中证鹏元
CSCI Pengyuan

深圳市科达利实业股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【277】号 02

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

深圳市科达利实业股份有限公司相关债券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
科利转债	AA	AA

评级观点

本次评级结果是考虑到深圳市科达利实业股份有限公司（以下简称“科达利”或“公司”，股票代码为“002850.SZ”）作为国内领先的锂电池精密结构件产品研发及制造商，技术研发和生产规模优势仍保持领先；下游客户优质且合作关系稳定；受益于新能源终端市场消费增长及产能持续释放，跟踪期内公司营业收入和利润保持增长，财务杠杆指标表现良好。但中证鹏元也关注到，整车厂降本需求强烈，精密结构件产品价格面临降价压力；公司投资扩产规模较大，未来新增产能是否能够顺利消化并达到预期收益尚待观察，同时公司也面临客户集中度较高和营运资金占用较大等风险因素。

评级日期

2025 年 06 月 26 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	199.53	190.51	172.22	141.74
归母所有者权益	123.13	116.41	104.98	57.30
总债务	50.76	45.77	42.61	55.37
营业收入	30.22	120.30	105.11	86.54
净利润	3.86	14.68	12.18	9.13
经营活动现金流净额	6.79	21.48	7.48	4.38
净债务/EBITDA	--	-0.54	-0.41	1.50
EBITDA 利息保障倍数	--	36.42	23.01	19.65
总债务/总资本	29.12%	28.14%	28.84%	48.72%
FFO/净债务	--	-134.70%	-171.69%	52.49%
EBITDA 利润率	--	22.59%	20.55%	18.89%
总资产回报率	--	9.74%	9.25%	10.35%
速动比率	1.95	1.85	1.68	0.96
现金短期债务比	2.10	2.01	1.98	0.84
销售毛利率	22.20%	24.36%	23.58%	23.86%
资产负债率	38.08%	38.67%	38.97%	58.89%

注：2023-2024 年公司净债务为负值。
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：刘伟强
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：陈刚
cheng@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **受益于新能源终端市场维持较高景气度，锂电池精密结构件产销量扩大带动公司经营业绩保持增长。**近年来伴随着国家政策支持以及各地政府密集出台系列补贴措施、新能源汽车产品线技术逐步完善，中国新能源汽车市场渗透率持续提升，锂电池精密结构件的需求亦日益提升。得益于新能源终端市场增长和公司产能释放，2024 年公司营业收入和利润规模保持增长。
- **公司技术研发和生产规模优势仍保持领先，客户质量优质且合作关系稳定。**公司是国内最早与新能源汽车和锂电池厂商开展合作研发的企业之一，具有较强的先发优势，2024 年研发投入保持增长，在锂电池精密结构件研发领域技术实力领先。2024 年末公司在境内外拥有 16 个生产基地，产能地域覆盖逐步完善，能够有效辐射周边的下游客户；公司前五大客户均为国内动力电池领域的领先厂商以及国外知名客户，目前已进入宁德时代、特斯拉、中创新航、亿纬锂能、LG、松下、蜂巢能源等主流电池厂或车企供应链体系，客户黏性较好。
- **杠杆指标和偿债能力表现良好。**受益于下游需求增长和销售回款增加，2024 年公司经营活动现金大幅净流入，净债务持续为负；公司杠杆率表现稳健且处于行业较低水平，经营活动现金及盈利对利息支出保障良好。

关注

- **锂电池精密结构件面临降价压力，公司未来盈利水平可能承压。**受整车厂降本需求增强和全球动力电池装机量增速放缓影响，锂电池精密结构件行业面临持续降价压力，预计未来产品价格将延续下行趋势，叠加 2025 年以来原材料铝价高位震荡，公司未来盈利水平受到挤压。
- **下游客户集中度较高的风险。**由于公司下游应用领域锂电池行业、汽车行业均存在市场份额较为集中的特点，因此公司客户集中度持续处于较高水平。公司对第一大客户的销售占比近年来均维持在 30%以上的水平，若主要客户受行业政策或市场等原因使其经营状况发生变化，或公司与重要客户的稳定合作关系发生变动，可能对公司经营业绩造成不利影响。
- **营运资金压力较大的风险。**公司核心客户为知名锂电厂商，议价能力较强，公司给予下游客户的信用政策较为宽松。随着经营规模增长，公司应收账款规模较大，对营运资金形成较大占用。
- **新增产能市场消化面临不确定性。**公司为配套客户需求持续扩大产能，截至 2024 年末主要在建项目尚需投资超过 28 亿元，但鉴于下游市场需求增速放缓，未来新增产能投产后能否被充分消化并实现预期收益存在不确定性。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司在新能源汽车锂电池精密结构件行业中竞争地位领先，下游客户优质且合作关系稳定，未来随着新增生产基地的逐步建成和投产，公司经营规模有望持续扩大。

