

# 芜湖伯特利汽车安全系统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【322】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。

# 芜湖伯特利汽车安全系统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
伯 25 转债	AA	AA

## 评级日期

2026 年 06 月 26 日

## 联系方式

项目负责人：秦风明  
qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：钟佩佩  
zhongpp@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：芜湖伯特利汽车安全系统股份有限公司（以下简称“伯特利”或“公司”，603596.SH）跟踪期内成功实现电子机械制动系统（EMB）量产，进一步巩固公司在下一代线控制动技术的竞争优势；公司继续通过收购和技术投入持续完善产品矩阵，逐步成为汽车智能底盘系统解决方案提供商；此外，公司经营业绩延续良好表现，业务获现能力尚可。同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度仍较高且与奇瑞汽车股份有限公司（以下简称“奇瑞汽车”）及其关联方交易金额较大，公司经营业绩易受其扰动；跟踪期内公司仍处于快速扩产期，需关注可能面临的产能消化风险；整车厂商价格竞争仍较大，公司作为零部件供应商，产品盈利或仍面临一定下行压力；此外，公司钢材和铝锭等直接材料占营业成本比例较高，仍面临一定原材料价格波动风险。

## 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	173.39	172.76	127.86	107.47
归母所有者权益	82.52	79.98	65.56	56.77
总债务	52.24	49.33	21.21	20.35
营业收入	26.74	120.14	99.37	74.74
净利润	2.69	13.21	12.22	9.11
经营活动现金流净额	1.18	8.67	10.58	6.78
净债务/EBITDA	--	-0.74	-0.98	-1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	50.42	160.37	41.70
总债务/总资本	37.60%	36.96%	23.40%	25.16%
FFO/净债务	--	-96.77%	-81.69%	-53.07%
EBITDA 利润率	--	14.99%	16.38%	16.77%
总资产回报率	--	10.41%	11.94%	10.80%
速动比率	1.99	1.93	1.47	1.58
现金短期债务比	2.55	2.88	1.93	2.10
销售毛利率	19.43%	19.65%	21.14%	22.57%
资产负债率	50.00%	51.29%	45.72%	43.67%

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

## 正面

- **公司成功实现电子机械制动系统（EMB）量产，进一步巩固公司在下一代线控制动技术的竞争优势。**跟踪期内公司 EMB 产品实现量产，成为全球首家实现全干式 EMB 技术突破及量产的企业。此外，公司作为中国品牌首家量产 One-Box 线控制动系统的企业，持续推动 WCBS1.6、WCBS2.1 及 EMB 的产业化。在汽车制动领域，公司技术已达成从机械、电控到线控制动的全代际覆盖。
- **公司继续通过收购和技术投入持续完善产品矩阵，逐步成为汽车智能底盘系统解决方案提供商。**公司旨在通过制动、转向、悬架的深度融合控制，推动底盘一体化进程。跟踪期内公司收购豫北转向系统（新乡）股份有限公司（以下简称“豫北转向”）50.9727%的控股权，加深对转向领域的布局；悬架系统领域，公司依托已有的算法积淀，开发了连续可变阻尼悬架（CDC）及空气悬架系统；智能驾驶领域，公司正推广 L2 及 L2+ 级别高级驾驶辅助系统（ADAS）产品的商业化。产品矩阵进一步丰富，有助于提升公司市场竞争优势，同时，公司保持高强度研发投入，在研项目较多。
- **跟踪期内公司经营业绩延续良好表现，经营现金流保持净流入，业务获现能力尚可。**2025 年公司营收同比增长 20.90% 至 120.14 亿元，其中智能电控产品为增长的主要来源。2025 年经营性现金流净额为 8.67 亿元，仍保持净流入，业务获现能力尚可。

## 关注

- **公司仍面临客户集中度较高且关联交易金额较大的风险。**2025 年公司前五大客户集中度仍超过 70%，同期公司对奇瑞汽车及其关联方发生的关联销售金额占比仍较高，关联交易金额大且占总收入比例高，若未来公司主要客户自身销售情况发生变化，将对公司生产经营带来一定影响。
- **跟踪期内公司仍处于快速扩产期，仍需关注可能面临的产能消化风险。**截至 2025 年末，公司在建项目计划总投资 25.12 亿元，尚需投资 15.90 亿元，产能扩充规模大，若新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润。
- **公司产品盈利能力或仍面临一定下行压力。**跟踪期内整车厂商价格竞争加剧，降价压力由主机厂传导至供应商，对公司利润空间有一定压缩。此外，公司设立墨西哥等海外生产基地，尚处于产能爬坡过程中，对公司盈利能力有所拖累。
- **公司面临一定原材料价格波动风险。**2025 年直接材料占公司主营业务成本的比重仍超过 80%，材料成本占比较高，主要材料为钢材和铝锭，价格易出现波动。公司采取“以销定产”模式，销售价格变动滞后于原材料价格波动，2026 年以来铝价波动上升，对公司成本管理带来一定压力。

