

深圳万讯自控股份有限公司相关 债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【146】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。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳万讯自控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
万讯转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：深圳万讯自控股份有限公司（以下简称“万讯自控”或“公司”，股票代码：300112.SZ）生产的仪器仪表产品种类齐全且下游行业分布广泛，2024 年仍保持高度分散的客户结构，未来有望受益于工业设备更新、国产替代等利好政策及新兴产业发展所释放的市场需求；公司债务负担仍较轻。同时中证鹏元也关注到，下游民用市场需求疲软导致 2024 年公司净利润由盈转亏，需关注价格竞争延续对公司业绩的进一步影响；万讯转债（本文又称“本期债券”）募投项目之一“智能仪器仪表研发及产业化项目”建设进展晚于预期，该项目产能规模较大而行业竞争激烈，可能面临投产后效益不及预期的风险。

评级日期

2025 年 6 月 25 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	16.57	16.72	17.92	17.96
归母所有者权益	10.64	10.70	11.91	12.02
总债务	--	2.29	2.12	2.28
营业收入	2.26	10.31	11.27	10.98
资产减值损失	-0.03	-0.92	-0.62	-0.05
净利润	-0.07	-0.63	0.30	1.03
经营活动现金流净额	-0.24	0.23	1.33	0.86
净债务/EBITDA	--	-1.50	-1.77	-0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	5.30	8.54	12.14
总债务/总资本	--	16.99%	14.57%	15.15%
FFO/净债务	--	7.28%	-12.02%	-67.85%
EBITDA 利润率	--	7.88%	11.58%	16.16%
总资产回报率	--	-2.77%	2.71%	7.42%
速动比率	2.44	2.44	2.56	2.81
现金短期债务比	--	18.36	30.74	15.36
销售毛利率	43.43%	45.39%	46.31%	48.35%
资产负债率	32.82%	33.15%	30.50%	28.87%

注：（1）2022-2023 年末净债务均为负，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负；（2）2024 年末净债务和 FFO 均为负，故净债务/EBITDA 为负，FFO/净债务为正。

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：谢海琳

xiehl@cspengyuan.com

项目组成员：陈欣蔚

chenxinwei@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司产品结构不断丰富且应用领域广泛，客户集中度保持低水平。**公司系国内产品最多、型号最齐全的自动化仪器仪表制造商之一，产品可应用于能源及重工业、公共事业、民生消费、高端装备制造等领域，2024 年新增工业过程气相色谱仪，并持续研发高精度流量计、面向核工业的智能阀门定位器等。2024 年，公司前五大客户集中度仅为 5.10%，单一客户对公司经营业绩的影响较小。未来随着大规模工业设备更新升级、产业链自主可控战略推进以及新兴领域的加速发展，工业端市场需求空间依旧广阔。
- **公司债务负担较轻且期限结构合理，偿债压力仍较小。**截至 2024 年末，公司债务体量仍较小，绝大部分来自万讯转债。公司杠杆水平仍较低，同时相对充裕的现金类资产对短期债务覆盖程度很高，净债务为负。

关注

- **下游民用市场需求疲软，2024 年公司净利润首次由盈转亏，需关注民用产品价格竞争加剧对业绩的影响。**2024 年，行业竞争加剧，公司气体报警器及燃气截止阀产品所受冲击尤为明显，导致毛利润同比大幅减少，商誉亦因此进一步减值。受上述因素综合影响，2024 年公司净利润出现亏损。目前商誉风险已大部分出清，但公司仍有较大规模收入来自民用市场，考虑到下游房地产需求仍未企稳，中短期内价格竞争加剧或对公司业绩有一定的不利影响。
- **2024 年本期债券募投项目建设进展晚于预期，需关注未来建设节奏及产能消化情况。**受政府审批进度影响，本期债券募投项目之一“智能仪器仪表研发及产业化项目”已延期至 2025 年 12 月 31 日完工，该项目计划总投资 2.01 亿元，2024 年末累计投资 0.16 亿元，主要为研发及部分设备投入，厂房尚未建设。此外，考虑到项目产能规模较大且所属行业竞争激烈，若产成品和市场需求错配或市场上出现更具竞争优势产品，项目投产后效益可能不及预期。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品种类齐全、下游应用领域广泛且客户集中度低，未来将受益于大规模工业设备更新、产业链自主可控战略推进以及新兴领域加速发展所释放的新需求，同时公司目前债务负担较轻，整体来看经营风险和财务风险较为可控。

同业比较（单位：亿元、%）

指标	川仪股份	汉威科技	新天科技	万讯自控
总资产	84.10	60.80	34.28	16.72
营业收入	75.92	22.28	8.90	10.31
净利润	7.80	0.54	1.92	-0.63
销售毛利率	33.09	29.85	44.79	45.39
期间费用率	23.93	29.85	25.98	42.67
资产负债率	48.04	47.81	14.64	33.15
净营业周期（天）	111	147	197	164

