

爱柯迪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【216】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。

爱柯迪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	AA	AA
评级展望	稳定	稳定
爱迪转债	AA	AA

评级日期

2026年06月23日

联系方式

项目负责人：秦风明
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：葛庭婷
 gett@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：爱柯迪股份有限公司（以下简称“爱柯迪”或“公司”，股票代码“600933.SH”）在汽车轻量化趋势下，铝合金压铸件市场需求有支撑，公司有望持续受益。公司下游客户资质较优，2025年公司在手订单充裕，为公司经营业绩筑牢支撑。但同时中证鹏元也关注到，公司营业成本与铝锭价格高度相关，2025年以来，核心原材料铝锭价格震荡上行，叠加国内汽车主机厂及铝压铸行业竞争激烈，公司作为汽车零部件供应商，若新增产能消化不及预期或铝锭价格大幅波动均会对盈利形成一定扰动。2025年公司外销收入占比较高，仍需关注贸易政策、汇率波动等外部因素带来的经营风险。跟踪期，公司总债务规模进一步攀升且存在债务短期化趋势，需关注公司债务压力。此外，公司商誉规模偏大，可能存在商誉减值风险。

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	178.53	173.68	142.74	115.55
归母所有者权益	99.35	97.45	82.35	63.28
总债务	47.23	44.42	36.50	32.27
营业收入	19.22	74.13	67.46	59.57
净利润	2.44	12.15	9.72	9.26
经营活动现金流净额	4.59	20.25	17.09	13.06
净债务/EBITDA	--	1.39	0.73	0.61
EBITDA 利息保障倍数	--	20.30	16.43	16.78
总债务/总资本	30.93%	30.05%	30.03%	32.99%
FFO/净债务	--	59.55%	114.48%	139.79%
EBITDA 利润率	--	30.04%	30.08%	30.21%
总资产回报率	--	9.49%	9.41%	10.91%
速动比率	1.39	1.44	1.78	1.80
现金短期债务比	0.80	0.63	1.23	1.43
销售毛利率	27.36%	29.77%	27.65%	29.09%
资产负债率	40.94%	40.47%	40.42%	43.27%

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

正面

- **汽车轻量化趋势支撑铝合金压铸件市场需求，2025 年公司营业收入保持增长且有望持续受益。**2025 年公司收入继续保持增长，汽车轻量化趋势支撑铝合金压铸件市场需求，用铝较多的新能源汽车渗透率仍在持续提升，公司有望持续受益。
- **公司在手订单规模较大，下游客户资质较优，整体盈利能力较好。**2025 年公司主营业务铝合金压铸件获取全生命周期订单金额达 166.97 亿元，其中新能源汽车相关订单占比超五成。公司下游客户多为国际头部零部件供应商或国内造车新势力等，客户资质较好，2025 年公司毛利率有所提升，整体盈利能力较好且相对稳定。

关注

- **关注贸易政策、汇率波动和原材料价格波动对公司盈利能力的影响。**2025 年，公司主营业务中境外收入占比为 51.35%，北美和欧洲仍是公司重要的海外市场。公司外销以产品直接出海为主。目前墨西哥和马来西亚生产基地爬坡满产仍需时间，仍需关注国际贸易政策变化、汇率波动等对公司经营的影响。此外，公司铝锭以外部采购为主。直接材料占营业成本比重较高，营业成本对铝价变化敏感。2025 年至今铝锭价格震荡攀升，短期内若铝价大幅波动，公司存在难以将增量成本向下及时充分转移的风险。目前下游整车市场价格竞争激烈，公司作为汽车零部件厂商面临整车厂的成本转移压力。
- **公司总债务规模持续增长且存在债务短期化趋势，关注公司债务压力。**跟踪期公司总债务规模持续攀升且存在债务短期化趋势。虽然公司主营业务获现情况较好，但近年资本开支较大，2025 年 FFO 对净债务的保障程度边际下滑，需关注公司存在的债务压力。
- **关注公司商誉可能存在的减值风险。**2025 年公司因收购卓尔博（宁波）精密机电股份有限公司（以下简称“卓尔博”）新增商誉 4.08 亿元，同期末公司商誉占总资产比重增长至 3.13%。若未来收购企业经营效益未能达到预期，则公司将面临商誉减值的风险，将会对公司的盈利能力和经营业绩产生不利影响。
- **关注新增产能消化不及预期风险。**跟踪期“爱迪转债”原募投项目“爱柯迪智能制造科技产业园”结项，节余资金用于投资“年产 450 万件镁合金精密压铸件项目”，定增项目新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地建筑工程已完工。后续随着“爱迪转债”募投项目和定增项目全部建成达产，公司产能将进一步提升。目前下游汽车主机厂和铝压铸汽车行业竞争持续加剧，若下游车型销售不及预期，主机厂缩减生命周期内订单规模，公司面临新增产能消化不及预期和固定资产折旧侵蚀利润等风险。

