

# 信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2025】0208 号

江苏洛凯机电股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“洛凯转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，同时维持“洛凯转债”信用等级为 AA-。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二五年六月二十日

## 信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），本公司声明如下：

- 1.本次评级为委托评级，东方金诚与受评对象不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系，本次项目评级人员与评级对象之间亦不存在任何影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。
- 2.本次评级中，东方金诚及其评级人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，充分履行了勤勉尽责和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。
- 3.本评级报告的结论，是按照东方金诚的评级流程及评级标准做出的独立判断，未受评级对象和第三方组织或个人的干预和影响。
- 4.本次评级依据委托方提供的资料和/或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、准确性、完整性均由资料提供方和/或发布方负责，东方金诚按照相关性、可靠性、及时性的原则对评级信息进行合理审慎的核查分析，但不对资料提供方和/或发布方提供的信息合法性、真实性、准确性及完整性作任何形式的保证。
- 5.本报告仅为受评对象信用状况的第三方参考意见，并非是对某种决策的结论或建议。东方金诚不对发行人使用/引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。
- 6.本报告自出具日起生效，在受评债项的存续期内有效。其中主体评级结果有效期自2025年6月20日至2026年6月19日有效，该有效期除终止评级外，不因任何原因调整。在评级结果有效期内，东方金诚有权作出跟踪评级、变更等级、撤销等级、中止评级、终止评级等决定，必要时予以公布。
- 7.本报告的著作权等相关知识产权均归东方金诚所有。除委托评级合同约定外，委托方、受评对象等任何使用者未经东方金诚书面授权，不得用于发行债务融资工具等证券业务活动或其他用途。使用者必须按照东方金诚授权确定的方式使用并注明评级结果有效期限。东方金诚对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。
- 8.本声明为本报告不可分割的内容，委托方、受评对象等任何使用者使用/引用本报告，应转载本声明。

东方金诚国际信用评估有限公司

2025年6月20日

# 江苏洛凯机电股份有限公司

## 主体及“洛凯转债”2025年度跟踪评级报告

| 主体信用跟踪评级结果 |  |  | 跟踪评级日期    | 上次评级结果 | 评级组长 | 小组成员 |
|------------|--|--|-----------|--------|------|------|
| AA-/稳定     |  |  | 2025/6/20 | AA-/稳定 | 高君子  | 宋 馨  |

| 债项信用                               |        |        | 评级模型      |             |        |      |
|------------------------------------|--------|--------|-----------|-------------|--------|------|
| 债项简称                               | 跟踪评级结果 | 上次评级结果 | 一级指标      | 二级指标        | 权重 (%) | 得分   |
| 洛凯转债                               | AA-    | AA-    | 企业规模      | 营业总收入       | 20.00  | 9.74 |
| 注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况” |        |        | 市场竞争力     | 产品结构和多元化    | 7.00   | 2.80 |
|                                    |        |        |           | 市场地位        | 13.00  | 5.20 |
|                                    |        |        |           | 研发投入比       | 7.00   | 6.37 |
|                                    |        |        | 盈利能力和运营效率 | 毛利率         | 7.00   | 5.86 |
|                                    |        |        |           | 总资产收益率      | 8.00   | 6.91 |
|                                    |        |        |           | 销售债权周转次数    | 8.00   | 5.19 |
|                                    |        |        | 债务负担和保障程度 | 资产负债率       | 10.00  | 7.89 |
|                                    |        |        |           | 全部债务/EBITDA | 8.00   | 7.43 |
|                                    |        |        |           | 经营现金流动负债比   | 7.00   | 5.81 |
|                                    |        |        |           | EBITDA 利息倍数 | 5.00   | 4.72 |
|                                    |        |        | 调整因素      |             |        | 无    |
|                                    |        |        | 个体信用状况    |             |        | aa-  |
|                                    |        |        | 外部支持      |             |        | -    |
|                                    |        |        | 评级模型结果    |             |        | AA-  |

注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。

### 评级观点

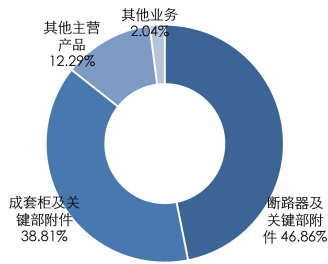
跟踪期内，公司产品仍以断路器、环网柜为代表的中低压配电设备及其关键部附件为主，产品定位于中高端市场，技术实力很强，客户资源优质，在细分行业内仍具有一定的市场竞争实力；受益于下游需求增加，断路器操作机构等产品的产销量保持增长，产能利用率处于较好水平；2024 年公司成套柜部附件产品结构调整，销售均价上升，带动公司毛利润有所增长。

同时，东方金诚也关注到，国内配电设备行业产品竞争激烈，价格面临下行压力，2024 年以来主要原材料铜价震荡上行，公司成本控制压力加大；受购买商品、接受劳务支付的现金增加影响，公司经营性净现金流有所下降，资产构成中应收账款和存货规模较大，存在资金占用；受发行“洛凯转债”以及长短期借款增加影响，公司全部债务增长较快，资产负债率有所抬升。

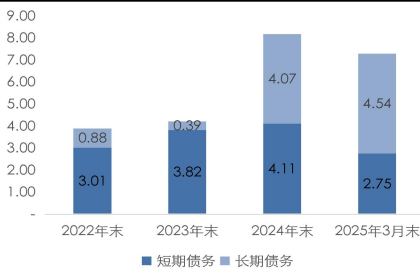
综合分析，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定；维持“洛凯转债”的信用等级为 AA-。

## 主要指标及依据

### 2024 年营业收入构成



### 近年公司全部债务结构 (亿元)



### 主要数据和指标

| 项目              | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1~3 月 |
|-----------------|--------|--------|--------|--------------|
| 资产总额 (亿元)       | 21.38  | 24.56  | 33.55  | 31.62        |
| 所有者权益 (亿元)      | 10.35  | 11.76  | 13.82  | 14.07        |
| 全部债务 (亿元)       | 3.90   | 4.21   | 8.17   | 7.29         |
| 营业总收入 (亿元)      | 16.09  | 19.64  | 21.31  | 4.68         |
| 利润总额 (亿元)       | 1.19   | 1.79   | 2.00   | 0.35         |
| 经营性净现金流 (亿元)    | 0.59   | 2.18   | 0.59   | -1.55        |
| 营业利润率 (%)       | 20.66  | 23.73  | 22.40  | 18.31        |
| 资产负债率 (%)       | 51.60  | 52.12  | 58.81  | 55.50        |
| 流动比率 (%)        | 156.40 | 146.79 | 171.99 | 193.75       |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 2.11   | 1.67   | 2.98   | -            |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 11.99  | 17.12  | 18.37  | -            |

注：表中数据来源于公司 2022 年~2024 年的审计报告和 2025 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。2022 年数据为下一年审计报告期初数。

## 优势

- 公司产品以断路器、环网柜为代表的中低压配电设备及其关键部附件为主，定位于中高端市场，2025 年 3 月末，拥有 76 项发明专利和 344 项实用新型专利，技术实力很强，客户资源优质，在细分行业内仍具有一定的市场竞争实力；
- 受益于下游需求增加，2024 年，断路器操作机构等产品的产销量保持增长，产能利用率处于较好水平，预计随着募投项目完工投产，产能将进一步增加；
- 公司与上海良信、正泰电器和施耐德电气等客户保持长期稳定合作，2024 年成套柜部附件产品结构调整，销售均价上升，带动毛利润有所增长。

## 关注

- 国内配电设备行业产品竞争激烈，价格面临下行压力，2024 年以来主要原材料铜价震荡上行，公司成本控制压力加大；
- 受购买商品、接受劳务支付的现金增加影响，2024 年，公司经营性净现金流降幅显著，资产构成中应收账款和存货规模较大，存在资金占用和回收风险；
- 跟踪期内，受公司发行“洛凯转债”以及银行借款增加影响，全部债务增长较快，资产负债率有所抬升。

## 评级展望

公司评级展望为稳定。预计未来随着募投项目的建设运营，公司产能规模将有所增加，有助于公司稳固其市场竞争力。

## 评级方法及模型

《电气设备企业信用评级方法及模型》(RTFC009202504)

## 历史评级信息

| 主体信用等级 | 债项信用等级 | 评级时间      | 项目组    | 评级方法及模型                              | 评级报告                 |
|--------|--------|-----------|--------|--------------------------------------|----------------------|
| AA-/稳定 | AA-    | 2024/6/14 | 高君子、宋馨 | 《电气设备企业信用评级方法及模型》<br>(RTFC009202403) | <a href="#">阅读原文</a> |

注：自 2024 年 6 月 14 日（首次评级）至今，公司主体信用等级未发生变化，均为 AA-/稳定

本次跟踪相关债项情况

| 债项简称 | 上次评级日期    | 发行金额（亿元） | 存续期                   | 增信措施 | 增信方 |
|------|-----------|----------|-----------------------|------|-----|
| 洛凯转债 | 2024/6/14 | 4.03     | 2024/10/17~2030/10/17 | -    | -   |

注：“洛凯转债”附有条件回售条款，有条件赎回条款，转股价格向下修正条款。

## 跟踪评级原因

根据相关监管要求及“洛凯转债”的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

## 主体概况

**公司主营中低压断路器关键部附件的研发、生产和销售，第一大股东仍为洛辉投资，实际控制人仍为谈行等五名自然人**

江苏洛凯机电股份有限公司（简称“洛凯股份”或“公司”），主营业务为以断路器、环网柜为代表的配电设备的研发、生产与销售，主要产品包括断路器及部附件、环网柜及其部附件等。第一大股东仍为常州市洛辉投资有限公司（简称“洛辉投资”），实际控制人仍为谈行、臧文明、汤其敏、谈建平和陈明五名自然人。

