

上海维科精密模塑股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【1090】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

上海维科精密模塑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+	A+
评级展望	稳定	稳定
维科转债	A+	A+

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：上海维科精密模塑股份有限公司（以下简称“维科精密”或“公司”，股票代码为 301499.SZ）具备与知名汽车零部件厂商同步研发的长期经验，在产品和模具开发、产品精密加工制造以及自动化产线设计等方面积累了一定技术优势，工艺体系完备，客户优质且合作稳定，为订单承接提供有力保障。但中证鹏元也关注到，公司客户集中度较高，面临一定客户集中风险；原材料成本占比较高，铜价上涨对毛利率形成一定挤占；公司新建产能规模较大，若客户需求不及预期将面临产能消化风险，新建泰国生产基地亦可能带来跨境管理挑战和海外政策风险；此外，应收账款周转有所放缓，对营运资金占用明显。

评级日期

2026 年 7 月 30 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	16.63	16.37	15.42	15.15
归母所有者权益	13.06	12.97	12.62	12.40
总债务	1.19	0.88	0.25	0.91
营业收入	2.36	9.63	8.43	7.59
净利润	0.13	0.54	0.45	0.64
经营活动现金流净额	0.51	0.63	0.74	0.92
净债务/EBITDA	--	-1.43	-3.21	-2.84
EBITDA 利息保障倍数	--	154.65	48.15	15.83
总债务/总资本	8.27%	6.28%	1.96%	6.86%
FFO/净债务	--	-45.21%	-24.14%	-25.93%
EBITDA 利润率	--	12.86%	12.15%	17.55%
总资产回报率	--	3.56%	3.29%	6.52%
速动比率	2.36	2.32	2.88	3.80
现金短期债务比	4.63	4.81	155.29	22.94
销售毛利率	17.67%	19.69%	21.02%	24.69%
资产负债率	20.83%	20.13%	18.15%	18.18%

注：2023-2025 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致
资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：秦风明
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：张杨
zhangy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司具备全流程设计生产能力，工艺体系完备，仍拥有相应技术优势。**公司长期与头部汽车零部件企业开展同步研发，在模具开发、精密加工、自动化产线设计等领域形成技术积淀，可实现从模具开发至成品产出一体化运作，齐全的工艺流程有助于提升客户响应效率。
- **公司具备优质客户资源，合作关系稳定。**公司主要客户为博世、博格华纳、联合电子等大型汽车零部件企业以及泰科电子、安费诺、莫仕等国际知名连接器制造商，公司与核心客户已维持多年合作，长期稳定的合作关系能够为订单承接形成有力保障。

关注

- **公司客户集中度偏高。**跟踪期内公司持续加大客户开拓力度，前五大客户销售占比有所下降，但仍位于 65%左右的较高水平，其中对第一大客户联合电子的销售占比约 30%，需关注若核心客户经营情况、产品采购需求出现波动，或将对公司业务产生较大冲击。
- **原材料价格波动挤压盈利空间，2025 年公司销售毛利率继续下滑。**直接原材料占公司主营业务成本的 50%以上，公司所需主要原材料塑料粒子、铜材、钢材、漆包线等的价格与大宗商品市场联动性较强。2025 年以来铜价上涨拖累公司销售毛利率，预计短期内铜价仍震荡偏强，需关注若公司不能及时、充分地向下游客户传导，盈利空间或将持续受到挤压。
- **新建产能规模较大且部分项目落地泰国，需关注产能消化风险和海外政策、跨境运营等相关风险。**为布局海外产能、拓展产品品类，公司发行本期可转债用于建设泰国汽车零部件生产基地和绍兴半导体零部件生产基地，建成后公司产能将大幅扩张，半导体零部件业务对单一客户依赖度很高，若下游核心客户需求出现波动、市场开拓进度不及预期，新增产能或将面临消化压力；此外，海外生产基地运营可能面临跨境管理挑战和海外政策风险。
- **应收账款持续增长，显著占用营运资金。**受核心客户付款周期拉长影响，公司应收账款持续增长，对营运资金形成较大占用，需持续关注应收账款周转效率变化。

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，公司客户资质仍较好且合作关系稳定，订单获取具备基础支撑，同时本期可转债发行后，公司财务杠杆水平仍处于可控区间。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	兴瑞科技	合兴股份	苏奥传感	徕木股份	维科精密	德迈仕
总资产	25.34	26.24	40.08	39.55	16.37	10.23
所有者权益	15.67	20.92	25.08	17.78	13.07	6.49
资产负债率	38.17	20.27	37.42	55.05	20.13	36.56
营业收入	17.60	18.67	22.94	15.20	9.63	6.44
净利润	1.43	2.07	1.73	-1.49	0.54	0.52
销售毛利率	23.65	29.44	16.68	13.31	19.69	22.00

注：以上各指标均为 2025 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
汽车零部件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_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	7/9
	行业经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		7/9
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					A+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

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
维科转债	6.30	6.30	2025-10-21	2032-6-26

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于半导体零部件生产基地建设项目（一期）、泰国生产基地建设项目及补充流动资金。截至2026年7月2日，“维科转债”募集资金专项账户余额为6.25亿元。

二、 发行主体概况

截至2026年3月末，公司实收资本和注册资本仍为1.38亿元，控股股东TANCON PRECISION ENGINEERING（以下简称“新加坡天工”）持股比例仍为69.62%；实际控制人TAN YAN LAI（陈燕来）、张茵夫妇及其一致行动人合计控制公司74.99%股权，相关股权无质押及冻结情况。

2025年11月，梅维佳先生因个人原因辞去公司副总经理职务，辞任后不再担任公司的任何职务；实控人陈燕来、张茵自公司成立以来分别担任董事长和总经理，整体来看公司核心管理人员较为稳定。