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，在汽车轻量化趋势下，铝合金压铸件市场需求有支撑，近年公司营业收入稳健增长，在手订单充裕，客户资质较优，为后续经营发展提供较好保障。

同业比较（单位：亿元）

指标	旭升集团	文灿股份	广东鸿图	爱柯迪
总资产	131.03	89.72	147.44	173.68
净资产	92.49	39.82	82.26	103.39
营业收入	44.50	59.09	91.98	74.13
净利润	3.65	-3.48	3.62	12.15
销售毛利率	20.34%	10.77%	14.39%	29.77%
资产负债率	29.41%	55.62%	44.21%	40.47%

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	9/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	8/9
	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	4/7
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
爱迪转债	15.70	15.70	2026-4-20	2028-9-23

注：债券余额规模计算截止日为 2026 年 6 月 15 日。

一、 债券募集资金使用情况

“爱迪转债”募集资金原计划用于“爱柯迪智能制造科技产业园项目”。根据公司公告的《爱柯迪股份有限公司关于2025年度募集资金存放与实际使用情况的专项报告》，截至2025年12月31日，“爱迪转债”募集资金专项账户余额为2,285.85万元。2025年至今“爱迪转债”募投项目进展及变动情况见下表。

表1 2025年以来“爱迪转债”募投项目变化情况表

公告日期	变化情况
2025年5月16日	募投项目仍为“爱柯迪智能制造科技产业园项目”，但新增实施主体爱柯迪（马来西亚）有限公司和新增实施地点 PTD5045, JalanRumbia1A, KawasanPerindustrianTanjungLangsat, 81700PasirGudang, JohorMalaysia, 用于从事铝合金精密压铸件产品生产。
2025年12月27日	募投项目“爱柯迪智能制造科技产业园项目”延期，达到预定可使用状态日期由2026年1月延期至2027年1月。
2026年3月24日	募投项目“爱柯迪智能制造科技产业园项目”结项，节余资金用于投资“年产450万件镁合金精密压铸件项目”，新增实施主体爱柯迪（安徽）新能源技术有限公司，新增实施地点安徽省马鞍山市含山县含山经济开发区（西区）创业大道518号。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

二、 发行主体概况

跟踪期内，受公司发行股份购买卓尔博、实施股权激励和“爱迪转债”部分转股等因素影响，2026年3月末公司注册资本和股本增至10.30亿元。同期末公司控股股东仍为宁波爱柯迪投资管理有限公司，持股比例为28.43%；实控人仍为张建成先生，直接和间接合计持有公司43.66%的股权，公司股权结构图见附录二。公司前十大股东无股权质押情况。“爱迪转债”自2023年3月29日起进入转股期，当前转股价格17.15元/股，截至2026年6月22日，公司股票收盘价15.43元/股。

根据公司披露的《爱柯迪股份有限公司2025年年度报告》，2025年公司成立镁合金事业部且镁合金已实现量产，马来西亚工厂的锌合金压铸业务已于2025年6月通过客户验证，进入小批量生产阶段。目前公司已构建铝合金、锌合金、镁合金压铸产业平台，2025年9月通过收购卓尔博实现对电机铁芯精密零件的布局。

三、 运营环境

宏观经济

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、投资于民、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，把握人工智能发展的历史机遇，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

随着新能源汽车渗透率持续提升，汽车轻量化推进，铝合金压铸件行业仍有一定增长空间；近年业内企业扩产较快，优势进一步向头部企业集中，亦需关注部分企业后续产能利用情况

随着新能源汽车渗透率持续提升，整车制造持续向轻量化、智能化升级，叠加车企降能耗、提续航的需求，车用铝合金压铸件的市场需求持续扩容。同时，一体化压铸作为汽车轻量化的突破性工艺，相较传统压铸，在材料利用率、生产效率及产品精度上均具有优势，现已成为主流车企轻量化落地的重要技术路径，进一步带动车用铝合金压铸件需求增长。根据 DriveAluminum 和欧洲铝业协会统计，至 2025 年北美轻型汽车用铝量约 234kg/辆，欧洲汽车单车用铝量提升至 212kg/辆，海外成熟汽车车用铝合金应用已进入较高水平。国内市场方面，根据 CMgroup 数据，2025 年中国乘用车平均用铝量约 168kg/辆，相较欧美市场仍具有较大提升空间。而根据中国汽车工程学会发布的《节能与新能源汽车技术路线图》，我国单车铝用量目标位至 2030 年达 350kg/辆，在这一预期下行业未来仍有一定增长空间。

