布局，在欧洲和非洲新设 6 家子公司、注销1家子公司，同时在国内新设2家智能扫地机器人领域的子公司，同期末，纳入公司合并报表范围的子公司增至21家。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部

环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

2024 年全球消费电子市场企稳回暖，AI 创新应用及换机周期将继续推动行业需求温和增长，但区域市场间的分化或将进一步加剧；以扫地机器人、智能安防为代表的智能家电产品增长势头较好，安全稳定独立的用电需求系储能系统的长期驱动因素，未来随着新兴市场需求持续释放以及能源转型推进，智能家电和储能系统的市场规模有望实现新一轮增长

2024 年，AI 技术的加速创新与应用为消费电子行业注入新活力，各大厂商陆续推出其 AI 手机、AI PC 等终端产品，同时前期新增的大量终端设备已逐步进入换机期，全球消费电子行业实现触底反弹，根据 Fortune Insights 统计，2024 年该行业市场规模达 8,152 亿美元，扭转连续两年的下跌趋势。消费电子产业链细分领域众多，2024 年主要终端产品涨势不一，其中智能手机出货量同比增长 7%至 12.2 亿部、PC 出货量增长 3.8%至 2.6 亿台、平板电脑增长 9.2%至 1.5 亿台、可穿戴设备增长 4%至 1.93 亿部。此外，区域市场分化明显，北美等成熟地区复苏较为缓慢，而以中国、印度、日本为代表的亚洲地区和以沙特、阿联酋、埃及为代表的中东非地区涨势相对突出。2025 年，AI 技术的深度应用以及换机周期等因素有望继续带动消费电子行业温和增长。一方面，2024 年 AI 手机、AI PC 的渗透率分别为 16%和 34%，随着 AI 助手及端侧处理等增强功能需求的推动，主流研究机构预计 2025 年上述渗透率将跃迁至 32%和 40%，未来 AI 类产品仍将继续放量；另一方面，微软计划今年 10 月终止 Windows 10 的系统支持，将迫使部分 PC 用户更新设备，同时特殊时期购置的较多设备在 3-5 年的换机窗口将继续释放新需求。整体来看，消费电子终端产品的升级已成趋势，对高速、稳定、低延迟的信号传输需求显著增加，电子信号传输适配产品作为连接和优化这些设备的关键组件，市场需求也将随之增长。但需关注的是，美国作为全球最大的消费电子市场之一，2025 年其关税政策调整可能对该地区需求形成抑制，或将加剧区域市场分化以及竞争格局重塑。

智能家电和储能系统系海能实业近年新布局的领域，2024 年两大行业均展现出较为强劲的增长韧性与发展潜力。智能家电方面，随着全球消费者收入水平的提升，消费者对智能化、便捷化生活的追求日益凸显，驱动市场需求持续上扬，较多中国厂商选择出海并已占据重要市场地位。其中，扫地机器人、智能安防等新兴产品是核心增长板块，根据公开资料，2024 年全球扫地机器人出货量增长 11.2%至 2,060 万台，全球智能摄像头出货量增长 7.7%至 1.37 亿台，中国企业在上述产品的前五大厂商中均占据四席，未来新兴市场消费升级、人工智能赋能以及电视等成熟类别的更新周期将持续为智能家电市场注入增长动能。家庭及户外储能系统方面，在经历 2022-2023 年的高速增长后，以欧洲为主的全球户用储能市场已进入平稳发展阶段，2024 年全球户用储能新增装机约为 18.6GWh，同比增长 5.68%。虽然欧洲市场受补贴退坡及电价回落等因素影响而增速下滑，但用户对安全、稳定、独立电力供应的需求仍未得到充分满足，长期增长空间依然广阔。此外，以波兰、乌克兰、捷克、罗马尼亚为主的中、东欧地区，

以巴西为主的拉美地区，以坦桑尼亚为主的非洲东部、南部地区，以及巴基斯坦等新兴市场异军突起，成为行业增长新引擎，考虑到这些地区现有供电水平、人口规模及经济发展状况，未来储能市场潜力较大。从竞争格局来看，中国企业凭借技术、成本及规模化优势在全球储能市场中占据主导地位且集中度较高，2024年出货量占全球75.2%。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事电子信号传输适配产品及其他消费电子产品的定制化设计生产，同时继续在家庭储能系统、户外移动电源等新能源领域发力。随着全球消费电子行业整体回暖，叠加美国客户为规避关税加码风险而加大囤货，公司信号线束和电源适配器的销量增加，同时前期研发的新产品清洁机器人和家庭储能系统陆续出货，推动公司2024和2025年一季度营业收入分别同比增长16.26%、66.60%。