同业比较（单位：亿元）

指标	金杨股份	震裕科技	科达利
主营产品	电池精密结构件、镍基导体材料	精密级进冲压模具、精密结构件	**锂电池精密结构件、汽车结构件**
总资产	25.15	114.26	**190.51**
营业收入	13.65	71.29	**120.30**
净利润	0.75	2.54	**14.68**
销售毛利率	9.80%	13.27 %	**24.36%**
资产负债率	22.42%	73.80%	**38.67%**
销售期间费用率	6.65%	10.03%	**9.43%**

存货周转天数（天）	102.25	55.13	**34.68**

注：以上各指标均为 2024 年/末数据。
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_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	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	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常强
	经营状况	5/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		5/7	财务状况评估结果		9/9
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
科利转债	15.3437	15.3424	2024-06-19	2028-07-08

注：债券余额数据为截至 2025 年 3 月 31 日数据。

一、 债券募集资金使用情况

公司于2022年7月发行6年期15.34亿元可转换公司债券，募集资金计划用于新能源动力电池精密结构件项目、新能源汽车锂电池精密结构件项目（二期）和补充流动资金。本期债券募集资金已于2023年末全部使用完毕。

“科利转债”转股的起止日期为2023年1月6日至2028年7月7日，初始转股价格为 159.35元/股，2024年末累计转股金额为13.41万元。2025年5月30日，公司“科利转债”的转股价格调整至148.70元/股。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变更，实际控制人仍为励建立先生和励建炬先生。二人为亲兄弟关系，已签订一致行动协议，励建立现任公司董事长，励建炬现任公司董事、总裁，具体持股比例及产权控制关系见附录二。

跟踪期内，公司主营业务未发生变更，仍为国内领先的精密结构件产品研发及制造商，主营业务为各类锂电池精密结构件和汽车结构件的研发、生产和销售。公司具备较强的技术研发优势，2024年公司主要对新领域动力锂电池精密结构件方面进行研发投入，研发投入同比增长0.47%，在产品安全性、一致性、可靠性、轻量化、适用性等关键技术以及产品的材料、工艺等方面进行创新，取得了一定的研发成果。截至2024年末，公司及子公司拥有专利 522 项，专利数同比增加27.63%。

表1 公司研发投入情况（单位：亿元）

项目	2024 年	2023 年
研发投入	6.39	6.36
研发投入占营业收入的比重	5.32%	6.06%

资料来源：公司2024年年度报告，中证鹏元整理

2024年公司分别出资设立子公司深圳市科盟创新机器人科技有限公司和KEDALI SINGAPORE PTE. LTD.，合并范围子公司未发生重大变动。

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。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。

行业环境

2024年全球动力电池装机量增速减缓但增长前景向好，主机厂供应商多元化和自供趋势加剧市场份额争夺；锂电池紧密结构件生产厂商有望持续受益于新能源汽车行业发展，但产品仍面临降价压力

动力电池装机量增速有所放缓，头部企业凭借技术规模优势持续领跑，二三线厂商市场份额加速分化。据SNE Research数据显示，2024年全球动力电池装机量为894.4GWh，同比增长27.2%，增速较上年减少11.4个百分点。伴随全球新能源汽车产销量及渗透率提升，动力电池行业仍具有较大增长空间。电池企业有较强的头部效应，行业一梯队企业技术、规模优势突出，二三梯队企业竞争激烈，全球动力电池装车量前十名的企业分别为宁德时代、比亚迪、LG新能源、中创新航、SK On、松下、三星SDI、国轩高科、亿纬锂能、欣旺达。中国企业占据了全球TOP10榜单中的六席，市场集中度持续提升至67.1%。其中宁德时代2017-2024 年连续 8 年动力电池使用量排名全球第一，2024 年全球市占率为 37.9%，市场地位稳固。二、三梯队的电池厂商市场份额差距不大，电池企业寻求与主机厂的绑定以锁定市场份额，并在主机厂动力电池供应商多元化中受益。行业供给格局由外供为主逐步向外供及自供结合方向发展，进一步加剧市场份额争夺，致使电池议价权逐渐向整车厂转移。受结构性产能增长不均衡车企降本压力双重影响，动力电池行业竞争加剧。