公司仍主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售。其中汽车电子产品方面，公司作为二级供应商，产品主要应用于汽车零部件一级供应商生产的汽车电子装置；非汽车连接器及零部件主要分为通讯连接器、消费电子连接器及工业连接器。跟踪期内，公司通过购买股权方式新增1家子公司绍兴维新优科精密零部件有限公司（以下简称“维新优科”），维新优科分别由公司、芯联（绍兴）集成电路产业股权投资基金合伙企业（有限合伙）（以下简称“芯联基金”）各持股90%、10%，主营业务为半导体产业配套精密零部件及自动化产线的研发、设计、生产及销售，截至2026年3月末其尚未开展实际业务。

“维科转债”于2026年6月26日发行，截至目前尚未进入转股期，当前转股价格为35.62元/股，截至2026年7月29日，公司股票收盘价22.56元/股。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

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

提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

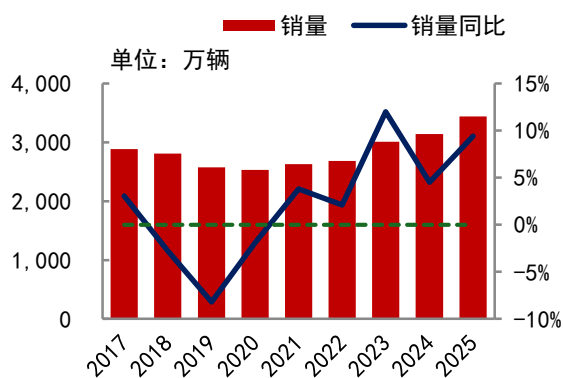
行业环境

（一）汽车零部件

2026 年国内汽车消费面临多重政策面冲击，但出口维持高景气度将支撑行业整体需求稳中有增，汽车零部件企业有望继续受益；在出海浪潮及产业链垂直整合趋势下，具备核心技术壁垒、协同开发以及出海配套能力的零部件企业发展空间更大，但仍面临整车厂成本转移压力

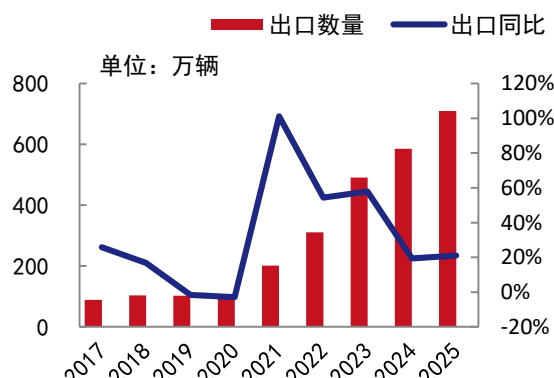
受“两新”政策等因素驱动，2025 年我国汽车销售表现强劲，新能源与出口是核心增长引擎。2025 年我国汽车总销量 3,440 万辆，同比提升 9.4%。其中，新能源乘用车零售销量 1,649 万辆，同比增长 28.2%，渗透率达 54.78%，燃油车则持续下滑。出口方面，2025 年我国汽车出口量仍保持良好的增长势头，全年实现出口量 709.8 万辆，同比增长 21%，自 2023 年超越日本以来，已连续 3 年稳居全球第一。

图1 2025年我国汽车销量表现强劲



资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

图2 2025年汽车出口市场保持较高景气度

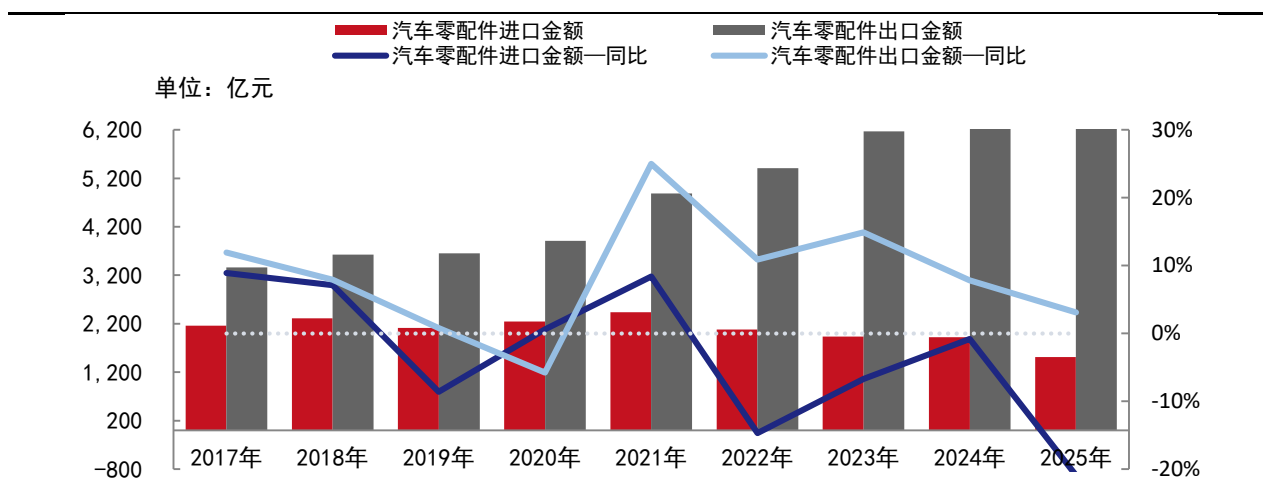


资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

2026 年新能源汽车购置税补贴退坡增加购车成本，倒逼前置消费，2025 年产生翘尾透支。2026 版本“两新”政策汽车消费补贴主要在报废补贴、中高价位车型发力，报废时间后移释放老旧车资格约 2,300 万辆，以比例制补贴的计算方法将政策红利从“低端拉动”向“价值引导”转移。从消费端成本变化来看，低价车型及新能源车型购车成本均有上升，高价燃油车型基本变化不大。上述因素叠加 2025 年 1 季度的高基数使得 2026 年 1 季度国内汽车消费大幅承压，但考虑到我国千人汽车保有量仍有较大提升空