毛利率方面，受行业竞争激烈等因素影响，电源适配器毛利率明显下降，而清洁机器人等新品仍处于导入期，尚未形成规模效应，相关产品毛利率较低，市场竞争的加剧以及产品结构的调整使得公司2024年和2025年一季度销售毛利率略有下滑。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年1-3月			2024年			2023年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
信号线束	2.18	32.13%	32.65%	6.80	30.75%	29.11%	5.45	28.62%	27.23%
信号适配器	1.62	23.83%	43.20%	5.79	26.15%	42.39%	6.06	31.84%	34.82%
电源适配器	2.17	31.90%	6.45%	7.65	34.58%	18.14%	7.25	38.10%	21.48%
清洁机器人	0.28	4.19%	6.78%	0.76	3.43%	1.42%	-	-	-
储能系统	0.35	5.09%	29.89%	0.62	2.80%	16.19%	-	-	-
其他	0.19	2.86%	24.47%	0.51	2.29%	-26.59%	0.27	1.44%	68.85%
合计	6.79	100.00%	25.35%	22.13	100.00%	26.20%	19.03	100.00%	28.06%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

受益于全球消费电子行业回暖，2024年公司主要产品销量均实现增长且产销率较高，与国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台仍保持较好的合作关系，同时清洁机器人及家庭储能系统等新品均已实现一定规模的出货量，但外销比重较高，需关注美国等主要进口国贸易政策、核心客户去库存、汇率波动等对业绩造成的影响

跟踪期内，公司产品仍聚焦消费电子周边和新能源产品两大板块，分别新增的清洁机器人和家庭储能系统已在2024年实现一定规模出货，未来随着出货量的逐步加大，将有助于优化收入结构，降低公司对单一下游行业依赖所面临的经营风险。

面对消费电子行业技术迭代加速、市场竞争日趋激烈的发展态势以及新能源领域的拓展规划，2024年公司进一步加大新产品的研发投入与技术创新力度，研发费用同比增长12.33%至1.98亿元，研发费用

率达8.94%，高于同行奥海科技的 5.48%以及显盈科技的7.60%。

公司销售仍采取直销方式， 2024年，得益于全球消费电子行业景气度回升，以及美国客户为规避关税加码风险而加大囤货，公司信号线束、信号适配器及电源适配器等核心产品的销量均实现增长，产销率仍处于较高水平。在新产品领域，清洁机器人和家庭储能系统均已实现一定规模销量，但收入体量仍较小。此外，清洁机器人受海外客户仓储空间制约，部分已完工产品未能及时完成交付，导致产销率较低；而自有品牌家庭储能系统产销率不足30%，主要系公司基于海外需求预期提前大量铺货所致，目前该业务仍处于市场铺货阶段。

产品售价方面，公司信号线束、信号适配器、电源适配器的细分产品较多且价格差异较大，单一产品的收入占比较小，从产品均价来看，2024年信号线束和信号适配器的产品均价有所下降，主要系低价产品占比上升所致，而电源适配器价格受行业竞争激烈影响而有一定下降。新产品线方面，公司主推的清洁机器人及家庭储能系统均定位中端市场。考虑到消费电子行业产品更新迭代速度较快且市场竞争激烈，若公司无法持续开发有竞争力的产品，未来产品均价及销售收入均将承受较大压力。此外，自有品牌家庭储能系统需经历一段时间的市场培育期，后续价格调整策略仍有待观察。