公司前身可追溯到成立于1988年的武进市洛阳开关厂，为当地村办企业，经股权转让和改制后，于2000年成立常州市洛凯机电制造有限公司（简称“常州洛凯机电”），注册资金200.00万元，主要股东为洛阳开关厂和电机厂。2007年，常州洛凯机电更名为江苏洛凯机电制造有限公司（简称“洛凯机电”），注册资金增加至5180.76万元，并于当年再次变更名称为江苏洛凯机电制造集团有限公司（简称“洛凯集团”）。洛凯集团经过多年的发展和积累，断路器关键部附件业务发展较为突出，谈行等自然人通过成立洛豪投资<sup>1</sup>、洛辉投资<sup>2</sup>和洛腾投资<sup>3</sup>并联合其他企业于2010年9月共同投资5000.00万元设立江苏新洛凯机电有限公司（简称“新洛凯”），决定发展壮大断路器关键部附件业务，并于当年10月与洛凯集团签订《资产收购协议》，约定新洛凯收购洛凯集团断路器关键部附件业务相关的经营性资产，收购完成后洛凯集团退出断路器关键部附件相关业务<sup>4</sup>。后经过多次股权转让和增资后，新洛凯的注册资本增加至1.20亿元，并于2015年6月改制为股份有限公司，名称变更为现名。2017年10月，公司注册资本增加至1.20亿元，并在上海证券交易所上市，股票代码（603829.SH）。截至2025年3月末，公司注册资本仍为1.60亿元，第一大股东为洛辉投资，持股22.44%，谈行、臧文明、汤其敏、谈建平、陈明通过签署一致行动协议，控制洛辉投资、洛腾投资、洛盛投资<sup>5</sup>间接控制公司54.76%的股权，上述五名自然人仍为公司的实际控制人。

公司主营中、低压断路器关键部附件和智能环网柜及其关键部附件的研发、生产和销售，已拥有包括激光切割机、数控折弯机、数控冲床、加工中心、车削中心在内的多套现代化精密加工设备，并已经具备包括材料化学分析、金相分析、机械性能分析、显微硬度分析、三坐标测量等在内的完善的检测手段及设施。公司产品定位于中高端市场，主要为上海人民电器厂、正泰、德力西、GE、西门子、伊顿、施耐德、ABB等公司进行合作配套，每年向美国、法国、荷兰、印

<sup>1</sup>即常州市洛豪投资有限公司，成立于2010年9月，主要股东为谈行、臧文明、汤其敏、谈建平、陈明等自然人，截至2025年3月末上述五人分别持股25.79%、16.25%、14.89%、10.83%、8.13%。

<sup>2</sup>即常州市洛辉投资有限公司，成立于2010年9月，主要股东为洛豪投资（截至2025年3月末持股51.95%）和公司员工。

<sup>3</sup>即常州市洛腾投资有限公司，成立于2010年9月，主要股东为洛豪投资（截至2025年3月末持股56.56%）和公司员工。

<sup>4</sup>该收购事项已于2016年分别取得常州市武进区洛阳镇人民政府、常州市人民政府和江苏省人民政府办公厅文件确认，不存在集体资产流失的情形，亦不存在纠纷和潜在纠纷，真实合法有效。

<sup>5</sup>即常州市洛盛投资合伙企业(有限合伙)，成立于2015年3月，主要股东为谈行、臧文明等自然人。

度等国出口的业务保持增长。

截至 2025 年 3 月末，公司（合并）资产总额为 31.62 亿元，所有者权益为 14.07 亿元，资产负债率为 55.50%。2024 年和 2025 年 1~3 月，公司实现营业总收入分别为 21.31 亿元和 4.68 亿元，利润总额分别为 2.00 亿元和 0.35 亿元。

## 债券本息兑付及募集资金使用情况

经中国证券监督管理委员会“证监许可[2024]1212号”文件核准，公司于 2024 年 10 月发行 6 年期 4.03 亿元的可转换公司债券，债券简称“洛凯转债”，票面利率第一年为 0.2%、第二年为 0.4%、第三年为 0.8%、第四年为 1.5%、第五年为 2.0%、第六年为 2.5%。“洛凯转债”起息日为 2024 年 10 月 17 日，到期日为 2030 年 10 月 17 日。每年付息一次，到期归还所有未转股的本金和最后一年利息。“洛凯转债”转股期为 2025 年 4 月 23 日至 2030 年 10 月 16 日，初始转股价格为 15.45 元/股。

公司发布《江苏洛凯机电股份有限公司 2024 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》披露，“洛凯转债”募集资金扣除发行费用后净额为 3.95 亿元，截至 2024 年末，募投项目累计使用金额 1.92 亿元，募集资金余额为 2.03 亿元，其中存放募集资金专户余额 0.83 亿元，1.20 亿元用于现金管理。

2024 年 11 月 29 日，公司召开了第三届董事会第二十五次会议、第三届监事会第二十四次会议，审议通过了《关于使用部分闲置募集资金进行现金管理的议案》，为提高募集资金使用效率及降低公司财务费用，在确保不影响可转换公司债券募集资金项目建设和募集资金使用的情况下，公司拟使用不超过 1.20 亿元的闲置募集资金进行现金管理，用于购买安全性高、流动性好的保本型理财产品或存款类产品。投资期限为董事会审议通过该议案起 12 个月内，在上述额度和期限内，资金可以滚动使用。

公司于 2025 年 2 月 28 日分别召开了第三届董事会第二十七次会议和第三届监事会第二十五次会议，审议通过了《关于部分募投项目延期的议案》，同意将“洛凯转债”募投项目“新能源及智能配网用新型电力装备制造项目”达到预定可使用状态延期至 2026 年 2 月。

图表 1：截至 2024 年末，“洛凯转债”募集资金使用情况（单位：亿元、%）

| 项目名称                | 募集资金承诺投入金额 | 已投入金额 | 使用比例  |
|---------------------|------------|-------|-------|
| 新能源及智能配网用新型电力装备制造项目 | 2.74       | 1.15  | 42.12 |
| 补充流动资金              | 1.21       | 0.76  | 63.15 |
| 合计                  | 3.95       | 1.92  | -     |

资料来源：《江苏洛凯机电股份有限公司 2024 年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》

根据公开资料显示，截至 2025 年 6 月 10 日，“洛凯转债”尚未转股金额为 4.03 亿元，占可转债发行总量的 99.98%。

截至 2025 年 3 月末，“洛凯转债”尚未到付息期。

## 宏观经济和政策环境

**一揽子增量政策效果持续显现，2025 年一季度 GDP 延续较快增长，二季度外部经贸环境变数骤然加大，可能给宏观经济运行带来较大冲击**

2025 年一季度 GDP 同比增长 5.4%，增速与去年四季度持平，超出市场普遍预期。一季度内需全面发力，是推动经济实现“开门红”的主要动力。其中，受耐用消费品以旧换新政策扩围加力提振，一季度商品消费增速持续加快；财政稳增长靠前发力，一季度基建投资提速，大规模设备更新继续推动制造业投资处于较高增长水平；与此同时，在楼市延续回稳、房企资金来源改善等带动下，一季度房地产投资降幅也略有收窄。一季度内需改善，贸易战影响还不明显，外需保持较强韧性，共同推动工业生产增速继续高于整体经济增长水平。

不过，一季度经济运行仍面临一些困难和挑战，主要是房地产市场止跌回稳基础尚不牢固，房地产投资仍有接近两位数的较大降幅，居民消费和民间投资信心总体偏弱，以及物价水平偏低等。往后看，外部经贸环境变数加大，二季度我国出口将出现较大幅度下滑，宏观经济运行面临较为明显的下行波动。

### 宏观政策将实施超常规逆周期调节，财政、货币和房地产支持政策有望全面加码

外部经贸环境变数加大，将加快国内宏观政策对冲步伐。综合考虑当前外部经贸环境变化、房地产市场走势及物价水平，二季度“择机降准降息”时机趋于成熟。这能有效激发企业和居民融资需求，扩投资促消费，提振市场信心，是当前对冲外部波动最有力的手段。财政政策方面，接下来促消费政策力度会进一步加大，政策节奏也将显著加快，以消化可能出现的“出口转内销”。除了 3000 亿元超长期特别国债资金支持耐用消费品以旧换新外，不排除各地将加大促消费支持范围，将更多普通消费品和服务消费纳入支持范围的可能。外部经贸环境急剧变化的背景下，稳楼市的迫切性显著上升。考虑到计入物价因素后，当前实际居民房贷利率仍处于较高水平，后期稳楼市政策空间充裕。总体上看，二季度宏观政策有望启动超常规逆周期调节。

## 行业分析

公司收入和利润仍主要来源于中低压断路器及关键部件、环网柜及关键部附件产品的生产和销售，最终产品主要以电气成套设备的形式应用于各行各业的配电控制，属于电力设备行业的配电设备行业。

### 配电设备行业

**随着国内新基建周期启动、配电网智能化改造、轨道交通的持续发展、新能源的普及，以及工业发展等因素影响，配电设备行业市场容量进一步提升**

配电设备下游行业主要为电力电网、国家铁路、城市轨道交通等基础设施建设、钢铁冶金、石油化工等重要工业领域以及数据中心、新能源汽车等近年快速发展的用电行业。下游行业的周期与国民经济发展的周期基本一致，下游行业的发展速度直接影响配电设备行业的产品需求。

十四五规划以来，各省均出台制定了新型基础设施的政策，从信息基础设施、融合基础设

施、创新基础设施这三个角度提出相关规划目标和行动部署。同时，国家持续加大对轨道交通行业的政策扶持和规划引导，西安、乌鲁木齐等多地陆续出台轨道交通建设和运营的法律法规、标准规范和财税措施，推动轨道交通行业发展，此外，2024年9月，国家能源局印发了《配电网高质量发展行动实施方案（2024—2027年）》，提出围绕供电能力、抗灾能力和承载能力提升，结合各地实际，重点推进配电网建设改造任务。随着国内新基建周期启动、配电网智能化改造、轨道交通的持续发展和新能源的普及，行业市场容量进一步提升。

