

深圳市联得自动化装备股份有限公司
公开发行可转换公司债券
2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4046号

联合资信评估股份有限公司通过对深圳市联得自动化装备股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持深圳市联得自动化装备股份有限公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“联得转债”信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

二、本报告系联合资信接受深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



深圳市联得自动化装备股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
深圳市联得自动化装备股份有限公司	A+/稳定	A+/稳定	2025/06/20
联得转债	A+/稳定	A+/稳定	

评级观点

跟踪期内，深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“公司”）作为国内较早从事平板显示器件模组设备研发和生产的的企业，在研发水平、客户质量等方面仍具备一定优势；公司主要管理制度连续，管理运作正常。2024 年，公司营业总收入及利润总额均有所增长，盈利指标表现有所提升，公司产品定制化程度高，客户集中度高，公司业绩对下游大客户依赖程度高。跟踪期内，公司资产规模略有下降；应收账款和存货对营运资金形成一定占用；经营活动现金保持净流入，债务负担很轻，偿债指标表现仍非常强。综合公司经营和财务风险表现，其偿还债务的能力仍属较强。公司发行的“联得转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股，减轻公司偿债压力，本期债券违约概率仍较低。

个体调整：无。

外部支持调整：无。

评级展望

未来，随着公司技术水平的提高、在模组组装设备和半导体倒装设备等领域的逐步拓展，公司竞争力有望增强，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额大幅增长；公司资本实力显著提升；其他有利于公司经营及财务状况获得显著改善的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：下游需求持续减弱或失去下游大客户，公司业绩大幅下降；研发产出不及预期或技术更新迭代导致市场竞争力下降，盈利能力显著弱化；债务规模大幅攀升，偿债能力明显下降；其他对公司经营及财务造成严重不利影响的因素。

优势

- **公司作为较早进入平板显示器件及相关组件生产设备行业的企业，在研发水平、客户质量等方面具备一定优势。**公司是国内较早进入平板显示器件及相关组件生产设备行业的企业，跟踪期内，公司在研发水平、客户质量等方面仍具备一定优势。截至 2024 年底，公司拥有专利 272 项，其中发明专利 69 项。公司与德国大陆集团、京东方科技集团股份有限公司等国内外知名显示领域制造商及终端品牌客户建立了合作关系。
- **公司整体经营稳健，营业总收入及利润总额同比增长。**2024 年，公司实现营业总收入 13.96 亿元，同比增长 15.63%；利润总额 2.76 亿元，同比增长 36.68%。

关注

- **公司主要产品的技术壁垒相对较低，存在同业竞争加剧风险。**平板显示面板生产过程主要分为阵列、成盒以及模组组装三段工序，与阵列、成盒工艺所需设备相比，模组组装设备的技术难度较小。较低的进入壁垒使新竞争者易于加入，竞争压力加剧。
- **公司业绩对下游大客户依赖程度高。**公司产品定制化程度高，客户集中度高，公司业绩对下游大客户依赖程度高。2024 年，公司对前五名客户销售额占年度销售总额的比重为 73.75%。
- **公司应收账款及存货规模较大，对营运资金形成占用。**截至 2024 年底，公司应收账款和存货分别占流动资产的 33.97%和 36.91%，对营运资金形成占用，同时存货存在跌价风险。
- **公司期间费用对利润存在侵蚀。**2024 年底，公司期间费用总额为 2.46 亿元，费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	D	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	2
			现金流量	1
		资本结构	3	
		偿债能力	1	
指示评级				A⁺
个体调整因素：--				--
个体信用等级				A⁺
外部支持调整因素：--				--
评级结果				A⁺

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

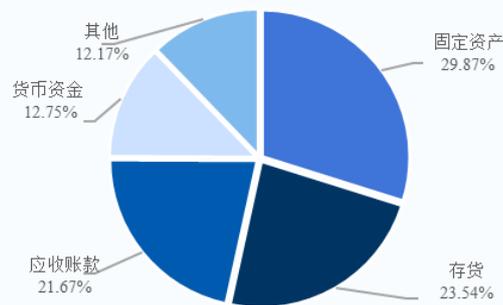
合并口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
现金类资产（亿元）	6.23	3.55	5.79
资产总额（亿元）	30.37	27.86	28.59
所有者权益（亿元）	16.65	19.39	19.83
短期债务（亿元）	5.33	4.14	5.12
长期债务（亿元）	1.99	0.09	0.05
全部债务（亿元）	7.32	4.22	5.16
营业总收入（亿元）	12.07	13.96	3.67
利润总额（亿元）	2.02	2.76	0.54
EBITDA（亿元）	2.60	3.44	--
经营性净现金流（亿元）	1.23	0.71	1.98
营业利润率（%）	34.27	36.26	28.66
净资产收益率（%）	10.57	12.48	--
资产负债率（%）	45.18	30.41	30.62
全部债务资本化比率（%）	30.53	17.89	20.66
流动比率（%）	180.94	213.48	215.33
经营现金流流动负债比（%）	10.55	8.56	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.86	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	8.81	13.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.82	1.23	--