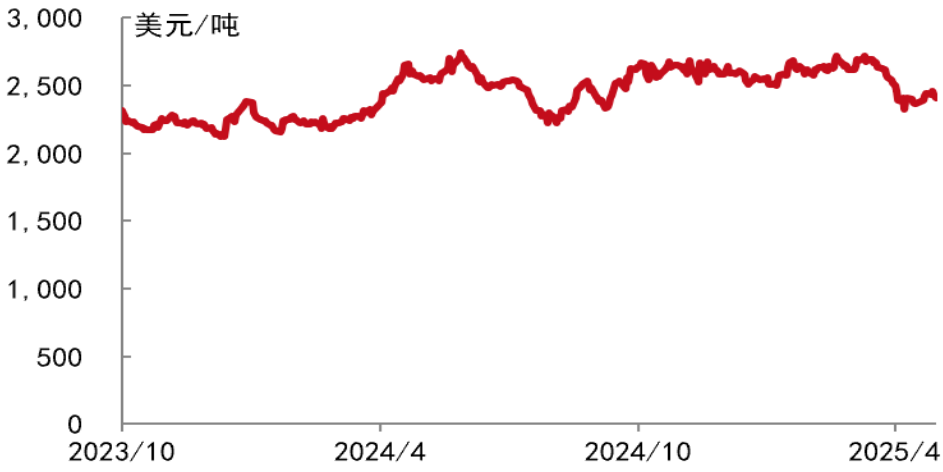
锂电池外壳精密结构件是锂离子电池的重要组成部分，需要满足锂电池高能量密度、安全性和可靠性等要求，因此锂电池客户对精密结构件的认证周期较长。国际一流电池厂商从送样到批量供应通常需要 1-3 年左右的时间，一旦供应商与客户确认供货关系后，出于供应链与产品质量安全的考虑，双方的合作关系相对稳定。受锂电池行业的市场集中度、封装技术路线和电池精密结构件行业特点影响，我国锂电池精密结构件行业在各细分技术路线领域行业集中度较高，圆柱和方形封装路线各自形成了几家领先的精密结构件厂商，如圆柱领域有中瑞电子、Sangsin EDP 等；方形领域有科达利、震裕科技、瑞德丰等。

受益于新能源汽车需求的持续增长，我国电池精密结构件市场规模将保持稳定扩张态势。在政策支持推动新能源汽车渗透率持续提升的背景下，产业链需求获得长期支撑，其中与头部动力电池厂商建立稳定合作关系且具备技术优势的供应商将充分受益。需要注意的是，当前整车生产厂商降本需求强烈，作为动力电池上游环节，精密结构件产品价格面临下调压力，将对相关生产制造企业的盈利空间形成持续挤压。

2024 年以来铝价中枢抬升，企业成本控制压力上升

2024 年以来铝价呈现先涨后跌的“倒 V”运行态势，整体价格重心较 2023 年有所上移，全年 LME 三月期铝均价同比增长 7.39%。在全球电解铝供需紧平衡格局下，预期铝价将维持偏强运行。

图 1 铝价中枢上移



资料来源：wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

随着动力电池出货量的持续增长，客户对公司动力电池精密结构件的订单持续增加，2024年公司营业收入同比增长14.44%。2024年公司锂电池精密结构件毛利率同比小幅增长，主要在于：一是2024年公司加强与海外优质客户的战略合作，在订单持续增长的同时优化产品结构；其次，公司采取成本管控和供应链协同措施降低生产成本。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
锂电池精密结构件	114.73	95.37%	25.01%	100.64	95.74%	24.14%
汽车结构件	5.32	4.42%	9.10%	4.27	4.07%	9.86%
其他结构件	0.07	0.06%	25.93%	0.09	0.08%	21.64%
其他业务	0.19	0.16%	56.66%	0.11	0.11%	45.71%

合计	**120.30**	**100.00%**	**24.36%**	**105.11**	**100.00%**	**23.58%**

资料来源：公司提供

公司贴近客户生产基地布局，产能地域覆盖完善；跟踪期内，随着在建项目的陆续完工，公司产能规模持续扩张，伴随下游终端市场增速放缓和市场竞争激烈，需关注公司新增产能市场消化风险