## 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，公司为国内汽车制动领域的龙头厂商，在该领域具备领先的技术优势，且财务风险相对稳定。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	亚太股份	万安科技	公司
总资产	86.35	62.77	172.76
营业收入	56.07	49.60	120.14
净利润	4.91	2.18	13.21
销售毛利率	20.83%	16.37%	19.65%
资产负债率	60.84%	50.10%	51.29%
经营活动净现金流	13.49	2.43	8.67

注：财务指标为 2025 年度数据  
 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	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				-1
个体信用状况					<b>aa</b>
外部特殊支持					<b>0</b>
主体信用等级					<b>AA</b>

注：（1）各指标得分越高，表示表现越好；（2）公司近年相继收购浙江万达方向机有限公司（以下简称“万达方向机”）、豫北转向等企业，整体资产及营收体量较大，存在一定的管理融合挑战，出于谨慎性原则补充调整-1。

## 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
伯 25 转债	28.02	28.02	2026-3-9	2031-7-1

## 一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划1.88亿元用于年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目、2.26亿元用于年产100万套线控底盘制动系统产业化项目、2.26亿元用于年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目、3.11亿元用于高强度铝合金铸件项目、10.31亿元用于墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目、8.20亿元用于补充流动资金。截至2025年末，“伯25转债”募集资金专项账户余额为1.72亿元。

“伯25转债”自2026年1月7日起进入转股期，当前转股价格35.16元/股，截至2026年6月18日，公司股票收盘价28.51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仍为袁永彬先生，截至2026年5月末，公司注册资本和实收资本均变更为8.98亿元，袁永彬先生持有公司18.24%股权，第二大股东仍为芜湖奇瑞科技有限公司，持有公司14.56%股权。芜湖伯特利投资管理中心（有限合伙）（以下简称“伯特利投资”）为袁永彬先生一致行动人，持有公司4.83%股权，整体来看公司股权结构变化不大。人事变动方面，2026年1月，公司副总经理杨卫东因个人原因离任；2025年12月，公司取消监事会，张昊先生不再担任公司监事会主席。

截至2026年4月末，伯特利投资（袁永彬先生为其一致行动人）尚有460.00万股公司股票处于质押中，占当期总股本的0.76%。

跟踪期内公司主营业务仍为汽车制动和汽车转向系统相关产品的研发、生产和销售，为汽车制动领域的国内龙头供应商，逐步扩大转向系统、智能驾驶系统和轻量化零部件业务规模，切入悬架业务，致力于成为汽车智能底盘系统解决方案提供商。2025年公司出于海外业务拓展需要，在摩洛哥新设子公司WBTL MOROCCO AUTOMOTIVE SAFETYSY STEMS；出于布局机器人零部件业务的需要，合资设立子公司浙江伯健传动科技有限公司和芜湖伯特利驱动科技有限公司；出于业务投资需要，设立共青城伯金创业投资合伙企业（有限合伙）。截至2025年末，公司纳入合并范围的子公司22家，其中重要子公司威海伯特利汽车安全系统有限公司（以下简称“威海伯特利”）主要负责轻量化制动零部件的研发、生产和销售。

**表1 公司重要子公司情况（单位：亿元）**

子公司名称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
威海伯特利	100.00%	17.41	15.40	18.16	2.20

注：财务数据为2025年度/末

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

## 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；宏观政策用好用足，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

**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；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，全年实现出口额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。

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。

图 1 2025 年我国汽车销量表现强劲

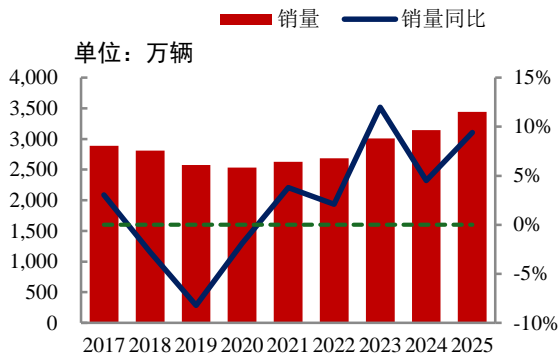
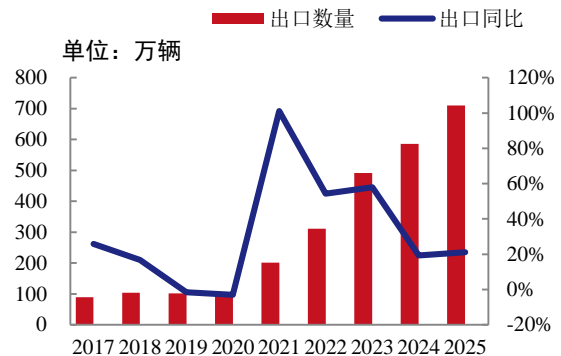


