



内部编号: 2025050065

宏发科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券

定期跟踪评级报告

项目负责人: 张智慧  zhangzhihui@shxsj.com
周嘉伊  zhoujiayi@shxsj.com
项目组成员:
评级总监: 张明海 

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次跟踪评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或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。本报告的评级结论及相关分析并非对评级对象的鉴证意见。鉴于信用评级工作特性及受客观条件影响，本报告在资料信息获取、评级方法与模型、未来事项预测评估等方面存在局限性。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。本次跟踪评级的上一次债券（跟踪）评级有效期为上一次债券（跟踪）评级报告出具日至本报告出具日止。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本报告、评级观点和评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动。本评级机构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。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪（2025）100022】

评级对象：宏发科技股份有限公司公开发行可转换公司债券

宏发转债

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AA/2025 年 5 月 23 日

前次跟踪：AA/稳定/AA/2024 年 5 月 27 日

首次评级：AA/稳定/AA/2021 年 6 月 8 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 行业地位突出。跟踪期内，宏发股份的继电器产品销售额在全球市场的占有率排名第一，行业地位突出。
- 经营状况良好。宏发股份产品种类多，所涉及工业领域广泛，已形成较好的规模效应，跟踪期内营收和净利润保持增长，盈利能力保持在较好水平。
- 融资渠道较畅通。作为上市公司，宏发股份融资渠道较多元，且公司未使用银行授信额度较大，后续融资渠道较通畅。

主要风险：

- 行业竞争激烈。继电器细分行业市场规模相对有限，加上业内小企业众多，竞争较为激烈，宏发股份快速扩大经营规模以及进一步提高继电器产品市场份额有一定难度。
- 产能释放风险。跟踪期内，宏发股份国内三大基地仍有多个工程正在建设，海外亦在德国、印尼布局工厂，需关注后续新增产能是否可以得到充分释放。
- 资金压力。宏发股份存货及应收账款规模较大，对营运资金形成占用。同时公司国内生产基地和海外工厂存在建设投资需求，考虑到较长的项目投资回报周期，公司面临一定的资金压力。
- 海外经营风险。宏发股份海外销售规模占比较高，存在汇率风险、地缘政治风险等风险。
- 转股进度慢。宏发转债于 2022 年 5 月进入转股期，截至 2025 年 3 月末转股率极低。

跟踪评级结论

通过对宏发股份主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA，评级展望稳定，并维持上述债项 AA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计宏发股份信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，或将导致公司主体信用等级或/及其评级展望被下调：

- ①新增产能无法得到有效释放，导致公司营运资金占用程度加深，流动性压力显著增大。
- ②公司资本性支出增加带动债务规模持续攀升，偿债能力明显弱化。

本评级机构预计宏发股份信用质量在未来 12 个月持稳。遇下列情形，公司主体信用等级或/及其评级展望或将获得上调：

- ①公司偿债能力明显提升。

主要财务数据及指标				
项目	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年 第一季度/末
母公司口径数据:				
货币资金[亿元]	0.48	0.00	0.00	—
刚性债务[亿元]	17.14	17.87	18.53	—
所有者权益[亿元]	44.34	45.63	46.98	—
经营性现金净流入量[亿元]	-0.03	0.46	0.00	—
合并口径数据及指标:				
总资产[亿元]	159.91	177.24	206.64	211.53
总负债[亿元]	60.38	66.66	81.22	81.42
刚性债务[亿元]	29.11	34.16	44.60	49.96
所有者权益[亿元]	99.53	110.58	125.42	130.10
营业收入[亿元]	117.33	129.30	141.02	39.83
净利润[亿元]	16.89	19.18	21.63	5.45
经营性现金净流入量[亿元]	15.95	26.61	22.35	-5.02
EBITDA[亿元]	27.08	32.80	36.07	—
资产负债率[%]	37.76	37.61	39.30	38.49
权益资本与刚性债务比率[%]	341.94	323.72	281.24	260.43
流动比率[%]	310.53	267.38	272.19	257.43
现金比率[%]	105.65	112.67	116.50	109.07
利息保障倍数[倍]	17.10	19.10	18.11	—
净资产收益率[%]	18.08	18.26	18.33	—
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.56	76.25	51.36	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.44	15.81	0.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	23.46	26.44	25.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.06	1.04	0.92	—

注：根据宏发股份经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。其中，2025 年第一季度公司未披露母公司数据。

发行人本次评级模型分析表			
适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12）			
评级要素			结果
个体信用	业务风险		3
	财务风险		1
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素	/	
主体信用级别			AA
调整因素：（/） 无。			
支持因素：（/） 无。			

相关评级技术文件及研究资料	
相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26744&cid=114&listype=1
《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=33274&mid=5&listype=1
《电气设备制造行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》（2025 年 1 月）	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=32648&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照宏发科技股份有限公司（简称“宏发股份”、“该公司”、“公司”或“发行人”）公开发行可转换公司债券（简称“宏发转债”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宏发股份提供的经审计的 2024 年财务报表及相关经营数据，对宏发股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证监会“证监许可[2021]3145 号”文核准，该公司于 2021 年 10 月 28 日公开发行宏发转债，发行规模为 20.00 亿元，期限为 6 年。宏发转债的票面利率分别为第一年 0.3%、第二年 0.5%、第三年 1.0%、第四年 1.5%、第五年 1.8%、第六年 2.0%，每年付息一次，到期归还本金和最后一年利息。宏发转债转股起始日为 2022 年 5 月 5 日，转股终止日为 2027 年 10 月 27 日。截至 2025 年 3 月 31 日，公司存续债券仅为宏发转债，累计转股数为 8,285 股，占可转债转股前公司已发行股份总额的 0.0011%；尚未转股的可转债金额为 19.9948 亿元，占可转债发行总量的 99.9741%。

图表 1. 截至 2025 年 3 月末公司存续债券概况

债项名称	发行金额	转债余额	期限	发行时利率	起息日期	到期日期	转股期间
宏发转债	20.00 亿元	19.9948 亿元	6 年	0.30%	2021-10-28	2027-10-28	2022-05-05 至 2027-10-27

资料来源：宏发股份

根据该公司 2024 年 6 月 12 日披露的《临 2024-032》公告，因公司实施 2023 年年度利润分配方案，自 2024 年 6 月 20 日起，宏发转债转股价格由 50.96 元/股调整为 50.52 元/股。

根据该公司 2024 年 11 月 2 日披露的《宏发股份：关于“宏发转债”调整转股价格暨转股停复牌的公告》公告，因截至 2024 年 10 月 16 日收盘，公司股票在连续 30 个交易日中已有 15 个交易日的收盘价格低于当期转股价格的 90% 的情形，触发宏发转债的转股价格修正条款。公司于 2024 年 11 月 1 日召开了第十一届董事会第四次会议，审议通过了《关于确定向下修正“宏发转债”转股价格的议案》，同意将宏发转债的转股价格由 50.52 元/股向下修正为 32.32 元/股。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

北京德皓国际会计师事务所（特殊普通合伙）（原名“北京大华国际会计师事务所（特殊普通合伙）”）对该公司 2024 年财务报表进行了审计，出具了标准无保留意见的审计报告。公司自 2024 年起执行财政部 2024 年 12 月 31 日发布的《企业会计准则解释第 18 号》“不属于单项履约义务的保证类质量保证的会计处理”，自 2024 年 1 月 1 日起执行财政部 2023 年 8 月 21 日发布的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》。