公司贴近客户生产基地布局，产能地域覆盖完善。公司采取本地化生产、辐射周边客户的战略进行项目的定位部署。截至 2024 年末，公司在境内华东、华南、华中、东北、西南和西北等锂电池行业重点区域布局了 13 个动力电池精密结构件生产基地，在境外布局了德国、瑞典和匈牙利 3 个生产及研发基地。公司贴近客户生产基地布局，能够有效辐射周边的下游客户，实现了较为完善的产能地域覆盖。公司具备较强的规模优势，市场地位较为稳固。

公司持续扩张产能，海外业务布局力度加大。跟踪期内，公司仍专注于精密结构件研发及制造领域，主营业务未发生重大变化。公司完成江苏（三期）、江门厂房工程以及匈牙利生产基地的产能扩建，并在深圳市龙华区启动了“深圳新能源电池精密结构件生产基地项目”，动力电池精密结构件产能进一步扩张。此外，为满足客户产能配套需求，公司持续扩大海外生产基地的生产能力，2024 年公司与海外全资子公司匈牙利科达利共同出资不超过 4,900 万美元，拟在美国设立科达利美国有限责任公司，投资建设新能源动力电池精密结构件生产基地，同时使用自有资金或自筹资金不超过 6 亿元，拟在马来西亚投资建设锂电池精密结构件项目。需注意的是，近年来公司海外投资布局规模较大，面临一定管理半径扩大和地缘政治风险。

公司新增产能消化可能面临不确定性。截至 2024 年末公司主要在建项目尚需投资超过 29 亿元，包括深圳总部研发基地、以及匈牙利、德国、瑞典等境外的生产及研发基地等，存在一定的资本性支出压力，公司在建项目能否如期按既定投资计划建设完工并投入使用存在不确定性。另外，由于前期需求旺盛驱动同行业密集扩产，市场竞争激烈，叠加因锂电池精密结构件等行业技术更新换代速度较快，下游未来新增产能陆续建成投产后，产能能否完全消化并实现预期经济效益尚待观察。

表3 截至 2024 年末公司主要在建项目投资情况（单位：万元）

名称	项目	项目总投资	已投资	项目状态或可达到预定使用状态日期
公司本部	锂电池精密结构件产业总部及研发基地项目	52,000.00	6,665.23	在建
德国科达利	科达利德国有限责任公司项目	68,782.50	54,315.65	部分投产
匈牙利科达利	匈牙利科达利有限责任公司项目	55,026.00	42,172.63	在建，部分投产
瑞典科达利	科达利瑞典有限责任公司项目	37,623.50	30,831.93	部分投产
惠州科达利	惠州动力锂电池精密结构件三期项目	22,500.00	15,324.38	2025 年 3 月
江西科达利	江西科达利新能源汽车动力电池精密结构件项目	100,000.00	59,197.03	2026 年 1 月
湖北科达利	湖北新能源汽车动力电池精密结构件	100,000.00	66,272.15	2026 年 1 月
江苏科达利	江苏新能源汽车锂电池精密结构件项目（三期）	100,000.00	11,355.68	2025 年 12 月
江门科达利	江门科达利年产 7,500 万件新能源汽车动力电池精密结构件项目	101,465.00	60,006.98	2025 年 8 月

合计	--	**637,397.00**	**346,141.66**

注：部分项目总投资采用投资金额上限口径。
资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司金属结构制造件产品产销量保持增长，下游客户质量优质且具有较强黏性，但也存在客户集中度较高的风险；整车厂商降本需求强烈，公司产品价格存在降价压力

公司产品产销量保持增长，但产品价格面临降价压力。公司采用“订单式生产”模式，以直销为主。公司和客户签订框架协议，进入其供应商体系，后续通过客户订单下达采购意向并在订单中约定采购数量及单价。产品定价参考市场价格与客户进行协商定价。在公司产能扩大和客户订单持续增加的支撑下，公司金属结构制造件产品产销量保持增长，2024年产销率提升至101.05%。考虑到近年车企价格竞争激烈，成本压力将向产业链中上游传导，锂电池结构件厂商存在降价压力。

表4 公司金属结构制造件产品产销情况

项目	2024 年	2023 年
销售量（万只）	462,527.14	373,695.10
生产量（万只）	457,700.77	372,551.72
产销率	101.05%	100.31%