公司本部口径			
项目	2023年	2024年	2025年3月
资产总额（亿元）	27.32	26.87	/
所有者权益（亿元）	17.07	19.81	/
全部债务（亿元）	7.29	4.31	/
营业总收入（亿元）	12.28	14.45	/
利润总额（亿元）	2.13	2.79	/
资产负债率（%）	37.51	26.28	/
全部债务资本化比率（%）	29.93	17.87	/
流动比率（%）	208.26	221.42	/
经营现金流流动负债比（%）	10.41	23.53	/

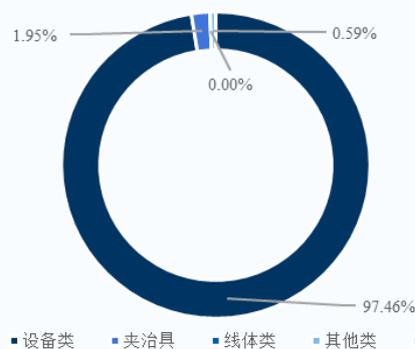
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 公司合并口径 2025 年一季度财务数据未经审计，公司本部 2025 年一季度财务数据未披露；3. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

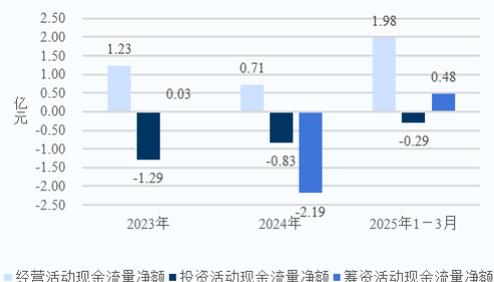
2024 年底公司资产构成



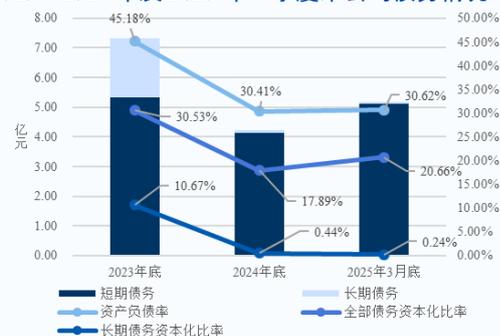
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2024 年及 2025 年一季度末公司债务情况



跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
联得转债	2.00 亿元	1.10 亿元	2025/12/25	转股修正条款、有条件赎回条款等

注：1. 上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券；2. 可转债债券余额为截至 2025 年 3 月底数据；3. 截至 2025 年 6 月 4 日，“联得转债”转股价格为 23.58 元/股

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
联得转债	A+/稳定	A+/稳定	2024/06/18	华艾嘉 张乾	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	阅读全文
联得转债	A+/稳定	A+/稳定	2019/02/19	叶维武 戴非易	原联合信用评级有限公司工商企业评级方法	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：樊思 fansi@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于深圳市联得自动化装备股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司成立于 2002 年 6 月，原名深圳市联得自动化机电设备有限公司，初始注册资本 100.00 万元，出资人为聂泉、汤秋红和彭清三名自然人。2012 年 6 月，公司整体变更为股份公司并更改为现名称，股本按 2012 年 2 月底净资产折合为 5000 万股。2012 年 7 月，公司增资 347.59 万元，股本增加至 5347.59 万股。2016 年 9 月，经中国证券监督管理委员会核准，公司向社会公开发行人民币普通股股票 1783 万股，股本增至 7130.59 万股；公司股票于当月在深圳证券交易所上市，证券简称“联得装备”，证券代码“300545.SZ”。公司股票上市后，经过办理限制性股票激励和资本公积金转增股本等，截至 2025 年 3 月底，公司股本为 1.80 亿元；公司实际控制人、控股股东为创始人聂泉，直接持有公司 46.69% 的股份。截至 2025 年 6 月 6 日，公司实际控制人、控股股东聂泉所持的公司股份不存在质押情况。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为一般工商行业。

截至 2024 年底，公司根据生产经营需要设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 27.86 亿元，所有者权益 19.39 亿元（无少数股东权益）；2024 年，公司实现营业总收入 13.96 亿元，利润总额 2.76 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 28.59 亿元，所有者权益 19.83 亿元（无少数股东权益）；2025 年 1—3 月，公司实现营业总收入 3.67 亿元，利润总额 0.54 亿元。

公司注册地址：广东省深圳市龙华区观湖街道樟溪社区下围工业区一路 1 号 L 栋 101；法定代表人：聂泉。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2025 年 3 月底，公司由联合资信评级的存续债券见下表。截至 2024 年底，“联得转债”募集资金累计已使用 1.74 亿元，募投资金按指定用途使用，且在跟踪期内正常付息。截至 2025 年 6 月 4 日，“联得转债”转股价格为 23.58 元/股。2024 年，共有 372588 张“联得转债”完成转股（票面金额共计 37258800 元人民币），合计转成 1566682 股公司股票。