注：以上各指标均为 2024 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
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0

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	评分等级	评分要素	评分等级
宏观环境	4/5	初步财务状况	8/9
业务状况	行业&经营风险状况 4/7	财务状况	杠杆状况 9/9
	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

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
万讯转债	2.46	2.26	2024-6-19	2027-04-08

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金扣除发行费用后，原计划用于智能仪器仪表研发及产业化项目、燃气截止阀研发及扩产项目以及补充流动资金。根据公司公告，截至2024年12月31日，“万讯转债”募集资金专项账户余额为1.26亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化。因公司注销部分限制性股票，截至2025年3月末，公司股本相对于2023年末小幅下降至2.92亿元，控股股东及实际控制人仍为傅宇晨，其持股比例为16.91%，质押股权仅占公司总股本的1.68%。

公司仍主要从事现场仪表、二次仪表、压力仪表等自动化仪器仪表的研发、生产和销售业务，2024年公司合并报表范围无变动。

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。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。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。

[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

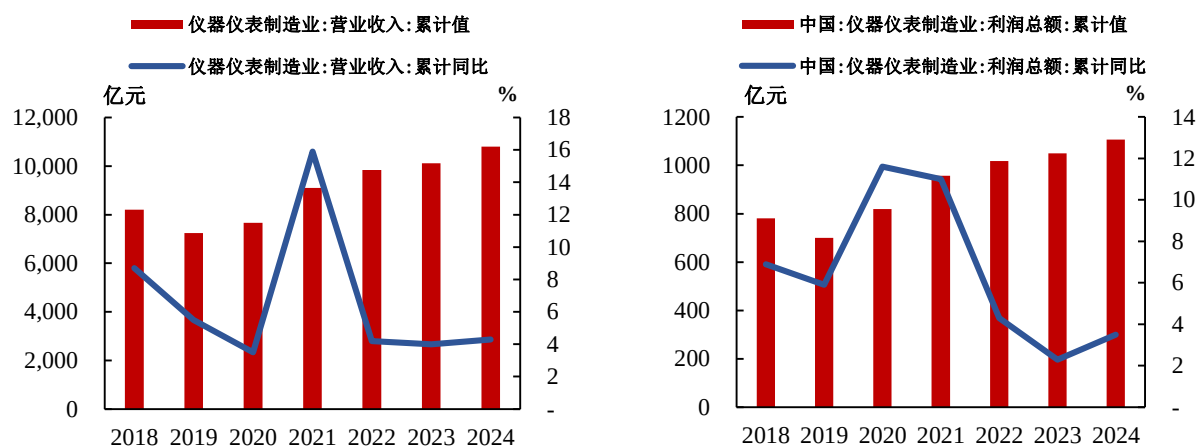
行业环境

2024 年仪器仪表行业延续稳健增长态势，下游市场需求分化明显，企业仍可在多元应用场景的支撑下把握结构性机会；未来随着大规模工业设备更新升级、产业链自主可控战略推进以及新兴领域的加速发展，工业端需求空间依旧广阔，而持续低迷的房地产行情对民用气体报警器和燃气截止阀需求形成较大压制，未来可关注新一轮城市更新及《安全生产法》的边际改善效果

仪器仪表行业顺周期属性较强，但在多元应用场景的支撑下企业仍可把握结构性机会。仪器仪表行业细分领域涵盖工业自动化仪器仪表、分析仪表、科学测试仪器、专用仪器仪表等大类，产品广泛应用于能源及重工业（石化/冶金/电力等）、公共事业（环保/水利/交通等）、民生消费（房地产/商业服务等）、高端装备制造（汽车/航空航天/船舶等）及战略新兴领域（新能源/医药）。其中，占比较高的能源及重工业与宏观经济周期高度正相关，而新兴领域需求则更多由技术迭代及政策驱动。2024 年，国内仪器仪表行业呈现“总量稳增、结构分化”的特征，营业收入同比增长 4.3%至 10,803.8 亿元，利润总额同比增长 3.5%至 1,105.8 亿元，不同下游市场需求分化明显，但由于行业下游应用较为分散，需求波动得以对冲，整体维持稳健增长态势。

