

胜蓝科技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【398】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。

胜蓝科技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
胜蓝转 02	AA-	AA-

评级日期

2026年6月29日

联系方式

项目负责人：汪永乐
wangyl@cspengyuan.com

项目组成员：钟奇谦
zhongqq@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：胜蓝科技股份有限公司（以下简称“胜蓝股份”或“公司”，股票代码：300843.SZ）业务仍专注于电子连接器及精密零组件、新能源汽车连接器及其组件领域，得益于算力爆发、消费电子回暖及汽车智能化驱动下游核心细分领域保持较高景气度，以及公司稳步推进产品研发、产品结构持续优化等，跟踪期内公司业绩快速增长，在行业内维持一定的竞争力。但中证鹏元也关注到，公司面临募投项目新增产能消化压力、原材料价格上行带来的成本管控挑战、应收账款与存货资金占用规模较大及相关减值风险等风险因素。

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	30.99	30.57	21.67	21.66
归母所有者权益	16.49	16.12	15.19	11.23
总债务	8.31	8.43	2.14	6.40
营业收入	4.92	17.41	12.87	12.41
净利润	0.37	1.12	1.00	0.73
经营活动现金流净额	-0.44	1.43	1.15	0.94
净债务/EBITDA	--	-0.22	-1.46	-0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	36.33	9.74	7.70
总债务/总资本	33.22%	34.10%	12.23%	35.98%
FFO/净债务	--	-	-36.96%	454.25%
EBITDA 利润率	--	12.03%	12.35%	11.36%
总资产回报率	--	4.49%	5.08%	3.60%
速动比率	1.74	1.79	1.75	1.73
现金短期债务比	2.30	2.35	2.36	2.10
销售毛利率	23.70%	23.05%	23.86%	22.99%
资产负债率	46.11%	46.70%	29.16%	47.45%

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

- **算力爆发、消费电子回暖及汽车智能化趋势驱动连接器市场需求持续扩容，带动公司业绩增长。**受益于全球算力基建加速、消费电子回暖以及新能源汽车 800V 高压平台快速普及，相关连接器产品需求持续旺盛，带动公司 2025 年及 2026 年一季度业绩快速增长，并推动公司产品结构优化。同时，随着全球 5G 建设稳步推进，叠加航空航天、轨道交通等新兴领域需求的逐步释放，多应用场景共振为连接器行业提供了长期的发展空间。
- **公司仍拥有优质且稳定的客户资源，稳步推进产品研发，在连接器领域维持一定的竞争力。**公司连接器产品覆盖消费类电子、新能源汽车和数据通讯等领域，与国内外知名企业保持稳定合作关系。公司顺应算力需求增长趋势，稳步推进 224G 高速背板连接器样品的客户测试验证，并实现 UQD、液冷板等液冷散热部件的商业化落地及小批量订单转化。2025 年公司研发投入达 0.96 亿元，同比增长 14.05%，为公司产品结构优化及向高技术壁垒赛道延伸提供了支撑。

关注

- **需关注募投项目新增产能消化及预期收益实现情况。**截至 2026 年 3 月末，“胜蓝转债”募投项目已投入生产，“胜蓝转 02”募投项目持续推进建设，若未来市场开拓不力或下游需求未达预期，公司可能面临募投项目新增产能消化不足或项目投资效益不及预期的风险。
- **需关注原材料价格上行带来的成本管控压力。**2025 年以铜材为代表的原材料价格显著上行，推动公司直接材料成本占同期营业成本的比重增长至 67.53%，若原材料成本增加无法顺利传导至产品售价，将对公司盈利水平形成挤压。
- **公司应收账款及存货占用较多资金，部分账款存在一定回收风险。**受行业结算周期影响，公司 2025 年末应收账款占总资产的比重仍较高，部分应收对象已被公示为失信公司或拖欠货款，截至 2025 年末该类风险款项（800.75 万元）均已全额计提坏账，需关注账款回收情况。

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，公司连接器产品下游应用领域广，市场需求大，且公司拥有优质、稳定的客户资源，产品结构不断优化，随着募投项目建设持续推进，未来生产经营规模有望扩大，预计公司经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	中航光电	意华股份	徠木股份	瑞可达	胜蓝股份	鼎通科技	信音电子	鸿日达
总资产	425.27	68.76	39.55	59.13	30.57	26.05	20.85	19.71
归母所有者权益	242.68	27.88	17.78	24.78	16.12	19.79	15.62	9.62
营业收入	213.86	64.01	15.20	31.51	17.41	15.88	8.97	10.19
净利润	23.50	3.45	-1.49	3.02	1.12	2.41	0.62	-0.69
经营活动现金流净额	15.62	2.80	0.06	1.98	1.43	1.95	0.71	0.41
销售毛利率（%）	29.19	19.64	13.31	22.15	23.05	30.08	24.30	14.47
资产负债率（%）	38.54	58.67	55.05	57.46	46.70	23.51	24.19	51.19