图 2 2025 年汽车出口市场保持较高景气度

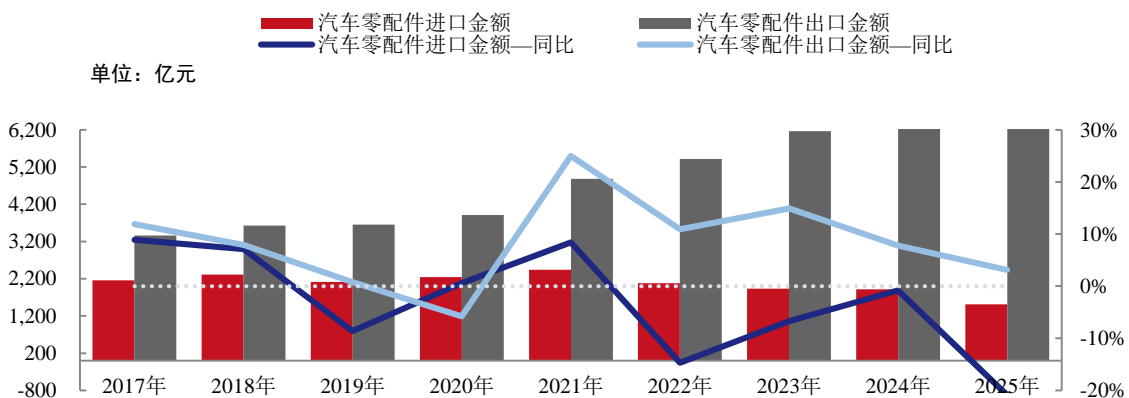


资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

资料来源：中国汽车工业协会，中证鹏元整理

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 年我国汽车零部件出口保持增长



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。

## 四、经营与竞争

公司为汽车制动领域的国内龙头厂商，以汽车制动系统相关产品为核心业务，逐步扩大转向系统、智能驾驶系统和轻量化零部件业务规模，切入悬架业务，致力于成为汽车智能底盘系统解决方案提供商。2025年受益于新能源汽车行业的较高景气度、公司核心客户海外销量增长，产品的市场认可度进一步提升，公司营收同比增长20.90%至120.14亿元，收入构成以智能电控产品和机械制动产品为主，两者仍为收入增长的核心来源。

盈利能力方面，2025年公司主营业务毛利率小幅下滑，主要受整车厂商价格竞争加剧并向供应商传导，公司产品价格年降政策持续，以及公司产能扩张较快，折旧费用持续上升所致。2026年1-3月，公司实现营业收入26.74亿元，同比增长1.38%，增速有所放缓。

2026年6月，公司收购豫北转向50.9727%的股份，成为豫北转向的控股股东，其自6月起纳入公司的合并报表范围。截至2025年末，豫北转向资产总额38.25亿元、净资产9.54亿元、实现营收32.09亿元，净利润1.57亿元。该收购事项有助于公司整合双方技术、产品、市场与产业资源，加强在EPS等电动转向产品量产能力，未来有望提升公司整体实力。

表2 公司营业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
机械制动产品	51.70	43.03%	15.87%	44.49	44.77%	18.57%
智能电控产品	58.55	48.73%	20.40%	45.30	45.59%	19.98%
机械转向产品	5.74	4.78%	10.18%	5.59	5.63%	11.71%
其他产品	1.11	0.92%	17.25%	1.08	1.09%	16.91%
<b>主营业务合计</b>	<b>117.10</b>	<b>97.47%</b>	<b>17.87%</b>	<b>96.46</b>	<b>97.08%</b>	<b>18.81%</b>
其他业务	3.04	2.53%	88.26%	2.90	2.92%	98.50%
<b>合计</b>	<b>120.14</b>	<b>100.00%</b>	<b>19.65%</b>	<b>99.37</b>	<b>100.00%</b>	<b>21.14%</b>

注：其他业务收入主要是生产过程中产生的铝屑、铁屑等边角料的销售，以及模具开发与技术开发费。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内公司持续增加产品研发投入，仍能在国内汽车制动领域保持技术领先地位，并加快对转向、悬架、智能驾驶等领域的技术和产品布局，且逐步开展机器人核心零部件产品的自研自制

2025年公司研发投入6.05亿元，同比保持增长，研发人员继续扩充，近年公司研发投入占营收的比重为5%-6%，在汽车零部件企业中属于较高水平。

公司仍旨在通过制动、转向、悬架的深度融合控制，推动底盘一体化进程。跟踪期内公司EMB产品实现量产，成为全球首家实现全干式EMB技术突破及量产的企业。此外，公司作为中国品牌首家量产One-Box线控制动系统的企业，持续推动WCBS1.6、WCBS2.1及EMB的产业化。在汽车制动领域，公司技术已达成从机械、电控到线控制动的全代际覆盖。悬架系统领域，公司依托已有的算法积淀，开发了连续可变阻尼悬架（CDC）及空气悬架系统。智能驾驶领域，公司正推广L2及L2+级别高级驾驶辅助系统（ADAS）产品的商业化。