图表 1 • 截至 2025 年 3 月底公司由联合资信评级的存续债券概况

债券简称	发行金额（亿元）	债券余额（亿元）	起息日	期限
联得转债	2.00	1.10	2019/12/25	6 年

资料来源：Wind

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见《[宏观经济信用观察（2025 年一季度报）](#)》。

五、行业分析

平板显示器件是智能手机、平板电脑、笔记本电脑、可穿戴电子设备、电视、汽车、冰箱、空调、仪器仪表等需要显示功能的电子产品的重要部件，是实现文字和图像显示的人机交互载体，主要由显示模组、背光模组和触控模组组成。平板显示面板生产过程主要分为阵列、成盒以及模组组装三段工序，与阵列、成盒工艺所需设备相比，模组组装设备的技术难度较小。较低的进入壁垒使新竞争者易于加入，市场竞争压力加剧，行业利润处于较低水平。

半导体显示行业的景气度与下游消费电子等领域的发展密切相关，近年来周期性波动的特点鲜明。2024 年，全球消费电子市场逐渐企稳回暖，中国市场表现亮眼。AI 技术的创新应用、折叠屏技术的成熟以及高端化趋势推动了新产品迭代和平均售价的提升，特别是售价超过 1000 美元的智能手机销量显著增长。2025 年及以后，政策刺激、新场景拓展和供应链优化有望为行业增长提供动力。面对全球经济不确定性等挑战，企业需密切关注市场动态，推出更多符合消费者需求的高端产品，确保在激烈的市场竞争中保持领先地位。完整版行业分析详见《消费电子行业 2024 年运行情况回顾及 2025 年展望》。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司主要基础素质稳定，在研发水平、客户质量等方面仍具备一定优势。

跟踪期内，公司实际控制人、控股股东未发生变化。

公司主要从事平板显示模组组装设备的研发、生产与销售，主要产品包括绑定设备及贴合设备，是中国较早进入平板显示器件及相关零组件生产设备行业的企业之一。公司所产平板显示模组组装设备可广泛应用于平板显示器件中显示模组，主要是 TFT-LCD、OLED、Mini/Micro LED 显示模组等相关零组件的模组工序生产过程。基于下游客户需求，公司已推出关于超大尺寸模组组装领域的新产品，并形成销售订单。公司对平板显示产业各种知识体系和生产工艺进行了持续的研究和探索，具备了良好的产品研发设计能力和制造工艺水平。截至 2024 年底，公司已获得授权专利 272 项，其中发明专利 69 项。截至 2024 年底，公司研发费用金额为 1.21 亿元，占营业总收入的比例为 8.65%。在半导体设备领域，公司已完成薄膜覆晶(COF)键合机、共晶及软焊料等固晶设备、AOI 检测、引线框架贴膜和检测设备的研发并形成销售订单。在新能源设备领域，公司增加在锂电池包蓝膜、注液机、切叠一体机、电芯装配及 Pack 段整线自动化设备等设备上的研发投入，实现产品突破并形成销售订单。在客户方面，公司与包括德国大陆集团、罗伯特·博世有限公司、京东方科技集团股份有限公司（以下简称“京东方”）、武汉华星光电半导体显示技术有限公司（以下简称“华星光电”）、苹果公司、富士康科技集团（以下简称“富士康”）、华为技术有限公司、蓝思科技股份有限公司等国内外知名显示领域制造商及终端品牌客户建立了合作关系。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（统一社会信用代码：91440300738806748A），截至 2025 年 6 月 6 日，公司本部未结清/已结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类记录。根据公司过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单，未发现公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统中存在重大不良记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分独立董事及监事人员发生变化，公司其他董事、监事及高级管理人员均无变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

图表 2 · 公司董事、监事及高级管理人员变化情况

姓名	职务	类型	原因
杨文	独立董事	离任	个人原因
娄超	独立董事	离任	个人原因
邹毅	监事	离任	个人原因
张玮	独立董事	被选举	工作调动

范凌鹤	独立董事	被选举	工作调动
滕凌峰	监事	被选举	工作调动

资料来源：公司年报，联合资信整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024年，受益于产品销量增加，公司营业总收入同比有所增长；公司部分关键部件进口依赖程度较高；公司产品定制化程度高，客户集中度高，公司业绩对下游大客户依赖程度高。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2024年，受益于下游半导体显示行业发展迅速，新技术、新产品的出现，刺激面板厂商升级更新生产设备的需求，公司产品销量增加，公司实现营业总收入13.96亿元，同比增长15.63%。公司设备类产品（主要包括绑定设备、贴合设备、偏贴设备、覆膜设备、检测设备、大尺寸TV整线设备、半导体倒装设备及移动终端自动化设备等）是公司收入的主要来源。2024年，公司设备类产品销量增加带动其收入同比增长，毛利率同比有所上升，主要系产品差异化所致。公司夹治具、线体类和其他类（主要为对客户及设备维修）收入规模很小，对公司整体盈利水平影响不大。2025年1-3月，受益于当期相关设备验收完成、确认收入增加，公司营业总收入3.67亿元，同比增长5.08%；毛利率同比下降2.07个百分点至29.69%。