表2 近年公司产品产销量情况（单位：万条/件/台、元/条/件/台、万元）

产品名称	项目	2024 年	2023 年
信号线束	产量	5,082.88	3,350.00
	销量	4,737.59	3,385.31
	产销率	93.21%	101.05%
	产品均价	14.36	16.09
信号适配器	产量	1,078.78	970.00
	销量	1,014.05	968.42
	产销率	94.00%	99.84%
	产品均价	57.05	62.58
电源适配器	产量	1,267.53	1,198.87
	销量	1,267.17	1,210.11
	产销率	99.97%	100.94%
	产品均价	59.40	61.38
清洁机器人	产量	27.20	-
	销量	18.55	-
	产销率	68.22%	-
	产品均价	408.54	-
储能系统	产量	15.21	-
	销量	4.56	-
	产销率	29.97%	-
	产品均价	1,360.05	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司外销收入占比较高且持续上升，面临一定的贸易摩擦及汇率波动风险。2024年，公司仍主打海外市场，境外销售收入占比进一步提升至91.13%且仍主要以美元进行结算，产品主要销往北美、欧洲、亚洲等地区，其中美国订单占比近半，考虑到近年国际贸易争端加剧，若未来我国进出口政策、主要进口国经济形势或贸易政策发生重大不利变化，公司将面临销售收入和盈利水平双降的风险，特别需关注美国关税政策调整可能对公司订单造成的冲击。

客户结构方面，公司仍与国内外多家优质零售品牌商及大型电商零售平台保持较为稳定的合作关系，2024年前五大客户集中度下降至47.43%但仍处于较高水平，其中第一大客户占比为21.97%，单一客户对公司经营业绩的影响较大，未来需关注核心客户去库存情况及各地消费电子产品需求变化可能对公司业绩带来的影响。

公司消费电子板块产能水平较为稳定，新能源板块于2024年新增家庭储能系统及储能电池产能，产线布局进一步拓宽，未来随着募投项目逐步完工投产，消费电子板块产能有望大幅提升，但需关注产能消化和项目收益达不到预期的风险；此外，越南基地的订单比重持续攀升，有助于抵御中美地缘政治风险，同时海外生产运营也可能面临一定的跨国经营风险

截至2024年末，公司在江西省安福县、遂川县、广东省东莞市及越南拥有4大生产基地，其中越南基地已成为公司最大的生产基地且在持续推进新产能落地，有助于抵御中美地缘政治风险，不过也面临一定的跨国经营风险。其中，美国市场订单主要由生产成本较低的越南基地承接，该基地订单占比持续攀升，2024年越南子公司收入贡献已达53.23%。但关税政策波动剧烈，美国于2025年4月2日将越南关税骤提至46%，后于4月9日降至10%并设置90天观察期（至7月8日），未来关税走向存在较大不确定性，需关注后续政策的调整情况。

跟踪期内，公司新增并正谋划新产能项目，但需关注新产线效益可能不达预期对公司业绩的影响。安福基地和东莞基地在2024年分别新增储能电池、家庭储能系统产品线，生产储能电池的江西海能新能源一期工程项目计划2025年5月完成调试后投产。目前越南基地正在建设本期债券募投项目，该项目受下游需求疲软影响，开工时间延期至2025年3月；随后因机电及消防设计方案反复论证、相关证件办理进度缓慢，预计完工时间进一步延后至2026年6月30日，整体建设进展不及预期。但需关注的是，家庭储能系统无法完全消纳新增的储能电池一期项目产能，公司正考虑通过为其他企业代工储能电池以提升产能利用率；同时募投项目的设计产能相当于2024年公司消费电子类产品总产量的45%，但未来美国关税政策调整以及全球购买力下降等因素也将对产能消化造成一定影响。

表3 截至2024年末公司主要产品生产基地情况

生产基地名称	主要产品
东莞海能	信号线束、信号适配器、SMT电子半成品、智能终端产品、家庭储能系统
安福海能	信号线束、信号适配器类、储能电池
遂川海能	电源适配器
越南海能	信号线束、信号适配器、电源适配器、智能终端产品

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表4 截至 2024 年末公司主要在建项目（单位：亿元）

项目名称	总投资额	累计已投资额	资金来源	计划产能
越南海阳项目（本期债券募投项目）	5.92	1.66	4.2 亿元募集资金+自筹	年产 3,360 万件消费类电子产品

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司原材料价格整体平稳，而铜材价格受宏观经济及全球供需等因素影响上涨，对成本形成局部压力，供应商仍保持较为分散的良好结构，未来需继续关注原材料价格波动对公司成本控制的影响