间，且 2026 年仍处于自然置换周期高位，“两新”政策的消费提振仍能支撑总体消费水平，同时汽车出口高景气度有望延续，内外需双向发力作用下，汽车零部件行业有望继续受益。但在国内汽车行业“价格战”常态化背景下，整车厂仍存在成本转移需求，需关注年降政策波动对相关零部件企业利润的挤压。2025 年国内汽车零部件出口规模保持较强韧性，全年出口同比增长 3.10%，增幅较上年小幅回落。一方面系贸易政策影响，另一方面，为规避贸易壁垒，同时匹配整车厂海外产能布局带来的就近配套需求，零部件企业加速海外建厂，对直接出口形成一定替代。当前，比亚迪、奇瑞、小鹏等中国车企海外工厂加速落地，2025 年本土车企海外投资建厂金额首超国内，且出海模式逐步向供应链本土化迁移，倒逼上游零部件产业链同步跟进；同时在全球贸易政策多变的背景下，国内零部件供应商为切入外资车企供应链或维持原有供应地位，亦需通过属地化配套以提升自身竞争力。在此背景下，预计国内汽车零部件供应商海外产能布局将进一步提速，具备核心技术壁垒、能实现“整零协同”出海的零部件企业将获得更大的发展机遇。

图3 2025年我国汽车零配件出口保持增长



资料来源：中国海关总署，中证鹏元整理

燃油车时代汽车行业供应链以金字塔结构为主，即整车厂到一级、二级、三级供应商层层递进，秩序明晰；但随着汽车电动化和智能化将三电系统、智能系统和互联网引入汽车行业，汽车供应链呈日趋复杂态势。部分整车厂商加大产业链垂直整合力度，如比亚迪致力于自研自供电池、电机、芯片等重要零部件，特斯拉则致力于自动驾驶系统的自研自供；部分整车厂商选择绕过部分一级供应商，同二级供应商联合开发零部件，或绕过电池企业投资锂矿等上游原材料等。此外，如华为等供应商着力为整车厂商提供“交钥匙”方案，力求成为战略重要性堪比整车厂的供应商。在此趋势下，预计未来更多整车厂商存在垂直整合需求，核心零部件供应商或相较燃油车时代更为集中，掌握核心技术、具备一体化配套能力且能深度参与整车联合研发的供应商有望实现突围。

（二）汽车电子

在汽车电动化、智能化及网联化发展趋势下，汽车电子占整车成本的比重不断提高；全球汽车电子市场由博世、大陆等大型国际厂商主导，随着我国汽车产业的快速发展，国内优势企业逐步进入全

球供应链体系

汽车电子系统按功能划分为控制类（动力、底盘、车身控制）、车载类（信息、导航、娱乐）及新兴智能类（新能源管理、智能驾驶）三大领域，在汽车电动化、智能化及网联化升级趋势下，汽车电子在整车成本中的占比不断提高。汽车电子行业一般采用多层级分工模式，供应链呈金字塔结构，一级供应商直接向整车厂商提供总成零部件，并具备同步开发能力，能够参与到整车厂商的产品研发过程中，具有较强竞争力；二级供应商则通过向一级供应商提供配件来间接供应整车厂商，主要专注于某一类零部件的生产，为一级供应商提供配套服务。

美国、欧洲和日本在汽车电子领域具有技术优势，博世、大陆、电装等公司主导全球市场，尤其是在动力和安全等高附加值领域。中国汽车电子行业起步较晚，技术和市场集中度较低，但近年来随着我国汽车产业的快速发展，同时国内企业通过与国际汽车零部件巨头合作，提升了品牌配套能力，德赛西威、均胜电子、华阳集团等优势企业逐步进入全球供应链体系。未来，随着自主品牌车企的崛起，本土汽车电子行业有望迎来更广阔的发展空间，技术水平与规模持续提升，国产替代进程加速。

2025 年下半年以来，全球处于降息博弈期，有色金属市场流动性显著改善，全球铜矿供应紧张局势明显，AI 技术的快速发展亦对铜需求产生了一定推动作用，从而导致铜价快速上涨，预计后续铜价整体仍震荡偏强，将对用铜企业带来一定成本管控压力

2025 年下半年铜价开启快速上行行情。宏观层面，全球处于降息博弈期，货币宽松预期升温、美元回落，强化了大宗商品的金融属性，以铜为代表的有色金属市场流动性显著改善；供给方面，智利、秘鲁、刚果等主要生产国受政策收紧、矿山事故、罢工等因素影响，产量增长乏力，全球铜矿供应紧张局势愈发明显，同时当前全球铜矿库存已处于历史低位；需求方面，尽管房地产、家电用铜需求偏弱，但政策端持续推动电网升级和能源转型，电网投资高增，新能源汽车景气运行，对铜需求形成强劲支撑，AI 技术的快速发展亦对铜需求产生了一定推动作用。2026 年以来铜价维持高位震荡，在供给偏紧、宏观政策预期以及 AI 增量需求推动下，预计后续铜价整体震荡偏强。