从行业国内竞争格局来看，随着行业市场规模提升，近年国内头部铝压铸企业扩产较为积极。目前主要的内资汽车压铸企业主要包括广东鸿图科技股份有限公司（以下简称“广东鸿图”）、爱柯迪、文灿集团股份有限公司（以下简称“文灿股份”）、宁波旭升集团股份有限公司（以下简称“旭升集团”）等；各大零部件厂商在结构件、三电系统、车身总成等方面积极布局。外资企业主要包括日本 RYOBI 株式会社、阿雷斯提（Ahresty Corporation）和皮尔博格（PIERBURG）等。头部企业能够通过资金优势进行产能扩张，在规模化效益及盈利空间方面获得较大竞争优势，与此同时亦需注意到相较于整车销售增速和新能源汽车渗透率增速，近年车用铝合金压铸的产能扩张速度更快，部分企业的产能利用情况已有所走弱，营收增速和盈利空间收缩，需持续关注后续经营情况。

表2 国内部分车用铝合金零部件企业 2025 年度财务指标情况（单位：亿元）

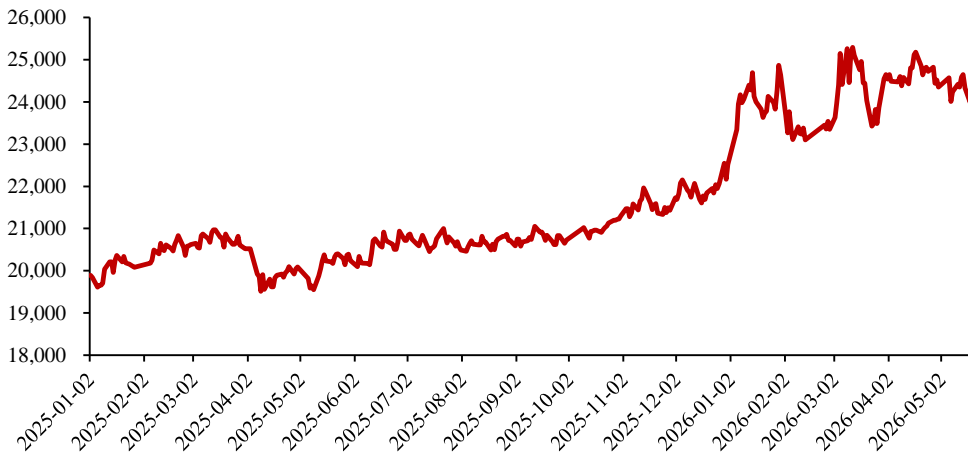
公司名称	收入	增速	净利润	增速	主要客户
广东鸿图	91.98	14.22%	3.62	-16.21%	通用、克莱斯勒、福特、本田、日产、丰田、奔驰、沃尔沃、大众及一汽、上汽、东风等
爱柯迪	74.13	9.89%	12.15	24.99%	法雷奥（Valeo）、博世（Bosch）、麦格纳（Magna）等
文灿股份	59.09	-5.42%	-3.48	-402.39%	大众、奔驰、宝马、海外龙头新能源汽车主机厂、蔚来、小鹏等
旭升集团	44.50	0.93%	3.65	-11.17%	海外龙头新能源汽车主机厂、采埃孚、北极星、长城汽车等

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

2025 年以来铝价呈震荡上升态势，汽车零部件厂商的成本控制存在一定压力

2025 年以来，地缘政治冲突加剧，受此影响中东两大铝业巨头阿联酋环球铝业和巴林铝业遭袭，叠加卡塔尔铝业一度停产，与此同时，全球最大的铝土矿出口国几内亚收紧铝土矿出口，全球铝供给缺口明显。受此影响，铝价自 2026 年起上行明显，整体价格涨幅较大，对下游以铝锭为原材料的汽车零部件厂商构成压力，铝价波动易对相关公司的成本控制带来一定影响。

图1 2025年以来铝价震荡上行（元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2025年公司主营业务未发生变化，当年核心收入来源仍以汽车铝合金精密压铸件为主。受益于公司铝合金压铸件产品品类进一步拓宽以及下游客户市占率的提升，2025年公司汽车类收入持续增长，带动公司主营业务收入增至71.08亿元。毛利率方面，同期公司汽车类产品盈利能力继续保持良好表现，主营业务销售毛利率进一步提升至30.62%。

表3 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
汽车类	69.15	97.29%	30.54%	65.08	97.43%	27.41%
工业类	1.92	2.71%	33.61%	1.71	2.57%	32.74%
合计	71.08	100.00%	30.62%	66.80	100.00%	27.54%