2024年，公司营业成本中直接材料占比超65%，原材料对公司生产成本有较大影响。公司核心原材料包括芯片、连接器、导体（铜材）和胶料等，受美国宽松货币政策、部分地区铜矿供给扰动以及全球需求变化等因素综合影响，2024年铜价中枢上移，进而带动导体（铜材）价格有所上涨，但其余多数原材料价格保持平稳。考虑到铜材、胶料等大宗商品价格易受宏观经济周期、地缘政治等国际环境因素扰动，且芯片及电子元器件近年来存在供应短缺与价格上涨风险，未来需关注原材料价格波动对公司成本管控及盈利能力的影响情况。

公司供应商主要为IC材料生产及贸易商，2024年前五大供应商集中度为16.38%，基本与上年持平，不存在对单一供应商的依赖。

表5 近年主要原材料及部件采购情况（单位：亿元、元/个、元/米、元/千克）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	均价	金额	占比	均价
芯片	2.44	17.84%	1.89	2.07	21.79%	1.83
元器件	1.54	11.26%	0.06	1.35	14.28%	0.06
连接器	1.35	9.87%	0.83	1.01	10.68%	0.90
导体（铜材）	1.39	10.16%	70.82	0.72	7.62%	63.92
外壳及结构件	0.49	3.58%	1.40	0.28	2.99%	1.10
胶料	0.75	5.48%	17.02	0.50	5.29%	17.14
合计	7.96	58.19%	-	5.94	62.65%	-

注：占比为采购金额/总采购金额。

资料来源：公司提供

阶段性大量备货拉长应付账款周期，2024年公司净营业周期因此有所缩短，但与同行相比仍有一定的改善空间

2024年，公司仍对下游客户实施60-90天为主的信用账期政策，应收账款周转天数较为稳定且低于同行。由于2024年第四季度订单增加较多，公司加大备货力度，使得存货周转天数略有上升，处于行业平均水平。在采购端，公司采购原材料一般采取月结30-120天的方式，受2024年第四季度订单同比激增而大量备货影响，2024年应付账款周转天数上升但仍明显低于同行。综合上述因素，2024年公司净营业周期有所缩短，营运资金周转效率持续优化。

表6 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024 年			2023 年		
	公司	奥海科技	显盈科技	公司	奥海科技	显盈科技
应收款项周转天数	83	105	88	82	99	90
存货周转天数	76	57	95	70	59	101
应付款项周转天数	86	110	111	68	111	114
净营业周期	73	52	71	84	47	77

资料来源：Wind，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

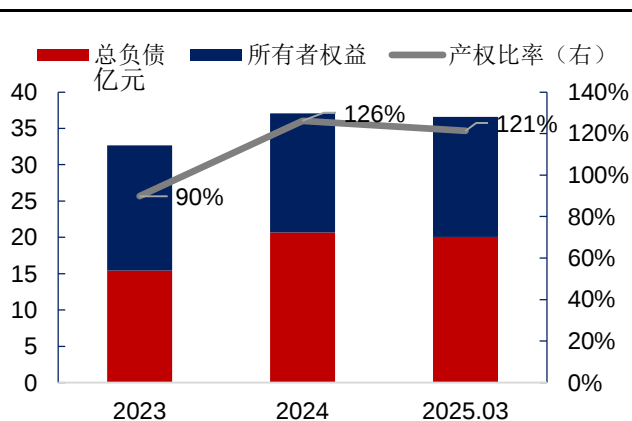
以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准的无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

跟踪期内，业务规模扩张推动营运资金需求增加，叠加储能电池项目建设资金需要，公司债务规模相应增长，但盈利能力及经营获现能力对利息保障仍较好，且现金类资产对短期债务覆盖程度尚可，目前公司可用银行授信额度较为充裕，同时相对通畅的融资渠道有助于实现债务接续，整体的债务压力较为可控

资本实力与资产质量

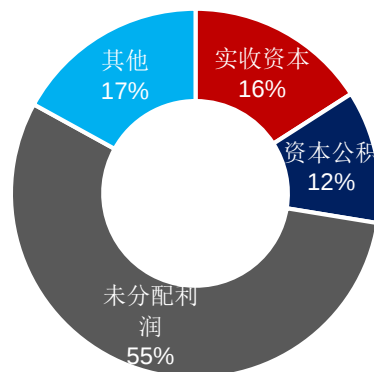
2024年，公司回购并注销部分股本，所有者权益规模有所下降，同期公司扩大长期借款及应付票据融资，推动产权比率明显上升，所有者权益对负债的保障程度有所下降。从所有者权益的构成来看，经营积累、股东投入、IPO募集资金仍为公司净资产最主要的组成部分。