截至 2024 年末，该公司纳入合并报表范围的子公司（企业）共 51 户，较 2023 年末减少 1 户，包括注销减少 2 户，分别为意大利宏发（Hongfa Italy S.R.L.）和厦门宏发精密机械有限公司；投资设立增加 1 户，为印尼宏发科技有限公司（PT.Hongfa Technology Indonesia）。

2. 业务

该公司主要生产电气设备中的继电器产品，公司是国内最大的继电器生产企业，并且继电器产品市占率为全球第一。受益于继电器产品的市场需求回升，2024 年公司营业收入同比增长，盈利情况较好。公司于国内拥有三个生产基地，并于海外拥有印尼、德国两处工厂，跟踪期内仍有多个工程在建。后续公司在基地和厂房方面仍有建设投资需求，且项目投资回报周期较长，公司面临一定的资金压力。同时需关注公司新增产能是否可以得到

充分释放，以及海外方面汇率波动、地缘政治等因素对公司经营可能造成的影响。

(1) 外部环境

宏观因素

2025 年第一季度，全球经济增长动能仍偏弱，美国发起的对等关税政策影响全球经济发展预期，供应链与贸易格局的重构为通胀治理带来挑战。欧元区的财政扩张和货币政策宽松有利于复苏态势延续，美联储的降息行动趋于谨慎。作为全球的制造中心和国际贸易大国，我国面临的外部环境急剧变化，外部环境成为短期内经济发展的主要风险来源。

2025 年第一季度，我国经济增速好于目标，价格水平仍疲弱，微观主体对经济的“体感”有待提升；消费复苏但暂未实现全面回升，制造业投资保持较快增长，基建投资提速，而房地产投资继续收缩，出口则保持韧性。转型升级过程中，我国经济增长面临一定压力，需求相对供给不足仍是重要矛盾，在超常规逆周期调节和全面扩内需的支持下，2025 年有望维持经济增速稳定，长期向好趋势不变。

详见：《国内经济迎来良好开局 政策加力应对外部冲击——2025 年一季度宏观经济分析及展望》。

行业因素

电气设备行业的下游需求主要来自电源及输配电网的新建和更新维护，以及工商企业的电力系统投入，与宏观经济结构及其运行状况、电源与电网投资规模、社会用电需求等关系较为密切。受益于供给侧改革和“双碳”战略，我国电源结构持续向清洁能源倾斜，新能源建设投资和装机规模不断突破。同时，煤电调峰保供作用突出，火电投资尚可保持一定投资规模。新一轮农村电网改造升级、配电网建设改造、特高压建设和智能电网建设等领域为目前我国电网投资的主要方向，国家电网和南方电网均安排较大规模投资。我国新能源汽车、大数据、人工智能等新兴行业的发展以及夏季持续高温带动用电需求逐步提升。总体而言，电源与电网作为经济稳增长的重要领域，近年来投资规模增长较多，叠加新能源产业的发展、用电需求的提升，电气设备行业整体依旧维持高景气度。

中短期内，预计我国电气设备制造行业内各细分领域的龙头企业市场地位将持续得到巩固，新能源相关电气设备领域龙头企业的资本支出及生产设施全球化布局力度将加大，并推动行业整体规模扩张；传统电气设备领域竞争压力将进一步增大，但龙头企业仍面临着通过技术升级和产品结构调整优化以实现高质量发展的机遇。

详见：《电气设备制造行业 2024 年信用回顾与 2025 年展望》。

(2) 业务运营

图表 2. 公司营业收入分类及变化情况（单位：亿元，%）

主导产品或服务	2022 年度		2023 年度		2024 年度	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
营业收入合计	117.33	100.00	129.30	100.00	141.02	100.00
其中：主营业务收入	112.34	95.75	125.27	96.90	135.39	96.00
其中：继电器产品	104.98	89.47	116.57	90.16	127.01	90.06
电气产品	6.82	5.81	8.18	6.33	7.92	5.61
其他产品	0.55	0.47	0.52	0.41	0.46	0.33

资料来源：宏发股份

注：尾差系四舍五入所致。

该公司主要从事继电器和电气产品的生产、研发及销售业务，本部不进行具体生产，生产经营由控股子公司厦门宏发电声股份有限公司（简称“宏发电声”）¹及其下属子公司承担。继电器为公司主要产品，包括功率继电器、汽车继电器、信号继电器、工业继电器、电力继电器和新能源继电器等品类，广泛应用于家用电器、智能电网、

¹ 截至 2024 年末，该公司持有宏发电声 80.00%股份，为控股股东。宏发电声剩余 20.00%股份由江西联创光电科技股份有限公司（简称“联创光电”，股票代码 600363.SH）持有。联创光电注册资本为 4.55 亿元，截至 2024 年末实收资本 4.55 亿元，第一大股东为江西省电子集团有限公司（持股 20.89%），实控人为自然人伍锐。

新能源、建筑配电、汽车工业、工业控制和安防等领域。近年来，公司约 90% 的营业收入由继电器产品贡献。2024 年公司实现营业收入 141.02 亿元，其中继电器产品收入为 127.01 亿元，较上年增长 8.95%，主要系国内家电市场需求回升，以及新能源市场需求旺盛，使得功率继电器和新能源继电器订单大幅增长。除继电器产品外，公司还生产包括低压电器、高低压成套设备等在内的电气产品，但目前收入占比小。2024 年公司电气产品收入为 7.92 亿元，较上年下降 3.24%，主要系国内建筑及地产市场需求低迷所致。

图表 3. 公司近三年主营业务收入区域分布情况（单位：亿元，%）

项目	2022 年度		2023 年度		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
海外	43.26	38.51	45.69	36.47	43.02	31.77
国内	69.08	61.49	79.59	63.53	92.37	68.23
合计	112.34	100.00	125.27	100.00	135.39	100.00

资料来源：宏发股份

除国内销售外，该公司产品出口至多个国家和地区，海外客户主要来自美国、德国、意大利、韩国、巴西及埃及等国家。2024 年公司主营业务收入中海外占比为 31.77%，由于海外需求疲软且公司海外产能尚未完全释放，公司海外地区收入占比逐年下降。分地区来看，2024 年公司主营业务收入中亚太地区占比约为 12%，美洲约为 10%，欧洲约为 10%。由于海外销售收入占比较高，公司采用远期结汇或与客户协商等方式控制汇率风险。

① 经营状况

A. 继电器产品

材料采购

该公司继电器产品的生产成本包括原材料成本、人工成本及制造费用，其中原材料成本占比为 65-75%，人工成本占比为 14-20%，制造费用占比为 12-15%。公司采购的原材料主要包括铜材、漆包线、银丝材和工程塑料等，2024 年上述四种原材料的成本总价分别为 9.77 亿元、10.67 亿元、8.01 亿元和 5.41 亿元，单价分别为 8.65 万元/吨、9.18 万元/吨、701.12 万元/吨、3.21 万元/吨。其中，受银价、铜价上涨影响，铜材、漆包线、银丝材的单价分别同比增长 9.63%、4.91% 和 25.79%。公司主要原材料的供应商较为稳定，对于部分关键性设备，会采取战略合作的方式，约定长期购买意向，并争取相应优惠。2024 年公司前五名供应商采购金额合计 17.11 亿元，占当年采购总额的比重为 19.45%。

采购管理方面，该公司总部统一制定采购制度及流程，并对主要生产物料供应商进行统一绩效评价，根据供应商绩效等级分配采购份额。公司目前共有生产物料合格供应商 800 余家（含辅材），合格供应商清单由总部采购部定期更新，各企业按清单进行采购。对于大宗原材料及部分非生产通用物料（如超限额设备，标准备品备件）由总部统一集中议价，但一些金额较大的非生产通用物料也会采取招标方式进行定价。