资料来源：2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

公司下游客户具备一定黏性且资质较优，2025年在手订单充足，为后续经营提供有力支撑；同时需关注现阶段国内市场受车企降价、铝价上涨双重挤压，海外业务存在汇率波动与关税政策扰动风险

2025年公司累计向全球汽车市场供应产品数量超过9.29亿件。截至目前，公司合金类压铸产品品种已超过4,500种。2025年公司继续加大对新能源汽车市场的产品供给，目前产品布局已覆盖新能源汽车电驱、电控、电池壳体及智能驾驶雷达、域控系统和车身结构件等核心部件，当年收入中来自新能源汽车的占比已提升至35.93%。2025年公司主营业务获取全生命周期订单金额达166.97亿元，其中新能源汽车相关订单占比超五成。大额存量订单叠加新能源汽车核心零部件供货份额锁定，为公司中长期经营业绩筑牢支撑。

公司业务覆盖亚洲、北美和欧洲等全球汽车工业核心区域，近年公司持续推进全球化产能建设，同步扩充国内、墨西哥和马来西亚生产基地产能，依靠跨区域就近配套提升供应链韧性。跟踪期内，马来西亚工厂的铝合金压铸业务已于2025年11月通过客户验证并进入小批量生产阶段；北美墨西哥基地一期工厂设备开机率超过85%且已实现盈利；二期工厂于2025年10月通过客户验证并进入小批量生产阶段。2025年公司产能扩张的同时产销率仍保持较高水平，整体库存积压风险较小。同期公司销售模式未发生变化，仍为直销模式，定价模式仍为成本加成，产品在5-7年的生命周期内连续出货，并按合同约定结算。结算方式仍以现汇和银行承兑汇票为主，账期一般3个月左右。

表4 公司主要产品产销率情况（单位：万件、万元、元/件）

主要产品	项目	2025年	2024年
汽车类	产量	98,443.07	51,337.51
	销量	92,902.99	50,606.26
	产销率	94.37%	98.58%
	销售收入	691,545.25	650,841.94
	均价	7.44	12.86
工业类	产量	2,987.59	2,618.54
	销量	2,982.40	2,662.83
	产销率	99.83%	101.69%
	销售收入	19,228.15	17,146.35
	均价	6.45	6.44

注：2025年汽车零部件产品平均单价同比有所回落主要系产品销售结构变动影响。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

在客户开拓上，公司深度绑定全球头部 Tier1 零部件厂商，核心合作客户包括博世、法雷奥、麦格纳、耐世特、蒂森克虏伯、大陆等优质企业，资质较好且和公司保持较为稳定的合作关系。此外，公司积极拓展国内新能源整车市场，已进入理想、蔚来、零跑等造车新势力供应商名录。2025年公司前五大客户与集中度变动不大。公司拥有 AEO 高级认证资格，不仅可以在中国海关享受通关便利，也可享受互认国家或地区的通关便利措施，为公司经营进出口业务带来便利，提升公司国际竞争力。2025年公司内外销收入均有所提升，收入结构中内外销占比平分秋色。公司外销以产品直接出海为主，海外销售市场集中于北美和欧洲地区，结算以现汇为主，美元和欧元占多数。汇率波动致使公司汇兑损益在年度间存在明显分化，2024年发生汇兑损失0.26亿元，2025年产生汇兑收益0.57亿元。目前国内汽车零部件厂商普遍陷入上下游双向承压的夹心困境：上游原材料价格走高，下游整车企业严控采购成本，海外市场则面临地缘冲突引发的关税政策变动，叠加汇率波动带来的双重经营风险。公司核心收入均来自汽车零部件，工业类收入占比有限，下游行业风险分散能力较弱，未来需持续关注上述因素对公司产品需求以及利润水平可能造成的影响。

表5 公司主营业务收入区域分布情况（单位：万元，%）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
外销	365,013.87	51.35	34.14	342,396.94	51.26	31.48
内销	345,759.53	48.65	26.92	325,591.35	48.74	23.40
合计	710,773.40	100.00	30.62	667,988.29	100.00	27.54

资料来源：2024-2025年年度报告，中证鹏元整理

公司营业成本对铝价变化敏感，而核心原材料铝锭2025年至今价格震荡攀升，需关注铝价短期大幅波动对盈利的不利影响

2024年马来西亚工厂竣工使得公司产业链向上游铝锭进行延伸，但目前公司铝锭仍以外部采购为主。2025年营业成本中直接材料占其比重约53%，公司产品成本对核心原材料铝锭价格波动较为敏感。2025年至今铝锭价格震荡攀升明显，短期内若铝价大幅波动，公司存在难以将增量成本向下及时充分转移的风险。铝锭作为大宗商品公司原材料短缺风险较小，采购价格随行就市，2025年前五大供应商集中度不高，跟踪期原材料采购仍以银行承兑汇票为主。