注：以上各指标均为 2025 年度/2025 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
技术硬件与半导体企业信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2025V1.0
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	8/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	8/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		8/9
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（截至 2026 年 6 月 25 日）

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
胜蓝转 02	4.50	4.4984	2025-11-3	2031-8-28

一、 债券募集资金使用情况

“胜蓝转02”（本文又称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后，计划2.53亿元用于新能源汽车高压连接器及组件生产研发建设项目、1.94亿元用于工业控制连接器生产研发建设项目。截至2026年3月31日，公司以自筹资金预先投入募集资金投资项目的实际投资额为1.12亿元，“胜蓝转02”募集资金专项账户余额合计为3.37亿元。

“胜蓝转02”自2026年3月3日起进入转股期，当前转股价格54.36元/股，截至2026年6月25日，公司股票收盘价140.99元/股。

二、 发行主体概况

2025年9月至2026年3月公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更。截至2026年3月末，公司股本均增加至1.64亿元，胜蓝投资控股有限公司（以下简称“胜蓝控股”）持有公司54.20%的股权（质押7,077,000股，占其持股比例的7.98%）¹，为公司控股股东；公司实际控制人为黄雪林，其持有胜蓝控股80.16%的股权，并直接持有公司1.83%的股份（无股票质押），公司与实际控制人之间的产权及控制关系图详见附录二。

公司仍主要从事电子连接器及精密零组件和新能源汽车连接器及其组件的研发、生产及销售。截至2025年末，公司重要子公司为韶关胜蓝电子科技有限公司（以下简称“韶关胜蓝”）和广东胜蓝电子科技有限公司（以下简称“胜蓝电子”），主要财务指标情况如下表。

表1 公司的重要子公司 2025 年末（度）主要财务指标情况（单位：亿元）

企业简称	持股比例	总资产	净资产	营业收入	净利润
韶关胜蓝	100%	3.89	3.06	3.04	0.46
胜蓝电子	100%	5.83	1.14	7.65	0.21

资料来源：公司提供，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

¹胜蓝控股已于2026年6月15日解除上述股权质押。

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，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，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。

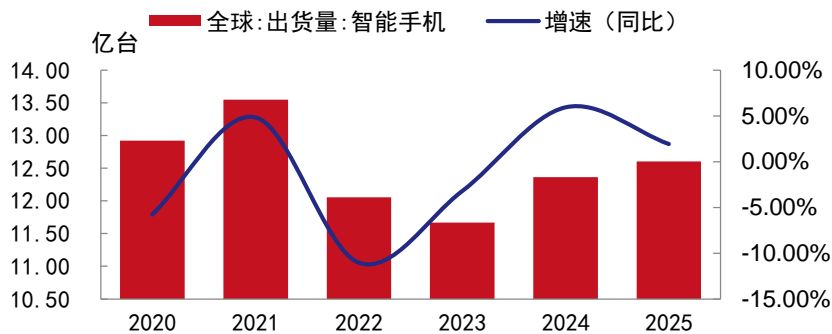
行业环境

连接器下游应用领域广泛，市场需求较大，中国是全球最大连接器消费市场；受益于下游消费电子、新能源与数据中心等领域需求旺盛，未来连接器市场规模有望进一步提高

连接器主要用于器件、组件、设备、系统之间的电信号或光信号的连接，是典型的技术密集型行业。连接器下游应用领域广泛，包括消费类电子、新能源汽车、医疗和工业电子等领域，下游产业的产品更迭、技术变革都会直接影响其产销情况，使得其抗周期属性较强。根据Bishop&Associates数据，2025年全球连接器市场规模达到991.6亿美元，同比增长14.7%。从地区分布来看，连接器市场较为集中，中国、北美、欧洲、亚太地区（不含中国和日本）和日本是全球连接器的主要市场。根据Bishop&Associates数据，2025年上述五大地区合计占全球连接器市场份额的比重超过96%，其中中国是全球最大的连接器市场，2025年市场份额占比达到33.12%。随着汽车电动化与智能化进程的深化，叠加全球6G通信技术的演进以及数据中心算力基础设施建设浪潮，市场对于连接器的需求呈现出显著增长态势，连接器市场正迎来新一轮的高速增长期。