工业端需求主要由下游投资扩产与设备更新驱动，2024 年有色金属冶炼、电力领域的高增长成为重要支撑，未来随着工业设备更新升级及产业链自主可控战略的深入推进，市场增量空间依旧广阔。工业自动化仪器仪表的存量替换周期通常为 2-5 年，增量需求则主要取决于企业盈利状况改善后的扩产计划（传导周期 1-2 个季度），同时政策红利也促进了需求释放，如 2024 年 3 月工信部等七部门联合印发的《推动工业领域设备更新实施方案》提出“到 2027 年工业领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上，规上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、70%”；2024 年 3 月国务院发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》强调钢铁、有色、石化等重点行业大力推动生产设备、用能设备、发输配电设备等更新和技术改造；2024 年 7 月党的二十届三中全会指出“抓紧打造自主可控的产业链供应链，健全强化包括仪器仪表在内的重点产业链发展体制机制”等。2024 年，我国工业固定资产投资同比增长 12.1%，行业分化显著，其中石化、钢铁等传统领域因前期产能增速过快、需求疲软等因素导致利润大幅下滑，投资增速随之放缓，但有色金属冶炼和压延加工业、电力/热力/燃气/水生产和供应业的固定资产投资增速分别高达 24.2%和 23.9%，主要得益于新能源汽车、光伏及电网升级的投资拉动。展望未来，随着大规模工业设备更新升级、产业链自主可控战略的继续推进以及核工业等新兴领域的加速发展，有望为工业自动化仪器仪表行业继续贡献增量需求。

图1 2024 年仪器仪表行业营收和利润增速均有所提升

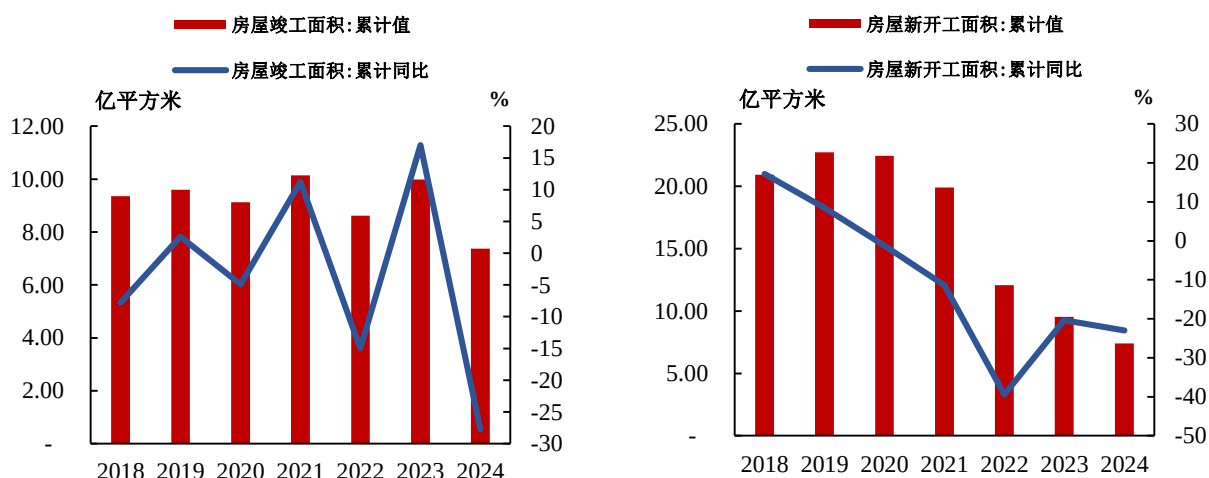


注：以上数据口径为仪器仪表行业规模以上工业企业。

数据来源：Wind，中证鹏元整理

民用气体报警器和燃气截止阀需求主要来自新房建设、老旧小区改造及餐饮服务业等，持续低迷的房地产行情对下游民用端需求形成较大拖累，未来可关注新一轮城市更新及《安全生产法》的边际改善效果。根据有关政策，新建民用建筑需强制配套燃气报警器和自动切断阀，而 2021 年出台的《中华人民共和国安全生产法》则要求餐饮等使用燃气的行业安装可燃气体报警装置，房地产及餐饮服务业系民用气体报警器和燃气截止阀的重要下游市场。2024 年，我国房地产市场行情仍较为低迷，房屋竣工面积同比下降 27.70%，新开工面积已连续五年负增长，对相关民用产品需求产生较大抑制作用。2025 年，住房和城乡建设部将再选拔第二批 20 个城市实施大规模城市更新行动，并安排中央预算内投资、超长期特别国债、增发国债等资金支撑，有望拉动老旧小区相关配套设备的需求。再者，近年来餐饮等领域燃气安全事故频发，而目前全国餐饮场所燃气安全设备安装覆盖率仍有待提升，在《安全生产法》的硬约束及监管执法趋严的背景下，或将为民用燃气安全设备市场创造新需求。此外，2024 年 3 月市场监管总局发布《关于对商用燃气燃烧器具等产品实施强制性产品认证管理的公告》，要求自 2025 年 7 月起列入 CCC 认证目录的可燃气体探测报警产品应当经过 CCC 认证并标注 CCC 认证标志后，方可出厂、销售、进口或者在其他经营活动中使用，该文件的发布将促使燃气报警器行业从“价格竞争”转向“质量竞争”。