随着“爱迪转债”部分募投项目结项，公司产能持续扩张，目前汽车主机厂与铝压铸企业行业竞争激烈，需关注投产后产能消化不及预期风险

2026年3月，“爱迪转债”募投项目“爱柯迪智能制造科技产业园”结项（以下简称“原募投项目”），公司铝合金产能进一步提升。“爱迪转债”剩余募集资金用于投资“年产450万件镁合金精密压铸件项目”，该项目资金投向主要为设备投资，利用现有厂房购置压铸机、加工设备及辅助配套设备等175台（套），达产后形成年产450万件镁合金精密压铸件的生产能力，预计于2029年2月建成并投入运营，总建设工期预计为36个月。除“爱迪转债”募投项目外，公司定增项目仍处于建设期，达产后可新增新能源汽车结构件产能175万件/年和新能源汽车三电系统零部件产能75万件/年。目前公司大额在手

订单为公司产能扩张提供了一定保障，但考虑到目前汽车主机厂和铝压铸件领域价格竞争激烈，若下游车型销售不及预期主机厂缩减生命周期内订单规模，或汽车铝压铸件行业价格竞争过于激烈挤压利润空间，公司新增产能面临消化不及预期和固定资产折旧侵蚀利润等风险。

表6 截至 2025 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	总投资	已投资	设计总产能
爱柯迪智能制造科技产业园项目和年产 450 万件镁合金精密压铸件项目*	188,508.00	129,099.61	新增 710 万件新能源汽车零部件产能 年产 450 万件镁合金精密压铸件
新能源汽车结构件及三电系统零部件生产基地	123,300.00	84,924.28	新增新能源汽车结构产能 175 万件/年、新能源汽车三电系统零部件产能 75 万件/年
合计	311,808.00	214,023.89	-

注：*为本次可转债募投项目。截至 2026 年 2 月 28 日，“爱柯迪智能制造科技产业园项目”的募集资金承诺投资金额为 155,279.29 万元，该项目累计投入募集资金 105,145.63 万元，募集资金投入比例为 67.71%，节余募集资金 55,774.93 万元（含理财产品产生的投资收益及累计收到的银行存款利息，实际金额以资金转出当日的实际余额为准），节余募集资金包括项目部分合同尾款等，因上述款项支付周期相对较长，公司尚未使用募集资金支付。

资料来源：公司提供及《爱柯迪股份有限公司关于部分募投项目结项并将节余募集资金用于投资建设新项目的公告》，中证鹏元整理

关注公司并购卓尔博产生的商誉减值风险及协同治理风险

2025年9月，公司以发行股份及支付现金的方式收购卓尔博71.00%股权，并纳入合并范围。卓尔博主要从事微特电机精密零部件的研发、生产与销售，产品主要应用于汽车微特电机领域。卓尔博主要财务情况见下表。

表7 卓尔博主要财务数据（单位：亿元）

公司名称	总资产	所有者权益	营业收入	净利润
卓尔博	17.04	9.17	3.65	0.48

注：2025 年 9 月卓尔博并入公司合并范围，营业收入及净利润按照并表后周期计算。总资产与所有者权益为 2025 年末数据。

资料来源：爱柯迪股份有限公司 2025 年年度报告，中证鹏元整理

根据公司公告，公司通过发行股份的方式向股权转让方支付61,503.75万元的交易对价，通过支付现金的方式向股权转让方支付50,321.25万元的交易对价，合计支付对价111,825.00万元购买股权转让方持有的卓尔博71.00%股权。根据已签署的附条件生效的《盈利预测补偿协议》，王成勇、王卓星及周益平为本次交易补偿义务人，承诺卓尔博在2025年度、2026年度、2027年度预计实现的净利润数分别不低于14,150.00万元、15,690.00万元、17,410.00万元，三年累计承诺的净利润数为不低于47,250.00万元，上述净利润指标为扣除非经常性损益后的合并报表口径下归属于母公司所有者的净利润（应剔除超额业绩奖励的影响）。中证鹏元关注到，2025年公司因收购卓尔博新增商誉4.08亿元，且卓尔博从事业务和公司核心主业合金类压铸件有所不同，未来需关注可能存在的商誉减值风险和协同治理风险。