产品生产

该公司继电器产品涵盖 160 多个系列、40,000 多种常用规格，年生产能力超过 30 亿只。2024 年，公司继电器产品年产能可为 39.74 亿只，较上年增长 13.06%，主要系多个基地完工投产。当年公司实现产量 32.44 亿只，较上年增长 19.59%，主要系功率继电器市场需求回暖、汽车继电器部分型号增量明显；当年公司产能利用率为 81.63%，较上年提高 4.47 个百分点。公司产品生产周期一般在 1-2 周，对于部分较为强势的终端下游企业（如家电、汽车行业企业），公司会准备 2 个月左右的库存产品。截至 2024 年末，公司继电器产品库存量为 4.83 亿只，较上年末增长主要系受地缘政治影响海外运输周期拉长，以及汽车继电器寄售库存模式增多，公司增加了部分产品的备库。

图表 4. 公司继电器产品国内产能及产量情况（单位：亿只，%）

产品类别	项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度
继电器产品	产能	34.50	35.15	39.74
	产量	27.68	27.12	32.44
	年末库存量	4.43	3.73	4.83
	产能利用率	80.23	77.16	81.63

资料来源：宏发股份

该公司国内继电器、低压电器、零部件及自动化装备的研发及生产主要由漳州、东部和西部三个生产基地完成。截至 2024 年末，漳州基地主要生产功率继电器、汽车继电器、信号继电器、电力继电器、工业继电器、新能源继电器以及密封继电器，其年产能分别为 8.78 亿只²、7.03 亿只、3.02 亿只、1.46 亿只、1.67 亿只、1.26 亿只和 0.007 亿只；东部基地主要生产工业继电器、功率继电器、电力继电器以及新能源继电器，其年产能分别为 1.18 亿只、2.61 亿只、0.04 亿只和 0.02 亿只；西部基地主要生产功率继电器和汽车继电器，其年产能分别为 10.87 亿只和 0.56 亿只。

截至 2024 年末，该公司国内三大生产基地仍有多个工程项目正在建设，三大基地预计总投资 24.88 亿元，累计已投资 16.99 亿元。

图表 5. 2018 年以来公司国内三大基地建设情况（单位：亿元）

基地名称	所在地区	项目名称	预计总投资	截至 2024 年末累计已投资	开工时间	预计完工时间	建设规划	截至 2024 年末建设进度
厦漳基地	漳州	漳州宏发三期一标段工程	3.08	3.08	2022.10	2024.10	计划建筑面积 7.15 万平方米，规划建设 5#、6#厂房	已完工
	厦门	宏发海沧临港工业园项目	9.98	3.36	2023.09	2026.10	计划建筑面积 26.12 万平方米，规划建设 A 厂房、B 厂房、C 厂房、倒班宿舍及食堂、动力站、化学品库、南门岗、东门岗、西门岗	施工中
	厦门	宏发海沧工业园三期项目	1.30	0.80	2024.02	2025.04	计划建筑面积 4 万平方米，规划建设电力继电器厂房六	施工中
	厦门	宏发信号 2 号厂房 1、2 楼二次装修工程	0.12	0.02	2024.06	2024.12	计划完成信号 2 号厂房 1、2 楼二次装修，计划 6 月开始实施，12 月完工	完成部分动力系统安装
	厦门	电力电器租赁信号 2 号厂房三、四楼二次装修工程	0.10	0.18	2024.07	2024.09	计划完成电力电器租赁信号 2 号厂房三、四楼二次装修，计划 7 月开始实施，9 月完工	已完工
	厦门	工业机器人非标厂房二次装修项目	0.20	0.20	2023.12	2024.05	非标厂房二次装修项目，计划 2023 年 12 月开工，2024 年 4 月完工并投入使用	已完工
	厦门	宏发精机非标厂房二次装修项目	0.10	0.10	2023.11	2024.10	精机非标厂房二次装修，计划 2023 年 11 月开工，2024 年 10 月完工并投入使用	已完工
西部基地	德阳	四川宏发智能家居用继电器及连接器产业化建设项目	1.60	1.68	2021.10	2024.07	总用地面积 6 万平方米，计划建筑面积 4.4 万平方米，规划建设四号、五号厂房	已完工
东部基地	舟山	宏发舟山产业园一期工程	8.20	7.40	2018.12	2023.07 主体完工，2025.3 输变电站完工	用地面积 27.13 万平方米，计划建筑面积 24.4 万平方米，规划建设宏舟厂房、金镀厂房、金海厂房、金越厂房、食堂、综合楼、宏发精科厂房	各厂房建设已完工并投用，35KV 输变电站施工中，综合大楼二装暂未实施
		宏发精科新厂房二次装修工程	0.20	0.17	2024.04	2024.06	一层及夹层装修及收尾工作	已完工
合计			24.88	16.99	--	--	--	--

资料来源：宏发股份

注：①尾差系四舍五入所致；②部分基地在建项目累计已投资大于预计总投资，主要系项目实施过程中存在变更。

国外生产方面，该公司分别在印尼、德国布局工厂。截至 2024 年末，公司已投产的海外工厂为印尼宏发工厂，系租赁厂房，生产经营总面积为 5,700 平方米，主要生产电表磁保持继电器以及高压直流产品。印尼宏发工厂分为一期、二期，分别于 2019 年、2023 年投入使用。2024 年，该厂房产能为 0.15 亿只，产量为 0.13 亿只。当年该厂房收入为 2.07 亿元，利润 0.26 亿元。此外，2024 年末公司自投的在建及拟建工厂包括德国工厂和印尼宏发在建工厂，两处工厂的预计总投资为 1.80 亿元，累计已投资 0.61 亿元。其中，德国工厂建设规划约为 4,000 平方米，该工厂于 2024 年 6 月开工，2024 年 9 月举行厂房封顶仪式，预计 2025 年 6 月完工，目前处于验收审核阶段；印尼宏发为拟建工厂，工厂的建设规划约为 24,000 平方米，尚未开工，预计 2026 年 12 月完工。

² 2024 年漳州基地的功率继电器产能同比下降主要系部分产线转移至东部基地。

图表 6. 截至 2024 年末，公司国外在建及拟建工厂情况（单位：亿元）

基地名称	所在地区	预计总投资	累计已投资 (含土地款)	开工时间	预计完工时间	建设规划	当前进度
德国工厂	黑森州	1.10	0.37	2024 年 6 月	2025 年 6 月	约 0.40 万平方米	验收审核
印尼宏发在建工厂 (PT.Hongfa Electronic Indonesia)	Tangerang	0.70	0.24	未开工	2026 年 12 月	约 2.40 万平方米	无
合计	-	1.80	0.61	-	-	-	-

资料来源：宏发股份

后续该公司在基地和厂房方面仍有建设投资需求，考虑到较长的项目投资回报周期，公司仍面临一定的资金压力。此外，需关注公司新增产能能否得到充分释放，以及海外方面汇率波动、地缘政治等因素对公司经营可能造成的影响。

销售情况

2022-2024 年，该公司继电器产品销售量分别为 27.66 亿只、27.82 亿只和 31.33 亿只。从继电器销售额的全球市场占有率来看，2024 年公司继电器产品全球市场占有率³为 23.10%，排名第一，其中功率继电器、汽车继电器、电力继电器以及信号继电器的全球市场占有率分别为 31.70%、23.00%、57.10%和 33.60%。公司 2024 年前五大客户销售总额为 32.96 亿元，占当年销售总额的比重为 23.37%，客户集中度同比提高 3.47 个百分点。出口方面，2024 年公司海外销售收入合计 43.02 亿元，占营业收入的比重为 31.77%。其中，对美国出口的继电器产品金额为 8.92 亿元，占当年继电器收入的 7.02%，占当年海外销售收入的 20.73%。