资料来源：2023-2024 年年度报告，中证鹏元整理

客户优质且合作关系稳定，为未来订单获取提供保障。由于精密结构件产品种类繁多，每种产品均需要公司与客户进行模具和产品的交互式开发，在此过程中公司与客户建立了长期稳定的合作关系，目前已进入宁德时代、特斯拉、中创新航、亿纬锂能、LG、松下、三星、蜂巢能源等主流电池厂或车企供应链体系，逐步形成较强的客户黏性。

公司下游客户集中度仍较高，单一大客户销售占比偏高。由于公司下游应用领域锂电池行业、汽车行业均存在市场份额较为集中的特点，因此公司客户集中度持续处于较高水平，主要客户包括宁德时代、中创新航、亿纬锂能和蜂巢能源等知名锂电池制造商。2024年公司前五大客户销售金额占比略有下降，但仍处于较高水平，对第一大客户的销售占比为34.68%，但有所降低，对第三、四大客户的销售占比有所提升。尽管客户集中有助于提升规模效应，但若主要客户受行业政策或市场等原因使其经营状况发生变化，或公司与重要客户的稳定合作关系发生变动，可能对公司经营业绩造成不利影响。此外，由于动力电池生产企业在产业链中议价能力较强，公司给予下游客户的信用政策较为宽松，对主要客户的账期一般为票到 30 天至 90 天，针对少部分优质客户，公司经综合评估后授予其 120 天的信用期。

表5 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

期间	客户名称	销售内容	金额	占比
2024 年	第一	锂电池结构件	417,158.04	34.68%
	第二	锂电池结构件	194,745.74	16.19%
	第三	锂电池结构件	103,459.39	8.60%
	第四	锂电池结构件	79,847.21	6.64%
	第五	锂电池结构件	64,822.79	5.39%
	合计	-	**860,033.18**	**71.49%**

2023 年	第一	锂电池结构件	412,528.70	39.25%
	第二	锂电池结构件	196,561.08	18.70%
	第三	锂电池结构件	77,910.24	7.41%
	第四	锂电池结构件	50,442.90	4.80%
	第五	锂电池结构件	49,623.51	4.72%
	合计	-	**787,066.42**	**74.88%**

资料来源：公司提供

跟踪期内，公司产品销售仍以国内市场为主，2024年占比为95.23%。国内市场销售区域主要集中在华东地区，且集中度有所提升，主要系公司客户宁德时代、中创新航等均布局于此；伴随部分产能释放与转移，2024年国内其他区域销售业绩有所分化。

表6 公司营业收入区域分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	比例	金额	比例
华东地区	81.18	67.48%	66.49	63.25%
西南地区	10.73	8.92%	11.96	11.38%
华南地区	6.61	5.49%	8.09	7.70%
华中地区	11.95	9.93%	8.46	8.05%
东北地区	2.32	1.92%	1.73	1.64%
西北地区	0.45	0.38%	0.80	0.76%
华北地区	1.33	1.10%	2.24	2.13%
海外地区	5.74	4.77%	5.34	5.08%

资料来源：公司 2023-2024 年年度报告

2024年公司主要原材料价格有所上涨，成本控制承压

公司锂电池结构件主要原材料为铝材、铜材、钢带、塑胶等常规工业原材料，铝材和铜材合计占比较高。2025年以来主要原料铝材价格维持高位震荡，由于公司采购计划和采购合同通常按年度确定，采购价格调整可能滞后，公司成本控制承压。对于大部分原材料，公司付款周期集中在月结45-90天之间；对于少部分原材料采购，公司与供应商采取款到提货的付款模式。公司供应商结构较为稳定，2024年前五名供应商的采购额占年度采购额的比重为47.16%，国内铝铜等市场供应充足，不存在对单一供应商依赖。

表7 公司营业成本构成情况（单位：亿元）

项目	2024 年		2023 年	
	金额	比例	金额	比例
材料成本	58.30	64.13%	49.63	61.79%
人工成本	13.39	14.72%	12.35	15.37%
制造费用	17.80	19.58%	16.80	20.92%
运输成本	1.43	1.57%	1.49	1.85%