图1 公司资本结构



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

图2 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内，公司资产结构相对稳定，仍主要由货币资金、应收账款、存货和固定资产等构成。截至

2024年末，公司货币资金中1.23亿元使用受限，主要为银行承兑汇票及结汇保证金，2025年一季度货币资金规模因购买银行理财产品、原材料备货而大幅减少。2024年客户账期整体较为稳定，伴随营收增长，应收账款规模小幅扩张，账龄结构集中在1年以内，前五大欠款方集中度大幅下降至41.44%，主要为全球大型消费电子厂商及电商平台，资质较好；同期末，应收账款坏账准备余额为0.30亿元，计提比例5.06%，整体回款风险可控。存货方面，受客户订单放量驱动，公司加大原材料采购及成品备货力度，2024年末存货规模同比大幅增长，存货跌价准备余额增至0.43亿元，考虑到消费电子行业技术迭代迅速、产品生命周期较短的特性，公司存货面临一定的跌价风险。公司固定资产仍主要由生产厂房及生产设备构成，2024年末因生产储能电池的江西海能新能源一期储能电池项目完工结转，固定资产规模明显增加。

其他资产方面，公司无形资产主要为公司购入的土地使用权，2024年变化不大。公司其他非流动资产主要为预付设备款及工程款，随着新厂房的建设投入，跟踪期内其他非流动资产规模持续小幅增长。

受限资产方面，截至2024年末，公司货币资金、固定资产和无形资产等资产中受限部分的账面价值合计2.26亿元，占同期末资产总额的比重为6.10%，受限资产占比较小，但部分银行认可度较高的资产部分已抵押，同时境外资产占比偏高，该部分资产亦难以在国内通过抵质押方式获取再融资空间，整体融资空间受限。

表7 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

项目	2025年3月		2024年		2023年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.60	9.85%	7.80	21.04%	9.80	30.03%
交易性金融资产	2.12	5.80%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	5.70	15.58%	5.67	15.29%	4.55	13.93%
存货	5.83	15.93%	4.59	12.37%	2.31	7.08%
流动资产合计	19.13	52.29%	19.79	53.39%	17.49	53.57%
固定资产	12.16	33.25%	12.27	33.12%	9.65	29.55%
无形资产	2.69	7.34%	2.71	7.31%	2.75	8.42%
其他非流动资产	1.29	3.53%	1.05	2.83%	0.73	2.24%
非流动资产合计	17.45	47.71%	17.27	46.61%	15.16	46.43%
资产总计	36.59	100.00%	37.06	100.00%	32.65	100.00%

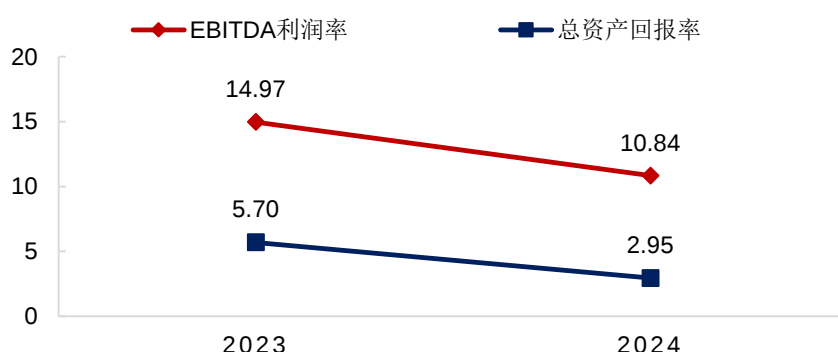
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

公司2024年营业收入恢复增长，但同期净利润下降五成左右，且已连续两年显著下滑。一方面，行业竞争激烈导致电源适配器毛利率下滑，而清洁机器人等新品尚处于导入期、盈利能力弱；另一方面，公司加大海外市场拓展及智能家电、储能系统等新品研发大幅推高期间费用，2024年期间费用率上升至21.85%，明显高于同行，对公司利润造成一定侵蚀。受上述因素综合影响，2024年公司EBITDA利润率及总资产回报率均出现明显下滑。