图2 低迷的房地产市场对民用仪器仪表需求形成较大压制



数据来源: Wind, 中证鹏元整理

国外品牌长期占领仪器仪表高端市场，国产品牌集中在竞争激烈的中低端市场，未来有望借助国产替代等利好政策实现高端突围。国内仪器仪表行业市场格局呈现明显的“两极分化”态势，高端市场长期被艾默生、西门子、E+H 等在产品、技术、品牌影响力、运营经验方面更有优势的国外品牌产品占领，而国产品牌多集中于中低端市场，其产品精度、稳定性等关键指标上整体与国外品牌存在一定差距。但随着国家“自主可控”战略持续深化，国产品牌正加速突破技术瓶颈，在高端市场的渗透步伐有所加快，根据公开资料，国产分析仪器在国内的市场份额已从 2011 年的 32.2% 稳步上升至 2023 年的 44.6%；此外，2024 年 12 月财政部发布的《关于政府采购领域本国产品标准及实施政策有关事项的通知（征求意见稿）》提出，拟给予本国产品相对于非本国产品 20% 的价格评审优惠条件，将增强国产仪器在政企采购市场的竞争力。在国产替代等政策红利及国产技术持续升级的驱动下，未来国产品牌有望突破高端市场，重塑行业竞争格局。

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事自动化仪器仪表的研发、生产和销售业务，收入及利润仍主要来自阀门定位器、电动执行器、流量计、物液位计、气体探测器、燃气截止阀等现场仪表。2024 年，受外部环境等因素影响，房地产、石油化工、钢铁等部分下游企业有效投资收缩，相关民用及工业市场需求阶段性不足，叠加气体报警器和燃气截止阀等民用产品竞争加剧，公司营业收入同比下降 8.54%，销售毛利率也随之小幅下滑。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
现场仪表	1.86	82.12%	41.43%	8.25	80.02%	43.89%	9.00	79.85%	45.66%
二次仪表及其他	0.24	10.56%	57.93%	1.24	12.00%	52.46%	1.46	12.93%	48.78%
压力仪表及配件	0.14	6.24%	46.44%	0.60	5.83%	46.29%	0.58	5.11%	48.87%
工程安装	0.01	0.43%	10.06%	0.08	0.79%	23.93%	0.12	1.10%	28.25%
其他业务	0.01	0.66%	54.29%	0.14	1.36%	80.16%	0.11	1.02%	72.56%
合计	2.26	100.00%	43.43%	10.31	100.00%	45.39%	11.27	100.00%	46.31%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司产品结构不断丰富，2024年仍保持高度分散的客户结构，但房地产市场投资收缩加剧了气体报警器和燃气截止阀等民用产品的价格竞争，考虑到下游房地产需求仍未企稳，需关注中短期内民用端价格竞争加剧对公司业绩的进一步拖累

公司具有一定的技术实力且产品种类齐全，2024年继续加大研发投入并丰富产品结构。公司系国家高新技术企业及国家级专精特新“小巨人”，是国内行业目前产品最多、型号最齐全的企业之一。产品主要包括电动执行器、阀门定位器、流量仪表、物液位仪表、温度仪表、压力仪表、成分仪表等。2024年，公司加大存量产品的升级和新品的研发投入，研发费用同比增长9.55%至9,890.93万元，研发费用率提升至9.59%，新上市的工业过程气相色谱仪可用于石油、化工、天然气、冶金、制药、半导体等领域；与中核集团联合开发的智能阀门定位器已完成工程样机阶段，主要面向核工业领域；与国家计量院等机构联合打造了国内首个高精度流量计标定试验室，将有助于开拓高端流量计市场。

公司仍保持高度分散的客户结构，但房地产市场投资收缩加剧民用端产品价格竞争，公司业绩受到较大冲击，需关注价格竞争加剧的不利影响。仪器仪表行业应用范围广，产品种类繁多，各细分领域需求规模有限，且客户对产品性能要求差异较大，公司单个客户销售规模占比小。2024年，公司前五大客户销售占比下降至5.10%，客户集中度低，有助于分散经营风险。工业端方面，公司与优质客户维系稳定的合作关系，如重要子公司成都安可信电子股份有限公司（以下简称“安可信”）仍为中石化、中石油、华润燃气、昆仑燃气、深圳燃气的年度供应商；考虑到市场需求受下游客户固定资产投资和技术更新改造投资影响较大，且产品复购情况因终端客户需求不同差异较大，若公司市场开拓不及预期、核心客户效益下滑或研发成果与市场需求错配，可能对业绩造成不利影响。民用端方面，受房地产市场行情不佳影响，气体报警器及燃气截止阀产品受到较大冲击，导致2024年销售毛利率下降，营业收入主要受燃气截止阀影响减少，子公司安可信因此当年商誉减值计提0.73亿元，公司净利润主要因此由盈转亏。考虑到下游房地产需求仍未企稳，中短期内民用端市场的价格竞争或将加剧，可能对公司后续业绩造成一定不利影响。