工业发展与电气化进程为电器行业发展创造机遇。工业领域是配电设备重要应用领域之一。尽管近年来在国家节能减排政策的驱动下，炼铁、炼钢、焦炭、水泥等工业行业中一批产能落后的企业逐步被淘汰，工业增加值增速趋缓，但工业增加值绝对值仍稳步上升。工业未来仍将是国民经济的支柱产业，也是配电设备应用的重要领域之一，对智能配电产品、控制产品、成套设备等将长期存在旺盛需求。

2023年底以来，以铜为代表的工业金属受智利工人罢工、社区矛盾、自然灾害等影响，铜矿供给收缩预期加强，推动铜价短期内快速走高，2024年以来，铜价震荡上行导致企业成本控制压力加大

电气设备制造行业上游主要为有色金属（铜、铝）、钢材、电子元器件等原材料行业，有色金属、钢材和电子元器件行业受宏观经济影响较大，行业周期与国民经济整体周期一致，如因国内外经济形势、政治形势变化导致上游行业原材料价格大幅增加，可能会对输配电及控制设备制造行业的生产成本和利润情况产生一定影响。

受国际贸易环境、宏观经济运行及全球流动性宽松等因素影响，近年来钢、铜和铝价格波动较大。2024年以来，钢材价格持续下行；铝价格震荡上行运行，价格中枢上移。2023年底以来，以铜为代表的工业金属受当地工人罢工、社区矛盾、自然灾害等影响，上游矿端生产扰动不断加大，多个世界级铜矿宣布减产或停产，铜矿供给收缩预期加强，推动铜价短期内快速走高。2024年，在美联储降息影响下，铜价震荡加大，中枢上行。总体来看，电气设备行业上游原材料价格波动较大，2024年以来，主要原材料价格上涨导致行业企业成本控制压力加大。

图表 2：近年主要原材料价格变动情况



数据来源：iFind，国家统计局、南华期货、中钢协，东方金诚整理

国内配电设备行业竞争充分，总体呈现低端产品竞争激烈、高端产品集中的竞争格局，本土企业在中低端市场具有较强的竞争优势，但随着行业竞争加剧，产品价格面临下行压力

断路器、环网柜等中低压配电设备及其关键部附件是一个竞争充分、市场化程度较高的行业。从技术角度来看，目前以断路器、环网柜为代表的配电设备及关键部件生产企业主要分为三类，第一类企业是行业中的技术引领者，该类企业数量很少，主要以外资跨国公司以及本公司为代表。该类企业已形成一定规模，占据中高端产品市场份额，集材料研发和生产、模具开发和制造、成型于一体，并拥有完整配套生产能力，掌握了断路器及关键部件行业先进的技术，引领行业的发展方向；第二类企业是行业技术跟进者，规模中等，该类企业具有一定的研发能力，能够及时跟进行业技术的发展；第三类企业是行业内产品同质化、以低价策略进行竞争的企业，该类企业研发、模具开发等核心技术能力较低，一般只有当产品进入成熟期后且生产技术已经成为行业内的公开信息时才能逐步生产该产品，产品的质量、性能等均难以达到下游中高端断路器及成套设备生产企业的要求。该类企业数量众多，规模较小，生产的产品同质性较强，利用低价格在低端市场进行竞争。从国际竞争格局来看，在欧美等发达国家地区，ABB、西门子、施耐德等电气设备巨头凭借其品牌优势和产品技术先进性水平在配电开关控制设备领域占据了绝大多数的市场份额，是高端市场上的主导厂商。而中国本土配电开关制造企业相对来说起步较晚，在高端市场上的竞争力较弱，与国外巨头相比存在一定差距，但产品具有一定的价格优势，且随着技术水平的不断提升，部分产品已经达到国际同行业水平，在中低端市场具有较强的竞争优势。但随着行业竞争加剧，产品价格面临下行压力。

随着新能源及智能电网建设的快速发展，以高性能、智能化、高分断、可通信、小型化、模块化、节能化为主要特征的新一代智能化断路器及附件将成为市场主流产品。拥有较强研发创新能力、智能制造技术工艺与自主知识产权的行业领先企业，竞争力将持续提高，行业利润将逐渐向生产中、高端产品和具有核心竞争力的公司集中。

## 业务运营

### 经营概况

**跟踪期内，公司收入及毛利润仍主要来源于断路器、成套柜及其关键部附件业务，跟踪期内，收入、毛利润保持增长，但毛利率有所下降**

公司业务收入及毛利润主要来自于断路器、成套柜及其关键部附件业务，其中断路器及其关键部附件产品占比最高，是公司的核心业务。2024年，公司断路器及其关键部附件业务、成套柜及其关键部附件收入占比分别为46.86%和38.81%，成套柜及其关键部附件收入占比保持增长。

跟踪期内，随着市场需求的增加，公司业务规模不断扩大，营业收入和毛利润保持增长。但毛利率同比下降1.34个百分点，主要系市场竞争、原材料价格上涨等因素影响所致。

2025年1~3月，公司实现营业收入4.68亿元，同比增长7.45%，毛利润0.87亿元，同比下降16.65%，毛利率为18.57%，同比下降5.37个百分点。

图表 3：2022 年~2024 年公司营业收入及毛利润情况<sup>6</sup>（单位：亿元、%）

| 业务分类       | 2022 年 |        | 2023 年 |        | 2024 年 |        |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|            | 收入     | 占比     | 收入     | 收入     | 收入     | 占比     |
| 断路器及关键部附件  | 8.55   | 53.14  | 9.81   | 49.96  | 9.99   | 46.86  |
| 其中：断路器操作机构 | 3.64   | 22.60  | 4.44   | 22.61  | 4.61   | 21.64  |
| 抽（框）架      | 3.26   | 20.27  | 3.48   | 17.74  | 3.36   | 15.77  |
| 断路器        | 1.65   | 10.27  | 1.89   | 9.62   | 2.01   | 9.44   |
| 成套柜及关键部附件  | 5.61   | 34.86  | 7.44   | 37.88  | 8.27   | 38.81  |
| 其中：成套柜类产品  | 3.67   | 22.83  | 4.22   | 21.49  | 4.02   | 18.88  |
| 部附件        | 1.94   | 12.03  | 3.22   | 16.39  | 4.25   | 19.94  |
| 其他主营产品     | 1.63   | 10.15  | 2.04   | 10.37  | 2.62   | 12.29  |
| 其他业务       | 0.30   | 1.85   | 0.35   | 1.79   | 0.43   | 2.04   |
| 合计         | 16.09  | 100.00 | 19.64  | 100.00 | 21.31  | 100.00 |
| 业务分类       | 毛利润    |        | 毛利润    |        | 毛利润    |        |
|            | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    | 毛利润    | 毛利率    |
| 断路器及关键部附件  | 1.65   | 19.28  | 2.03   | 20.70  | 1.89   | 18.93  |
| 其中：断路器操作机构 | 0.91   | 24.94  | 1.13   | 25.36  | 1.12   | 24.22  |
| 抽（框）架      | 0.36   | 11.07  | 0.40   | 11.60  | 0.35   | 10.31  |
| 断路器        | 0.38   | 23.02  | 0.50   | 26.53  | 0.43   | 21.18  |
| 成套柜及关键部附件  | 1.43   | 25.41  | 2.11   | 28.40  | 2.18   | 26.31  |
| 其中：成套柜类产品  | 0.90   | 24.62  | 1.15   | 27.34  | 0.96   | 23.96  |
| 部附件        | 0.52   | 26.90  | 0.96   | 29.79  | 1.21   | 28.54  |
| 其他主营产品     | 0.28   | 16.93  | 0.56   | 27.52  | 0.66   | 25.20  |
| 其他业务       | 0.08   | 27.51  | 0.06   | 16.74  | 0.16   | 35.74  |
| 合计         | 3.43   | 21.33  | 4.76   | 24.25  | 4.88   | 22.91  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司以中低压断路器关键部附件制造为主业，产品定位于中高端市场，拥有 76 项发明专利和 344 项实用新型专利，技术实力很强，客户资源优质，在细分行业内具有一定市场竞争实力

公司主要从事以断路器、环网柜为代表的中低压配电设备及其关键部附件的研发、生产和销售，是我国中低压配电设备及关键部附件行业中研发、生产、服务能力位于前列的企业之一。公司产品主要用于电力系统的配电设施，包括低压及中低压断路器配套用框（抽）架、操作机构、附件和智能环网柜及智能环网柜的断路器单元操作机构及开关、负荷开关单元操作机构及开关、组合电器单元操作机构及开关等。公司定位于行业的中高端市场，专注于行业内中高端产品以及技术前沿新型产品的研发、生产和销售。针对中高端市场客户的定位，公司建有专业的营销团队，能够将客户的个性化需求及时、准确地反馈给公司管理层及研发团队，尤其对于毛利较高、业务量逐年增长的中高端跨国公司客户。因此，对于客户个性化需求，公司能够快速研制并生产出为其量身定制的产品；对于客户特定应用需求，公司能够为其量身定制优化方案，提高产品应用性能及节约相关成本。公司在中、低压断路器关键部附件业务领域已形成以

<sup>6</sup>因四舍五入后，数据存在一定误差；公司未提供 2025 年一季度收入成本构成。

许继集团、施耐德宝光、平高电气、川开电气、青岛特锐德、上海良信、常熟开关厂、上海人民电器厂、极奕开关（上海）有限公司、山东泰开、上海天灵、江苏大全、广东正超、北京科锐、浙江正泰电气科技有限公司等为主的优质客户群体。公司多年被评为西门子、正泰电器等客户的优秀供应商。2024年，公司产品主要销售给ABB、施耐德电气、正泰电器、德力西电气（DELIXI）、上海人民电器厂、良信股份、许继电气等国内外知名电气企业。