展望未来，需关注多重因素对公司盈利能力的潜在影响。一方面，公司近一半订单来自美国客户，后续美国关税政策或继续调整，若大幅加码可能造成较多订单流失，并影响募投项目的投资效益情况。另一方面，消费电子行业竞争激烈，产品成熟后可能面临一定的降价压力，另外公司新投资的智能家电、家庭储能系统及储能电池等产品效益情况仍有待观察，2025年一季度，受电源适配器降价以及清洁机器人毛利仍较低所拖累，公司销售毛利率进一步下滑。与此同时，公司也具有一定的盈利改善机会，在全球消费电子终端产品升级的趋势下，电子信号传输适配产品需求攀升且性能迭代加速，有望为公司相关新品毛利率提升创造空间。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内，业务规模扩张推动营运资金需求增加，叠加储能电池项目建设资金需要，公司新增较多长期借款及应付票据融资，2025年3月末总债务规模攀升至12.06亿元，主要来自银行借款、债券融资和应付票据，占比相对均匀；同期末，短期债务占比上升至59.50%，其中近四成来自应付票据，债务期限结构尚可。公司银行借款主要来自中国农业银行、中国进出口银行和中信银行，2024年末信用借款占比超66%，期限以1年内为主，利率水平集中在2.4%-2.7%；应付债券为本期债券，截至2025年5月28日转股价已调整至14.70/股。经营性负债方面，公司应付账款主要为应付采购款及应付服务款，2024年第四季度订单增多使得公司加大备货，2024年末应付账款规模有所增加。

表8 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	4.08	20.34%	3.02	14.62%	3.05	19.76%
应付票据	3.06	15.24%	3.03	14.65%	2.32	15.00%
应付账款	4.52	22.53%	4.95	23.94%	2.82	18.28%
流动负债合计	13.85	69.06%	13.24	64.06%	10.15	65.70%
长期借款	0.00	0.00%	1.47	7.11%	0.00	0.00%
应付债券	4.86	24.23%	4.78	23.13%	4.48	29.01%

非流动负债合计	6.20	30.94%	7.43	35.94%	5.30	34.30%
负债合计	20.05	100.00%	20.67	100.00%	15.45	100.00%
总债务	12.06	60.15%	12.36	59.81%	9.87	63.92%
其中：短期债务	7.18	59.50%	6.09	49.24%	5.39	54.62%
长期债务	4.89	40.50%	6.28	50.76%	4.48	45.38%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2024 年，客户订单需求较为旺盛，公司为保障交付采购大量原材料，而生产的部分产品尚未出货形成回款；同期，公司加大海外市场拓展力度及产品研发投入，相关费用支出明显增长。受上述因素影响，2024 年公司经营活动净现金流同比大幅下降。受公司业务盈利水平下滑、人员扩张及研发投入增加等因素影响，2024 年公司 FFO 有所减少。而在公司债务规模增长的共同影响下，公司各项杠杆及偿债指标表现均有一定程度的下滑，但整体债务压力仍较为可控。

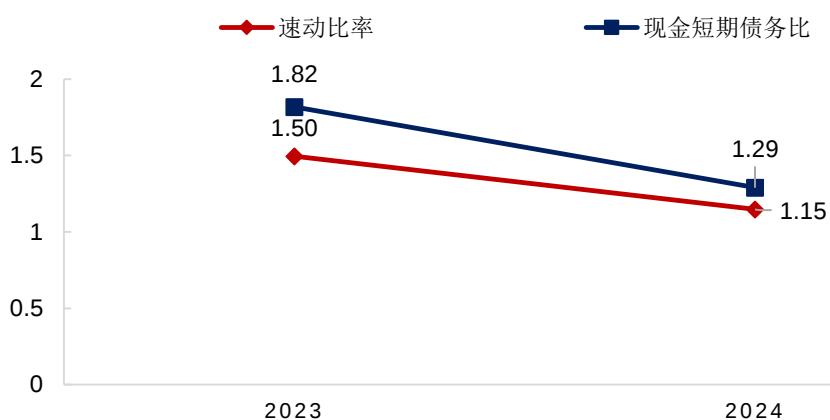
表9 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-1.04	0.89	3.02
FFO（亿元）	--	1.63	2.60
资产负债率	54.81%	55.79%	47.31%
净债务/EBITDA	--	2.12	0.19
EBITDA 利息保障倍数	--	5.48	8.51
总债务/总资本	42.18%	43.01%	36.47%
FFO/净债务	--	32.07%	478.36%
经营活动现金流净额/净债务	--	17.44%	555.47%
自由现金流/净债务	--	-36.71%	-259.46%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