表2 公司产品销售情况（单位：台、万元、元/台）

项目	2024 年	2023 年
销量	7,446,079	6,925,432
产销率	104.11%	100.84%
主营业务收入	101,693.80	111,569.23
平均单价	136.57	161.10

资料来源：公司提供

公司生产基地布局较为多元，2024年新厂房建成投产推动产能继续扩张，但产能利用率有所下滑；受政府审批进度影响，本期债券募投项目之一“智能仪器仪表研发及产业化项目”建设进展不及预期，考虑到项目产能规模较大且行业竞争激烈，募投项目可能面临投产后效益不及预期的风险

公司生产基地布局较为多元，2024年产能规模进一步扩张，产能利用率仍处于较高水平。公司产品主要生产基地仍分布于成都、天津、无锡江阴和广州。2024年下半年，位于成都的万讯仪表厂房建成投产，推动公司产能规模进一步提升，该新厂房主要专注于家用电磁阀、燃气自闭阀、工业控制阀和机械加工类产品的生产。由于新增产能的消化需经历爬坡期，2024年公司产能利用率同比有所下滑，但仍处于较高水平。

表3 公司产品生产情况（单位：台）

项目	2024 年	2023 年
年产能	7,946,489	7,384,883
产量	7,151,840	6,867,942
产能利用率	90.00%	93.00%

资料来源：公司提供

本期债券募投项目建设进展晚于预期，需关注未来建设节奏及项目投产后效益不及预期的风险。截至2024年末，公司主要在建项目为本期债券的募投项目之一“智能仪器仪表研发及产业化项目”，聚焦压力传感器、质量流量计、激光类产品的研发与生产，受政府审批进度影响，项目已延期至2025年12月31日完工，已投资额主要为研发投入和购置的部分设备，需关注后续项目推进节奏及可能的建设方案调整。此外，项目产能规模较大，而压力传感器和质量流量计的高端市场长期被国外品牌占据，同时项目延期将影响产品进入市场时间，本期债券募投项目可能面临产成品和市场需求错配或市场上出现更具竞争优势产品的风险，进而影响项目投产效益。

表4 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目名称	投资总额	已投资金额	项目地点	后续资金来源
智能仪器仪表研发及产业化项目	20,081.50	1,610.11	深圳	万讯转债募集资金1.46亿元、自筹资金

资料来源：公司提供

公司原材料供应商仍较为分散，但部分核心零部件依赖进口，需关注主要进口来源国贸易政策变化可能对公司产品交付及成本控制造成的影响

公司原材料供应商仍较为分散，但需关注核心零部件进口国贸易政策的变动风险。公司主要原材料

为PCB、片二极管、片集成电路、线材、电源等电子材料，以及机箱、外壳、力矩马达组件、电气转换模块、直流无刷电机等结构件，2024年原材料在营业成本中的比重为78.14%，基本与上年持平。主要原材料市场价格透明、标准统一，2024年前五大供应商集中度略有下降至15.20%，相对分散，但电机和电源模块等核心零部件需从德国、奥地利进口，需关注主要进口来源国贸易政策的变动情况，若政策收紧可能对公司产品交付及成本控制形成压力。

2024年民用端客户回款明显放缓，公司相应延长上游账期，叠加存货周转效率的提升，公司净营业周期有所缩短，但仍面临较大的营运资金压力

2024年，公司与同行的应收账款周转天数均显著上升，其中公司应收款项周转天数拉长主要受燃气公司等民用端客户回款放缓影响。为应对下游客户的账期变化，公司相应延长了对上游供应商的付款周期，推动应付款项周转天数大幅增加。因供应链整合及存货管理效率提升，存货周转天数有一定缩短。从行业对比来看，公司应收账款天数、存货周转天数和应付款项周转天数均处于中游水平，2024年净营业周期虽有所缩短但仍较长，营运资金压力较大。

表5 公司及部分可比上市公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2024 年				2023 年			
	公司	川仪股份	汉威科技	新天科技	公司	川仪股份	汉威科技	新天科技
应收款项周转天数	127	68	217	205	103	56	178	163
存货周转天数	149	111	107	229	158	122	109	188
应付款项周转天数	112	68	177	237	85	63	166	196
净营业周期	164	111	147	197	175	115	120	155

资料来源：Wind，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）审计并出具标准的无保留意见的2023-2024年审计报告及未经审计的2025年1-3月财务报表。