图4 2025年下半年以来铜价快速上行



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

公司仍主要从事汽车电子精密零部件、非汽车连接器及零部件和精密模具的研发、生产和销售。2025年，公司营业收入同比增长14.19%至9.63亿元。其中，受益于新能源汽车产业的快速发展以及公司加大对新能源汽车相关产品的研发和业务拓展力度，汽车电子精密零部件业务收入保持增长；非汽车电子产品仍能对公司收入形成一定补充，产品主要为通讯、消费电子、工业等方面的电子连接器。毛利率方面，跟踪期内公司仍面临整车厂降价传导、原材料价格上涨等不利因素，销售毛利率持续下滑。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类：动力系统零部件	1.41	59.57%	16.45%	5.86	60.85%	19.35%	5.31	62.95%	21.60%
底盘系统零部件	0.33	13.98%	10.27%	1.32	13.75%	15.67%	1.12	13.33%	13.28%
汽车连接器及零部件	0.17	7.39%	28.54%	0.66	6.89%	26.26%	0.49	5.82%	32.38%
非汽车连接器及零部件	0.11	4.52%	28.77%	0.59	6.14%	16.58%	0.53	6.26%	23.33%
精密模具及备件	0.09	3.82%	34.76%	0.29	3.05%	18.51%	0.33	3.88%	7.81%
其他	0.25	10.72%	15.82%	0.90	9.33%	25.34%	0.65	7.77%	25.88%
合计	2.36	100.00%	17.67%	9.63	100.00%	19.69%	8.43	100.00%	21.02%

注：其他主要为废料等的销售。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司以汽车电子产品为核心，同步发展非汽车连接器业务，依托优势平台型零部件稳固基本盘，并积极推进海外拓展与半导体功率模块结构件布局，有望打开长期成长空间；公司研发投入维持稳定，通过调整研发人员梯队优化团队结构，研发人员总量有所收缩

公司现阶段构建起以汽车电子产品为核心、非汽车连接器产品协同发展的业务格局。汽车电子方面，公司作为二级零部件供应商向一级供应商供货，产品多为平台型产品，产品需求量受特定车型产销量影响较小，其中喷油器部件、高压传感器组件、自动变速箱电磁阀线圈等产品具有较高的市场份额。同时，为突破增长瓶颈，公司一方面加快汽车电子业务出海布局，另一方面发力半导体功率模块关键结构件的研发与生产，主要产品包括IGBT（绝缘栅双极型晶体管）、碳化硅功率模块部件侧框及封装引线框架等，与现有业务存在技术与工艺协同性。

公司产品定制化程度高，拥有多年和知名汽车零部件厂商同步研发的经验，现已建立涵盖多领域且数量众多的模具设计数据库，可快速响应客户需求。此外，公司生产工艺种类相对齐全，可根据下游客户的实际需求有效整合生产工艺，并开发设计及组装了部分自动化生产线，使生产效率、产品精度及可靠性得以提升。跟踪期内，公司研发投入规模相对稳定，但研发人员数量有所下降，主要系公司持续优化研发团队结构，提高资深研发人员占比，精简部分初级研发人员所致。

表2 公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2025 年	2024 年
研发费用	0.56	0.57
研发费用占比	5.79%	6.74%
研发人员数量	149	157
研发人员数量占比	17.65%	19.67%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司仍以内销为主、外销为辅，外销主要覆盖德国、波兰、美国等地区，需关注国际政治形势、汇率波动等因素带来的经营风险；公司核心客户为大型汽车零部件厂商和连接器制造商，资质较好且合作稳定，但客户集中度较高，主要客户需求波动易对公司产销造成冲击

公司产品定价策略仍以成本加成为基础，结合产品市场价格、生产工艺难度、总体销售金额等因素进行综合确定，并对汽车电子类产品在长期固定协议价基础上每年降价1%-4%左右。2025年以来，公司持续进行市场开拓，产品销量稳步增长；受产品结构调整以及原材料价格上涨影响，销售均价有所提高。“以销定产”模式下，产销仍维持在较高水平。

表3 公司主要产品销售情况

产品	项目	2025 年	2024 年
汽车零部件	销量（万件）	80,410.24	73,743.67
	产销率	100.56%	99.13%
	均价（元/千件）	1,037.23	973.80
非汽车零部件	销量（万件）	16,014.40	15,492.00
	产销率	98.99%	98.47%
	均价（元/千件）	368.96	340.61

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司内外销占比与上年相比变动较小，仍以内销为主；受国内市场激烈竞争影响，内销业务毛利率仍低于外销业务。公司外销国家主要包括德国、波兰、美国等，对美销售收入占比较低，现阶段暂未承受相关跨境贸易政策带来的显著冲击。鉴于地缘政治与国际贸易政策不确定性均较高，仍需持续关注相关因素对公司产品境外销售的影响。

公司外销主要采用欧元、美元结算，为缓释汇率波动风险，公司前期已与部分客户协商将部分外销收入改用人民币结算，但仍需关注若未来汇率波动过大对公司利润的扰动。

表4 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

项目	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	7.63	79.20%	16.42%	6.60	78.24%	17.40%
外销	2.00	20.80%	32.11%	1.83	21.76%	34.07%

资料来源：公司年报，中证鹏元整理

公司核心客户资质优良、合作关系稳定。汽车电子业务方面，公司作为二级供应商向博世、博格华

纳、联合电子等大型汽车零部件企业供货；非汽车电子业务下游客户主要为泰科电子、安费诺、莫仕等国际知名连接器厂商。2025年，公司持续深化与核心客户合作，多家重点客户销售收入实现增长。与此同时，公司积极拓展新客户，前五大客户销售占比有所下降。但受下游行业高集中度格局影响，公司客户集中度仍处于较高水平，若主要客户经营情况、产品需求出现波动，或将对公司业务带来较大扰动。

公司根据客户情况实施差异化信用政策，通常给予3-6个月账期，跟踪期内信用政策未发生重大变化。但受部分核心客户付款周期拉长影响，公司应收账款周转速度有所放缓，对营运资金形成一定占用。考虑到客户结构优质，公司坏账风险整体可控。