图表3·公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023年			2024年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
设备类	11.72	97.12%	34.03%	13.60	97.46%	36.20%
夹治具	0.29	2.37%	73.10%	0.27	1.95%	78.30%
线体类	*	0.01%	54.32%	*	*	79.99%
其他类	0.06	0.50%	65.12%	0.08	0.59%	62.93%
合计	12.07	100.00%	35.11%	13.96	100.00%	37.18%

注：1. 2023和2024年线体类业务收入分别为178000.00元和44247.79元；2. 尾差系数据四舍五入所致；3. “*”表示数据过小
资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购的基本模式、结算方式等未发生变化，仍按“以销定产”与“以产定采”的原则，主要依据客户订单和生产过程安排各阶段的原材料和零部件采购。公司生产所需物料种类很多，主要分为机械类、电子电器类、钢铝材类三大类，其中精密丝杠导轨、高性能控制器、高端传感器等关键部件进口依赖程度依然较高。2024年，公司实施降本增效，通过开发新供应商，寻求国产替代，平均采购价格略有下降。2024年，除外购设备及包工包料加工件外，公司各类物料采购总金额为5.72亿元，较上年的6.75亿元下降15.18%。2024年，公司采购渠道、主要供应商等无重大变化。采购集中度方面，公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为26.68%（上年为26.06%），集中度较低。

2024年，公司产品品类进一步丰富，仍采用“以销定产”的模式，根据客户不同的需求、条件进行定制化设计、生产。公司继续完善对业务流程各环节的管理，以市场需求为导向，加强研发设计、生产制造、安装调试、售后服务各阶段的分工与协作。因不同客户的需求差异较大，公司产品的种类、型号较多而各型号产品产量较小，产品多为小批量、非标准化生产，可能导致产能及产量变化较大。2024年，公司各类设备总产能710套，较上年的581套有所增长；总产量为691套，较上年的563套有所增长；产能利用率变化不大。

由于产品专用性强、客户群体较小，跟踪期内公司仍主要采取直销的销售模式。2024年，公司产品属性无变化，产品运抵客户工厂后仍需一定的安装调试周期，公司一般在完成产品的安装调试后确认销售收入。公司与下游客户间的结算方式主要依据客户的资金实力、与公司合作的稳定程度等，结合销售价格与客户协商确定：客户一般预先支付货款的30%~40%，货到后支付30%，安装并验收合格后的2~3个月内支付30%，剩余少量尾款于质保期满付清。公司货款的回收周期主要受产品安装、调试时间的影响，完整的结算周期平均在6~12个月之间。2024年，公司主要产品销售数量为706套，较上年的596套有所增长；主要产品销售均价为192万元/套，较上年变化不大。公司所有产品均为订单式生产。2024年，公司在手订单金额为4.29亿元。各年度产销率有所波动，主要系部分产品处于安装调试阶段，未计入销售量所致。公司业务发展受下游消费电子行业波动的影响较大。客户集中度方面，2024年，公司对前五名客户销售额为10.29亿元，占年度销售总额的比重为73.75%（上年为52.01%），客户集中度高，主

要系下游行业集中度高的特点所致；公司仍维持与京东方、富士康、华星光电、芜湖长信科技股份有限公司等平板显示领域知名制造商的合作，相关企业根据行业发展趋势、自身需要及资金状况安排相应采购，公司不同年度销售客户变化较大。

重大合同方面，截至 2024 年底，公司与重庆京东方显示技术有限公司、绵阳京东方电子科技有限公司、合肥维信诺电子有限公司、成都京东方显示技术有限公司签订了合计 12.05 亿元的销售合同；已履行金额为 9.63 亿元，已确认销售收入金额为 8.52 亿元，应收账款回款情况正常。

2 未来发展

公司发展目标围绕主营业务，战略规划清晰，有利于提升综合竞争实力。

截至 2025 年 3 月底，公司无重要在建项目。未来，公司将继续保持在半导体显示模组设备、汽车智能座舱系统装备、半导体封测设备及新能源装备领域的研发投入，开拓柔性显示模组设备及显示前端工序贴合类设备、Mini/Micro LED 设备、VR/AR/MR 精密组装设备、汽车智能座舱系统装备、半导体封测设备以及新能源装备在新兴领域的应用市场，同时继续加大这些领域的新技术、新产品研发力度。公司将丰富产品种类，完善产品体系，通过研发推动公司未来发展。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，大信会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计结论。公司 2025 年一季度财务报表未经审计。