随着应付账款等经营性债务的增加，2024 年公司速动比率略有下降，而现金短期债务比因货币资金的减少也出现一定的下滑，但公司整体的短期偿债压力仍较为可控。截至 2025 年 3 月末，公司银行授信总额和未使用额度分别为 21.29 亿元和 11.36 亿元，剩余可使用授信额度较为充裕，间接融资渠道尚可；尽管公司部分优质资产已经用于抵押，但公司作为上市公司，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4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 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2022年1月1日至报告查询日（2025年5月7日），公司本部、子公司东莞市海能电子有限公司均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2025年5月28日，中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

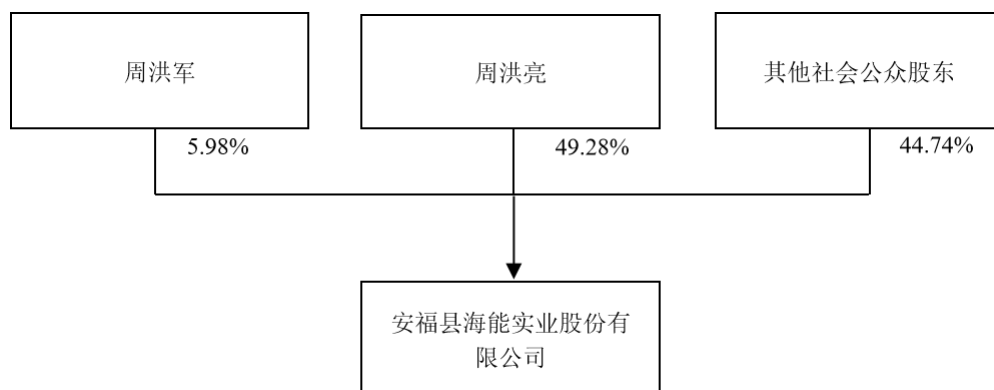
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
货币资金	3.60	7.80	9.80
交易性金融资产	2.12	0.00	0.00
应收账款	5.70	5.67	4.55
存货	5.83	4.59	2.31
流动资产合计	19.13	19.79	17.49
固定资产	12.16	12.27	9.65
无形资产	2.69	2.71	2.75
其他非流动资产	1.29	1.05	0.73
非流动资产合计	17.45	17.27	15.16
资产总计	36.59	37.06	32.65
短期借款	4.08	3.02	3.05
应付票据	3.06	3.03	2.32
应付账款	4.52	4.95	2.82
流动负债合计	13.85	13.24	10.15
应付债券	4.86	4.78	4.48
非流动负债合计	6.20	7.43	5.30
负债合计	20.05	20.67	15.45
所有者权益	16.53	16.38	17.20
营业收入	6.79	22.13	19.03
营业利润	0.12	0.60	1.36
净利润	0.16	0.63	1.29
经营活动产生的现金流量净额	-1.04	0.89	3.02
投资活动产生的现金流量净额	-2.67	-2.68	-4.21
筹资活动产生的现金流量净额	-0.60	-0.28	3.08
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	2.40	2.85
FFO（亿元）	--	1.63	2.60
净债务（亿元）	--	5.08	0.54
销售毛利率	25.35%	26.20%	28.06%
EBITDA 利润率	--	10.84%	14.97%
总资产回报率	--	2.95%	5.70%
资产负债率	54.81%	55.79%	47.31%
净债务/EBITDA	--	2.12	0.19
EBITDA 利息保障倍数	--	5.48	8.51
总债务/总资本	42.18%	43.01%	36.47%
FFO/净债务	--	32.07%	478.36%

经营活动现金流净额/净债务	--	17.44%	555.47%
速动比率	0.96	1.15	1.50
现金短期债务比	--	1.29	1.82

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 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 2025 年 3 月末）



注：周洪亮与周洪军为兄弟关系。
资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
东莞市海能电子有限公司	16,000.00	100%	电子产品的加工组装
香港海能电子有限公司	100 万港元+8,000 万美 元	100%	进出口贸易
越南海能电子有限公司	134,740,000 万越南盾	100%	电子产品的加工组装

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+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