此外，2025年公司基于在精密机械、机电电控等领域的技术同源优势，完成机器人核心零部件战略初期布局，后续将重点突破行星滚珠丝杠、微型丝杠、高性能无刷电机、关节模组等产品的自研自制。

总体来看，公司在制动领域具有较强的自主研发能力与核心制造技术，处于同行业领先地位，同时公司能够利用自身技术优势在汽车转向、空气悬架和智能驾驶等汽车底盘系统领域丰富公司产品类型，为后续发展提供技术保障。

跟踪期内公司核心客户保持稳定，但客户集中度仍较高，且公司同关联方奇瑞汽车体系的交易额占营收比重较高；公司有一定规模的外销产品，需关注海外生产基地经营情况，以及国际贸易政策变化带来的经营风险

2025年公司核心客户保持稳定，仍主要为奇瑞汽车、吉利汽车等国内主流自主品牌整车厂商，以及通用汽车、Stellantis、福特汽车等欧美整车厂商。2025年公司客户基本盘持续扩大，以2025年销量计算，其中包括全球前十大车企中的八名，中国前十大车企的九名。2025年公司新开拓包括法国雷诺、福特欧洲、一汽大众、上汽大众等强资质客户。此外，公司核心客户新车型亦介入顺利。整体来看，公司新增在研项目及定点项目同比去年均实现大幅增长，且仍主要以新能源项目为主。

**表3 公司近年项目情况（单位：项）**

类型	2025年	2024年
在研项目数量	571	430
其中：新能源项目	381	265
新增定点项目	605	416
其中：新能源项目	370	255

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司前五大客户名单同上年一致，且各大客户销售额均有所提升，奇瑞汽车仍为公司第一大客户，但占当期营收的比例有所下滑，公司对奇瑞汽车的依赖度有所降低。同时，公司同奇瑞汽车的关联交易金额仍较大，需关注其关联交易条件和产品定价对公司经营的影响。

整体来看，公司核心客户主要为国内主流汽车品牌和通用汽车，经营实力较强，资质较佳。公司前五大客户集中度有所下降，但仍处于较高水平。若个别核心客户需求发生变化，易对公司经营产生扰动。此外，截至2025年末，公司因预计无法收回/预计存在回收风险而计提坏账准备2.02亿元，同比上年有所增加，需关注若客户经营不善导致的潜在坏账风险。

**表4 公司前五大客户及其关联方销售金额及占比情况（单位：万元）**

年份	客户名称	销售金额	占销售总额比例
2025年	第一大客户		
	第二大客户		
	第三大客户		
	第四大客户		
	第五大客户		
	<b>合计</b>		<b>881,859.91</b>
2024年	奇瑞汽车及其关联方	441,629.29	44.44%
	吉利汽车及其关联方	102,196.26	10.28%
	通用汽车及其关联方	78,360.61	7.89%
	长安汽车及其关联方	64,704.80	6.51%
	北京汽车及其关联方	61,756.09	6.22%
	<b>合计</b>		<b>748,647.06</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司内外销占比同比上年波动不大，外销产品主要为轻量化制动零部件，来自威海伯特利、海外墨西哥等生产基地。2025年公司外销毛利率同比大幅下滑，主要系产品结构调整以及墨西哥工厂设备尚在调试阶段所致。需关注的是，近年美国贸易政策频繁变化，对各类出口企业的经营战略构成较大扰动。公司已设立墨西哥生产基地，以应对贸易政策变化带来的影响，部分产品由墨西哥工厂生产销售至美国客户，目前国产销售比例符合美墨加协定，免征关税；剩余对美出口产品则由中国工厂生产销售，主要供货方式为FCA贸易方式。考虑到近年国际贸易政策不确定性较高、地缘政治冲突加剧，均有可能对公司海外客户的产品需求产生扰动，且目前《美墨加协定》可能到期并重新谈判，最终条款存在变数，或对公司计划在墨西哥开展并供应美国市场的新项目产生冲击，仍需关注国际政治经济环境变化对公司产品出口可能造成的影响。

**表5 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：万元）**

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
内销	1,029,613.93	87.92%	17.61%	855,163.01	88.65%	17.14%
外销	141,402.52	12.08%	19.75%	109,473.06	11.35%	31.87%
<b>合计</b>	<b>1,171,016.46</b>	<b>100.00%</b>	<b>17.87%</b>	<b>964,636.07</b>	<b>100.00%</b>	<b>18.81%</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司原材料以钢、铝等大宗商品为主，采购价格随行就市，价格大幅波动易对公司成本和利润空间产生扰动