销售管理方面，该公司采用以子公司和经销商分销为主，总部营销中心直销为辅的销售方式。总部对销售市场在全球范围内进行了区域划分，在上海、北京、四川及香港、欧洲、美国等地设有独立的销售子公司，在印度、韩国、菲律宾、土耳其、巴西等地建立办事处，以营销中心为单位，作为核心渠道建立销售网络。根据不同行业、地区和目标客户群差异，制定销售方案。海外销售机构的骨干人员实行总部派遣，一线销售业务人员实行当地招聘。合同签订方面，公司采取三种模式，分别为：（1）单笔合同签订采购总金额；（2）分多笔合同单独签订采购金额；（3）先签订框架协议，在框架协议条款下分批次单独签约。目前公司订单中，框架协议签约方式占比较高。公司将原材料价格波动及汇率波动等因素纳入框架协议的价格调整条件，在年底与客户统一议价。

B. 电气产品

除继电器业务外，该公司还利用其智能制造能力培育新产品。目前电气产品为公司第二收入来源，主要产品包括低压电器、高低压成套设备等。公司重点发展低压电器产品中的 MCB（小型断路器）、接触器（专用和工控接触器）、CPS（控制与保护开关电器）、智能配电用户端等，分别在厦门集美区、海沧区建成低压电器元器件生产车间及开关柜、成套三箱设备生产车间。公司低压电器产品定位中高端市场，应用于智能电网、新能源、建筑配电、轨道交通、工业控制、通讯网络及安防消防等领域。2023 年，公司成立低压电器发展领导小组，统一部署第一、第二、第三事业部共同参与发展开关电气产品。其中，第一事业部重点发展开关配电产品；第二事业部重点发展终端电器产品；第三事业部主要负责成套设备和中压开关产品的发展。2024 年，公司电气产品年产能可为 3.20 万只，当年实现产量 2.20 万只，实现销量 2.10 万只；产能利用率和产销率分别为 70.02%和 95.29%。

图表 7. 公司电气产品产能及产量情况（单位：万只，%）

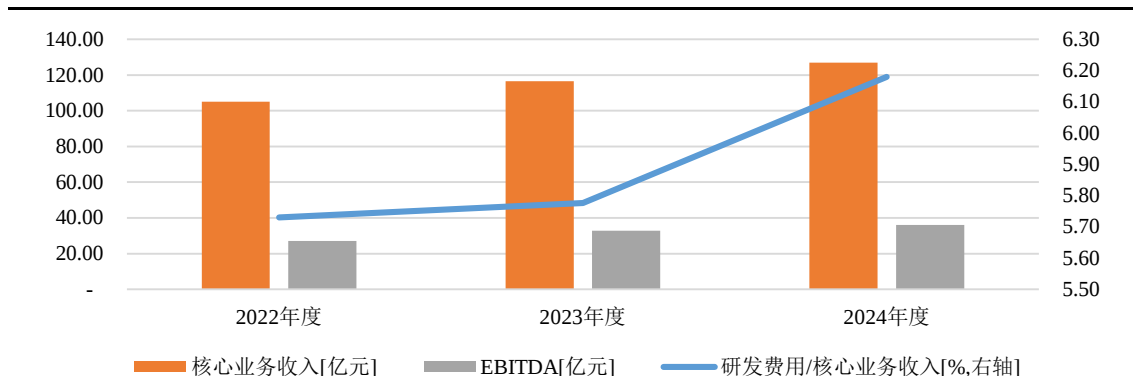
产品类别	项目	2022 年度	2023 年度	2024 年度
电气产品	产能	2.90	3.60	3.20
	产量	2.10	3.40	2.20
	销量	0.21	3.20	2.10
	产能利用率	70.71	94.44	70.02
	产销率	101.64	94.12	95.29

资料来源：宏发股份

³ 市占率数据系该公司综合外部调研机构和内部数据信息统计。

② 竞争地位

图表 8. 反映公司竞争地位要素的主要指标值及变化趋势



注：根据宏发股份提供的数据整理、绘制。

从经营规模来看，该公司 2024 年核心业务继电器产品收入为 127.01 亿元，较上年增长 8.96%，继电器产品市场占有率为全球第一；公司 EBITDA 为 36.07 亿元，较上年增长 9.98%。

研发能力是电气设备企业的核心竞争能力。2024 年，该公司研发费用与核心业务收入的比重为 6.18%，保持增长态势。截至 2024 年末，公司在职员工 15,920 人，其中研发人员为 2,391 人，占比 15.02%；学历为本科及以上学历的人数为 3,828 人，占比 24.05%。同期末，公司拥有有效专利 2,477 件，其中国内发明专利 457 件，国际发明专利 189 件。

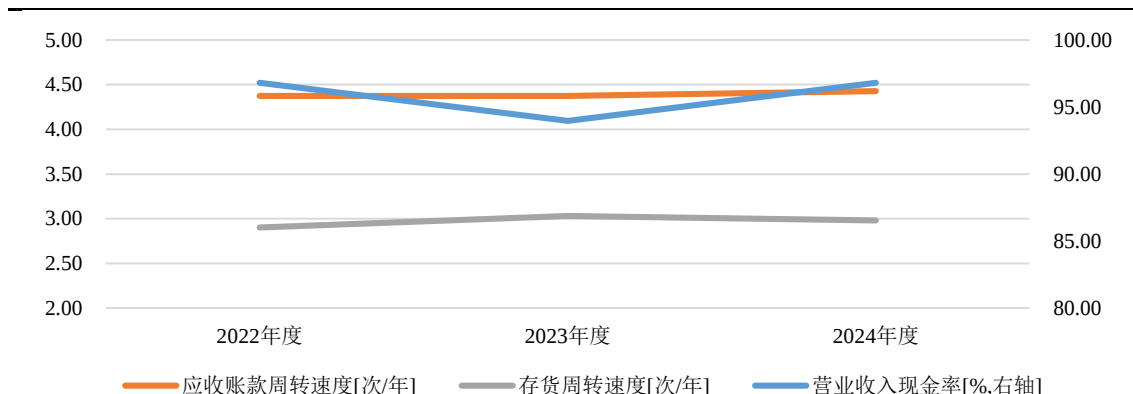
该公司技术综合实力获得国家各部委的认可，先后获得“国家制造业单项冠军示范企业”、“国家技术创新示范企业”、“国家技术创新工程创新型企业”等荣誉。截至 2024 年末，公司负责的 3 项 IEC 国际标准进入 FDIS 阶段，全年主导制定 2 项继电器国家标准均进入实施阶段，参与制定的六项国家标准和一项行业标准发布实施。

该公司通过三级子公司厦门精合电气自动化有限公司和厦门宏发工业机器人有限公司自主研发生产线和工业机器人。截至 2024 年末，公司自主开发的继电器装配生产线及前道部分装备自动化程度高于 80%，最快生产设计节拍为 0.75 秒/只。

该公司内部独立运行的“第三方”综合技术服务平台检测中心是中国 CNAS 认可实验室，获得德国 VDE、TÜV，北美 UL 权威机构认可，能够完成产品安全认证测试。该检测中心是中国电子元器件领域第一家 VDE-TDAP、UL-CTDP 实验室，唯一与 VDE 签署首选合作伙伴协议的实验室（全球仅六家），并且参与多份 IEC61810 系列国际标准制定，主导 GB/T 21711 系列国家标准制定。