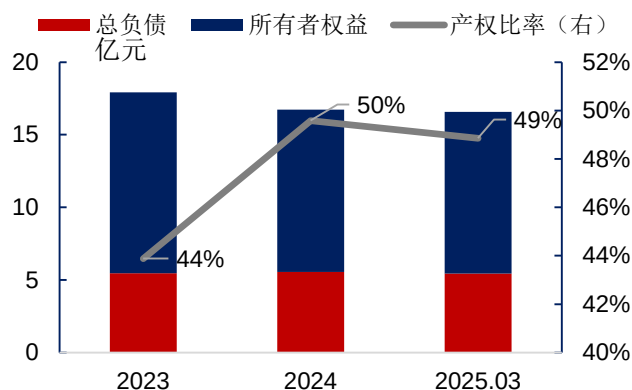
跟踪期内，因经营积累减少导致杠杆水平有所上升，但公司债务体量仍较小且期限结构合理，EBITDA对利息的保障程度处于良好水平，同时相对充裕的现金类资产对短期债务覆盖程度很高，目前公司资产受限比例极低，加之相对通畅的融资渠道有助于债务接续，整体的偿债压力较小

资本实力与资产质量

2024年，公司业绩下滑导致经营积累减少，资本实力随之减弱，而负债规模相对稳定，综合使得期末产权比率有所上升，但净资产对负债的保障程度仍较高。从所有者权益的构成来看，股东投入、IPO

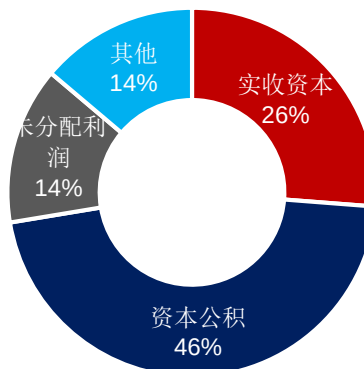
募集资金和经营积累仍为公司净资产最主要的组成部分。

图3 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4 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



注：上图中资本公积减去了库存股。

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

跟踪期内，公司资产结构较为稳定，主要由现金类资产、与仪器仪表生产相关的原材料、厂房机器设备及业务应收款等构成。截至2024年末，公司现金类资产以货币资金、0.67亿元银行理财及结构性存款（交易性金融资产）、1.30亿元大额存单（其他流动资产）为主，交易性金融资产规模因部分银行理财产品到期而大幅减少，其他资产规模变动较小，同期末货币资金中受限金额为60.88万元，均为保函保证金。公司应收账款以货款为主，因燃气公司等民用端客户回款放缓，2024年末应收账款规模有所增加，账龄仍集中在1年以内、前五大欠款方集中度较低，累计计提坏账准备增至0.60亿元，坏账计提比例仍为13.67%，需关注应收账款回款风险。公司存货以原材料及库存商品为主，得益于供应链整合及存货管理效率提升，2024年末存货规模随原材料减少而下降，而存货跌价准备余额增至0.28亿元，需关注需求不足及市场竞争加剧导致产品价格下降进而带来的存货跌价风险。随着万讯仪表厂房建成投产，2024年末在建工程和固定资产规模此消彼长，其中固定资产仍以用于生产的房屋建筑物、机器、仪器等设备为主。

其他资产方面，受气体报警器、燃气截止阀等民用市场竞争加剧影响，公司收购的子公司安可信业绩受到较大冲击，导致商誉规模大幅减少，截至2024年末，商誉来自安可信656.26万元和未计提过减值的广州森纳士仪器有限公司1,963.24万元及广州精信仪表电器有限公司1,179.20万元，公司商誉风险已大部分出清。2024年，公司处置无锡凯尔克仪表阀门有限公司股权，长期股权投资规模因此减少，处置长期股权投资确认投资收益394.03万元；同期末，剩余长期股权投资标的众多，集中在仪器仪表等领域，受深圳视科普机器人技术有限公司（布局工业机器人3D视觉系统）等投资标的尚处于业务起步阶段影响，2024年权益法核算的长期股权投资亏损进一步扩大至768.72万元，未来需持续关注投资标的效益的改善情况。

受限资产方面，2024年末公司资产中受限资产金额为60.88万元，均来自保函保证金，占总资产比重极低。

表6 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	1.26	7.58%	1.54	9.23%	1.49	8.30%
交易性金融资产	0.81	4.88%	0.67	4.03%	1.51	8.41%
应收账款	3.72	22.47%	3.82	22.83%	3.46	19.31%
存货	2.07	12.47%	1.94	11.61%	2.31	12.88%
其他流动资产	1.12	6.75%	1.43	8.52%	1.46	8.16%
流动资产合计	9.90	59.74%	10.09	60.35%	10.98	61.29%
长期股权投资	0.36	2.20%	0.37	2.19%	0.62	3.44%
固定资产	4.27	25.74%	4.23	25.30%	2.74	15.27%
在建工程	0.08	0.47%	0.07	0.41%	0.94	5.27%
商誉	0.38	2.29%	0.38	2.27%	1.11	6.21%
非流动资产合计	6.67	40.26%	6.63	39.65%	6.94	38.71%
资产总计	16.57	100.00%	16.72	100.00%	17.92	100.00%