跟踪期内，公司合并范围未发生变更。截至 2025 年 3 月底，公司合并范围内拥有 6 家子公司。公司财务数据可比性强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，公司资产整体流动性较强，但应收账款和存货对营运资金形成一定占用，同时存货存在跌价风险；所有者权益有所增长，权益结构稳定性尚可；债务规模有所缩小，债务负担很轻。2024 年，公司营业总收入及利润总额同比增长，期间费用对利润存在侵蚀，公司盈利指标表现有所提升；公司经营活动现金保持净流入。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底下降 8.26%，主要系货币资金减少所致，资产中流动资产仍占比较高。截至 2024 年底，公司偿还银行借款使得货币资金较上年底下降 42.48%，受限金额 0.52 亿元。截至 2024 年底，随着公司业务规模扩大，公司应收账款账面价值较上年底增长 10.33%，1 年以内应收账款账面余额占比为 62.28%，累计计提坏账准备 0.74 亿元，计提比例为 10.90%；应收账款（含合同资产）前五大欠款方合计金额为 4.79 亿元，占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例为 58.91%，集中度较高。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 13.19%，主要系发出商品账面价值减少所致。随着联得大厦转入固定资产，截至 2024 年底，公司固定资产（合计）较上年底增长 113.65%。

图表 4 · 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	21.02	69.23%	17.77	63.78%	18.62	65.13%
货币资金	6.17	29.36%	3.55	19.98%	5.76	30.94%
应收账款	5.47	26.02%	6.04	33.97%	6.49	34.85%
存货	7.55	35.94%	6.56	36.91%	4.84	25.97%
非流动资产	9.34	30.77%	10.09	36.22%	9.97	34.87%
固定资产（合计）	3.89	41.69%	8.32	82.47%	8.20	82.21%
无形资产	1.54	16.52%	1.52	15.07%	1.51	15.14%
资产总额	30.37	100.00%	27.86	100.00%	28.59	100.00%

注：“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值占资产总额的 4.73%，资产受限比例低。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 2.61%，资产结构较上年底变化不大。

图表 5 • 截至 2024 年底公司资产受限情况

受限资产名称	账面价值 (亿元)	占资产总额比例	受限原因
货币资金	0.52	1.86%	银行承兑汇票保证金、履约保函保证金
无形资产	0.80	2.87%	用于银行借款抵押担保
合计	1.32	4.73%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司所有者权益 19.39 亿元，较上年底增长 16.46%，主要系未分配利润增加所致。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 9.29%、44.43%和 39.29%，所有者权益结构稳定性尚可。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 19.83 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司负债总额 8.47 亿元，较上年底下降 38.25%，主要系短期借款及应付账款减少所致；公司负债以流动负债为主，流动负债占比上升较快。截至 2024 年底，随着公司盈利能力的提升及采购金额的下降，公司短期借款较上年底下降 57.72%，应付票据较上年底下降 41.18%，应付账款较上年底下降 30.26%。截至 2024 年底，公司一年内到期的非流动负债 1.65 亿元，较上年底增加 1.63 亿元，主要系“联得转债”转入所致。截至 2024 年底，公司合同负债较上年底下降 39.06%，主要系预收货款减少所致。

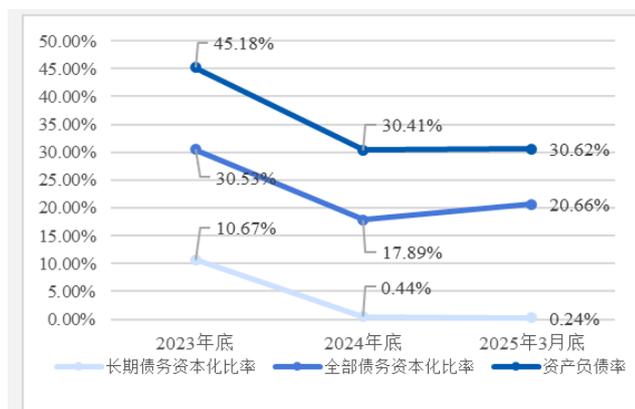
图表 6 • 公司主要负债情况 (单位：亿元)

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	11.62	84.70%	8.32	98.25%	8.65	98.77%
短期借款	3.85	33.17%	1.63	19.58%	2.20	25.43%
应付票据	1.46	12.53%	0.86	10.29%	1.24	14.39%
应付账款	3.72	32.03%	2.60	31.18%	1.77	20.53%
一年内到期的非流动负债	0.02	0.17%	1.65	19.86%	1.67	19.35%
合同负债	1.59	13.68%	0.97	11.64%	1.13	13.12%
非流动负债	2.10	15.30%	0.15	1.75%	0.11	1.23%
长期借款	0.53	25.19%	0.08	52.46%	0.05	43.51%
递延收益	0.11	5.31%	0.06	42.23%	0.06	55.59%
负债总额	13.72	100.00%	8.47	100.00%	8.75	100.00%

注：“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

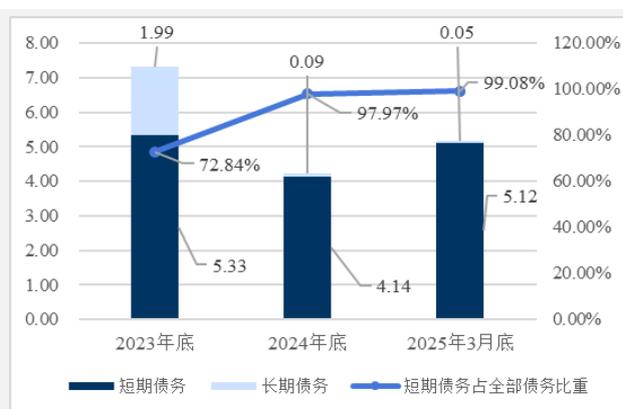
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 7 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 8 • 公司债务构成情况 (单位：亿元)