消费电子领域方面，各类终端设备正加速迈向智能化，有望为消费电子行业开启新一轮的增长周期。根据IDC、Omdia等市场研究机构发布的最新行业数据，2025年全球智能手机出货量达到12.6亿台，同比增长1.9%；个人电脑（含台式机、笔记本及工作站）出货量达2.795亿台，同比增长9.2%；可穿戴设备全年出货量突破2亿台，同比增长6%。

图1 2025年全球智能手机出货量保持增长



资料来源: Wind, 中证鹏元整理

新能源汽车领域方面,智能化与电动化趋势推动全球汽车连接器市场规模持续扩张。根据中国汽车工业协会数据,2025年中国汽车产销分别完成3,453.1万辆和3,440万辆,同比增长10.4%和9.4%,连续三年突破3,000万辆大关,中国汽车市场稳居全球第一大汽车市场。随着新能源汽车全产业链的成熟与出海战略的深化,全球汽车连接器市场规模持续扩张。根据Bishop&Associates数据显示,2025年全球汽车连接器市场规模将达194.52亿美元,中国市场以23%占比成为最大增长极。此外,随着国内外主流车企全面将800V及以上高压快充平台作为车型标配,市场对支持大功率大电流快充、抗高压且具备极强热管理能力的高压连接器需求迎来了井喷式增长。

数据中心领域方面,2025年全球算力需求呈指数级爆发,直接驱动数据中心建设规模超预期扩张,服务器单机柜功率密度、高速数据交互带宽需求同步大幅攀升,推动数据中心基础设施全面迭代升级,数据中心高速连接器赛道由此进入确定性高速增长周期。根据全球连接器行业权威咨询机构Bishop&Associates发布的2025年度行业统计数据,2025年全球通信连接器市场规模达215亿美元,中国通信连接器市场规模达95亿美元。其中,适配算力场景的高速背板连接器、高速I/O连接器等高端细分产品,需求增速显著高于通信连接器行业整体水平,成为驱动全球及中国通信连接器产业价值扩容、规模增长的核心引擎。

连接器行业竞争较为充分且市场化程度较高,不同企业在各自细分领域具有一定的竞争优势

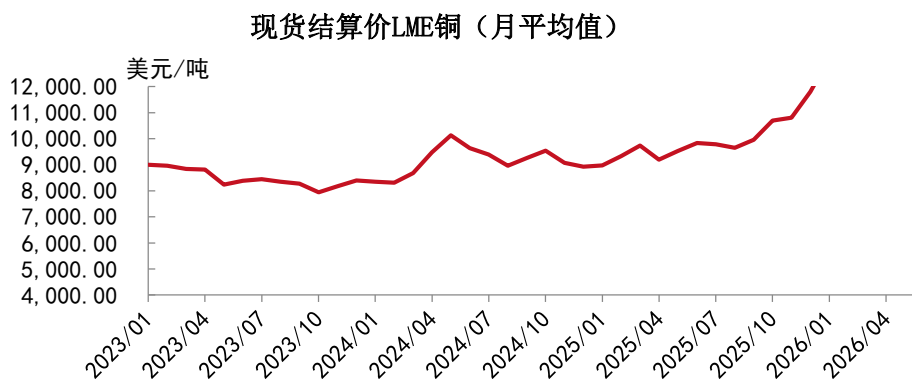
连接器行业具有一定门槛,行业企业需紧跟下游需求,持续创新,快速研发迭代新产品满足客户要求,快速创新和研发能力需要企业本身较长时间的技术积累。从市场规模看,全球连接器前十大厂商主要由欧美、日本等地企业所占据,并逐渐呈现集中化的趋势。欧美、日本的大型连接器企业凭借充足的研发资金及多年技术沉淀,在业务规模和产品质量上均有明显优势。受人工成本、制造成本等因素影响,近年包括连接器在内的电子元器件生产重心不断向亚太地区倾斜,且以中国为主,国际连接器巨头陆续在中国设立生产基地,开发中国市场,中国连接器行业经过多年的发展,也诞生了一批规模较大的连接器企业,从而形成了充分竞争的市场格局。随着连接器下游应用市场集中度的不断提升,国际连接器巨头凭借先发优势在高端产品市场占有较高的份额,同时连接器国产化趋势不断增强,国内连接器领先制造企业也逐步从中低端产品往高端产品延伸,参与到高端市场的竞争。