③ 经营效率

图表 9. 反映公司经营效率要素的主要指标值



注：根据宏发股份提供的数据整理、绘制。

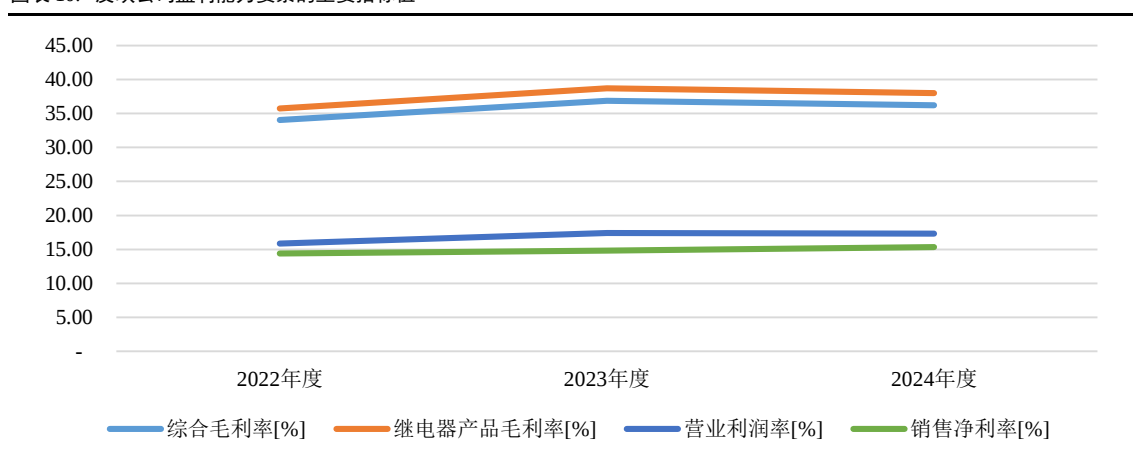
电气设备产品普遍具有周转速度慢的特征。2024 年，该公司营业周期为 204.93 天，营业收入现金率为 96.79%。公司存货周转速度较慢，主要系公司产品外销较多，海运运输会拉长存货周转天数。

付款周期方面，该公司铜材和银丝材付款周期为 30 天左右，付款方式主要为现金及票据。对于铜材和银丝材等主要原材料的价格波动，公司根据客户订单估算材料消耗量，与材料供应商根据现货价格签订周期为 1-3 个月的长期订单，支付部分保证金，以锁定部分采购成本。同时，公司根据大宗铜、银的基准价格与部分终端客户调整产品价格，以部分降低原材料价格波动风险。

货款回收方面，该公司产品销售业务一般采用赊销的方式，对少数客户采用预收账款的方式，公司制定了客户信用额度管理办法，每年根据业务开展情况，结合客户规模、潜力、历史交易状况等因素，对客户信用额度做出调整。销售人员除承担产品销售职责外，亦需承担部分货款催收任务，计入个人业绩考核。公司货款结算方式主要包括电汇、银行转账、银行承兑汇票等，国内客户支付方式主要为汇票+部分现金，回收周期多数在 60 天左右。国外客户主要采用电汇方式，回收周期主要为 30 天或 60 天，少数国外客户会采用款到发货的形式，占比在 10-20%左右。

④ 盈利能力

图表 10. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据宏发股份提供的数据整理、绘制。

该公司盈利主要来自主业经营，2024 年公司营业毛利为 51.06 亿元，约 96%由继电器产品贡献。当年综合毛利率为 36.21%，继电器产品毛利率为 37.99%。近年来，公司期间费用率保持在较高水平，对利润造成侵蚀。2022-2024 年，公司期间费用分别为 20.77 亿元、24.19 亿元和 28.08 亿元，期间费用率分别为 17.70%、18.71%和 19.91%。2024 年，公司期间费用同比增长主要为管理费用和研发费用增加，其中管理费用同比增长 18.42%至 14.35 亿元，主要为职工薪酬增加；研发费用同比增长 16.57%至 7.85 亿元，主要系公司加大研发投入。2024 年，公司对经营性应收款项计提信用减值损失 0.18 亿元，同比下降 70.77%；对机器设备、库存商品等计提资产减值损失 0.16 亿元，同比下降 19.21%。

2024 年，该公司其他收益为 2.46 亿元，主要为政府补助。同期，由于衍生金融工具交割导致的净损失较多，公司投资收益净额为-0.25 亿元。公司当年公允价值变动收益净额为 0.44 亿元，主要系衍生金融资产及衍生金融负债盈利。公司营业外收支规模很小，对利润影响有限。

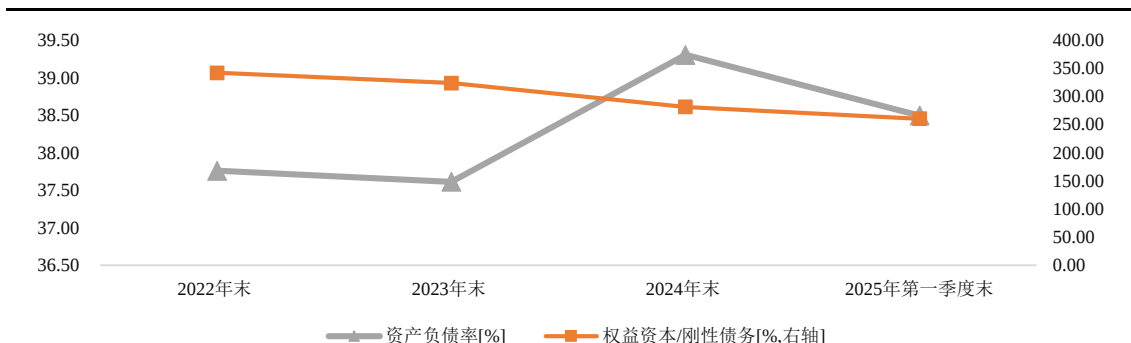
2024 年，该公司净利润为 21.63 亿元，较上年增长 12.76%；销售净利率为 15.34%，较上年上升 0.50 个百分点。从资产获利能力看，同期公司净资产收益率为 18.33%，较上年变化不大。

3. 财务

跟踪期内，受益于经营积累，该公司权益资本保持增长，但由于刚性债务增长较快，杠杆水平有所抬升。公司应收账款及存货规模较大，对营运资金形成一定占用。随公司不断扩大主业产能，投资活动现金流出规模维持在较高水平，公司面临一定的投资压力。2024 年，公司 EBITDA 保持增长，对利息支出和刚性债务的保障程度较好。

(1) 财务杠杆

图表 11. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据宏发股份提供的数据整理、绘制。

该公司负债经营水平较低，近三年末均低于 40%，处于同业较好水平。2024 年末为补充公司流动性，公司资产负债率较上年末提高 1.69 个百分点至 39.30%，此后 2025 年 3 月末公司资产负债率有所下降。由于刚性债务规模增长，公司权益资本与刚性债务比率逐年下降，但仍处于较好水平。2022-2024 年末及 2025 年 3 月末，公司权益资本与刚性债务比率分别为 341.94%、323.72%、281.24%和 260.43%。

① 资产

图表 12. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	93.46	106.13	128.81	132.48
	58.45	59.88	62.33	62.63
其中：现金类资产（亿元）	31.80	44.72	55.13	56.13
存货（亿元）	28.32	25.50	34.87	29.30
应收账款（亿元）	28.12	31.02	32.71	41.31
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	66.45	71.11	77.84	79.04
	41.55	40.12	37.67	37.37
其中：固定资产（亿元）	43.19	48.62	52.54	52.26
在建工程（亿元）	4.41	3.45	3.59	5.22
无形资产（亿元）	4.87	4.76	4.85	4.78
投资性房地产（亿元）	4.27	3.99	3.51	3.44
资产总额（亿元）	159.91	177.24	206.64	211.53
期末全部受限资产账面价值（亿元）	0.68	0.64	0.55	-
受限资产账面价值/总资产（%）	0.43	0.36	0.27	-