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司全部债务 4.22 亿元，较上年底下降 42.26%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别下降 14.77 个百分点、12.64 个百分点和 10.23 个百分点。公司债务负担很轻。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 3.33%。截至 2025 年 3 月底，公司全部债务 5.16 亿元，较上年底增长 22.23%，主要系短期借款及应付票据增加所致，债务规模和结构均较上年底变化不大。

2024年，受益于产品销量增加，公司营业总收入同比增长15.63%；利润总额同比增长36.68%；营业利润率同比提高1.99个百分点。2024年，公司期间费用总额同比增长3.84%，期间费用率为17.60%，同比下降2.00个百分点。公司费用规模较大，对整体利润存在侵蚀。2024年，公司实现其他收益同比增长10.62%，主要系增值税加计抵减额增加所致；资产减值损失为0.19亿元，主要为存货跌价损失及合同履约成本减值损失；信用减值损失为0.18亿元，主要为应收账款坏账损失。盈利指标方面，2024年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别提高3.01个百分点和1.91个百分点，盈利指标表现整体有所提升。2025年1-3月，受益于当期相关设备验收完成、确认收入增加，公司营业总收入同比增长5.08%，利润总额同比下降1.98%。

图表9·公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023年	2024年	2025年1-3月
营业总收入	12.07	13.96	3.67
营业成本	7.83	8.77	2.58
期间费用	2.37	2.46	0.54
其他收益	0.49	0.54	0.07
利润总额	2.02	2.76	0.54
营业利润率(%)	34.27	36.26	28.66
总资产收益率(%)	7.94	10.95	--
净资产收益率(%)	10.57	12.48	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表10·公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024年，公司经营活动现金净流入额同比下降41.84%，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；公司现金收入比为95.93%，经营获现能力有所减弱；公司投资活动现金净流出规模有所缩小，主要系公司支付的联得大厦工程款减少所致；由于公司取得的借款减少，公司筹资活动现金由净流入转为净流出。2025年1-3月，公司实现经营活动现金净流入1.98亿元，投资活动现金净流出0.29亿元，筹资活动现金净流入0.48亿元。

2 偿债指标变化

公司整体偿债指标表现仍非常强，融资渠道畅通，无重大或有负债风险。

图表11·公司偿债指标

项目	指标	2023年	2024年
短期偿债指标	流动比率	180.94%	213.48%
	速动比率	115.91%	134.69%
	经营现金流动负债比	10.55%	8.56%
	经营现金/短期债务(倍)	0.23	0.17
	现金短期债务比(倍)	1.17	0.86
长期偿债指标	EBITDA(亿元)	2.60	3.44
	全部债务/EBITDA(倍)	2.82	1.23
	经营现金/全部债务(倍)	0.17	0.17
	EBITDA利息倍数(倍)	8.81	13.24
	经营现金/利息支出(倍)	4.16	2.74

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

公司短期偿债能力指标表现非常强。截至2024年底，公司流动比率和速动比率同比有所上升，经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度及现金类资产对短期债务的保障程度同比均有所下降。公司长期偿债能力指标表现非常强。2024年，公司EBITDA同比增长32.61%，EBITDA对全部债务和利息支出的保障能力非常强；公司经营性净现金流对全部债务的保障程度较为稳定，但对利息支出的保障程度有所下降。整体看，公司偿债能力指标表现非常强。

对外担保方面，截至2025年3月底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至2025年3月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项。

融资渠道方面，截至 2025 年 3 月底，公司共获得银行授信额度为 17.57 亿元（上年同期 15.67 亿元），未使用额度为 13.51 亿元，间接融资渠道畅通；公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部系公司的生产经营主体，其资产质量、债务结构、盈利水平和偿债能力与合并报表下的分析结果基本一致。

图表 12 • 2024 年公司本部与合并报表财务数据比较

科目	公司本部	占合并口径的比例
资产总额（亿元）	26.87	96.44%
所有者权益（亿元）	19.81	102.17%
全部债务（亿元）	4.31	101.99%
营业总收入（亿元）	14.45	103.51%
利润总额（亿元）	2.79	100.88%

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（五）ESG 方面

2024 年，公司未出现因违法违规而受到处罚的情况；公司主动履行作为上市公司的社会责任。整体来看，目前公司 ESG 表现尚可，对其持续经营无负面影响。

环境保护方面，公司及下属子公司不属于重点排污单位。公司及下属子公司在日常生产经营中认真执行《中华人民共和国环境保护法》《中华人民共和国水污染防治法》《中华人民共和国大气污染防治法》《中华人民共和国环境噪声污染防治法》《中华人民共和国固体废物污染防治法》等环保方面的法律法规，2024 年未出现因违法违规而受到处罚的情况。

社会责任方面，公司纳税情况良好；公司坚持“得人才得发展”的核心价值观，贯彻执行《劳动合同法》《社会保险法》等各项法律法规，不断完善具有吸引力和竞争性的福利体系，改善员工生产环境，持续优化员工关怀体系。