连接器行业竞争充分且市场化程度较高，产品竞争分化，不同企业具有各自的细分领域优势。从产业链分工来看，以泰科（Tyco）、安费诺（Amphenol）等为代表的全球连接器龙头主要发力前端设计环节及后端客户销售环节，而将制造业务大量外包分发。对于代工领域而言，部分中小厂商以来图加工为主，产品附加值较低，同时也主要集中在低端标准化连接器领域。部分技术实力较为突出的组件制造商定位中高端连接器领域，会深度参与连接器厂商产品设计、模具设计环节，并承担对应的精密制造环节，客户关系更为紧密，对应的技术门槛也更高。除公司外，境内上市的连接器制造企业主要有立讯精密（002475.SZ）、中航光电（002179.SZ）、意华股份（002897.SZ）和徕木股份（603633.SH）等，上述企业具备竞争优势的产品各有差异。

2025年以来铜价大幅上涨，相关下游企业面临一定的成本控制压力

连接器的原材料包括金属材料、塑胶材料等，其中金属材料占连接器的成本比重较大。金属材料主要用于制作连接端子，多采用磷铜、黄铜、紫铜等铜材作为原材料，铜价波动对产品成本与价格有较明显的影响。2025年以来，受铜矿长期资本开支不足、生产端扰动频发，新能源等结构性需求推动，以及宏观政策、地缘政治及库存波动等因素综合影响，全球铜价掀起上涨行情，LME铜月平均现货结算价从2025年1月的8,977.57美元/吨上涨到2026年5月的13,507.13美元/吨，相关下游企业面临一定的成本控制压力。

图2 2025年以来LME铜现货结算价格持续上涨



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

得益于产品销售均价上行及新能源、数据通讯等下游终端需求放量，叠加公司产能持续释放，2025年及2026年一季度公司营业收入和毛利润均增长较快。但受主要原材料铜价格上涨及产品快速迭代等因素综合影响，2025年新能源板块业务毛利率有所承压。公司在手订单充足，产能持续释放，为未来业绩持续增长提供支撑，但2025年以来公司主要原材料采购价格显著上行，需持续关注原材料价格波动对公

司盈利的影响。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2026年1-3月			2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
消费类电子连接器及组件	3.26	66.27%	24.23%	10.51	60.35%	23.74%	7.97	61.87%	23.43%
新能源汽车连接器及组件	1.02	20.65%	16.74%	4.26	24.47%	13.64%	3.09	23.98%	17.35%
数据通讯类连接器	0.32	6.42%	36.31%	1.19	6.83%	38.31%	0.54	4.21%	38.12%
光学透镜	0.17	3.45%	41.03%	0.87	5.00%	40.93%	0.80	6.25%	43.71%
其他业务	0.16	3.20%	13.68%	0.58	3.34%	21.55%	0.48	3.69%	23.62%
合计	4.92	100.00%	23.70%	17.41	100.00%	23.05%	12.87	100.00%	23.86%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司2025年稳步推进产品研发，维持在连接器领域的竞争力，产能持续释放，主要产品产量有所分化，募投项目新增产能较大，但需关注项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况

2025年公司围绕“消费电子+新能源+数据通讯”三大业务矩阵，深化产品研发与技术迭代，精准对接下游终端市场的智能化升级需求。在数据通讯领域，公司顺应算力需求增长趋势，稳步推进224G高速背板连接器样品的客户测试验证，并实现UQD、液冷板等液冷散热部件的商业化落地及小批量订单转化；在新能源汽车及工控领域，公司依托可转债募投项目，稳步推进高压连接器及工控类连接器的产能扩建与技术攻关。2025年公司研发投入达0.96亿元，同比增长14.05%，为公司产品结构优化及向高技术壁垒赛道延伸提供了支撑。

2025年公司产品生产仍采取“以销定产”模式，产能不足时将部分订单交由其他合作厂商代工生产。2024-2025年和2026年1-3月公司委托合作厂商代工生产及外协加工的金额分别为2.94亿元、4.30亿元和1.60亿元。2025年因订单增长，新能源汽车连接器及组件、数据通讯类连接器、光学透镜的产量均有较大幅度增长，消费电子连接器及组件产量有所下滑。