公司建立了以“洛凯研究院”、“洛凯工程技术中心”、“洛凯内部认证中心”为核心的技术研发和创新体系，成功完成了多个产品的开发设计与优化，技术实力很强。公司建立了产品结构及性能设计、模具开发设计、精密数控加工工艺及程序设计、检验设计在内的完整的产品设计开发体系。目前已拥有包括激光切割机、数控折弯机、数控冲床、加工中心、车削中心在内的多套现代化精密加工设备，并已经具备包括材料化学分析、金相分析、机械性能分析、显微硬度分析、三坐标测量等在内的完善的检测手段及设施。公司凭借多年行业经验积累研发自制出的氢脆检测装置等独特检具装备，共同保证了产品品质的稳定性。2024年，公司研发投入1.16亿元，占营业收入的比例为5.46%。截至2025年3月末，公司及其子公司拥有76项发明专利、344项实用新型专利、10项外观设计专利。

由于公司研发设计能力突出、模具开发和生产设备先进、工艺技术和质量稳定，能够为用户持续稳定地提供高品质产品，经过多年的市场开拓和客户积累，跟踪期内，公司中低压断路器操作机构及12kV环网柜市场份额保持稳定。

#### 断路器、成套柜及其关键部附件

**跟踪期内，公司产能保持稳定，受益于下游需求增加，断路器操作机构产量保持增长，产能利用率整体处于较好水平**

公司主要从事以断路器、环网柜为代表的中低压配电设备及其关键部附件的研发、生产和销售，是目前我国中低压配电设备及关键部附件行业中研发、生产、服务能力位于前列的企业之一。公司产品主要用于电力系统的配电设施，包括低压及中低压断路器配套用框（抽）架、操作机构、附件和智能环网柜及智能环网柜的断路器单元操作机构及开关、负荷开关单元操作机构及开关、组合电器单元操作机构及开关等。

公司采取自主生产为主，外协加工为辅的生产模式。公司主抓产品设计、模具开发、校验测试、产成品装配等核心环节，在产品制造过程中除核心零部件、关键工艺由公司独立完成及把控外，一般零部件及其加工工艺分别由标准件供应商和外协加工提供。为实现产品的性能和品质等要求，公司对零部件产品所使用的各种金属及塑料材料、零部件加工用料等向供应商提出明确的品质要求，并对质量要求特别高的产品明确提出特殊要求，例如跨国公司客户订单的一些部件的材质由公司指定品牌和型号，或加工工艺过程中直接使用由客户提供的原材料，以保证产品质量的稳定性和可靠性。

跟踪期内，公司产能保持稳定，受益于下游需求增加，公司断路器操作机构产量保持增长，除此以外，其他主要产品产量有所下降；除断路器外，其他主要产品产能利用率处于较好水平，其中断路器操作机构和成套柜类产品产能利用率高于100%，主要系工厂加班生产所致。

图表 4：公司产品生产情况（单位：万台、万套、%）

| 项目      | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 |
|---------|--------|--------|--------|
| 断路器操作机构 | 产能     | 118.34 | 213.96 |
|         | 产量     | 99.94  | 185.05 |
|         | 产能利用率  | 84.45  | 86.49  |
| 抽（框）架   | 产能     | 19.44  | 21.53  |
|         | 产量     | 20.57  | 23.15  |
|         | 产能利用率  | 105.82 | 107.54 |
| 成套柜部附件  | 产能     | 31.40  | 39.27  |
|         | 产量     | 26.00  | 32.07  |
|         | 产能利用率  | 82.81  | 81.67  |
| 断路器     | 产能     | 82.17  | 82.17  |
|         | 产量     | 74.80  | 55.68  |
|         | 产能利用率  | 91.04  | 67.76  |
| 成套柜类产品  | 产能     | 0.42   | 0.42   |
|         | 产量     | 0.39   | 0.50   |
|         | 产能利用率  | 92.21  | 118.69 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司与上海良信、正泰电器和施耐德电气等客户保持稳定合作，受益于下游需求增加，产品销量增长，叠加成套柜部附件产品结构调整，销售均价上升因素，公司收入和毛利润保持增长，但受行业竞争加剧影响，主要产品价格有所下降

公司主营业务收入主要来自成套柜类产品、断路器操作机构、抽（框）架、成套柜部附件和断路器等。受益于下游需求增加，2024 年，公司断路器操作机构和成套柜类产品销量增加，其他主要产品销量有所下降。跟踪期内，断路器、抽（框）架和成套柜部附件产品结构调整，销售均价上升，其他产品销售均价有所下降主要系下游客户竞争加剧，价格下行所致。受益于断路器操作机构销量增加，以及断路器和成套柜部附件销售均价上升，2024 年，公司主营业务收入和毛利润同比有所增长。公司主要产品产销率处于较高水平。

图表 5：公司产品销售情况（单位：万台、万套、元/套、%）

| 项目      | 2022 年   | 2023 年  | 2024 年  |
|---------|----------|---------|---------|
| 断路器操作机构 | 产量       | 99.94   | 185.05  |
|         | 内部生产领用数量 | 2.05    | 2.38    |
|         | 对外销售数量   | 97.08   | 179.96  |
|         | 销售均价     | 374.65  | 246.76  |
|         | 产销率      | 99.19   | 98.53   |
| 抽（框）架   | 产量       | 20.57   | 23.15   |
|         | 内部生产领用数量 | 0.79    | 0.89    |
|         | 对外销售数量   | 19.22   | 21.12   |
|         | 销售均价     | 1697.63 | 1649.96 |
|         |          |         | 1690.42 |

图表 5：公司产品销售情况（单位：万台、万套、元/套、%）

| 项目       | 2022 年   | 2023 年   | 2024 年   |
|----------|----------|----------|----------|
| 产销率      | 97.28    | 95.11    | 103.33   |
| 产量       | 26.00    | 32.07    | 30.80    |
| 内部生产领用数量 | 7.59     | 7.10     | 7.49     |
| 成套柜部附件   | 18.32    | 25.85    | 22.62    |
| 销售均价     | 1056.57  | 1245.53  | 1878.58  |
| 产销率      | 99.64    | 102.76   | 97.76    |
| 产量       | 74.81    | 55.68    | 42.56    |
| 内部生产领用数量 | 6.22     | 3.09     | 6.48     |
| 断路器      | 66.29    | 52.81    | 38.26    |
| 销售均价     | 668.75   | 312.85   | 525.98   |
| 产销率      | 96.93    | 100.41   | 105.12   |
| 产量       | 0.39     | 0.50     | 0.51     |
| 销量       | 0.38     | 0.44     | 0.57     |
| 成套柜类产品   | 96704.34 | 95916.14 | 70582.81 |
| 销售均价     | 97.47    | 88.47    | 102.74   |
| 产销率      |          |          |          |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品全部采用直销的模式。公司销售部针对大客户配备了专门的销售经理，进行长期跟踪维护的同时实时了解客户最新个性化需求，使产品销售、技术服务更加贴近市场。此外，随着公司重点发展的跨国公司客户业务量逐年增长，公司设立了专门的国际事业部负责其营销业务，负责国外新客户的开发以及已有跨国公司客户产品服务需求信息的收集、传递以及服务结果的跟踪等持续服务。经过多年的发展，公司与下游电气厂商形成了长期、稳定的业务合作关系，获得了包括跨国电气公司在内的国内外行业下游知名企业的认可，有利于公司与客户建立长期合作伙伴关系，也是公司未来销售增长的有力支撑。公司销售货款结算方式主要为现款现货，部分大客户享有 3~6 个月账期。2024 年，公司前五大客户销售收入占营业收入的比例为 32.36%。公司与上海良信电器股份有限公司、正泰电器、上海电器股份有限公司人民电器厂和施耐德电气等客户保持长期稳定合作。

图表 6：公司销售前五大客户（单位：万元、%）<sup>7</sup>

| 客户                      | 主要销售产品     | 2024 年金额 | 占比    | 是否关联 |
|-------------------------|------------|----------|-------|------|
| 七星电气股份有限公司 <sup>8</sup> | 环网箱、环网柜    | 21409.55 | 10.04 | 是    |
| 上海良信电器股份有限公司            | 抽（框）架、操作机构 | 19073.00 | 8.95  | 否    |
| 正泰电器                    | 抽（框）架、操作机构 | 11748.51 | 5.51  | 否    |
| ABB                     | 操作机构       | 9661.30  | 4.53  | 否    |

<sup>7</sup>正泰电器包括集团内的正泰电气股份有限公司、浙江正泰电气科技有限公司、温州正泰电器科技有限公司、上海诺雅克电气有限公司、陕西正泰智能电气有限公司、上海正泰智能科技有限公司、霍尔果斯正泰科技服务有限公司；施耐德电气包括集团内的施耐德电气（中国）有限公司上海分公司、施耐德（北京）中压电器有限公司、施耐德（北京）低压电器有限公司、施耐德（陕西）宝光电器有限公司、施耐德开关（苏州）有限公司、施耐德电气（厦门）开关设备有限公司、西班牙施耐德、俄罗斯施耐德、Schneider-ElectricEnergy、SchneiderElectricInfrastructureLimited、SchneiderElectricEnergyFrance、印度阿海珐、法国阿海珐；ABB 包括集团内的厦门 ABB 低压电器设备有限公司、ABBSPAABBSACEDIVISION、ABBIndiaLimited、ABB 墨西哥、ABB 新会低压开关有限公司、ABBGlobalIndustriesandServicesPrivateLimited、GeneralElectricCompany (Mexico)、GeneralElectricCompany (Burlington)、GENERALECTRICDOBRASILTD、GEConsumerandIndustrial、GEPowerControlsSp.zo.o.