注：①根据宏发股份所提供数据整理、计算；②现金类资产包括货币资金、交易性金融资产以及应收银行承兑票据。

2024 年末，该公司资产总额较上年末增长 16.59%至 206.64 亿元，主要系公司销售回款及借款增加，以及公司厂房、存货等资产增加所致。公司资产以流动资产为主，2024 年末流动资产占比为 62.33%。

该公司流动资产主要由现金类资产、存货和应收账款构成。2024 年末，公司现金类资产账面价值为 55.13 亿元，其中：货币资金较上年末增长 103.61%至 39.54 亿元，主要系销售回款以及银行借款增加。货币资金中 12.10 万元作为保证金受限，受限比例很低；应收银行承兑汇票 14.47 亿元；交易性金融资产较上年末下降 88.16%至 1.12 亿元，主要系银行理财产品减少。公司存货账面价值较上年末增长 36.76%至 34.87 亿元，主要系公司生产性备库增加。期末存货包括库存商品 22.26 亿元、原材料 8.06 亿元和在产品及半成品 4.49 亿元。公司应收账款账面价值为 32.71 亿元，其中按账龄组合计提坏账准备的应收账款中，账龄在一年以内的占比为 97.54%。年末应收账款累计计提坏账准备 2.09 亿元。此外，按欠款方归集的前五大客户年末应收账款余额占比为 21.93%，集中度较高。除上述主要流动资产外，其他流动资产账面价值较上年末增长 161.32%至 1.72 亿元，为增值税待抵扣进项税及预缴税额增加。

该公司非流动资产主要由固定资产、无形资产、投资性房地产和在建工程构成。公司固定资产主要为经营所需

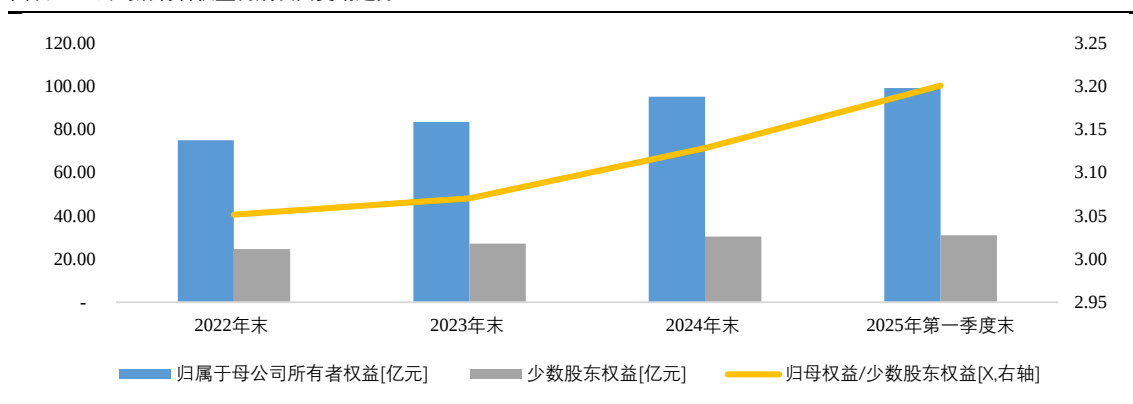
的机器设备和厂房等，2024 年末账面价值较上年末增长 8.06%，主要系漳州、四川和德阳等地的厂房完工转入固定资产。期末公司在建工程账面价值为 3.59 亿元，包含多个在建项目，公司存在一定资金需求。公司无形资产主要为土地使用权和专利权，账面价值分别为 4.02 亿元和 0.44 亿元。投资性房地产账面价值较上年末下降 12.06%至 3.51 亿元，主要系部分厂房转入固定资产以及计提折旧所致。此外，公司其他非流动资产账面价值较上年末增长 145.65%至 3.57 亿元，主要系预付土地、购房、工程款增加。

2024 年末，该公司受限资产账面价值为 0.55 亿元，占资产总额的比重为 0.27%，对公司流动性及信用质量影响较小。

2025 年 3 月末，该公司资产总额为 211.53 亿元。其中，应收票据较上年末增长 25.24%至 20.66 亿元；应收账款账面价值较上年末增长 26.30%至 41.31 亿元；存货账面价值较上年末下降 15.99%至 29.30 亿元；在建工程账面价值较上年末增长 45.32%至 5.22 亿元。

② 所有者权益

图表 13. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据宏发股份提供的数据整理、绘制。

2024 年末，该公司所有者权益合计较上年末增长 13.43%至 125.42 亿元，主要系盈余公积金、未分配利润以及少数股东权益增长较多。2025 年 3 月末，在未分配利润增长的带动下，公司所有者权益较上年末增长 3.73%至 130.10 亿元。2022-2024 年，公司现金分红金额分别为 3.75 亿元、4.58 亿元和 5.37 亿元，占合并报表中归属于上市公司普通股股东的净利润的比率分别为 30.09%、32.86%和 32.92%。根据公司现金分红政策，除特殊情况⁴外，公司在当年盈利且累计未分配利润为正的情况下，采取现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的公司可供分配利润的 10%，最近三个会计年度以现金方式累计分配的利润不少于该期间实现的年均可分配利润的 40%。公司所有者权益中未分配利润、少数股东权益、盈余公积金和实收资本的占比较大，2025 年 3 月末其占比分别为 53.92%、23.81%、11.48%和 8.01%，权益资本的稳定性一般。

③ 负债

图表 14. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
刚性债务	29.11	34.16	44.60	49.96
其中：短期刚性债务	6.03	15.04	18.71	28.60
中长期刚性债务	23.07	19.12	25.88	21.35
应付账款	13.47	14.07	16.93	12.70
应付职工薪酬	5.94	5.98	6.84	3.86

注：①根据宏发股份提供的数据整理、计算；②尾差系四舍五入所致。

2024 年末，该公司负债总额较上年末增长 21.84%至 81.22 亿元，期末长短期债务比为 71.64%。具体来看，公司负债主要由刚性债务、应付账款和应付职工薪酬构成，合计占比为 84.18%。

⁴ 特殊情况是指重大投资计划或者重大现金支出，具体为：（1）该公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计净资产的 50%，且超过 5,000 万元；（2）公司未来十二个月内拟对外投资、收购资产或者购买设备累计支出达到或超过公司最近一期经审计总资产的 30%。

该公司刚性债务主要为银行借款、应付债券和应付票据。2024 年末公司刚性债务规模较上年末增长 30.56%，主要系银行借款净增长。期末银行借款余额为 19.45 亿元，较上年末增长 73.79%。其中，公司短期借款由上年末的 0.43 亿元增长至 12.14 亿元；一年内到期的长期借款较上年末下降 97.89%至 0.20 亿元；长期借款较上年末增长 4.99 倍至 7.11 亿元。公司银行借款类型较多，主要为信用借款，人民币银行借款利率区间为 0.90%-2.80%，外币（含欧元、美元）银行借款利率区间为 3.03%-5.41%。公司应付债券为宏发转债，年末余额为 18.53 亿元。公司应付票据主要为银行承兑汇票，年末余额较上年末增长 25.60%至 6.26 亿元。此外，公司应付账款主要为应付材料款、设备及工程款、模具及备件款，年末余额较上年末增长 20.36%至 16.93 亿元。