表5 公司前五大客户销售情况（单位：亿元）

时间	客户名称	主要产品	金额	占比
2025 年	联合电子	汽车电子零部件	3.19	33.09%
	博世	汽车电子零部件	1.89	19.59%
	博格华纳	汽车电子零部件	0.82	8.51%
	泰科电子	消费电子、工业连接器及零部件	0.47	4.87%
	博世华域转向	工业连接器	0.36	3.76%
	合计	-	6.72	69.82%
2024 年	联合电子	汽车电子零部件	2.90	34.42%
	博世	汽车电子零部件	1.86	22.04%
	博格华纳	汽车电子零部件	0.62	7.34%
	泰科电子	消费电子、工业连接器及零部件	0.42	5.00%
	科博达	汽车电子零部件	0.31	3.63%
	合计	-	6.11	72.43%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在上海、江苏常州布局生产基地，跟踪期内产能利用率有所提升；为拓展半导体零部件业务、推进汽车电子零部件海外市场开拓，公司依托本次可转债募资，新建浙江绍兴及泰国生产基地，但需关注若下游客户需求不及预期，公司或将面临产能消化风险，此外海外项目还需关注跨境管理与海外政策相关风险

目前公司在上海、江苏常州建立了生产基地，并在泰国通过租赁厂房进行小规模生产，其中上海本部产能占公司总产能的90%以上。此外，公司通过发行本期可转债募集资金，拟新建浙江绍兴、泰国生产基地，项目建成后有利于就近配套客户、降低运输成本，同时海外生产基地布局有助于对冲国际贸易风险。2025年，IPO募投的汽车电子精密零部件生产线扩建项目逐步投产，推动公司整体产能增长。考虑到客户潜在需求、生产过程中更换工装模具及调试需要花费一定的时间以及设备存在保养维护等因素，公司在产能设计方面存在一定余量。受益于订单增长，2025年公司产能利用率有所提升，总体表现尚可。

表6 公司主要生产设备利用情况（单位：万小时）

项目		2025 年	2024 年
注塑	设备理论运行时间	69.33	68.64

冲压	设备实际运行时间	50.70	48.35
	产能利用率	73.13%	70.43%
	设备理论运行时间	10.47	9.38
	设备实际运行时间	7.58	6.07
	产能利用率	72.46%	64.66%
	设备理论运行时间	98.56	91.41
自动化	设备实际运行时间	75.79	66.68
	产能利用率	76.90%	72.95%

注：注塑及冲压指单机台的注塑机及冲压机；自动化指半自动化及自动化产线。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司于2026年6月发行本期债券用于新建产线，目前相关土地已取得，正在前期规划中。其中半导体零部件生产基地建设项目（一期）实施地点位于浙江绍兴，建成达产后新增每年1,449.00万个半导体功率模块部件侧框、1,425.00万个半导体封装引线框架及9,825.00万个半导体封装引线框架桥接片的产能，大幅提升公司半导体核心精密零部件的市场供给能力，该项目以配套芯联集成电路制造股份有限公司（以下简称“芯联集成”，股票代码为688469.SH）为主，约占该项目产能的70%，客户集中度很高。泰国生产基地建设项目建成投产后将新增年产9,600万个汽车连接器部件、4,900万个电磁阀部件和180万个汽车传感器部件的产能，一方面有利于公司提高海外客户的服务能力，另一方面海外生产基地有助于公司分散国际贸易风险。公司新建产能规模较大，需关注若下游客户需求不及预期，或将使公司新增产能面临一定消化风险，且部分募投项目实施地点位于境外，需关注公司面临的跨境管理风险和海外政策风险。

表7 截至 2026 年 3 月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目	实施地点	规划总投资	拟投入募集资金	已投资
半导体零部件生产基地建设项目（一期）	浙江绍兴	4.89	3.50	0.37
泰国生产基地建设项目	泰国	3.10	2.30	0.12
合计	--	7.99	5.80	0.49

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司供应商集中风险可控且缺货风险不大，但原材料在营业成本中占比较高，2025年以来铜材等原材料采购价格震荡上行，需持续关注原材料涨价带来的成本管控压力

公司生产所需原材料主要为塑料粒子、漆包线、铜材、钢材等大宗商品和电子元器件。大宗商品采购价格以市场价格为基础，由公司结合采购量等因素与供应商协商确定；辅料及外协加工的定价通过双方协商与市场定价相结合的方式确定。2025年以来铜价显著上行，受客户议价机制约束，公司仅能向下游转嫁部分原材料涨幅，因而对毛利率形成一定压制。2026年以来，受上游能源原料价格大幅波动影响，塑料粒子价格呈现先快速冲高，随后自高位持续回调的大幅震荡行情，原材料成本管控难度有所上升。直接原材料占公司主营业务成本的比重超50%，需关注价格上涨给公司带来的成本管控压力。

表8 公司主要原材料采购情况（单位：亿元、元/千克、元/件）

原材料	2025 年		2024 年	
	金额	单价	金额	单价
电子元器件	1.18	0.44	0.86	0.44
铜材	1.11	92.18	0.81	89.21
塑料粒子	1.00	33.66	0.92	36.84
漆包线	0.70	83.46	0.58	80.65
钢材	0.40	19.74	0.35	20.69
其他	0.68	-	0.59	-
合计	5.07	-	4.11	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司主要供应商整体稳定，前五大供应商集中度在36%左右，漆包线采购较为集中，主要供应商为大通（福建）新材料股份有限公司（以下简称“大通新材”），主要系漆包线本身产业集中度较高，大通新材在汽车领域产品认可度与客户资源优势突出，以及公司为通过需求集中采购，强化供需双方合作协同所致。整体来看，公司采购的原材料以通用产品为主，市场供应充足，缺货风险可控。