<sup>8</sup>公司与七星电气股份有限公司合资成立泉州七星电气有限公司，构成关联关系。

图表 6：公司销售前五大客户（单位：万元、%）<sup>7</sup>

| 客户              | 主要销售产品     | 2024 年金额 | 占比    | 是否关联 |
|-----------------|------------|----------|-------|------|
| 上海电器股份有限公司人民电器厂 | 抽（框）架、操作机构 | 7089.11  | 3.33  | 否    |
| 合计              | -          | 68981.48 | 32.36 | -    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司产品定制化程度较高，原材料主要为金属及加工件等电器零部件，跟踪期内，铜价震荡上行，公司成本控制压力加大，毛利率有所下降

公司主要采购的原材料为机加工件、冲压件、钣金焊接件、电子元器件、组合部件等电器零部件，如母排、接触片、轴、底板、真空灭弧室、互感器、控制模块等，以及铜、钢等大宗金属。2024 年，公司主要原材料采购金额保持增长，主要系公司业务扩展迅速，相关产品产销量增长，带动相关原材料采购规模增加所致。

图表 7：公司主要原材料采购情况（单位：亿元、%）

| 产品大类          | 2022 年 |       | 2023 年 |       | 2024 年 |       |
|---------------|--------|-------|--------|-------|--------|-------|
|               | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    | 金额     | 占比    |
| 金属及加工件        | 6.92   | 61.85 | 8.56   | 67.41 | 9.58   | 70.61 |
| 组合部件          | 1.41   | 12.60 | 1.41   | 11.09 | 1.59   | 11.69 |
| 环网柜保护/控制及计量装置 | 0.90   | 8.01  | 0.97   | 7.61  | 1.25   | 9.20  |
| 电子元器件         | 0.50   | 4.44  | 0.63   | 4.97  | 0.74   | 5.47  |
| 塑料及加工件        | 0.38   | 3.40  | 0.39   | 3.07  | 0.41   | 3.03  |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司原材料规格品种数以万计，由于定制类产品在公司销售收入占比较高，公司根据客户需求进行相应的原材料采购，导致同一类别的原材料由多种不同规格、材质、型号的原材料构成，存在一定内部差异。各类原材料平均价格主要受不同规格的原材料价格变动及其构成变化的综合影响。公司主要原材料采购价格变动情况略有差异，金属及加工件采购均价整体呈现上升，主要系大宗商品价格上涨，以及运输和人工成本上升所致。组合部件、环网柜控制和计量装置受大宗商品影响较小，价格相对稳定。公司通过规模经济效应、技术优势和提高自动化水平等方式控制和消化成本压力，一定程度能够减轻原材料价格上涨造成的不利影响。2024 年，公司毛利率为 22.91%，同比下降 1.34%，主要系主要产品价格下降，原材料价格上涨所致。

公司与苏州凯丰铜业有限公司、江阴华瑞电工科技股份有限公司、常州福惠电器配件有限公司和常州市华威精密锻压件厂等供应商保持长期稳定合作。公司环网柜、断路器业务扩展迅速，相关产品销售呈现快速增长，随着收入结构变化，公司原材料采购情况和供应商结构亦发生相应变化。2024 年，公司前五大供应商占比为 14.24%，占比有所下降。公司与供应商结算主要现款现货，部分享有 3~6 个月账期。

图表 8：公司采购前五大供应商（单位：万元、%）<sup>9</sup>

| 供应商名称          | 主要采购项目        | 2024 年采购 | 占采购总金额比例 |
|----------------|---------------|----------|----------|
| 苏州凯丰铜业有限公司     | 母排、母线、接触片、触头等 | 9940.66  | 4.81     |
| 江苏华嵘电工科技有限公司   | 母排、母线、接触片等    | 5702.65  | 2.76     |
| 江苏江北电气设备有限公司   | 触头、铜排、动配合等    | 5075.05  | 2.46     |
| 陕西宝光真空电器股份有限公司 | 真空灭弧室等        | 4404.30  | 2.13     |
| 成都旭光电子股份有限公司   | 真空灭弧室、极柱等     | 4283.52  | 2.07     |
| 合计             | -             | 29406.17 | 14.24    |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

## 公司治理与战略

跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届选举，除此外，公司治理与发展战略未发生重大变化

跟踪期内，公司完成董事会、监事会换届选举，除上述事项外，公司在治理结构、内部管理等方面未发生重大变化。截至 2025 年 3 月末，公司股本仍为 1.60 亿元，第一大股东为洛辉投资，实际控制人为自然人谈行、臧文明、汤其敏、谈建平、陈明。上述五位自然人通过控制洛辉投资、洛腾投资、洛盛投资间接控制公司 54.76%的股权，且已于 2015 年 7 月 1 日签署《一致行动协议》，一致行动关系持续有效，《一致行动协议》约定上述五名自然人在洛凯股份召开股东大会/董事会时，行使提案权和在相关股东大会/董事会上行使表决权时保持一致，上述五名自然人如对有关议案行使何种表决权不能达成一致意见，则按照谈行的意见决定表决意见。

公司发展战略未发生变化。未来，公司将继续深耕于电工电器领域，专注于中、低压智能配电网设备领域的研发、生产和销售。公司将着力推动新一轮转型升级，持续稳健的巩固主营业务，扩大整体业务规模；以技术为先导，自主研发，提升自动化能力和智能制造水平；拓展国内外合作，坚持走国际化之路，致力于把企业打造成为集产品研发、制造、销售为一体的国内乃至国外一流的中、低压断路器关键部附件、智能环网柜及其关键部附件制造商和专业服务提供商。

在夯实主营业务基础的同时，公司还将稳步向资本市场迈进，借助资本市场的优势，进一步扩大主营业务规模并有计划的进入符合公司战略发展的业务领域。在坚定做大、做强主营业务的方针目标下，不断整合公司资源优势，全面拓展 C-GIS（气体绝缘封闭开关设备）和智能成套电气柜产品市场，实施面向拓展新能源发电市场的战略方针，为未来公司产业多元化以及业绩的持续增长奠定基础。公司未来将重点研究开发储能系统的集成和控制技术，在原有技术知识积累和研发团队的基础之上，进一步引进专业人才，进行新技术、新产品的研发，从而能够与原有业务形成良好协同，为公司培育新的增长点。

ESG 方面，公司严格遵守国家环境保护相关的法律法规和规范性文件，持续完善内部环境保护制度，并根据生产实际需要置备了必要的环保设施，环保实施和运行状况良好，确保生产过程中产生的废水、废气、工业固废等污染物得到有效处理。2024 年，公司未因环境问题受到行政处罚的情况。公司与地方社区保持紧密合作，通过捐赠物资、组织志愿服务活动等多种方

<sup>9</sup>江苏华嵘电工科技有限公司由江阴华瑞电工科技股份有限公司股东成立，二者实际上为同一工厂，此处将二者合并计算。

式，积极回馈社区与社会；不断完善公司法人治理结构和治理水平保护股东和债权人权益；坚守平等雇佣的原则，持续优化各项福利管理制度，创造优越的人才发展环境，切实保障员工的各项权益。

## 财务分析

### 财务概况

公司提供了 2024 年的审计报告及 2025 年 1~3 月财务报表。信永中和会计师事务所(特殊普通合伙)对公司 2024 年的财务报表进行了审计，并出具标准无保留意见的审计报告。2023 年，公司发生重要会计政策变更，依据准则解释第 16 号“关于单项交易产生的资产和负债相关的递延所得税不适用初始确认豁免的会计处理”规定，公司对相关报表科目进行追溯调整，同时调整比较报表。公司 2023 年（首次）起执行《企业会计准则解释第 16 号》(财会[2022]31 号调整执行当年年初财务报表相关项目，2022 年数据为 2023 年期初数据。2025 年 1~3 月的财务报表未经审计。

截至 2024 年末，公司纳入合并报表范围的直接控股子公司共计 16 家。

### 资产构成与资产质量

**跟踪期内，公司资产规模整体保持增长，资产结构仍以流动资产为主，应收账款和存货规模较大，存在资金占用和回收风险**

跟踪期内，公司资产规模整体保持增长，仍以流动资产为主，截至 2025 年 3 月末，公司流动资产占比为 75.66%。

2024 年末，公司流动资产同比增长 48.32%，主要系业务规模扩大，以及福州亿力电器设备有限公司（以下简称“亿力电器”）纳入合并范围所致所致；主要由应收账款、货币资金、存货和应收款项融资等构成。截至 2025 年 3 月末，流动资产较 2024 年末下降 7.18%，主要系货币资金和应收款项融资规模下降所致。

受亿力电器纳入合并范围以及业务规模扩大影响，跟踪期内，公司应收账款规模增长较快，应收账款周转率有所下降；2024 年末，公司应收账款期末余额 13.32 亿元，计提坏账准备 1.04 亿元，其中一年以内的应收账款期末余额 11.77 亿元，占比 88.36%；按欠款方归集的期末余额前五大应收账款合计为 4.22 亿元，占应收账款期末余额的 31.69%，相应计提的坏账准备 0.24 亿元（详见图表 9）；截至 2025 年 3 月末，公司应收账款账面价值较 2024 年末增长 7.59%。2024 年，公司货币资金增加主要系发行“洛凯转债”收到资金所致，主要由银行存款、其他货币资金和库存现金构成，分别为 5.20 亿元、0.19 亿元和 19.66 万元；受限制的货币资金 0.19 亿元，系票据、信用证保证金；随着募投项目投入，2025 年 3 月末，货币资金期末余额有所下降。跟踪期内，存货期末余额保持增长，存货周转率有所提升；2024 年末，公司存货账面价值 3.51 亿元，主要由原材料、库存商品和发出商品等构成，分别为 1.66 亿元、0.79 亿元和 0.30 亿元；2024 年计提存货跌价准备/合同履约成本减值准备 0.06 亿元；截至 2025 年 3 月末，公司存货较 2024 年末增长 17.57%。应收款项融资主要由银行承兑票据和数字化应收账款债权凭证构成，2024 年末，期末账面价值分别为 2.20 亿元和 0.51 亿元；2025 年 3 月末，应收款项融资期末余