五、 财务分析

财务分析基础说明

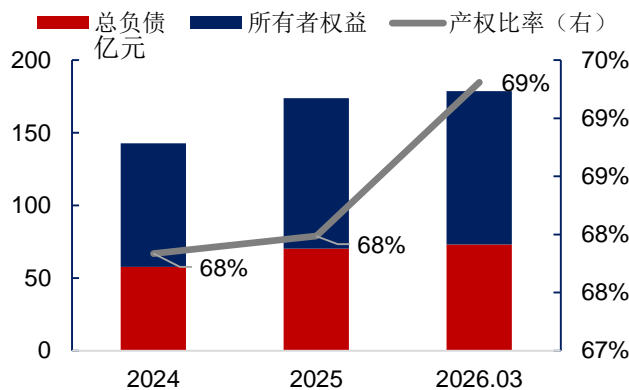
以下分析基于经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年一季度财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2025 年公司盈利能力表现稳健，收现情况总体较好，但应收账款和存货对营运资金仍形成一定占用。近年公司持续扩产投入，2025 年自由现金流对净债务的覆盖能力边际下滑；跟踪期公司总债务规模持续增长且短期债务规模偏大，债务压力仍存，且需关注商誉减值风险

资本实力与资产质量

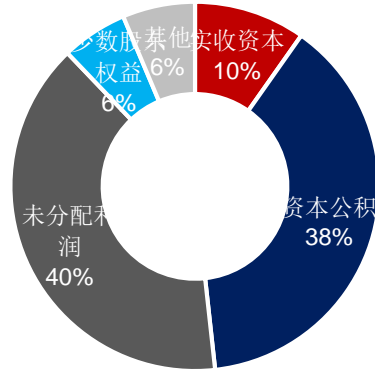
跟踪期公司因发行股份购买卓尔博并叠加经营积累，净资产规模持续攀升。同期因收购卓尔博及公司根据利差情况扩大融资规模，公司总负债增长明显。综合影响下公司净资产对负债的保障程度小幅下降，但总体仍处于良好水平。

图2 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3 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

2025年受卓尔博并表及公司营业收入增长双重影响，公司应收账款规模同比增长25.96%至25.49亿元，一年内应收账款余额占比为99.53%，侧面印证公司主营业务收现情况较好，但同期末应收账款占总资产比重偏高。跟踪期，公司存货规模增长主要系卓尔博并表及经营规模扩张背景下，公司原材料储备及在产品账面价值提升所致。中证鹏元关注到，2025年公司存货计提减值规模较2024年大幅增长，需关注资产减值风险。2025年随着定增项目“新能源汽车结构件及三电系统零部件”生产基地建筑工程完工叠加卓尔博并表，当年末公司固定资产规模大幅增长。近年公司持续投资扩产，固定资产与在建工程合计规模增长较快。公司现金储备相对充裕，2025年末货币资金中受限规模较小，且为提高资金收益率，公司日常将闲置资金购买理财产品或大额存单，公司其他非流动资产主要为一年期以上存单及利息。2025年公司因收购卓尔博新增商誉4.08亿元，同期末公司商誉占总资产比重增长至3.13%。若未来卓尔博经营效益未能达到预期，则公司将面临商誉减值的风险，将会对公司的盈利能力和经营业绩产生不利影响。

表8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

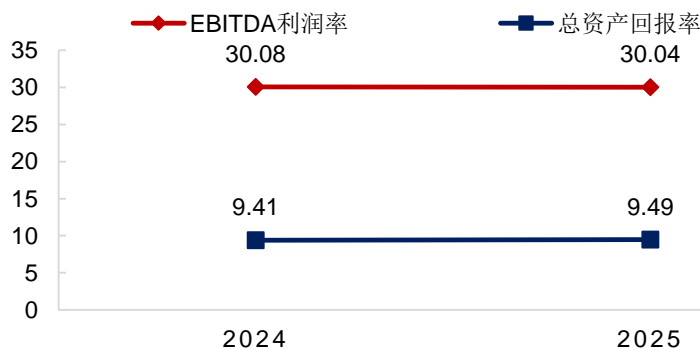
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	18.69	10.47%	11.76	6.77%	16.05	11.24%
应收账款	23.34	13.07%	25.49	14.68%	20.24	14.18%
存货	18.42	10.32%	15.57	8.96%	11.35	7.95%
一年内到期的非流动资产	3.17	1.78%	9.77	5.62%	5.70	4.00%
流动资产合计	79.11	44.31%	74.59	42.95%	66.93	46.89%
固定资产	50.13	28.08%	49.19	28.32%	38.71	27.12%
在建工程	4.81	2.69%	5.50	3.17%	5.18	3.63%
商誉	5.43	3.04%	5.43	3.13%	1.36	0.95%
无形资产	6.92	3.88%	6.84	3.94%	5.26	3.69%
其他非流动资产	25.20	14.11%	25.34	14.59%	19.40	13.59%
非流动资产合计	99.42	55.69%	99.09	57.05%	75.81	53.11%
资产总计	178.53	100.00%	173.68	100.00%	142.74	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