表3 公司主要产品的产量情况（单位：万个）

产品	2026年1-3月	2025年	2024年
消费电子连接器及组件	104,895.01	599,919.76	612,043.07
新能源汽车连接器及组件	1,769.95	8,152.88	5,017.93
数据通讯类连接器	776.95	2,812.65	1,659.68
光学透镜	26,749.56	141,181.50	81,066.86

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2025年公司围绕业务需求，稳步推进国内外产能扩建与产线自动化升级，但需关注相关项目建设进度、新增产能消化及预期收益实现情况。海外方面，泰国胜蓝工业园工厂（设计产能9,000万pcs/年）已于2025年完成建设并正式投产；国内方面，“胜蓝转债”募投项目已于2024年12月31日达到预定可使用状态，截至2025年末高频高速连接器建设项目和汽车射频连接器建设项目分别累计实现效益5,327.34万

元和1,785.62万元。截至2026年3月末，本期债券募投项目持续推进建设，但需关注，随着国内外新增产能的逐步释放，若未来下游市场需求不及预期或公司市场开拓受阻，可能面临新增产能消化不足及募投项目投资效益未达预期的风险。

表4 截至2026年3月末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	已投资金额	设计产能
新能源汽车高压连接器及组件生产研发建设项目	2.56	0.60	800万 pcs/年
工业控制连接器生产研发建设项目	1.97	0.52	4,800万 pcs/年
合计	4.52	1.12	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司拥有优质、稳定的多元化客户资源，2025年受益于产品销售单价提升以及新能源、数据通讯等下游终端市场需求增加，公司各业务板块收入显著增长

2025年公司国内销售收入占同期营业收入的比重为72.38%，销售对象仍以国内用户为主，但海外销售占比有所提升。受益于产品销售单价提升以及新能源、数据通讯等下游终端市场需求增加，公司2025年各业务板块收入均大幅增长。

在消费类电子领域，公司仍直接为小米、TCL、尼得科、日立集团等厂商供货，并通过富士康、立讯精密、安费诺等头部代工厂，将产品广泛应用于华为、OPPO、vivo、Nokia、联想等知名品牌。2025年公司主动调整产品策略，从低单价、低毛利的传统产品向高单价、高附加值产品转型，受此产品结构切换影响，消费电子连接器及组件总销量略有下降，但凭借高价值产品占比的提升以及原材料涨价带来的单价上行，公司2025年消费类连接器及组件销售收入同比增长31.94%。

在新能源汽车领域，公司与比亚迪、长城汽车、上汽通用五菱建立联合研发机制，高压连接器产品适配800V超充平台，获多款主力车型定点。2025年公司新能源汽车连接器及组件销售收入大幅增长，主要系新能源汽车第一大客户增加对重载连接器产品的采购量所致。

在数据通讯领域，公司深度布局“算力基建+整体解决方案”双轮驱动战略，已逐步成为浪潮、曙光、联想等头部客户的供应商。受益于数据中心基础设施升级的庞大需求，公司数据通讯类连接器业务增长较快，成为公司重要增量业务。2026年6月，公司公告确认中标某客户某机柜高速线缆部件项目，尚未签署正式合同，需关注后续订单交付情况。

截至2026年3月末，公司消费类电子连接器及组件、新能源汽车连接器及组件、数据通讯类连接器在手订单合同金额分别为2.25亿元、0.54亿元和0.19亿元，为未来业务发展提供一定支撑。

表5 公司产品销量及产销率情况（单位：万个）

产品	指标名称	2026年1-3月	2025年	2024年
消费电子连接器及组件	销量	151,609.66	631,540.56	652,315.86
	产销率	144.53%	105.27%	106.58%
新能源汽车连接器及组件	销量	2,284.29	8,655.45	5,359.23

	产销率	129.06%	106.16%	106.80%
数据通讯类连接器	销量	758.31	2,765.86	1,521.94
	产销率	97.60%	98.34%	91.70%
光学透镜	销量	23,528.05	131,790.90	76,928.52
	产销率	87.96%	93.35%	94.90%

注：产销率=销量/产量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内原材料采购价格显著上行，需持续关注主要原材料价格波动对公司盈利的影响

跟踪期内公司原材料采购价格显著上行，原材料供应商集中度保持较低水平，但仍需持续关注主要原材料价格波动对盈利的影响。公司产品主要原材料为铜材、塑胶材料、部件类材料等，2025年以铜材为代表的原材料价格显著上行，推动公司直接材料成本占同期营业成本的比重增长至67.53%，若原材料成本增加无法顺利传导至产品售价，将对公司盈利水平形成挤压。公司原材料采购仍主要采用“以产定采”的采购模式，2025年公司前五大原材料供应商采购额占比合计为12.91%，采购比价竞争较充分。针对成本压力，公司继续实施降本增效计划，通过规模化采购、生产工艺改良、自动化程度提升及新材料应用等措施，不断提升整体成本管控能力。