额较 2024 年末下降 68.96%。

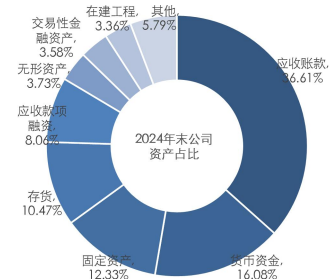
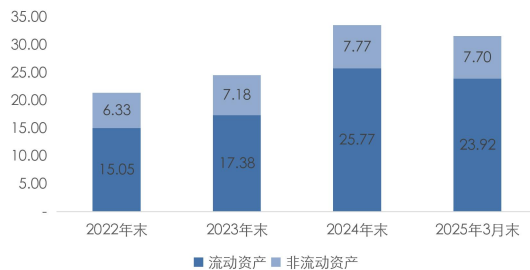
图表 9：2024 年末按欠款方归集的期末余额前五名的应收账款情况（单位：万元、%）

| 前五大应收方名称        | 账面余额     | 占比    | 坏账准备 | 账面价值     |
|-----------------|----------|-------|------|----------|
| 七星电气股份有限公司      | 16982.32 | 12.75 | 0.08 | 16982.24 |
| 福州亿力电力工程有限公司    | 13283.48 | 9.97  | 0.10 | 13283.39 |
| 良信电器（海盐）有限公司    | 5762.39  | 4.33  | 0.03 | 5762.36  |
| 上海电器股份有限公司人民电器厂 | 3312.64  | 2.49  | 0.02 | 3312.62  |
| 星玛智能电气有限公司      | 2879.51  | 2.16  | 0.01 | 2879.49  |
| 合计              | 42220.34 | 31.69 | 0.24 | 42220.10 |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

2024 年末，公司非流动资产同比增长 8.26%，主要由固定资产、无形资产和在建工程等构成。截至 2025 年 3 月末，公司非流动资产较 2024 年末下降 1.00%。2024 年末，公司固定资产账面价值同比增长 4.49%，主要由房屋及建筑物和机器设备等构成，账面价值分别 2.62 亿元和 1.18 亿元。截至 2025 年 3 月末，公司固定资产账面价值较 2024 年末下降 1.69%，主要系计提折旧所致。跟踪期内，公司无形资产有所下降，2024 年末，主要由土地使用权、专利权及非专利技术构成，分别为 0.73 亿元和 0.35 亿元；2025 年 3 月末，公司无形资产较 2024 年末下降 2.19%。跟踪期内，随着在建项目投入，在建工程账面价值保持增长，截至 2024 年末，在建工程账面价值主要由“洛凯转债”募投项目新能源及智能配网用新型电力装备制造项目等项目构成，账面价值为 1.00 亿元。

图表 10：公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



| 主要项目           | 2022 年末      | 2023 年末      | 2024 年末      | 2025 年 3 月末  |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 应收账款           | 8.02         | 9.04         | 12.28        | 13.21        |
| 货币资金           | 1.34         | 2.04         | 5.39         | 3.59         |
| 存货             | 3.14         | 3.33         | 3.51         | 4.13         |
| 应收款项融资         | -            | -            | 2.70         | 0.84         |
| <b>流动资产合计</b>  | <b>15.05</b> | <b>17.38</b> | <b>25.77</b> | <b>23.92</b> |
| 固定资产           | 3.62         | 3.96         | 4.14         | 4.07         |
| 无形资产           | 1.22         | 1.35         | 1.25         | 1.22         |
| 在建工程           | 0.05         | 0.50         | 1.13         | 1.18         |
| <b>非流动资产合计</b> | <b>6.33</b>  | <b>7.18</b>  | <b>7.77</b>  | <b>7.70</b>  |
| <b>资产总计</b>    | <b>21.38</b> | <b>24.56</b> | <b>33.55</b> | <b>31.62</b> |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

从资产受限及抵质押情况来看，截至 2024 年末，公司受限资产合计 2.70 亿元，主要为用于借款质押的长期股权投资和借款抵押的无形资产、固定资产、投资性房地产，以及用于票据信用证保证金的货币资金，受限资产占公司净资产比重为 19.50%，占总资产的 8.03%。

图表 11：截至 2024 年末，公司受限资产情况（单位：亿元、%）

| 科目名称 | 受限账面价值 | 科目名称                 | 受限账面价值 |
|------|--------|----------------------|--------|
| 货币资金 | 0.19   | 投资性房地产               | 0.40   |
| 无形资产 | 0.65   | 长期股权投资 <sup>10</sup> | 0.57   |
| 固定资产 | 0.89   | 合计                   | 2.70   |

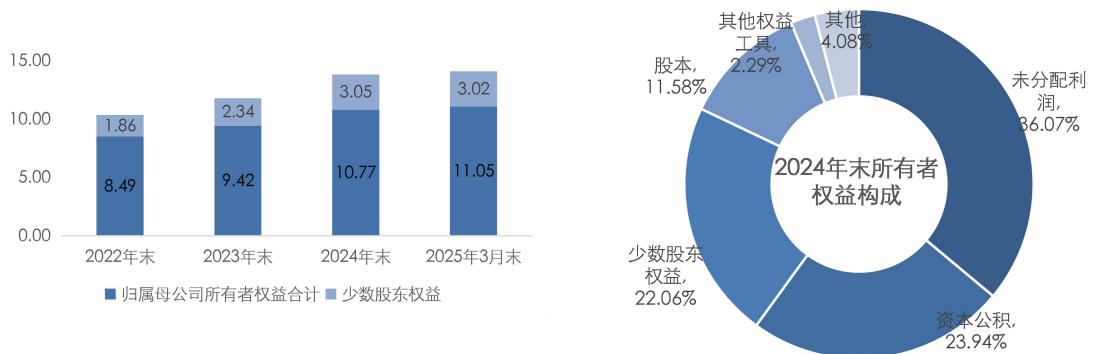
资料来源：公司提供，东方金诚整理

### 资本结构

跟踪期内，受益于经营积累，公司所有者权益保持增长，资本公积和未分配利润占比仍较高

2024 年末及 2025 年 3 月末，受益于经营积累，公司所有者权益保持增长，主要由资本公积、未分配利润、少数股东权益、股本实收资本和其他权益工具等构成。受益于经营积累，公司未分配利润保持增长，2024 年末及 2025 年 3 月末，分别为 4.98 亿元和 5.26 亿元；股本保持稳定，仍为 1.60 亿元；资本公积略有下降，分别为 3.31 亿元和 3.31 亿元；少数股东权益分别为 3.05 亿元和 3.02 亿元；其他权益工具系“洛凯转债”发行总额减去应付债券的公允价值，同时减去应分摊至其他权益工具中的发行费用，期末余额分别为 0.32 亿元和 0.32 亿元。

图表 12：近年公司所有者权益构成（单位：亿元）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，受公司发行“洛凯转债”以及新增长短期借款影响，公司全部债务增长较快，资产负债率有所抬升，债务结构以长期债务为主

2024 年末，公司负债总额大幅增加，主要系发行“洛凯转债”所致，仍以流动负债为主，流动负债占负债总额的比例下降至 75.96%。2025 年 3 月末公司负债总额为较上年末下降

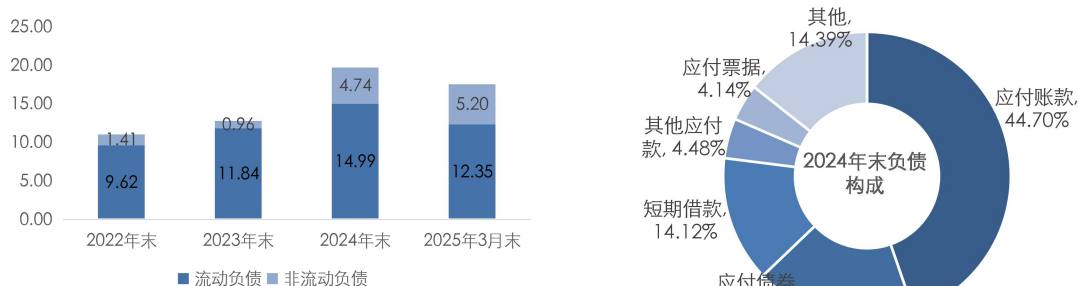
<sup>10</sup>受限的长期股权投资为合并范围子公司，合并后未体现在合并报表长期股权投资科目，导致受限的长期股权投资价值高于长期股权投资账面价值。

11.05%，主要系应付职工薪酬减少所致。

2024 年末，公司流动负债保持增长，主要系应付账款规模增加所致；主要由应付账款、短期借款、其他应付款和应付票据等构成。截至 2025 年 3 月末，公司流动负债较 2024 年末下降 17.61%，主要系应付职工薪酬减少所致。随着公司业务规模扩大和亿力电器并表，2024 年末，公司应付账款账面价值保持增长，主要由货款和服务类构成，分别为 8.47 亿元和 0.15 亿元。截至 2025 年 3 月末，应付账款账面价值较 2024 年末下降 9.11%。2024 年末公司短期借款期末余额同比增长，主要由信用借款、保证借款、信用证和抵押借款构成，期末余额分别为 1.95 亿元、0.56 亿元、0.24 亿元和 0.05 亿元；2025 年 3 月末，短期借款期末余额较 2024 年末下降 13.44%。跟踪期内，公司其他应付款保持增长，主要系新增应付股利所致，2024 年末应付股利 0.80 亿元。公司应付票据全部为银行承兑汇票，跟踪期内，期末余额持续下降，截至 2025 年 3 月末，为 0.29 亿元。

跟踪期内，公司非流动负债保持增长，主要由应付债券、长期借款和递延收益等构成。2024 年 10 月，公司发行“洛凯转债”，新增应付债券。随着在建项目投入，跟踪期内，长期借款期末余额保持增加。递延收益为与资产相关的政府补助，跟踪期内，期末余额有所增长增加，2024 年末主要由政策性搬迁补助（土地和房屋建筑物）构成。