资料来源：公司 2024 年年度报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

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

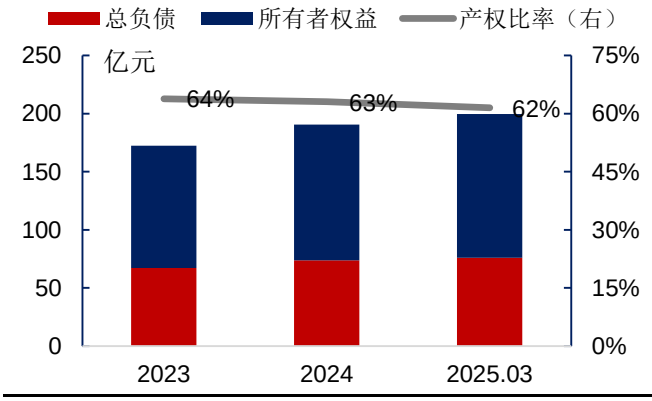
跟踪期内，受益于下游需求持续释放，公司营业收入和利润保持增长，经营活动现金大幅净流入，使得现金类资产充裕度提升，财务杠杆水平表现稳健，偿债能力指标表现良好；但下游客户在产业链地位相对强势，对公司资金占用较大

资本实力与资产质量

公司经营情况表现较好，经营利润的快速积累使得所有者权益持续增长，公司产权比例下降，跟踪期内公司净资产对负债的保障程度有所提升。

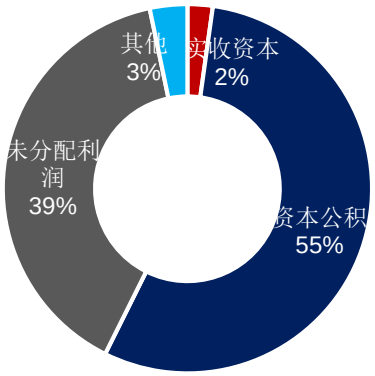
跟踪期内，随着业务规模的扩大及在建项目投入等，公司资产规模保持增长。公司经营利润增长带来货币资金持续增加，2024年末受限货币资金规模为7.42亿元，货币资金受限比例尚可。公司交易性金融资产系结构性存款，投资风险可控，资金回收有保障。受收入规模增长且部分款项仍在信用期内的影响，2024年末公司应收账款增长较快。公司通过应收款项融资加强资金周转，主要合作客户优质，回款风险相对可控，但对公司资金占用较大。随着江苏三期厂房工程及匈牙利厂房部分改建工程等转入，公司固定资产规模持续增长。截至2024年末公司受限资产规模为8.12亿元，占2024年末总资产的比重为4.26%。

图 2 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 3 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

表8 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	25.16	12.61%	21.02	11.04%	18.99	11.03%
交易性金融资产	9.90	4.96%	6.40	3.36%	6.00	3.48%
应收账款	33.77	16.92%	38.18	20.04%	26.71	15.51%
应收款项融资	40.97	20.53%	35.70	18.74%	28.94	16.81%
存货	8.48	4.25%	8.32	4.37%	9.21	5.35%
流动资产合计	**119.57**	**59.92%**	**110.93**	**58.23%**	**91.84**	**53.32%**
固定资产	67.86	34.01%	67.90	35.64%	64.46	37.43%
在建工程	4.30	2.15%	3.87	2.03%	7.94	4.61%
非流动资产合计	**79.96**	**40.08%**	**79.57**	**41.77%**	**80.39**	**46.68%**
资产总计	**199.53**	**100.00%**	**190.51**	**100.00%**	**172.22**	**100.00%**

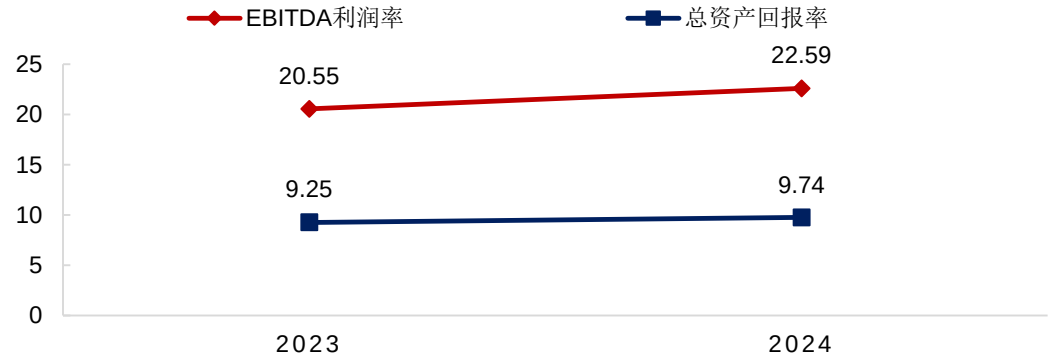
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