跟踪期内，公司销售、管理、研发期间费用率相对稳定，得益于汇兑收益，财务费用有所减轻。同期公司业务收入及销售毛利率均得到提升，盈利能力整体保持平稳，EBITDA 利润率和总资产回报率波动不大。近年公司持续扩大资本开支，产能提升较为快速。虽在手订单对产能扩张形成一定支持，但 2025 年至今上游铝锭价格震荡攀升较快，国内汽车价格竞争激烈，对上游供应商盈利形成挤出效应；公司海外生产基地爬坡满产尚需时间，虽然公司依托产品出海可部分平滑国内价格竞争激烈对利润的冲击，但贸易政策波动较大，未来仍需关注上述因素对盈利的扰动。

图4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

跟踪期公司总债务规模持续上升，债务结构以短期债务为主，且短期债务规模及占比均持续提升。

公司短期借款增长较快主要系公司日常营运资金需求和公司根据利差情况扩大融资规模所致，应付账款主要是应付上游厂商的材料款和设备款。公司其他非流动负债仍为预收的模具开发款，实质是对产品生产周期内模具开发投入的补偿，随着订单增加而小幅增长。公司长期债务中应付债券为核心构成，其具有转股特征且利息成本相对偏低。

表9 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	23.67	32.38%	20.94	29.79%	17.79	30.83%
应付账款	10.50	14.37%	10.32	14.68%	7.58	13.14%
流动负债合计	43.63	59.69%	40.96	58.27%	31.21	54.09%
长期借款	2.57	3.51%	3.35	4.76%	1.16	2.02%
应付债券	16.15	22.10%	16.04	22.82%	15.55	26.96%
其他非流动负债	7.34	10.04%	6.65	9.47%	6.35	11.01%
非流动负债合计	29.46	40.31%	29.33	41.73%	26.48	45.91%
负债合计	73.08	100.00%	70.29	100.00%	57.69	100.00%
总债务	47.23	64.62%	44.42	63.19%	36.50	63.27%
其中：短期债务	27.40	58.02%	24.20	54.47%	19.04	52.16%
长期债务	19.83	41.98%	20.22	45.53%	17.46	47.84%

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

公司主营业务获现能力较强，经营活动现金流持续净流入。近年公司资本开支较大，2025年FFO对净债务的保障程度边际下滑。公司财务杠杆相对稳定，EBITDA对利息偿付形成较高保障。目前公司主要在建项目为“爱迪转债”和定增的募投项目，资本支出压力可控。

表10 公司现金流及杠杆状况指标

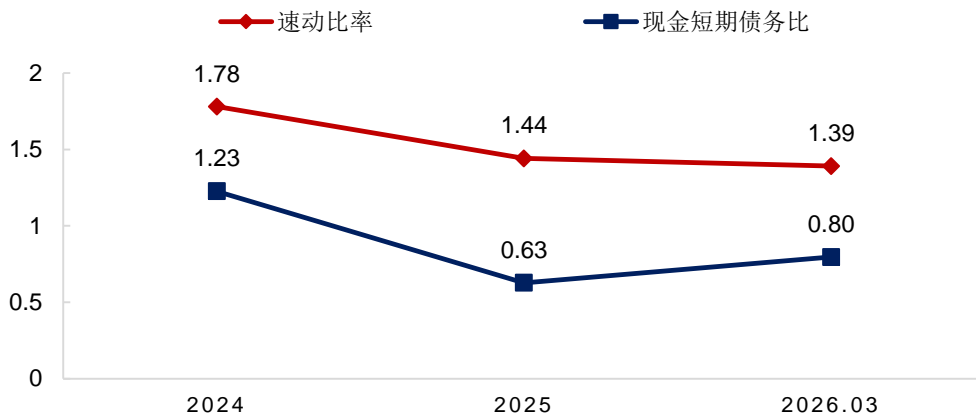
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	4.59	20.25	17.09
收现比	116.31%	102.41%	104.22%
FFO（亿元）	--	18.42	16.86
资产负债率	40.94%	40.47%	40.42%
净债务/EBITDA	--	1.39	0.73
EBITDA 利息保障倍数	--	20.30	16.43
总债务/总资本	30.93%	30.05%	30.03%
FFO/净债务	--	59.55%	114.48%
经营活动现金流净额/净债务	17.75%	65.45%	116.01%
自由现金流/净债务	4.41%	23.57%	21.23%

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

公司根据利差情况扩大银行短期借款融资规模，跟踪期内流动性比率指标有所下降。考虑到公司作为上市公司，融资渠道较为通畅，亦拥有较大规模的非受限资产，2025年末尚未使用的银行授信额度有