跟踪期内公司生产模式不变，仍采用和主机厂客户协同开发的模式，在产品进入批量生产阶段后，定期与主机厂客户签署价格协议，并每月根据主机厂客户下达的订单组织生产。公司在中国、墨西哥等地建有17个生产基地，以就近客户供货的原则进行产能布局。

2025年公司直接材料占营业成本的比重仍超过80%，公司原材料以钢、铝等大宗商品为主，另有部分电子元器件外采。跟踪期内公司与供应商的合作关系仍保持稳定，大宗商品价格随行就市，外采件亦有多供应商可供选择，2025年前五大供应商占当期采购额的比例为23.04%，集中度不高。整体来看，公司缺货风险较低。但仍需关注的是，公司同客户调价一般存在滞后期，因此在销售合同签订至产品交付期间，2025年以来铝锭价格波动上行，对公司成本管控带来一定压力。

**2025年公司产能进一步提升，除机械转向产品外，产能利用率处于合理水平；公司近年产能扩充较快，本期债券募投项目建成达产后，公司智能电控产品产能和轻量化零部件产能将大幅增长，需关注未来产能消化情况，亦需关注行业产能扩张后，潜在的产品毛利率下行风险**

2025年随着年产100万套线控底盘制动系统、年产100万套电子驻车制动系统（EPB）和墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳等项目投产，公司盘式制动器、轻量化零部件和智能电控产品产能均有提升。2025年，除机械转向产品主要来自公司对万达方向机的收购，业务尚有整合提升空间，故产能利用率偏低外，公司其他类产品产能利用率处于74%-96%之间，整体处于合理水平。

**表6 公司主要产品产销、产能利用情况**

产品类型	项目	2025年	2024年
盘式制动器	产能（万套）	463.00	368.00
	产量（万套）	445.96	347.04
	<b>产能利用率</b>	<b>96.32%</b>	<b>94.30%</b>
	销量（万套）	406.26	339.51
	<b>产销率</b>	<b>91.10%</b>	<b>97.83%</b>
轻量化零部件	产能（万件）	1,934.00	1,762.00
	产量（万件）	1,444.18	1,386.02
	<b>产能利用率</b>	<b>74.67%</b>	<b>78.66%</b>
	销量（万件）	1,457.97	1,378.81
	<b>产销率</b>	<b>100.95%</b>	<b>99.48%</b>
智能电控产品	产能（万套）	910.00	693.50
	产量（万套）	736.57	490.21
	<b>产能利用率</b>	<b>80.99%</b>	<b>70.69%</b>
	销量（万套）	702.77	521.20
	<b>产销率</b>	<b>95.41%</b>	<b>106.32%</b>
机械转向产品	产能（万套）	614.00	614.00
	产量（万套）	293.16	290.30
	<b>产能利用率</b>	<b>47.75%</b>	<b>47.28%</b>
	销量（万套）	304.23	288.65

**产销率**
**103.78%**
**99.43%**

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2025年末，公司在建项目主要围绕轻量化零部件、智能电控产品的产能扩充开展。其中，墨西哥年产720万件轻量化零部件及200万件制动钳项目预计2026年达产，建设完工后，将实现对海外客户的本地化供应，降低物流成本和贸易风险，提升公司在轻量化零部件领域的市场竞争力。但若公司海外主要客户需求发生变化或公司后期市场开发不及预期，新增产能无法及时消化，将增加公司生产成本，侵蚀公司利润，未来仍需持续关注墨西哥在建项目建设情况和新增产能消化情况。公司年产60万套电子机械制动（EMB）研发及产业化项目、年产100万套线控底盘制动系统产业化项目、年产100万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目预计2026年达产，建设完工后有望进一步提高在智能电控产品领域和轻量化领域的市场地位，提前布局前沿技术，丰富公司产品布局。整体来看，公司主要在建项目计划总投资25.12亿元，尚需投资15.90亿元。但公司近年产能扩充较快，需关注可能存在的产能消化不及预期风险。此外，2025年至今下游主机厂竞争加剧，将价格竞争向供应商传导，且公司所在的汽车制动行业产能不断扩充，需关注潜在的产品毛利率下行风险。

**表7截至 2025 年末公司主要在建项目（单位：万元）**

项目	计划总投资	已投资
墨西哥年产 720 万件轻量化零部件及 200 万件制动钳项目*	107,064.90	51,881.55
高强度铝合金铸件项目	31,091.00	5,275.20
底盘系统部件制造项目	30,000.00	2,562.51
年产 100 万套线控底盘制动系统产业化项目*	29,000.00	16,286.90
年产 100 万套电子驻车制动系统（EPB）建设项目*	22,614.00	9,642.74
年产 60 万套电子机械制动（EMB）研发及产业化建设项目*	18,855.80	975.98
悬架项目	12,575.70	5,622.88
<b>合计</b>	<b>251,201.40</b>	<b>92,247.76</b>