随着公司新建生产线逐步达产和客户订单持续放量，2024年公司锂电池结构件订单量和营业收入保持增长。随着盈利规模扩大，2024年公司EBITDA利润率及总资产回报率均有所提升。期间费用方面，2024年公司期间费用率较上年略有上升，在行业内处于平均水平。

受益于生产规模和研发技术优势，公司在动力电池精密结构件行业中处于领先水平，预计未来下游市场的需求增速将逐步趋于平稳，公司盈利水平仍高于同业；但2024年以来铝价维持高位震荡，同时在下游客户的降本需求下，公司产品盈利空间可能承压。

图 4 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

公司主要通过银行短期借款、票据背书或贴现满足资金周转需求，通过资本市场获得长期扩产建设资金需求。目前公司刚性债务包括票据融资、银行借款和可转债，短期债务占比仍较高，以应付票据为主。

表9 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	0.16	0.21%	0.57	0.77%	4.23	6.31%
应付票据	35.36	46.53%	29.35	39.84%	20.82	31.03%
应付账款	17.34	22.82%	20.51	27.84%	19.05	28.39%
一年内到期的非流动负债	0.76	1.00%	1.49	2.03%	2.30	3.43%
流动负债合计	**56.84**	**74.80%**	**55.40**	**75.21%**	**49.21**	**73.33%**
应付债券	14.20	18.68%	14.04	19.07%	13.52	20.15%
非流动负债合计	**19.15**	**25.20%**	**18.26**	**24.79%**	**17.90**	**26.67%**
负债合计	**75.98**	**100.00%**	**73.66**	**100.00%**	**67.11**	**100.00%**
总债务	50.76	66.80%	45.77	62.13%	42.61	63.49%
其中：短期债务	36.27	71.47%	31.41	68.62%	27.36	64.21%
长期债务	14.48	28.53%	14.36	31.38%	15.25	35.79%

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

公司各项杠杆指标仍表现较好。随着营收规模增长，公司FFO持续提升；受益于收现比改善，2024年公司经营活动现金大幅净流入，杠杆水平表现稳健。公司增加负债用于产能扩张和日常营运，考虑到公司在建项目仍较多，随着项目开发建设资金的投入及债务的到期偿付，未来公司仍面临一定的资金压力。公司EBITDA利息保障倍数仍较高，对利息的覆盖情况较好。

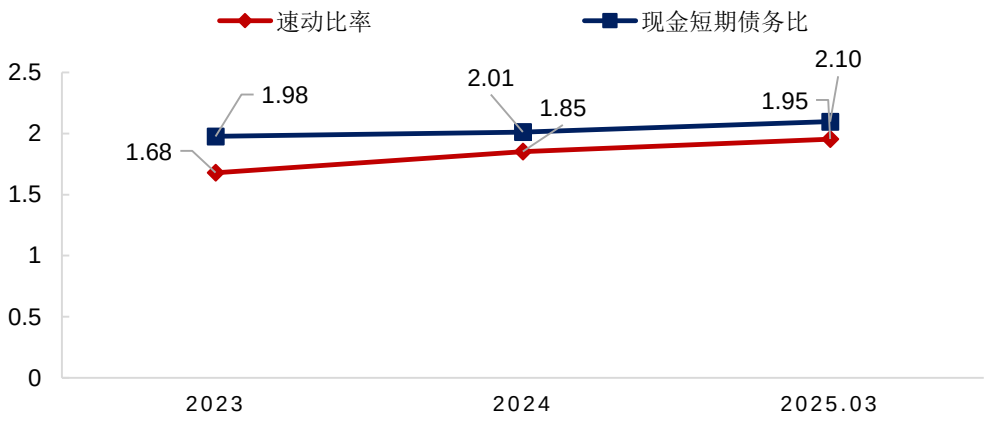
表10 公司偿债能力指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	6.79	21.48	7.48
FFO（亿元）	--	19.65	15.35
资产负债率	38.08%	38.67%	38.97%
净债务/EBITDA	--	-0.54	-0.41
EBITDA利息保障倍数	--	36.42	23.01
总债务/总资本	29.12%	28.14%	28.84%
FFO/净债务	--	-134.70%	-171.69%
经营活动现金流净额/净债务	-27.59%	-147.23%	-83.60%
自由现金流/净债务	-19.72%	-62.04%	186.04%