五、 财务分析

财务分析基础说明

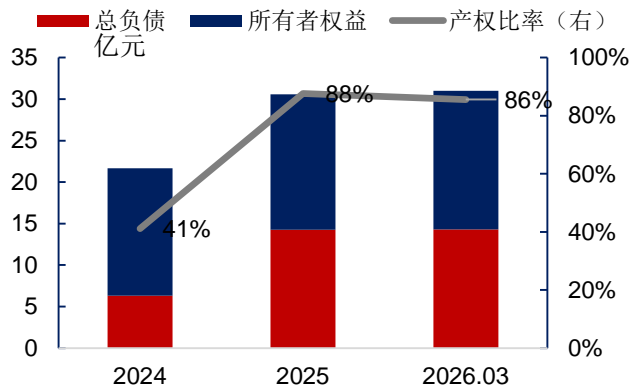
以下分析基于公司公开披露的经广东司农会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

公司资产中应收账款占比仍较高，部分款项存在一定回收风险；跟踪期内公司业绩持续提升，盈利趋势向好，募投项目建设持续推进，但需关注固定资产折旧及相关资金费用增加对利润的侵蚀；随着本期债券成功发行，2025年末公司杠杆水平显著提升

资本实力与资产质量

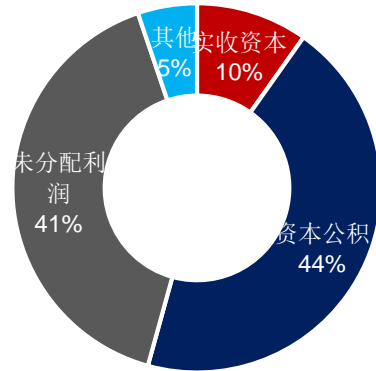
得益于经营积累等，2025年末公司所有者权益规模持续增长，所有者权益对总负债的覆盖程度尚可。随着募投项目推进及业务扩张，公司资产规模持续增长。2026年3月末公司资产以货币资金、应收账款和固定资产等为主，其中应收账款占期末总资产的比重仍较大，对营运资金形成一定占用；部分应收对象已被公示为失信公司或拖欠货款，截至2025年末上述款项（800.75万元）均已全额计提坏账，需关注公司相关账款回收情况。随着本期债券募投项目等推进建设，公司固定资产及在建工程规模预计将进一步增长，若未来产能无法消化，固定资产折旧或将对利润形成较大侵蚀。截至2025年末，公司受限资产账面价值合计2.21亿元，包括结构性存款圈存、诉讼冻结资金、电费押金、银行承兑汇票保证金、已背书未终止确认的应收票据等。

图3 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4 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表6 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

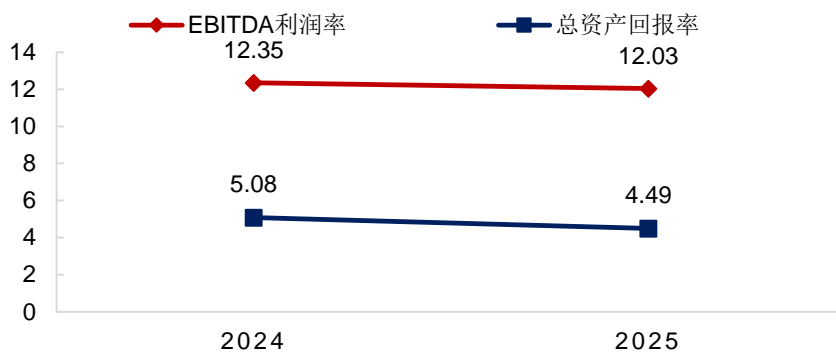
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	6.16	19.87%	6.01	19.66%	3.43	15.82%
交易性金融资产	0.85	2.74%	1.70	5.56%	0.07	0.32%
应收票据	1.60	5.18%	1.48	4.83%	1.30	5.99%
应收账款	6.50	20.98%	6.68	21.86%	4.85	22.38%
存货	2.58	8.33%	2.40	7.86%	1.67	7.71%
其他流动资产	1.24	4.00%	1.20	3.92%	0.91	4.21%
流动资产合计	19.43	62.69%	19.73	64.52%	12.33	56.93%
长期股权投资	1.27	4.11%	1.22	4.00%	1.08	4.97%
固定资产	6.70	21.62%	5.79	18.93%	5.31	24.49%
在建工程	1.87	6.02%	2.03	6.65%	1.28	5.92%
无形资产	0.89	2.87%	0.93	3.04%	0.90	4.14%
非流动资产合计	11.56	37.31%	10.85	35.48%	9.33	43.07%
资产总计	30.99	100.00%	30.57	100.00%	21.67	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