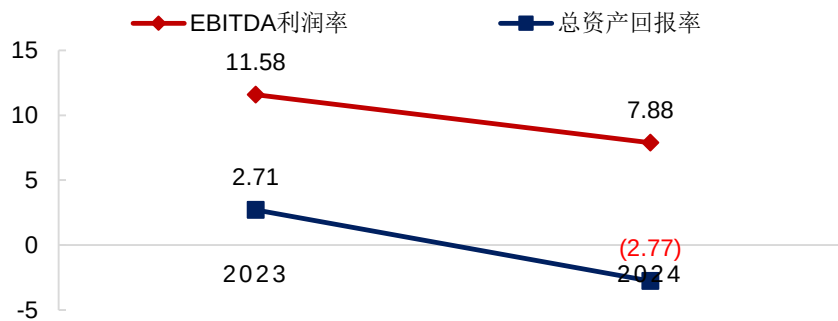
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

房地产行情不佳对民用市场端形成较大冲击，公司盈利能力明显弱化。2024年，受外部环境影响，房地产等下游企业的有效投资收缩，加剧民用端产品价格竞争，双重压力下公司营业收入和销售毛利率均同比双降，毛利随之大幅减少，商誉也因此继续减值。此外，公司前期为拓展工业自动化领域而对数控系统进行研发投入，但数控机床控制系统业务因市场需求不足及技术差距导致发展不及预期，公司对相关技术全部计提减值。受上述因素综合影响，公司净利润出现亏损，EBITDA利润率及总资产回报率也随之走低。

展望未来，公司仍可在分化的下游市场找寻结构性机会，民用市场端价格竞争对公司整体的盈利影响或相对有限。公司下游行业分布广泛，不同的下游领域以及同一领域的不同企业发展分化可能带来结构性机会，如核工业在政策和技术推动下涌现较多新需求，同时随着制造业智能化升级改造、产业链供应链自主可控等战略的持续深入推进，长期来看市场需求空间仍较为广阔。公司有部分收入来自民用端产品，民用产品技术门槛相对较低、市场竞争更为激烈，由于下游房地产需求仍未企稳，中短期内价格竞争或将加剧，但近年公司销售毛利率水平较为坚挺，前期盈利水平下滑主要系子公司商誉减值，商誉风险已大部分出清，预计未来民用市场价格竞争加剧对公司整体的盈利水平影响不大。

图5 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

2024年末，公司债务规模仅小幅增加，存量债务主要来自0.20亿元银行借款和2.07亿元债券融资，长期债务占比仍处于很高水平，债务期限结构较好。银行借款为保证和信用借款，其中信用借款占比75.00%，期限均为1年，利率水平下降至2.45%-3.45%；应付债券为本期债券，截至2025年5月25日转股价已调整至8.28元/股。

经营性负债方面，应付账款为经营业务形成，包括应付货款、应付费用款和应付资产采购款，因公司延长上游账期，2024年末应付账款规模有所增加。合同负债均为预收仪器仪表商品款，应付职工薪酬规模有所减少。

表7 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	0.20	3.68%	0.20	3.61%	0.15	2.74%
应付账款	1.87	34.48%	1.81	32.68%	1.68	30.83%
合同负债	0.29	5.42%	0.27	4.92%	0.33	5.99%
应付职工薪酬	0.29	5.31%	0.35	6.28%	0.44	8.05%
其他应付款	0.27	5.05%	0.39	7.00%	0.40	7.24%
一年内到期的非流动负债	0.16	2.97%	0.16	2.82%	0.16	2.94%
流动负债合计	3.20	58.92%	3.33	60.14%	3.38	61.91%
应付债券	2.11	38.82%	2.07	37.43%	1.96	35.85%
非流动负债合计	2.23	41.08%	2.21	39.86%	2.08	38.09%
负债合计	5.44	100.00%	5.54	100.00%	5.47	100.00%
总债务	--	--	2.29	41.27%	2.12	38.88%
其中：短期债务	--	--	0.21	8.99%	0.15	7.23%
长期债务	--	--	2.08	91.01%	1.97	92.77%

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

2024年公司现金流明显减少，杠杆水平上升，但整体的偿债压力仍较小。受下游客户回款周期拉长及公司净利润转亏影响，经营活动现金流净额和FFO均显著减少，其中FFO由正转负。杠杆状况方面，公司盈利能力下滑导致所有者权益规模和EBITDA缩减，推动资产负债率小幅上升但仍较低，EBITDA对利息的保障程度下降但仍处于较高水平。此外，由于公司现金类资产相对充裕，其规模高于总债务规模，净债务仍为负数，公司整体面临的偿债压力较小。