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

跟踪期内，公司现金短期债务比有所提升，短期债务压力不大。公司直接融资通道通畅，近年来通过可转债、非公开发行股票等方式获得资本市场资金。截至2024年末，公司尚未使用的银行授信额度为35.64亿元，且受限资产比例较低，具有一定的融资弹性。

图 5 公司流动性比率情况



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

六、其他事项分析

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13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。

根据中国执行信息公开网，截至查询日（2025年6月20日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

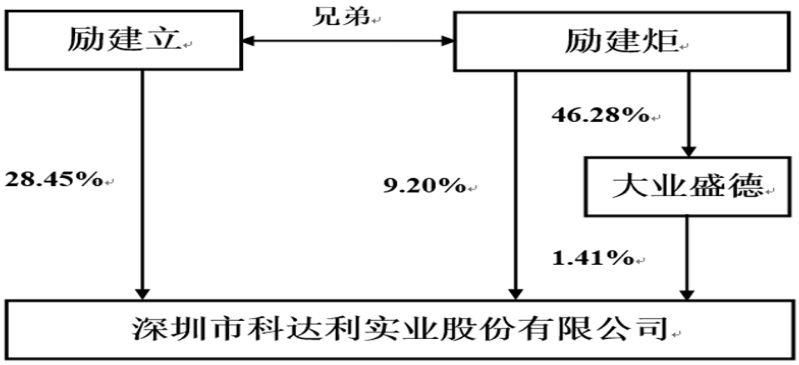
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	25.16	21.02	18.99	22.42
应收账款	33.77	38.18	26.71	28.39
应收款项融资	40.97	35.70	28.94	10.45
流动资产合计	119.57	110.93	91.84	75.01
固定资产	67.86	67.90	64.46	50.16
非流动资产合计	79.96	79.57	80.39	66.74
资产总计	199.53	190.51	172.22	141.74
短期借款	0.16	0.57	4.23	18.16
应付票据	35.36	29.35	20.82	19.93
应付账款	17.34	20.51	19.05	22.90
一年内到期的非流动负债	0.76	1.49	2.30	1.21
流动负债合计	56.84	55.40	49.21	65.19
长期借款	0.00	0.00	1.31	2.58
应付债券	14.20	14.04	13.52	12.99
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	19.15	18.26	17.90	18.27
负债合计	75.98	73.66	67.11	83.47
总债务	50.76	45.77	42.61	55.37
其中：短期债务	36.27	31.41	27.36	39.31
长期债务	14.48	14.36	15.25	16.07
所有者权益	123.55	116.85	105.11	58.28
营业收入	30.22	120.30	105.11	86.54
营业利润	4.16	17.18	13.71	10.32
净利润	3.86	14.68	12.18	9.13
经营活动产生的现金流量净额	6.79	21.48	7.48	4.38
投资活动产生的现金流量净额	-5.38	-12.62	-30.02	-20.53
筹资活动产生的现金流量净额	1.46	-8.82	19.09	30.57
财务指标	**2025 年 3 月**	**2024 年**	**2023 年**	**2022 年**
EBITDA（亿元）	--	27.17	21.60	16.34
FFO（亿元）	--	19.65	15.35	12.88
净债务（亿元）	-24.59	-14.59	-8.94	24.54
销售毛利率	22.20%	24.36%	23.58%	23.86%
EBITDA 利润率	--	22.59%	20.55%	18.89%
总资产回报率	--	9.74%	9.25%	10.35%
资产负债率	38.08%	38.67%	38.97%	58.89%
净债务/EBITDA	--	-0.54	-0.41	1.50

EBITDA 利息保障倍数	--	36.42	23.01	19.65
总债务/总资本	29.12%	28.14%	28.84%	48.72%
FFO/净债务	--	-134.70%	-171.69%	52.49%
经营活动现金流净额/净债务	-27.59%	-147.23%	-83.60%	17.84%
速动比率	1.95	1.85	1.68	0.96
现金短期债务比	2.10	2.01	1.98	0.84

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

附录二 公司与实际控制人之间的产权及控制关系图（截至 2024 年末）



资料来源：公开资料

附录三 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

附录四 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

中证鹏元资信评估股份有限公司
CSCI Pengyuan Credit Rating Co.,Ltd.

通讯地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼

T：0755-8287 2897

W：www.cspengyuan.com