受益于产品销售均价上行及新能源、数据通讯等下游终端需求放量，叠加公司产能持续释放，2025 年公司各业务板块收入均实现大幅增长。2025 年铜材等原材料价格显著上行，公司成本端压力未能完全向下游传导，导致销售毛利率、EBITDA 利润率及总资产回报率有所承压，叠加汇兑损益、新增固定资产折旧及利息费用对当期利润的侵蚀，对盈利形成一定挑战，但公司整体盈利表现仍保持相对稳定。随着 2025 年以来下游市场需求持续高涨，叠加公司深化大客户维护战略、积极拓展中高端客户群及丰富产品矩阵，预计公司未来一段时间内业绩仍有支撑，但需持续关注原材料成本、行业竞争压力及新增产能消化进度等因素对公司未来盈利能力的潜在影响。

图5 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

随着公司成功发行“胜蓝转02”以及新增短期借款，2026年3月末总债务规模大幅增长。为提升资金使用效率，公司使用票据结算以降低采购活动对货币资金的占用规模，2025年末应付票据余额随业务扩张增长较快，2026年3月末受季节性因素影响有所回落；其他经营性负债仍主要为应付原材料采购款，随公司业务规模扩张而同步增长。

表7 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	1.72	12.03%	1.39	9.75%	0.30	4.78%
应付票据	2.04	14.30%	2.50	17.53%	1.63	25.73%
应付账款	5.27	36.86%	4.84	33.93%	3.44	54.41%
流动负债合计	9.70	67.87%	9.70	67.91%	6.10	96.49%
长期借款	0.09	0.62%	0.09	0.64%	0.00	0.00%
应付债券	4.33	30.29%	4.29	30.03%	0.00	0.00%
非流动负债合计	4.59	32.13%	4.58	32.09%	0.22	3.51%
负债合计	14.29	100.00%	14.28	100.00%	6.32	100.00%
总债务	8.31	58.14%	8.43	59.06%	2.14	33.84%
其中：短期债务	3.84	46.18%	3.98	47.20%	2.03	94.86%
长期债务	4.47	53.82%	4.45	52.80%	0.11	5.14%

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年公司经营活动现金流保持净流入且规模有所增长，FFO亦随盈利能力的提升而持续增厚，对净债务的覆盖能力较强。受较大规模资本开支影响，公司自由现金流承压，导致自由现金流/净债务比率持续为负，未来随着募投项目持续推进投入，自由现金流仍将面临一定压力。2026年一季度受年终绩效集中发放以及回款季节性波动等短期因素叠加影响，公司经营活动现金流呈现阶段性净流出。公司资

产负债率因本期债券发行而有所抬升，但得益于盈利增长，EBITDA对利息支出的覆盖能力显著增强，整体来看公司债务风险可控。

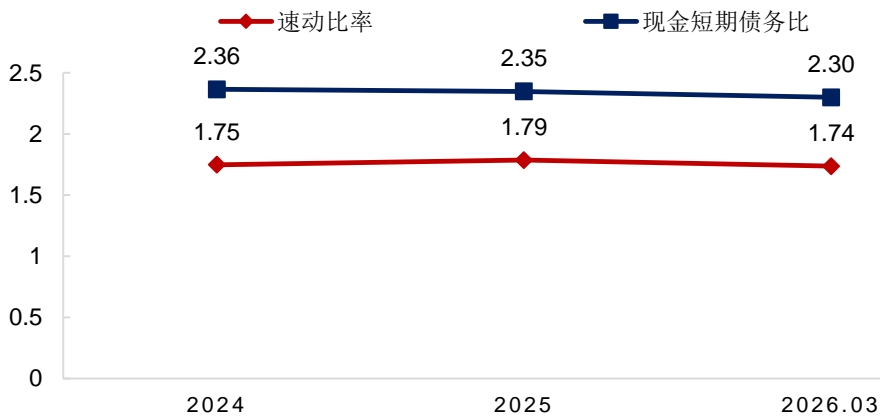
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.44	1.43	1.15
FFO（亿元）	--	1.49	0.86
资产负债率	46.11%	46.70%	29.16%
净债务/EBITDA	--	-0.22	-1.46
EBITDA 利息保障倍数	--	36.33	9.74
总债务/总资本	33.22%	34.10%	12.23%
FFO/净债务	--	-323.66%	-36.96%
经营活动现金流净额/净债务	111.89%	-311.18%	-49.52%
自由现金流/净债务	243.30%	173.24%	34.10%