表9 公司前五大供应商采购情况（单位：亿元）

时间	供应商名称	主要标的	金额	占采购总额的比重
2025 年	大通（福建）新材料股份有限公司	漆包线	0.55	9.56%
	益盟电子元器件（常州）有限公司	电镀	0.45	7.85%
	昆山永基精密电子材料有限公司	金属材料	0.41	7.18%
	铜陵有色金属集团股份有限公司	铜	0.40	7.00%
	巴斯夫集团	塑料粒子	0.33	5.79%
	合计	-	2.13	37.38%
2024 年	大通（福建）新材料股份有限公司	漆包线	0.46	10.21%
	益盟电子元器件（常州）有限公司	电镀	0.33	7.40%
	铜陵有色金属集团股份有限公司	铜	0.29	6.43%
	巴斯夫集团	塑料粒子	0.29	6.43%
	维兰德金属（上海）有限公司	铜	0.29	6.41%
	合计	-	1.65	36.88%

资料来源：公司提供，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普华永道中天会计师事务所（特殊普通合伙）所审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内公司资产规模持续扩张，应收账款周转有所放缓但回收风险可控，资产流动性尚可，整

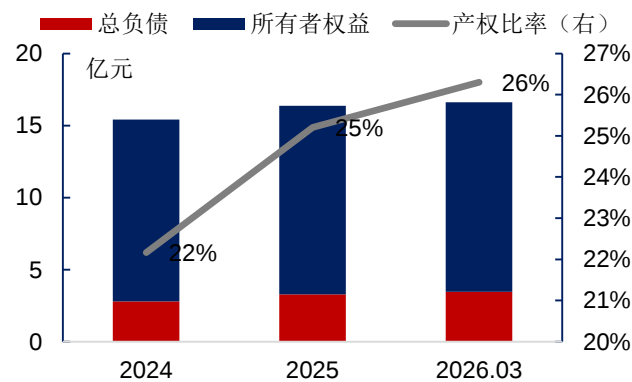
体盈利能力相对平稳，但需关注原材料大幅波动、地缘政治冲突、国际贸易政策变动等因素对公司业绩的扰动，同时需关注本期可转债发行后公司债务将大幅攀升

资本实力与资产质量

跟踪期内，依托经营利润持续积累，公司所有者权益稳中有升；随着业务持续推进，总负债规模有所增长，二者共同推动公司总资产规模持续扩张，产权比率小幅上行，所有者权益仍能够有效覆盖负债。

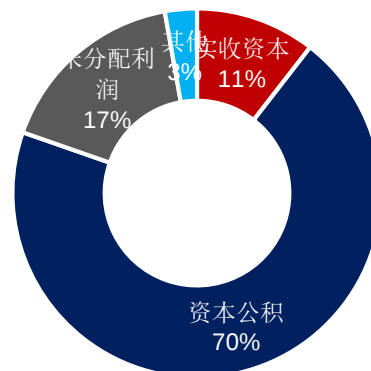
跟踪期内公司资产结构较为稳定，仍以现金类资产、应收账款、存货以及厂房设备为主要构成，整体流动性尚可。公司拥有一定现金类资产储备且无受限情况，可覆盖日常经营周转，同时公司将部分闲置资金配置结构性存款和低风险理财产品以提高资金使用效率。公司存货和应收账款随业务规模扩张而有所增长，其中存货主要由原材料、在产品和产成品构成，多数配套下游订单，滞销风险较低，但需关注若原材料价格大幅波动等因素可能引发的减值风险；公司应收对象主要为知名汽车零部件一级供应商和连接器制造商，集中度较高，近年受主要客户账期拉长影响，公司应收账款周转速度有所放缓，规模持续增长，较大程度占用营运资金。固定资产和在建工程为公司持有的厂房和机器设备，随着IPO募投项目建设，其规模有所增长。

图5 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6 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表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	2.13	12.83%	1.90	11.59%	0.62	4.05%
交易性金融资产	0.74	4.45%	0.50	3.06%	2.70	17.49%
应收账款	2.99	17.96%	3.34	20.42%	2.83	18.36%
存货	2.31	13.92%	2.40	14.67%	2.11	13.68%
流动资产合计	8.95	53.83%	8.87	54.18%	8.77	56.87%
固定资产	5.22	31.42%	5.25	32.05%	5.00	32.40%
在建工程	1.14	6.84%	0.91	5.58%	0.80	5.21%

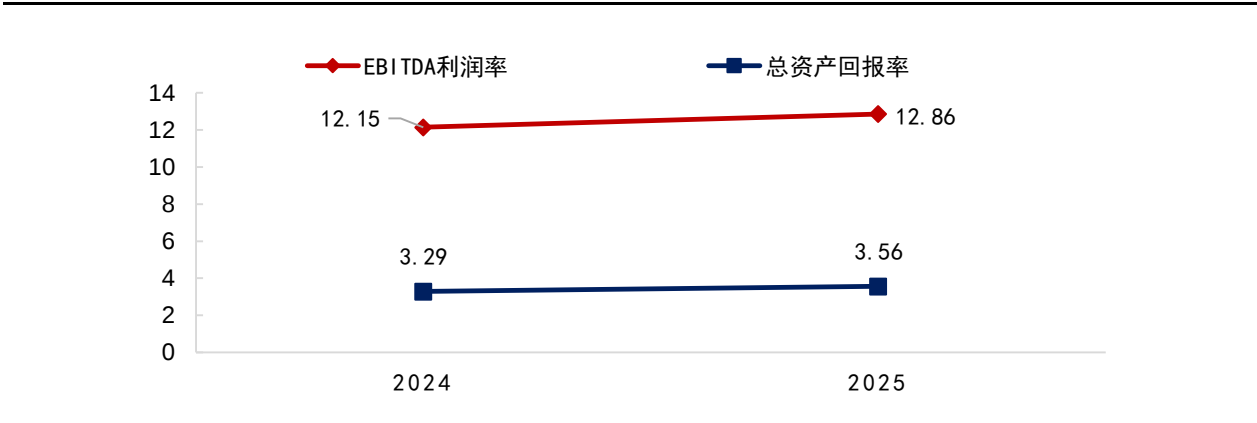
非流动资产合计	7.68	46.17%	7.50	45.82%	6.65	43.13%
资产总计	16.63	100.00%	16.37	100.00%	15.42	100.00%