公司治理方面，公司按照《公司法》《证券法》《股票上市规则》等法律法规、部门规章、规范性文件和公司章程的规定，依法召开股东大会，采用网络投票等方式扩大股东参与股东大会的比例。

整体看，公司 ESG 表现对其持续经营无负面影响。

七、债券偿还能力分析

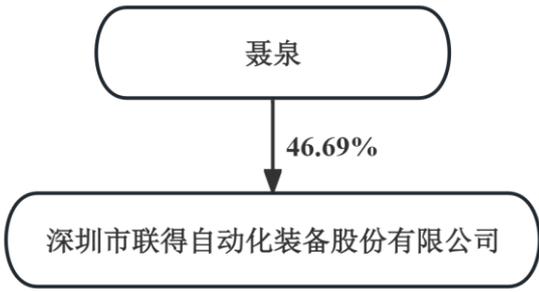
公司对“联得转债”的保障程度很高。考虑到未来转股因素，“联得转债”违约概率仍属较低。

截至 2025 年 3 月底，公司发行的“联得转债”余额为 1.10 亿元。2024 年/截至 2024 年底，公司 EBITDA、经营活动现金流入量、经营活动现金流净额和现金类资产分别为“联得转债”余额的 3.13 倍、12.90 倍、0.65 倍和 3.23 倍。“联得转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“联得转债”的保障能力或将增强。

八、跟踪评级结论

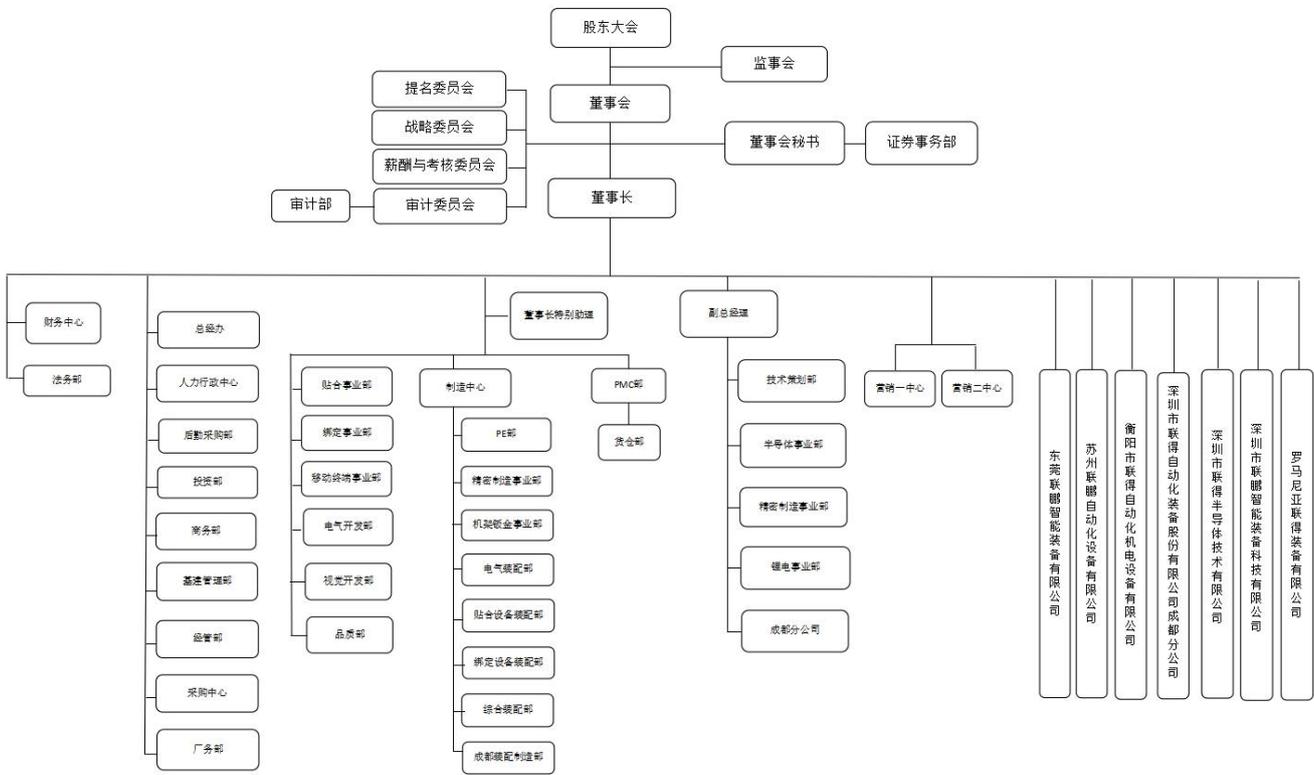
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 A⁺，维持“联得转债”的信用等级为 A⁺，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月底）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2024 年底）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司主要子公司情况（截至 2025 年 3 月底）