注：带\*为本期债券募投项目。

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2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

2025 年随着公司发行“伯 25 转债”和经营效益留存，资产规模和负债规模均有所上升；公司现金类资产较为充裕，存货积压风险不大，资产流动性尚可，但仍需关注应收账款的回收风险；公司杠杆水平有所上升，但主要以新发转债和经营性债务为主，债务偿付压力相对可控；公司利润率及资产回报率小幅下滑，需关注新增产能消化情况及其对公司盈利水平的影响

## 资本实力与资产质量

2025年随着公司经营效益留存，所有者权益有所增长，其中未分配利润亦为公司净资产最主要的构成部分。同时，公司“伯25转债”入账，以及扩产较快、订单增加，经营性负债及资本开支均有增长，以致债务规模抬升。综合影响下2025年公司产权比率同比走高，净资产对负债的保障程度一般。

图4 公司资本结构

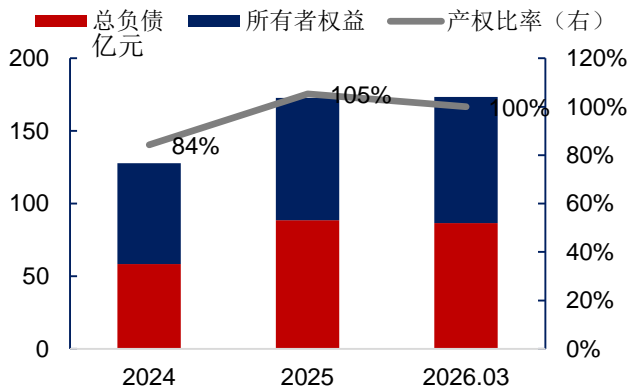
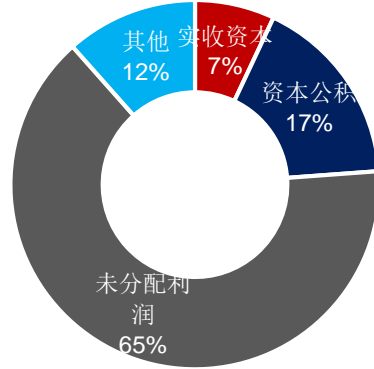


图5 2026年3月末公司所有者权益构成



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

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

公司资产主要由现金类资产、应收款项、厂房机器设备和存货组成，符合汽配企业特征。2025年在营收大幅增长的前提下，公司应收账款同比上年微增，整体回款情况有所转好。公司应收账款以1年内为主，前五大应收账款对象主要为奇瑞汽车体系和其他国内外主流整车厂商，资质尚可，但公司客户中主机厂数量偏多，近年激烈的行业竞争环境使得主机厂经营压力较大，截至2025年末，公司已全额计提超过17家单位的2.02亿元坏账准备，需关注部分客户的回款风险。2025年公司存货账面价值同比增长27.25%，增幅较大，主要系随着销售规模扩大，为满足备货需要，增加库存所致，以销定产模式下存货积压风险不大。2025年公司仍保持较快的扩产节奏，厂房、机器设备等资产规模整体亦有所增加。此外，截至2025年末，公司现金类资产仍较为充裕，合计1.46亿元资产因开立票据或诉讼冻结等原因受限，占总资产的比重为0.85%，占比较低。整体来看，公司资产流动性尚可。

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	17.27	9.96%	17.82	10.31%	21.85	17.09%
交易性金融资产	24.25	13.99%	25.12	14.54%	0.94	0.73%
应收票据	0.45	0.26%	2.35	1.36%	5.85	4.57%
应收账款	36.37	20.98%	36.74	21.27%	35.51	27.77%
应收款项融资	23.16	13.36%	21.08	12.20%	10.99	8.59%
存货	18.49	10.67%	18.07	10.46%	14.20	11.11%
<b>流动资产合计</b>	<b>128.72</b>	<b>74.24%</b>	<b>129.87</b>	<b>75.18%</b>	<b>92.55</b>	<b>72.39%</b>
固定资产	30.76	17.74%	31.27	18.10%	25.72	20.12%