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，公司营业收入同比增长14.19%，但受下游整车厂压价传导及铜材等原材料价格上涨影响，销售毛利率下降1.33个百分点；同期，公司强化费用管控，期间费用率下降2.26个百分点。受上述因素综合作用，公司EBITDA利润率、总资产回报率有所修复，整体盈利能力保持平稳。公司客户优质，可为后续订单获取形成一定支撑，伴随新建产能逐步投产，规模效应有望持续释放。但2026年以来铜价高位震荡运行，需关注若未来原材料大幅波动给公司带来的成本管控压力，此外，公司持续加大外销业务布局，需关注地缘政治冲突、国际贸易政策、汇率波动等因素对公司经营业绩的扰动。

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

截至2026年3月末，公司负债以待支付的材料款、设备款以及待摊销的政府补助等经营性负债为主要构成；跟踪期内公司新增部分银行借款，债务规模整体可控，但随着本期可转债发行，公司刚性债务将显著增长。

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	0.55	15.88%	0.40	12.14%	0.00	0.00%
应付账款	1.42	41.07%	1.40	42.53%	1.28	45.91%
应付职工薪酬	0.15	4.29%	0.28	8.63%	0.21	7.60%
其他应付款	0.44	12.61%	0.45	13.61%	0.64	22.97%
一年内到期的非流动负债	0.21	6.18%	0.20	6.21%	0.02	0.87%
流动负债合计	2.81	81.28%	2.79	84.72%	2.31	82.55%
长期借款	0.42	12.20%	0.27	8.15%	0.22	7.75%

递延收益-非流动负债	0.23	6.51%	0.23	7.03%	0.26	9.30%
非流动负债合计	0.65	18.72%	0.50	15.28%	0.49	17.45%
负债合计	3.46	100.00%	3.30	100.00%	2.80	100.00%
总债务	1.19	34.28%	0.88	26.59%	0.25	9.02%
其中：短期债务	0.76	64.36%	0.60	69.00%	0.02	9.59%
长期债务	0.42	35.64%	0.27	31.00%	0.23	90.41%

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

跟踪期内公司销售回款情况良好，收现比维持在较高水平，经营活动现金流持续净流入。公司财务杠杆水平小幅抬升，但整体财务结构仍稳健，净债务仍为负值，各项偿债能力指标表现良好。本期债券已于2026年6月发行，财务杠杆将大幅上升但仍相对可控。

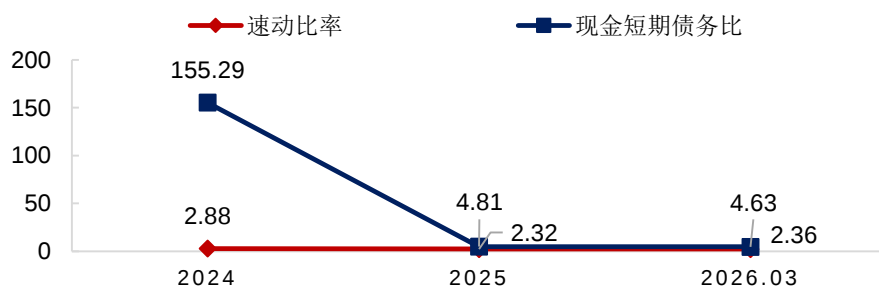
表12公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026 年 3 月	2025 年	2024 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.51	0.63	0.74
收现比	121.04%	106.15%	103.22%
FFO（亿元）	--	0.80	0.79
资产负债率	20.83%	20.13%	18.15%
净债务/EBITDA	--	-1.43	-3.21
EBITDA 利息保障倍数	--	154.65	48.15
总债务/总资本	8.27%	6.28%	1.96%
FFO/净债务	--	-45.21%	-24.14%
经营活动现金流净额/净债务	-22.17%	-35.61%	-22.44%
自由现金流/净债务	-4.80%	74.00%	20.22%

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

跟踪期内，随着短期流动性贷款增加，公司现金短期债务比大幅下滑，速动比率小幅回落，但整体流动性状况仍较好，短期偿债压力可控。公司作为上市公司，融资渠道丰富通畅，资产无受限情况，融资弹性较好。截至2026年3月末，公司剩余未使用银行授信额度合计1.66亿元，能够为流动性提供一定支撑。

图8 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7月27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，截至查询日（2026年7月27日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