2025 年 3 月末，该公司负债总额为 81.42 亿元。其中刚性债务较上年末增长 12.02%至 49.96 亿元，主要系银行借款规模增长。此外，应付账款较上年末下降 24.97%至 12.70 亿元，应付职工薪酬较上年末下降 43.59%至 3.86 亿元。

投资管理方面，该公司财务部门参与投资项目的可行性研究，配合有关部门做好投资的立项审批、跟踪检查等工作，对投资项目的收回及收益状况进行监督。筹资管理方面，财务部门对筹资成本和潜在风险作出估计，确保筹资工作安全有序。资金管理方面，公司依托拜特资金管理系统，集中统一运作、分权分级审批，按“以收定支，收支平衡”的原则进行控制。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 15. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度	2025 年 第一季度	2024 年 第一季度
经营环节产生的现金流量净额	15.95	26.61	22.35	-5.02	-2.42
其中：业务现金收支净额	18.25	29.74	24.59	-4.75	-1.68
投资环节产生的现金流量净额	-20.03	-16.57	-22.10	-4.77	2.17
其中：购建固定资产、无形资产及其他长期资产支付的现金	15.19	10.34	11.58	2.70	2.35
筹资环节产生的现金流量净额	0.47	-5.84	1.11	3.97	1.90
其中：现金利息支出	0.37	0.22	0.19	-	-

注：①根据宏发股份提供的数据整理、计算；②业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额。

2024 年该公司经营环节产生的现金流量净额为 22.35 亿元，其中业务现金收支净额为 24.59 亿元。公司当年销售回款增加，但同期生产规模扩大以及原材料价格上涨使得业务现金流净额同比下降。公司收到其他与经营活动有关的现金主要为往来款及政府补助等，支付其他与经营活动有关的现金主要为支付销售费用、管理费用、研发费用及往来款等，2024 年其他与经营活动有关的现金净流出 2.25 亿元。

2024 年该公司投资环节现金净流出规模同比扩大，主要系公司对于固定资产的投资支出同比增长，以及公司投资理财支付的现金同比增长 310.44%至 25.90 亿元。同期公司筹资环节现金流呈现净流入，主要系公司银行借款规模净增长，以及股权收购支付的现金同比下降所致。

2025 年第一季度，该公司业务现金收支净额同比扩大，使得经营环节产生的现金流量净额同比增长 107.20%至 -5.02 亿元。同期，公司投资活动产生的现金流量净额同比下降 319.28%至 -4.77 亿元，主要系投资支付现金 7.25 亿元。筹资环节产生的现金流量净额为 3.97 亿元。

② 偿债能力

图表 16. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2022 年度	2023 年度	2024 年度
EBITDA（亿元）	27.08	32.80	36.07
EBITDA/全部利息支出（倍）	23.46	26.44	25.24
EBITDA/刚性债务（倍）	1.06	1.04	0.92

注：根据宏发股份所提供数据整理、计算。

2024 年该公司 EBITDA 同比增长 9.98%至 36.07 亿元，主要系利润增长带动。公司 EBITDA 主要由利润总额及固定资产折旧构成，2024 年二者占 EBITDA 的比重分别为 67.80%和 24.34%。公司 EBITDA 与利息支出的比值为 25.24 倍，保障程度高。同期受刚性债务增长的影响，EBITDA 与刚性债务的比值下降至 0.92 倍。

4. 调整因素

（1）流动性/短期因素

图表 17. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2022 年末	2023 年末	2024 年末	2025 年 3 月末
流动比率（%）	310.53	267.38	272.19	257.43
速动比率（%）	209.96	198.69	194.93	197.20
现金比率（%）	105.65	112.67	116.50	109.07

注：①根据宏发股份所提供数据整理、计算；②速动比率=（期末流动资产-期末存货-期末预付账款-期末待摊费用）/期末流动负债合计。

该公司资产流动性处于较好水平。2025 年 3 月末，公司流动比率、速动比率和现金比率分别为 257.43%、197.20%和 109.07%。

图表 18. 来自金融机构的信贷支持（不包含外币授信）

机构类别	综合授信	剩余可用额度	附加条件/增信措施
全部（亿元）	82.42	54.87	部分担保
其中：国家政策性金融机构（亿元）	14.35	0.80	-
工农中建交五大商业银行（亿元）	43.33	32.83	-
其中：大型国有金融机构占比（%）	69.98	61.30	-

注：根据宏发股份所提供数据整理（截至 2024 年末）。

该公司信誉良好，与多家商业银行建立了良好的合作关系，信贷融资渠道较为畅通。截至 2024 年末，公司在境内共获得商业银行授信额度 82.42 亿元，尚未使用的授信额度为 54.87 亿元。

（2）ESG 因素

公司治理方面，该公司是上市公司。截至 2025 年 3 月末，自然人郭满金通过持有有格创业投资有限公司（简称“有格投资”）⁵11.20%的股权间接持有公司 27.35%的股权，为公司实际控制人。同期末，有格投资累计质押公司股票合计 6,923.80 万股，占其持有公司股份的 24.28%，占公司总股本的 6.64%，公司产权状况详见附录一。2024 年度，公司换届选举使得高管变更，具体包括：原独立董事翟国富、都红雯、蔡宁离任，选举乔红军、郑海味、杨文英为独立董事；公司原监事陈耀煌离任，选举蔡志颖为监事。截至 2024 年末，公司现任董事、监事和高级管理人员无违法、严重违规和重大违约记录。

⁵ 截至 2024 年末，有格投资经审计的总资产为 14.80 亿元，净资产为 4.76 亿元；2023 年实现营业收入 0 亿元，净利润 0.91 亿元，经营活动现金净流入 0.0007 亿元。

(3) 表外事项

截至 2024 年末，该公司不存在对公司有重大影响的未决诉讼。同期末，公司不存在对合并范围外的企业进行担保的情况。

(4) 其他因素

该公司与关联方之间的交易主要为商品销售与采购、固定资产采购、提供劳务等内容，但规模较小。2024 年度，购买商品、接受劳务发生的交易金额为 3,587.54 万元，销售商品、提供劳务的交易金额为 22.95 万元。

根据该公司本部 2025 年 4 月 7 日和重要子公司宏发电声 2025 年 4 月 25 日的《企业信用报告》，公司本部和宏发电声跟踪期内无违约记录。根据 2025 年 4 月 7 日国家企业信用信息公示系统、国家税务总局重大税收违法失信案件信息公布栏、中国执行信息公开网、证券期货市场失信记录和信用中国查询平台的查询结果，公司本部及重要子公司宏发电声不存在重大异常情况。

该公司本部不进行具体生产，生产经营由重要控股子公司宏发电声及其下属子公司承担。2024 年末，母公司资产总额为 65.52 亿元，占合并口径资产总额的比例为 31.71%，其中货币资金余额为 25.99 万元。母公司资产中长期股权投资占比较高，为对宏发电声的投资，账面价值为 48.99 亿元。同年末，母公司负债总额为 18.54 亿元，其中刚性债务余额为 18.53 亿元，占合并口径刚性债务的 41.55%。2024 年，母公司无营业收入，实现净利润 5.92 亿元。

5. 同业比较分析

本评级报告选取了广州白云电气设备股份有限公司、思源电气股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均为电气设备行业上市民企，且主营产品属于电气部件与设备类，具有较高的可比性。

与上述同业对比，该公司专注于继电器产品的生产经营，形成了较为完备的继电器产业链，产品利润率较高。此外，公司周转速度较快，负债经营程度较低，EBITDA 对于刚性债务的覆盖程度处于较好水平。