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

流动性方面，公司现金类资产相对较大，流动性指标表现较好。公司为创业板上市公司，可通过资本市场筹集资金，截至2026年3月末，公司未使用银行授信金额为6.39亿元，可获得一定的流动性资源。

图6 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，公司本部（查询日期：2026年6月5日）及子公司韶关胜蓝（查询日期：2026年6月4日）、胜蓝电子（查询日期：2026年6月5日）均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22日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

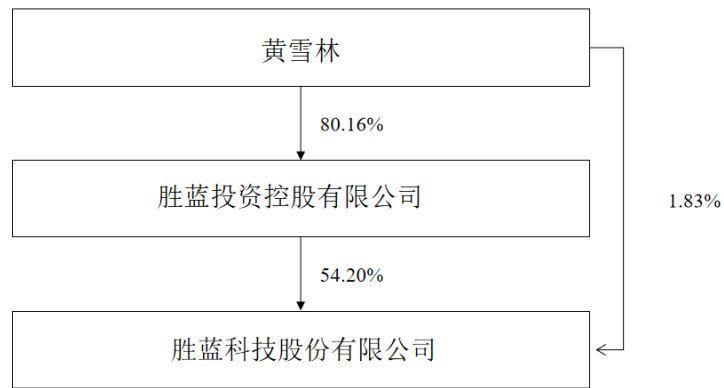
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	6.16	6.01	3.43	4.50
交易性金融资产	0.85	1.70	0.07	0.18
应收账款	6.50	6.68	4.85	4.48
存货	2.58	2.40	1.67	1.57
流动资产合计	19.43	19.73	12.33	13.67
长期股权投资	1.27	1.22	1.08	0.93
固定资产	6.70	5.79	5.31	5.25
在建工程	1.87	2.03	1.28	0.16
无形资产	0.89	0.93	0.90	0.74
非流动资产合计	11.56	10.85	9.33	7.99
资产总计	30.99	30.57	21.67	21.66
短期借款	1.72	1.39	0.30	0.92
应付票据	2.04	2.50	1.63	2.27
应付账款	5.27	4.84	3.44	3.13
一年内到期的非流动负债	0.07	0.09	0.10	0.09
流动负债合计	9.70	9.70	6.10	6.99
长期借款	0.09	0.09	0.00	0.00
应付债券	4.33	4.29	0.00	2.97
非流动负债合计	4.59	4.58	0.22	3.29
负债合计	14.29	14.28	6.32	10.28
所有者权益	16.70	16.30	15.35	11.38
营业收入	4.92	17.41	12.87	12.41
营业利润	0.38	1.18	1.07	0.63
净利润	0.37	1.12	1.00	0.73
经营活动产生的现金流量净额	-0.44	1.43	1.15	0.94
投资活动产生的现金流量净额	0.39	-5.16	-1.80	-1.99
筹资活动产生的现金流量净额	0.40	4.73	-0.31	0.21
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	2.10	1.59	1.41
FFO（亿元）	--	1.49	0.86	0.81
净债务（亿元）	-0.39	-0.46	-2.33	-0.18
销售毛利率	23.70%	23.05%	23.86%	22.99%
EBITDA 利润率	--	12.03%	12.35%	11.36%
总资产回报率	--	4.49%	5.08%	3.60%
资产负债率	46.11%	46.70%	29.16%	47.45%
净债务/EBITDA	--	-0.22	-1.46	-0.13
EBITDA 利息保障倍数	--	36.33	9.74	7.70

总债务/总资本	33.22%	34.10%	12.23%	35.98%
FFO/净债务	--	-323.66%	-36.96%	-454.25%
经营活动现金流净额/净债务	111.89%	-311.18%	-49.52%	-525.62%
速动比率	1.74	1.79	1.75	1.73
现金短期债务比	2.30	2.35	2.36	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 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料，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