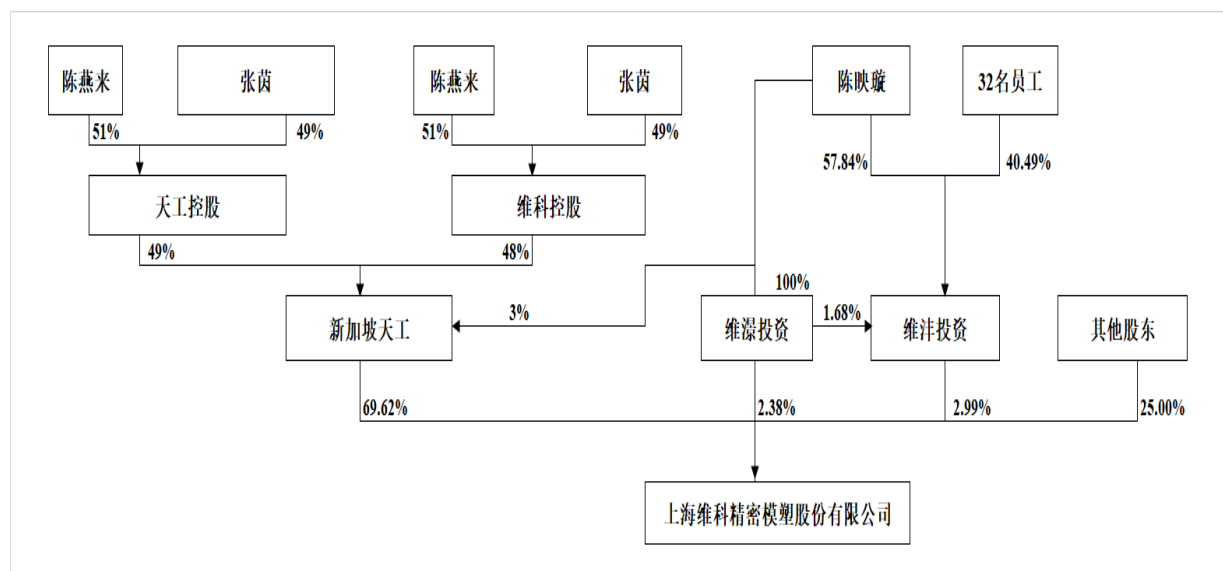
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
货币资金	2.13	1.90	0.62	0.44
应收账款	2.99	3.34	2.83	2.48
存货	2.31	2.40	2.11	1.77
流动资产合计	8.95	8.87	8.77	9.21
固定资产	5.22	5.25	5.00	4.65
在建工程	1.14	0.91	0.80	0.75
非流动资产合计	7.68	7.50	6.65	5.94
资产总计	16.63	16.37	15.42	15.15
短期借款	0.55	0.40	0.00	0.01
应付账款	1.42	1.40	1.28	1.07
其他应付款	0.44	0.45	0.64	0.42
一年内到期的非流动负债	0.21	0.20	0.02	0.20
流动负债合计	2.81	2.79	2.31	1.96
长期借款	0.42	0.27	0.22	0.70
递延收益-非流动负债	0.23	0.23	0.26	0.10
非流动负债合计	0.65	0.50	0.49	0.80
负债合计	3.46	3.30	2.80	2.75
总债务	1.19	0.88	0.25	0.91
其中：短期债务	0.76	0.60	0.02	0.21
长期债务	0.42	0.27	0.23	0.70
所有者权益	13.16	13.07	12.62	12.40
营业收入	2.36	9.63	8.43	7.59
营业利润	0.14	0.56	0.48	0.69
净利润	0.13	0.54	0.45	0.64
经营活动产生的现金流量净额	0.51	0.63	0.74	0.92
投资活动产生的现金流量净额	-0.63	0.35	0.20	-5.22
筹资活动产生的现金流量净额	0.36	0.38	-0.83	4.22
财务指标	2026 年 3 月	2025 年	2024 年	2023 年
EBITDA（亿元）	--	1.24	1.02	1.33
FFO（亿元）	--	0.80	0.79	0.98
净债务（亿元）	-2.28	-1.77	-3.28	-3.78
销售毛利率	17.67%	19.69%	21.02%	24.69%
EBITDA 利润率	--	12.86%	12.15%	17.55%
总资产回报率	--	3.56%	3.29%	6.52%
资产负债率	20.83%	20.13%	18.15%	18.18%
净债务/EBITDA	--	-1.43	-3.21	-2.84
EBITDA 利息保障倍数	--	154.65	48.15	15.83

总债务/总资本	8.27%	6.28%	1.96%	6.86%
FFO/净债务	--	-45.21%	-24.14%	-25.93%
经营活动现金流净额/净债务	-22.17%	-35.61%	-22.44%	-24.38%
速动比率	2.36	2.32	2.88	3.80
现金短期债务比	4.63	4.81	155.29	22.94

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2026 年 3 月）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况

公司名称	注册资本	注册地	持股比例	主营业务
常州维科精密模塑有限公司	0.17 亿元人民币	常州市	100.00%	精密模塑制造及销售
上海维科电子有限公司	3.46 亿元人民币	上海市	100.00%	精密模塑制造及销售
VICO TECHNOLOGY PTE. LTD	100.00 新加坡元	新加坡	100.00%	工程设计及咨询
Vico Technology (Thailand) Co., Ltd	1.50 亿元泰铢	泰国	100.00%	精密模塑制造及销售
绍兴维新优科精密零部件有限公司	1.00 亿元人民币	绍兴	90.00%	半导体分立器件制造

资料来源：公司年报，中证鹏元整理

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+其他长期债务调整项
总债务	短期债务+长期债务
现金类资产	未受限货币资金+交易性金融资产+应收票据+应收款项融资中的应收票据+其他现金类资产调整项
净债务	总债务-盈余现金
总资本	总债务+经调整所有者权益
EBITDA	营业总收入-营业成本-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用+固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧+使用权资产折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销+其他经常性收入
EBITDA 利息保障倍数	EBITDA/（计入财务费用的利息支出+资本化利息支出）
FFO	EBITDA-净利息支出-支付的各项税费
自由现金流（FCF）	经营活动产生的现金流（OCF）-资本支出
毛利率	（营业收入-营业成本）/营业收入×100%
EBITDA 利润率	EBITDA/营业收入×100%
总资产回报率	（利润总额+计入财务费用的利息支出）/[（本年资产总额+上年资产总额）/2]×100%
产权比率	总负债/所有者权益合计*100%
资产负债率	总负债/总资产*100%
速动比率	（流动资产-存货）/流动负债
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

附录五 信用等级符号及定义

中长期债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号