债项信用跟踪分析

宏发转债为可转换债券，附投资人转股权、回售权，以及发行人赎回权、下修权。若债券换股期间，投资人选择转股，发行人则无需到期兑付相应份额的债券。未来该公司正股价格变化对投资人的转股决策影响重大。

图表 19. 宏发转债特殊条款

当期转股价格	32.32 元	转股期间	2022-05-05~2027-10-27
回售触发价	22.62 元	回售起始日	2025-10-28
赎回触发价	42.02 元	赎回起始日	2022-05-05
修正触发价	29.09 元	修正起始日	2021-10-28

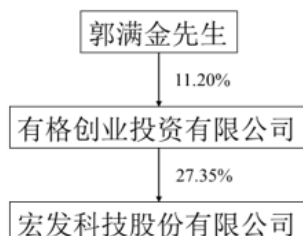
资料来源：宏发股份（截至 2024 年末）

跟踪评级结论

综上，本评级机构维持宏发股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，宏发转债信用等级为 AA。

附录一：

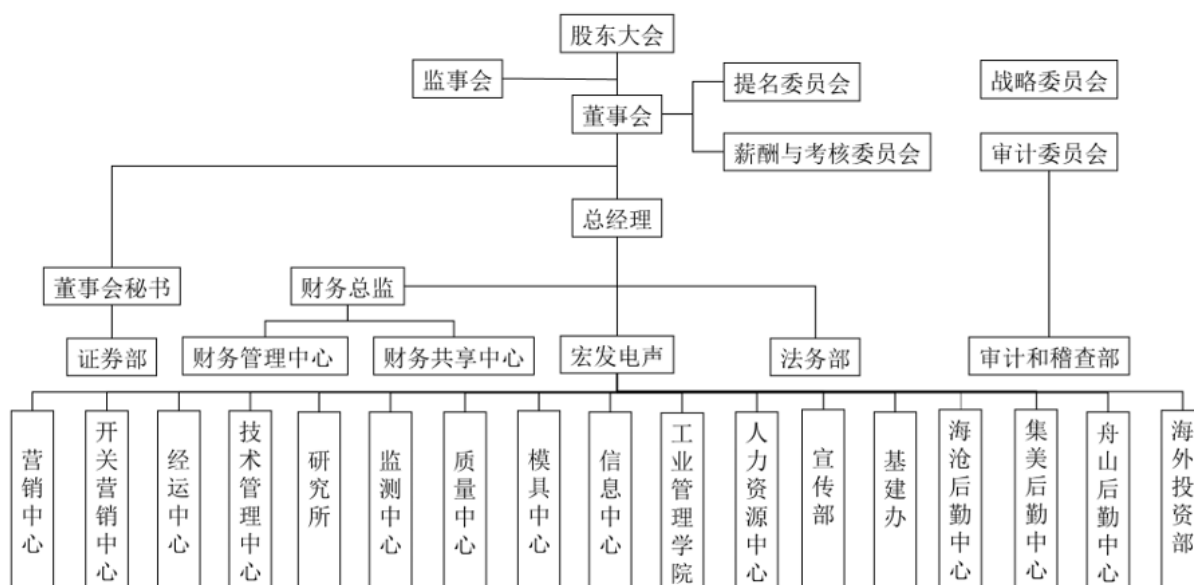
公司与实际控制人关系图



注：根据宏发股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据宏发股份提供的资料整理绘制（截至 2025 年 3 月末）。

相关实体主要数据概览

基本情况					2024 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额	所有者权益	营业收入	净利润	经营环节现金净流入量	
宏发科技股份有限公司	宏发股份	本级/母公司	——	控股管理	18.53	46.98	-	5.92	0.00	母公司口径
厦门宏发电声股份有限公司	宏发电声	重要子公司	80.00	继电器、电气产品生产、销售、研发	20.92	86.00	70.11	13.83	5.10	-

注：根据宏发股份 2024 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：电气设备制造 归属行业：电气部件与设备

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展 望	2024 年度经营数据				2024 年末财务数据/指标			
		营业收入（亿元）	研发费用（亿元）	营业周期（天）	销售毛利率（%）	刚性债务（亿元）	EBITDA（亿元）	资产负债率（%）	EBITDA/刚性债务 （倍）
广州白云电气设备股份有限公司	AA/稳定	49.42	1.70	312.62	17.77	19.66	3.67	63.07	0.21
思源电气股份有限公司	-	154.58	11.10	247.09	30.81	1.91	27.30	46.09	12.69
宏发科技股份有限公司	AA/稳定	141.02	7.85	204.93	36.21	44.60	36.07	39.30	0.92

注：广州白云电气设备股份有限公司是公开市场发债企业但并非本评级机构客户，思源电气股份有限公司为上市公司但并非公开市场发债企业，相关数据及指标来自 Wind，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2022 年/末	2023 年/末	2024 年/末	2025 年第一季度/末
资产总额 [亿元]	159.91	177.24	206.64	211.53
货币资金 [亿元]	13.58	19.42	39.54	37.52
刚性债务[亿元]	29.11	34.16	44.60	49.96
所有者权益 [亿元]	99.53	110.58	125.42	130.10
营业收入[亿元]	117.33	129.30	141.02	39.83
净利润 [亿元]	16.89	19.18	21.63	5.45
EBITDA[亿元]	27.08	32.80	36.07	—
经营性现金净流入量[亿元]	15.95	26.61	22.35	-5.02
投资性现金净流入量[亿元]	-20.03	-16.57	-22.10	-4.77
资产负债率[%]	37.76	37.61	39.30	38.49
权益资本与刚性债务比率[%]	341.94	323.72	281.24	260.43
流动比率[%]	310.53	267.38	272.19	257.43
现金比率[%]	105.65	112.67	116.50	109.07
利息保障倍数[倍]	17.10	19.10	18.11	—
担保比率[%]	—	—	—	—
营业周期[天]	209.16	203.83	204.93	—
毛利率[%]	34.06	36.89	36.21	33.77
营业利润率[%]	15.85	17.41	17.33	15.89
总资产报酬率[%]	13.32	14.05	13.49	—
净资产收益率[%]	18.08	18.26	18.33	—
净资产收益率*[%]	17.76	17.59	18.28	—
营业收入现金率[%]	96.81	93.97	96.79	74.19
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	55.56	76.25	51.36	—
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-7.44	15.81	0.33	—
EBITDA/利息支出[倍]	23.46	26.44	25.24	—
EBITDA/刚性债务[倍]	1.06	1.04	0.92	—

注：表中数据依据宏发股份经审计的 2022-2024 年及未经审计的 2025 年第一季度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人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 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，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。

附录七：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2021 年 6 月 8 日	AA/稳定	宋映瑶、武嘉妮	新世纪评级方法总论（2012） 电气设备行业信用评级方法（2018 版） 工商企业评级模型（电气设备）MX-GS014（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 5 月 27 日	AA/稳定	黄蔚飞、张智慧	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 23 日	AA/稳定	张智慧、周嘉伊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12）	-
债项评级 （宏发转债）	历史首次评级	2021 年 6 月 8 日	AA	宋映瑶、武嘉妮	新世纪评级方法总论（2012） 电气设备行业信用评级方法（2018 版） 工商企业评级模型（电气设备）MX-GS014（2019.8）	报告链接
	前次评级	2024 年 5 月 27 日	AA	黄蔚飞、张智慧	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12）	报告链接
	本次评级	2025 年 5 月 23 日	AA	张智慧、周嘉伊	新世纪评级方法总论（2012） 工商企业评级方法与模型（电气设备行业）FM-GS014（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。