图表 13：近年公司负债构成（单元：亿元）



| 主要项目           | 2022 年末      | 2023 年末      | 2024 年末      | 2025 年 3 月末  |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 应付账款           | 5.73         | 6.83         | 8.82         | 8.02         |
| 短期借款           | 2.41         | 2.14         | 2.79         | 2.41         |
| 其他应付款          | 0.04         | 0.03         | 0.88         | 0.96         |
| 应付票据           | 0.54         | 0.92         | 0.82         | 0.29         |
| <b>流动负债合计</b>  | <b>9.62</b>  | <b>11.84</b> | <b>14.99</b> | <b>12.35</b> |
| 应付债券           | -            | -            | 3.58         | 3.61         |
| 递延收益           | 0.45         | 0.09         | 0.53         | 0.53         |
| 长期借款           | 0.84         | 0.25         | 0.40         | 0.85         |
| <b>非流动负债合计</b> | <b>1.41</b>  | <b>0.96</b>  | <b>4.74</b>  | <b>5.20</b>  |
| <b>负债总计</b>    | <b>11.03</b> | <b>12.80</b> | <b>19.73</b> | <b>17.55</b> |

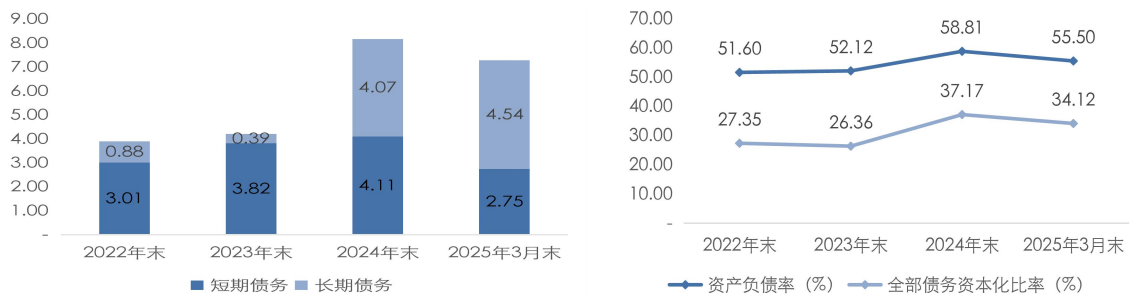
资料来源：公司提供，东方金诚整理

全部债务方面，受公司发行“洛凯转债”以及新增长短期借款影响，2024 年末，公司全部

债务保持增长，2025年3月末，全部债务较2024年末下降10.85%，主要系短期债务减少所致。2025年3月末，公司全部债务7.29亿元，短期债务占比为37.74%，债务结构以长期债务为主；2024年末及2025年3月末，公司资产负债率分别为58.81%和55.50%，全部债务资本化比率分别为37.17%和34.12%，债务负担整体有所增加。

以2025年3月末存续债务结构来看，未来一年内公司需偿还债务为2.75亿元。

图表 14：公司债务期限结构及债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理，因四舍五入，合计数与加总数存在尾数差异。

对外担保方面，截至2024年末，公司无对外担保。

### 盈利能力

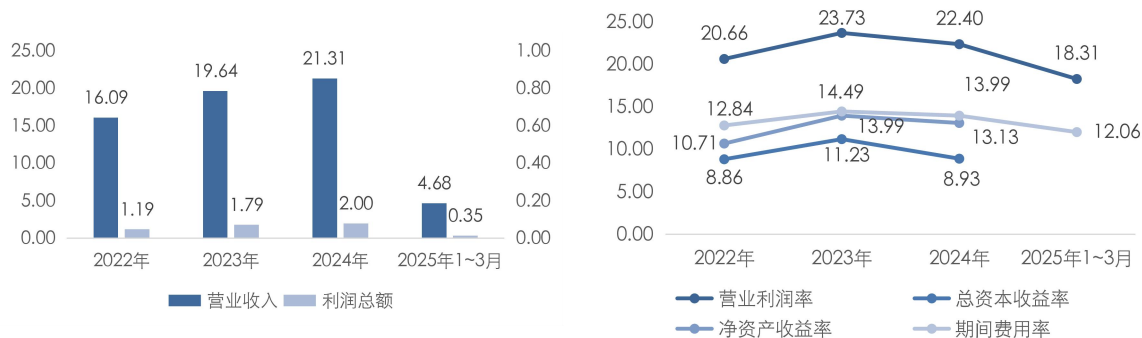
受益于市场需求增加，主要产品销量增长，成套柜部附件产品结构调整，销售均价上升，带动公司营业收入和利润总额增长，但受产品价格下降、原材料价格上涨影响，营业利润率持续下降，期间费用对利润形成一定侵蚀。

受益于下游市场需求增加，公司业务规模扩大，公司营业收入和利润总额保持增长；受产品价格下降、原材料价格上涨影响，营业利润率、总资本收益率和净资产收益率有所下降。

跟踪期内，公司期间费用保持增长，期间费用率持续下降，期间费用仍以研发费用和管理费用为主。2024年其他收益0.23亿元，主要系进项税加计抵减和政府性搬迁补助等。

2025年1~3月，公司实现营业总收入4.68亿元，同比增长7.45%；利润总额为0.35亿元，同比下降6.35%，主要系原材料价格上涨所致。预计随着国内新基建周期启动、配电网智能化改造、轨道交通的持续发展、新能源的普及，以及工业发展等因素影响，公司下游需求增加，公司收入和利润将进一步增长。

图表 15：近年公司盈利能力情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

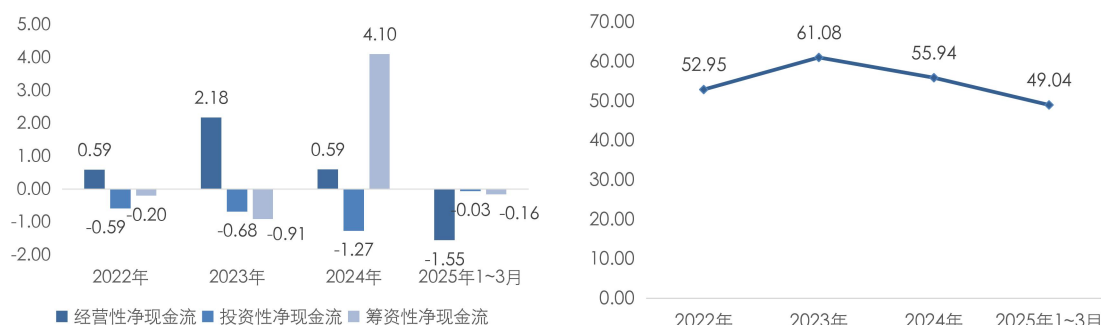
## 现金流

受购买商品、接受劳务支付的现金增加影响，经营性净现金流入规模下降，主营业务获现能力一般，投资性净现金流出规模扩大，筹资性净现金流增幅显著，公司经营活动和投资活动依赖外部融资

2024年，公司经营活动产生的现金流量净额有所下降，主要系购买商品、接受劳务支付的现金增加所致；同期，现金收入比有所下降，主营业务获现能力一般；同期，公司投资性现金流持续为净流出，且净流出规模有所扩大，主要系公司购买理财的现金增加所致；同期，公司筹资性净现金流量大幅增加，主要系2024年10月，公司发行“洛凯转债”收到现金所致。公司经营活动现金净流量不能够覆盖投资活动所产生的现金需求。

2025年1~3月，公司经营活动产生的现金流量净额、投资活动产生的现金流量净额和筹资活动产生的现金流量净额分别为-1.55亿元、-0.03亿元和-0.16亿元，均呈现净流出状态。

图表 16：近年公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

## 偿债能力

短期偿债指标方面，跟踪期内，公司流动比率和速动比率保持增长。受经营活动产生的现金流量净额下降影响，2024年，公司经营现金流动负债降幅显著。截至2024年末，公司短期债务为4.11亿元，未受限货币资金为5.20亿元，扣除“洛凯转债”专项资金0.83亿元，货币资金能够覆盖短期债务。

长期偿债能力方面，跟踪期内，公司EBITDA保持增长，但受全部债务增加影响，EBITDA

对全部债务的保障程度有所下降，对利息的保障程度略有提高。

**图表 17：公司偿债能力指标情况**

| 指标              | 2022 年末 | 2023 年末 | 2024 年末 | 2025 年 3 月末 |
|-----------------|---------|---------|---------|-------------|
| 流动比率 (%)        | 156.40  | 146.79  | 171.99  | 193.75      |
| 速动比率 (%)        | 123.76  | 118.70  | 148.56  | 160.31      |
| 经营现金流动负债比 (%)   | 6.12    | 18.39   | 3.97    | -           |
| EBITDA 利息倍数 (倍) | 11.99   | 17.12   | 18.37   | -           |
| 全部债务/EBITDA (倍) | 2.11    | 1.67    | 2.98    | -           |

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司融资渠道畅通，截至 2025 年 3 月末，公司及子公司共获得金融机构授信额度 11.69 亿元，未使用额度为 7.59 亿元。总体来看，作为上市公司，公司融资渠道畅通，综合偿债能力很强。

### 过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供、中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》，截至 2025 年 5 月 23 日，公司本部信贷不存在不良记录。截至本报告出具日，“洛凯转债”尚未到付息期。