子公司名称	注册资本金（万元）	业务性质	持股比例		取得方式
			直接	间接	
东莞联鹏智能装备有限公司	53903.05	制造业	100.00%	--	设立

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	6.23	3.55	5.79
应收账款（亿元）	5.47	6.04	6.49
其他应收款（合计）（亿元）	0.50	0.10	0.06
存货（亿元）	7.55	6.56	4.84
长期股权投资（亿元）	0.00	0.00	0.00
固定资产（合计）（亿元）	3.89	8.32	8.20
在建工程（合计）（亿元）	3.57	0.01	0.05
资产总额（亿元）	30.37	27.86	28.59
实收资本（亿元）	1.78	1.80	1.80
少数股东权益（亿元）	-0.02	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	16.65	19.39	19.83
短期债务（亿元）	5.33	4.14	5.12
长期债务（亿元）	1.99	0.09	0.05
全部债务（亿元）	7.32	4.22	5.16
营业总收入（亿元）	12.07	13.96	3.67
营业成本（亿元）	7.83	8.77	2.58
其他收益（亿元）	0.49	0.54	0.07
利润总额（亿元）	2.02	2.76	0.54
EBITDA（亿元）	2.60	3.44	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.39	13.39	3.92
经营活动现金流入小计（亿元）	13.49	14.17	4.05
经营活动现金流量净额（亿元）	1.23	0.71	1.98
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.29	-0.83	-0.29
筹资活动现金流量净额（亿元）	0.03	-2.19	0.48
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.39	2.41	--
存货周转次数（次）	1.10	1.24	--
总资产周转次数（次）	0.43	0.48	--
现金收入比（%）	102.68	95.93	106.96
营业利润率（%）	34.27	36.26	28.66
总资本收益率（%）	7.94	10.95	--
净资产收益率（%）	10.57	12.48	--
长期债务资本化比率（%）	10.67	0.44	0.24
全部债务资本化比率（%）	30.53	17.89	20.66
资产负债率（%）	45.18	30.41	30.62
流动比率（%）	180.94	213.48	215.33
速动比率（%）	115.91	134.69	159.41
经营现金流动负债比（%）	10.55	8.56	--
现金短期债务比（倍）	1.17	0.86	1.13
EBITDA 利息倍数（倍）	8.81	13.24	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.82	1.23	--

注：1. 公司合并口径 2025 年一季度财务数据未经审计；2. “--”表示指标不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	3.61	1.60	/
应收账款（亿元）	5.57	6.68	/
其他应收款（亿元）	0.57	0.37	/
存货（亿元）	6.25	5.17	/
长期股权投资（亿元）	5.56	5.77	/
固定资产（合计）（亿元）	0.14	4.77	/
在建工程（合计）（亿元）	3.57	0.01	/
资产总额（亿元）	27.32	26.87	/
实收资本（亿元）	1.78	1.80	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	17.07	19.81	/
短期债务（亿元）	5.32	4.23	/
长期债务（亿元）	1.97	0.08	/
全部债务（亿元）	7.29	4.31	/
营业总收入（亿元）	12.28	14.45	/
营业成本（亿元）	9.01	10.26	/
其他收益（亿元）	0.49	0.46	/
利润总额（亿元）	2.13	2.79	/
EBITDA（亿元）	--	--	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	11.90	13.68	/
经营活动现金流入小计（亿元）	14.10	15.30	/
经营活动现金流量净额（亿元）	0.85	1.63	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.08	-0.98	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-0.36	-2.30	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	1.97	2.35	/
存货周转次数（次）	1.68	1.80	/
总资产周转次数（次）	0.47	0.53	/
现金收入比（%）	96.91	94.69	/
营业利润率（%）	26.18	28.39	/
总资本收益率（%）	8.23	10.71	/
净资产收益率（%）	10.96	12.20	/
长期债务资本化比率（%）	10.34	0.40	/
全部债务资本化比率（%）	29.93	17.87	/
资产负债率（%）	37.51	26.28	/
流动比率（%）	208.26	221.42	/
速动比率（%）	131.73	146.62	/
经营现金流动负债比（%）	10.41	23.53	/
现金短期债务比（倍）	0.68	0.38	/
EBITDA 利息倍数（倍）	--	--	/
全部债务/EBITDA（倍）	--	--	/

注：1. 公司本部 2025 年一季度财务数据未披露；2. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2年数据: 增长率=(本期-上期)/上期×100%
营业总收入年复合增长率	(2) n年数据: 增长率=[(本期/前n年) ^{1/(n-1)}]-1]×100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入/(平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入×100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出)/(所有者权益+长期债务+短期债务)×100%
净资产收益率	净利润/所有者权益×100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加)/营业总收入×100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计×100%
全部债务资本化比率	全部债务/(长期债务+短期债务+所有者权益)×100%
长期债务资本化比率	长期债务/(长期债务+所有者权益)×100%
担保比率	担保余额/所有者权益×100%
长期偿债能力指标	
EBITDA利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/EBITDA	全部债务/EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计×100%
速动比率	(流动资产合计-存货)/流动负债合计×100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计×100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

期间费用率=费用总额/营业总收入

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持