47.44亿元。此外，“爱迪转债”已进入转股期，未来若可转债持续转股，一定程度上将减轻公司偿付压力。整体来看，公司流动性尚可。

图5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

ESG 风险因素

跟踪期内公司财务总监变动频繁，关注公司高管人员稳定性及治理风险

根据公司公告，2025年公司财务总监变更频繁，具体情况见下表，需关注高管人员稳定性及潜在的治理风险。

表11跟踪期内公司财务总监变动情况

姓名	任职日期	离职日期	任职时长
谢地	2025-08-27	--	--
齐桂玉	2025-06-18	2025-07-08	2月
奚海军	2015-08-02	2025-06-18	9年11月

资料来源：Wind，中证鹏元整理

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5月7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“爱迪转债”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，截至报告查询日（2026年6月21日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

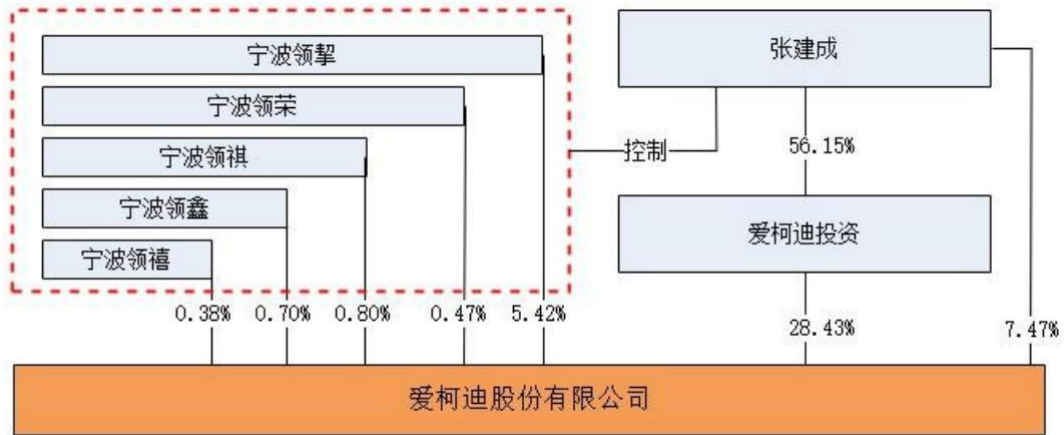
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	18.69	11.76	16.05	19.43
应收账款	23.34	25.49	20.24	18.17
存货	18.42	15.57	11.35	9.80
流动资产合计	79.11	74.59	66.93	55.16
固定资产	50.13	49.19	38.71	34.30
其他非流动资产	25.20	25.34	19.40	9.62
非流动资产合计	99.42	99.09	75.81	60.39
资产总计	178.53	173.68	142.74	115.55
短期借款	23.67	20.94	17.79	14.48
应付账款	10.50	10.32	7.58	5.94
一年内到期的非流动负债	0.26	0.17	0.65	0.18
流动负债合计	43.63	40.96	31.21	25.17
长期借款	2.57	3.35	1.16	1.01
应付债券	16.15	16.04	15.55	14.97
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
其他非流动负债	7.34	6.65	6.35	6.00
非流动负债合计	29.46	29.33	26.48	24.84
负债合计	73.08	70.29	57.69	50.01
总债务	47.23	44.42	36.50	32.27
其中：短期债务	27.40	24.20	19.04	15.84
长期债务	19.83	20.22	17.46	16.43
所有者权益	105.45	103.39	85.05	65.55
营业收入	19.22	74.13	67.46	59.57
营业利润	2.79	13.94	10.92	10.65
净利润	2.44	12.15	9.72	9.26
经营活动产生的现金流量净额	4.59	20.25	17.09	13.06
投资活动产生的现金流量净额	0.57	-22.30	-34.53	-20.48
筹资活动产生的现金流量净额	2.18	-2.92	14.52	1.31
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	22.27	20.29	18.00
FFO（亿元）	--	18.42	16.86	15.41
净债务（亿元）	25.88	30.94	14.73	11.03
销售毛利率	27.36%	29.77%	27.65%	29.09%
EBITDA 利润率	--	30.04%	30.08%	30.21%
总资产回报率	--	9.49%	9.41%	10.91%
资产负债率	40.94%	40.47%	40.42%	43.27%
净债务/EBITDA	--	1.39	0.73	0.61

EBITDA 利息保障倍数	--	20.30	16.43	16.78
总债务/总资本	30.93%	30.05%	30.03%	32.99%
FFO/净债务	--	59.55%	114.48%	139.79%
经营活动现金流净额/净债务	17.75%	65.45%	116.01%	118.47%
速动比率	1.39	1.44	1.78	1.80
现金短期债务比	0.80	0.63	1.23	1.43

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，中证鹏元整理

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+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



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

www.cspengyuan.com