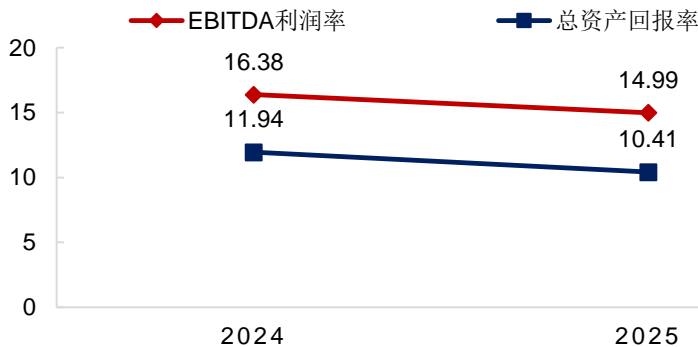
在建工程	4.27	2.47%	4.01	2.32%	4.47	3.50%
非流动资产合计	44.67	25.76%	42.88	24.82%	35.31	27.61%
资产总计	173.39	100.00%	172.76	100.00%	127.86	100.00%

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

从营收表现来看，2025年受益于国内汽车自主品牌销量保持增长以及公司智能电控产品的市场竞争力增强，公司营收增长20.90%至120.14亿元。但受整车厂价格竞争加剧，对供应商的产品调价压力偏大等因素影响，公司整体销售毛利率有所下滑，EBITDA利润率亦下降1.39个百分点。公司以内销为主，后续仍需关注国内整车厂商竞争对供应商成本控制压力的传导，及其对公司盈利能力的扰动。2025年公司扩产节奏仍较快，转固资产较多，但新增产能处于爬坡状态，故资产回报率有所下滑。公司在建项目投入规模较大，预计后续能够带来较大的产能增加，需关注项目达产后，公司的产能消化情况及其对公司盈利能力的影响。

图6 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

2025年公司发行“伯25转债”，应付债券规模大幅增长，推动公司总债务规模大幅上升。此外，公司订单增加、产线扩充，用于购买材料、设备物资和基建工程所需款项增加，以致应付票据和应付账款等经营性债务均有所增加。截至2025年末，公司长短期银行借款合计0.79亿元，占公司总债务的比重很小，且账面货币资金充裕，能够完全覆盖。

整体来看，跟踪期内公司债务规模大幅增加，主要以“伯25转债”为主，但其利率较低，且未来有望转股退出，短期内公司债务偿付压力相对可控。

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	0.40	0.46%	0.10	0.11%	0.20	0.34%

应付票据	24.45	28.21%	21.71	24.50%	20.05	34.30%
应付账款	25.31	29.20%	29.96	33.81%	28.10	48.07%
一年内到期的非流动负债	0.73	0.85%	0.72	0.81%	0.13	0.22%
<b>流动负债合计</b>	<b>55.49</b>	<b>64.01%</b>	<b>57.88</b>	<b>65.31%</b>	<b>53.26</b>	<b>91.10%</b>
长期借款	0.48	0.55%	0.48	0.54%	0.69	1.19%
应付债券	26.07	30.07%	25.92	29.25%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>31.20</b>	<b>35.99%</b>	<b>30.73</b>	<b>34.69%</b>	<b>5.20</b>	<b>8.90%</b>
<b>负债合计</b>	<b>86.69</b>	<b>100.00%</b>	<b>88.61</b>	<b>100.00%</b>	<b>58.46</b>	<b>100.00%</b>
总债务	52.24	60.27%	49.33	55.67%	21.21	36.28%
其中：短期债务	25.59	48.98%	22.81	46.25%	20.49	96.63%
长期债务	26.66	51.02%	26.51	53.75%	0.71	3.37%

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

2025年公司仍保持较好的经营获现水平，经营活动净现金流呈大额流入态势。公司资产负债率随着“伯25转债”发行有所抬升，但整体杠杆水平尚可。2025年公司EBITDA利息保障倍数有所下降，但其对债务利息偿付的保障程度好；受益于公司经营效益较好，净利润持续增长，总资产对总债务的保障程度处于较高水平且仍持续向好；公司现金类资产（货币资金、交易性金融资产和应收款项融资）可完全覆盖总债务，净债务为负值，EBITDA和FFO对净债务的保障能力很强。

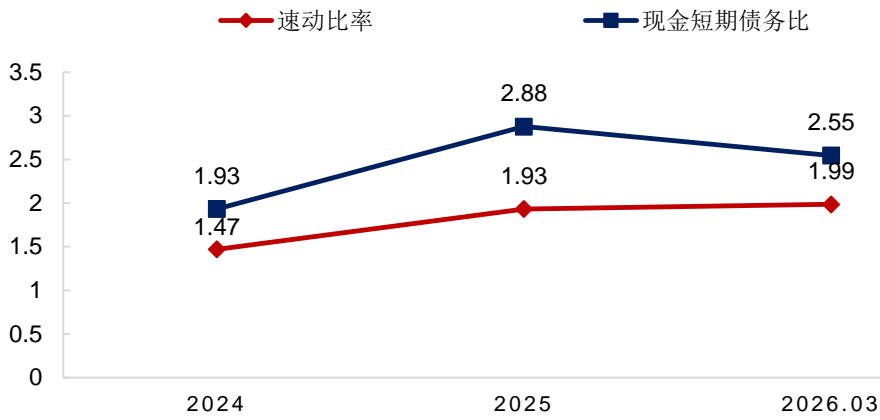
**表10公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	1.18	8.67	10.58
FFO（亿元）	-	12.85	13.05
资产负债率	50.00%	51.29%	45.72%
净债务/EBITDA	-	-0.74	-0.98
EBITDA 利息保障倍数	-	50.42	160.37
总债务/总资本	37.60%	36.96%	23.40%
FFO/净债务	-	-96.77%	-81.69%
经营活动现金流净额/净债务	-9.68%	-65.27%	-66.20%
自由现金流/净债务	-0.96%	-6.18%	-20.41%