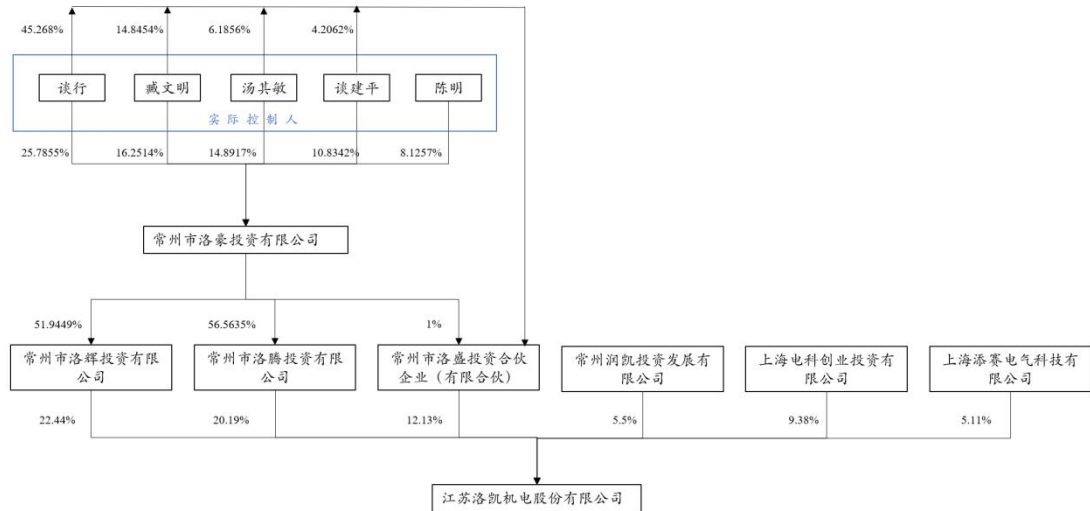
### 抗风险能力及结论

公司产品以断路器、环网柜为代表的中低压配电设备及其关键部附件为主，定位于中高端市场，2025 年 3 月末，拥有 76 项发明专利和 344 项实用新型专利，技术实力很强，客户资源优质，在细分行业内仍具有一定的市场竞争实力；受益于下游需求增加，断路器操作机构等产品的产销量保持增长，产能利用率处于较好水平，预计随着募投项目完工投产，有助于产能规模的扩大；公司与上海良信、正泰电器和施耐德电气等客户保持长期稳定合作，2024 年成套柜部附件产品结构调整，销售均价上升，带动公司毛利润有所增长。

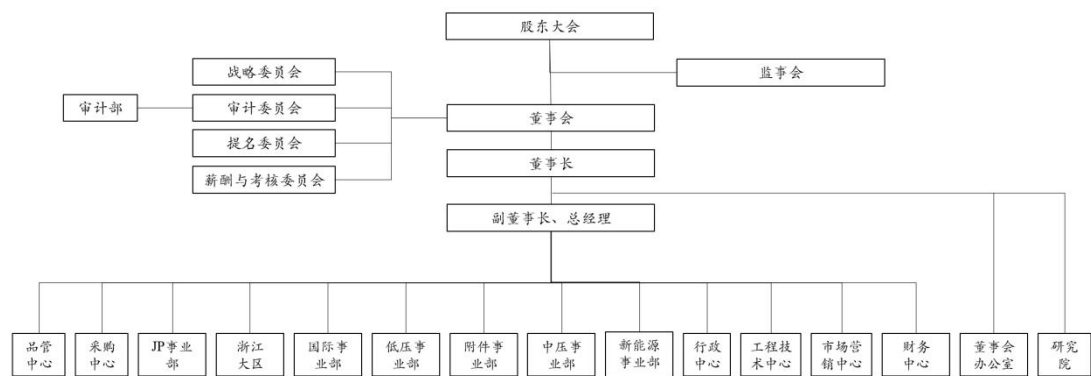
同时，东方金诚也关注到，国内配电设备行业低端产品竞争激烈，产品价格面临下行压力，2024 年以来主要原材料铜价震荡上行，成本控制压力加大；受购买商品、接受劳务支付的现金增加影响，2024 年，公司经营性净现金流降幅显著，资产构成中应收账款和存货规模较大，存在资金占用和回收风险；跟踪期内，受公司发行“洛凯转债”以及银行借款增加影响，公司全部债务增长较快，资产负债率有所抬升。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA-，评级展望为稳定，维持“洛凯转债”信用等级为 AA-。

## 附件一：截至 2025 年 3 月末公司股权结构图



附件二：截至 2025 年 3 月末公司组织结构图



### 附件三：公司主要财务数据及指标

| 项目名称               | 2022 年 | 2023 年 | 2024 年 | 2025 年 1~3 月<br>(未审计) |
|--------------------|--------|--------|--------|-----------------------|
| <b>主要财务数据及指标</b>   |        |        |        |                       |
| 资产总额 (亿元)          | 21.38  | 24.56  | 33.55  | 31.62                 |
| 所有者权益 (亿元)         | 10.35  | 11.76  | 13.82  | 14.07                 |
| 负债总额 (亿元)          | 11.03  | 12.80  | 19.73  | 17.55                 |
| 短期债务 (亿元)          | 3.01   | 3.82   | 4.11   | 2.75                  |
| 长期债务 (亿元)          | 0.88   | 0.39   | 4.07   | 4.54                  |
| 全部债务 (亿元)          | 3.90   | 4.21   | 8.17   | 7.29                  |
| 营业收入 (亿元)          | 16.09  | 19.64  | 21.31  | 4.68                  |
| 利润总额 (亿元)          | 1.19   | 1.79   | 2.00   | 0.35                  |
| 净利润 (亿元)           | 1.11   | 1.65   | 1.81   | 0.29                  |
| EBITDA (亿元)        | 1.84   | 2.52   | 2.74   | -                     |
| 经营活动产生的现金流量净额 (亿元) | 0.59   | 2.18   | 0.59   | -1.55                 |
| 投资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -0.59  | -0.68  | -1.27  | -0.03                 |
| 筹资活动产生的现金流量净额 (亿元) | -0.20  | -0.91  | 4.10   | -0.16                 |
| 毛利率 (%)            | 21.33  | 24.25  | 22.91  | 18.57                 |
| 营业利润率 (%)          | 20.66  | 23.73  | 22.40  | 18.31                 |
| 销售净利率 (%)          | 6.88   | 8.38   | 8.51   | 6.30                  |
| 总资产收益率 (%)         | 8.86   | 11.23  | 8.93   | -                     |
| 净资产收益率 (%)         | 10.71  | 13.99  | 13.13  | -                     |
| 总资产收益率 (%)         | 5.18   | 6.70   | 5.41   | -                     |
| 资产负债率 (%)          | 51.60  | 52.12  | 58.81  | 55.50                 |
| 长期债务资本化比率 (%)      | 7.86   | 3.25   | 22.73  | 24.38                 |
| 全部债务资本化比率 (%)      | 27.35  | 26.36  | 37.17  | 34.12                 |
| 货币资金/短期债务 (%)      | 44.54  | 53.35  | 131.33 | 130.48                |
| 非筹资性现金净流量债务比率 (%)  | 0.08   | 35.46  | -8.22  | -                     |
| 流动比率 (%)           | 156.40 | 146.79 | 171.99 | 193.75                |
| 速动比率 (%)           | 123.76 | 118.70 | 148.56 | 160.31                |
| 经营现金流动负债比 (%)      | 6.12   | 18.39  | 3.97   | -                     |
| EBITDA 利息倍数 (倍)    | 11.99  | 17.12  | 18.37  | -                     |
| 全部债务/EBITDA (倍)    | 2.11   | 1.67   | 2.98   | -                     |
| 应收账款周转率 (次)        | 2.27   | 2.30   | 2.00   | -                     |
| 销售债权周转率 (次)        | 2.18   | 2.21   | 1.94   | -                     |
| 存货周转率 (次)          | 4.33   | 4.60   | 4.81   | -                     |
| 总资产周转率 (次)         | 0.79   | 0.86   | 0.73   | -                     |
| 现金收入比 (%)          | 52.95  | 61.08  | 55.94  | 49.04                 |

## 附件四：主要财务指标计算公式

| 指标               | 计算公式                                                                                   |
|------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| 毛利率（%）           | $(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$                               |
| 营业利润率（%）         | $(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$                |
| 销售净利率（%）         | $\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$                                                |
| 净资产收益率（%）        | $\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                               |
| 总资本收益率（%）        | $(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$ |
| 总资产收益率（%）        | $\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$                                                |
| 资产负债率（%）         | $\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$                                               |
| 长期债务资本化比率（%）     | $\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                              |
| 全部债务资本化比率（%）     | $\text{全部债务} / (\text{长期债务} + \text{短期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$                |
| 担保比率（%）          | $\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$                                              |
| EBITDA 利息倍数（倍）   | $\text{EBITDA} / \text{利息支出}$                                                          |
| 全部债务/EBITDA（倍）   | $\text{全部债务} / \text{EBITDA}$                                                          |
| 货币资金/短期债务（倍）     | $\text{货币资金} / \text{短期债务}$                                                            |
| 非筹资性现金净流量债务比率（%） | $(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$             |
| 流动比率（%）          | $\text{流动资产合计} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                           |
| 速动比率（%）          | $(\text{流动资产合计} - \text{存货}) / \text{流动负债合计} \times 100\%$                             |
| 经营现金流动负债比率（%）    | $\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债合计} \times 100\%$                                    |
| 应收账款周转率（次）       | $\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$                                                        |
| 销售债权周转率（次）       | $\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$                                      |
| 存货周转率（次）         | $\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$                                                          |
| 总资产周转率（次）        | $\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$                                                          |
| 现金收入比率（%）        | $\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$                                     |

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

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

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

## 附件五：企业主体及中长期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 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，有较高违约风险   |
| 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 级和 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。

## 短期债券信用等级符号及定义

| 等级  | 定义                      |
|-----|-------------------------|
| A-1 | 还本付息能力最强，安全性最高          |
| A-2 | 还本付息能力较强，安全性较高          |
| A-3 | 还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响 |
| B   | 还本付息能力较低，有一定的违约风险       |
| C   | 还本付息能力很低，违约风险较高         |
| D   | 不能按期还本付息                |

注：每一个信用等级均不进行微调。