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

公司账面现金类资产较为充裕，2025年末现金短期债务比有所增加且处于较高水平。截至2025年末，公司尚未使用的银行授信为16.54亿元，综合来看，公司作为上市公司，融资渠道较为多样，且账面资金较为充裕，短期偿付压力不大。

图7 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4月1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，截至报告查询日（2026年6月18日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

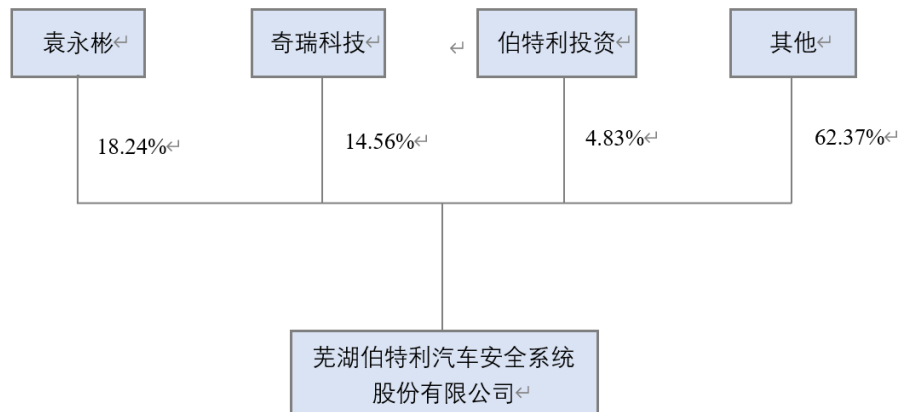
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	17.27	17.82	21.85	23.40
交易性金融资产	24.25	25.12	0.94	2.15
应收账款	36.37	36.74	35.51	23.49
应收款项融资	23.16	21.08	10.99	13.00
存货	18.49	18.07	14.20	10.37
流动资产合计	128.72	129.87	92.55	77.18
固定资产	30.76	31.27	25.72	21.77
非流动资产合计	44.67	42.88	35.31	30.28
资产总计	173.39	172.76	127.86	107.47
短期借款	0.40	0.10	0.20	2.84
应付票据	24.45	21.71	20.05	16.87
应付账款	25.31	29.96	28.10	19.51
一年内到期的非流动负债	0.73	0.72	0.13	0.02
流动负债合计	55.49	57.88	53.26	42.33
长期借款	0.48	0.48	0.69	0.59
应付债券	26.07	25.92	0.00	0.00
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	31.20	30.73	5.20	4.60
负债合计	86.69	88.61	58.46	46.93
总债务	52.24	49.33	21.21	20.35
其中：短期债务	25.59	22.81	20.49	19.73
长期债务	26.66	26.51	0.71	0.62
所有者权益	86.70	84.15	69.40	60.54
营业收入	26.74	120.14	99.37	74.74
营业利润	3.07	15.33	13.63	10.15
净利润	2.69	13.21	12.22	9.11
经营活动产生的现金流量净额	1.18	8.67	10.58	6.78
投资活动产生的现金流量净额	-1.24	-37.56	-7.06	-8.41
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	25.96	-5.16	1.62
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	18.00	16.28	12.54
FFO（亿元）	--	12.85	13.05	10.27
净债务（亿元）	-12.21	-13.28	-15.98	-19.36
销售毛利率	19.43%	19.65%	21.14%	22.57%
EBITDA 利润率	--	14.99%	16.38%	16.77%
总资产回报率	--	10.41%	11.94%	10.80%
资产负债率	50.00%	51.29%	45.72%	43.67%

净债务/EBITDA	--	-0.74	-0.98	-1.54
EBITDA 利息保障倍数	--	50.42	160.37	41.70
总债务/总资本	37.60%	36.96%	23.40%	25.16%
FFO/净债务	--	-96.77%	-81.69%	-53.07%
经营活动现金流净额/净债务	-9.68%	-65.27%	-66.20%	-35.04%
速动比率	1.99	1.93	1.47	1.58
现金短期债务比	2.55	2.88	1.93	2.10

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 2025 年末）



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