表8 公司现金流及杠杆状况指标

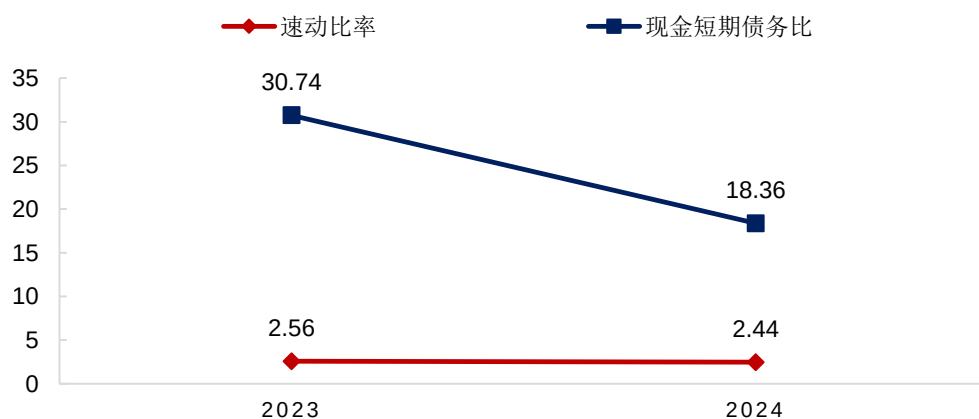
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.24	0.23	1.33
FFO（亿元）	--	-0.09	0.28
资产负债率	32.82%	33.15%	30.50%
净债务/EBITDA	--	-1.50	-1.77
EBITDA 利息保障倍数	--	5.30	8.54
总债务/总资本	--	16.99%	14.57%
FFO/净债务	--	7.28%	-12.02%
经营活动现金流净额/净债务	--	-18.59%	-57.74%
自由现金流/净债务	--	24.95%	-20.92%

注：（1）2022-2023 年末净债务均为负，因此净债务/EBITDA、FFO/净债务指标为负；（2）2024 年末净债务为负、FFO 为负，故净债务/EBITDA 为负，FFO/净债务为正。

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

公司流动性仍较好，并具有一定的融资弹性。2024 年末，公司速动比率保持较好水平，现金短期债务比虽因现金类资产规模减少而下降，但短期债务规模较小，现金类资产对短期债务的覆盖程度仍很高。截至 2024 年末，公司尚未使用的银行授信余额仅为 0.34 亿元，流动性储备相对较少，但公司资产受限比例极低，在一定条件下可通过资产抵质押获取新的融资，同时公司作为上市公司，可依托定向增发、债券发行等多元化资本市场工具灵活筹措资金。

图6 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，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2022年1月1日至报告查询日，公司本部（2025年5月13日）、重要子公司安可信（2025年5月8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2025年6月4日，中证鹏元未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。

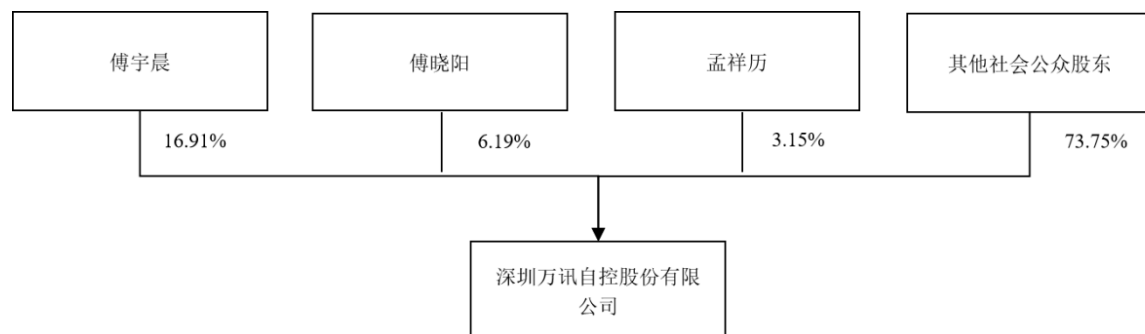
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	1.26	1.54	1.49	1.87
交易性金融资产	0.81	0.67	1.51	1.56
应收账款	3.72	3.82	3.46	2.98
存货	2.07	1.94	2.31	2.64
其他流动资产	1.12	1.43	1.46	1.04
流动资产合计	9.90	10.09	10.98	11.12
固定资产	4.27	4.23	2.74	2.95
在建工程	0.08	0.07	0.94	0.05
商誉	0.38	0.38	1.11	1.79
非流动资产合计	6.67	6.63	6.94	6.84
资产总计	16.57	16.72	17.92	17.96
短期借款	0.20	0.20	0.15	0.23
应付账款	1.87	1.81	1.68	1.18
合同负债	0.29	0.27	0.33	0.39
其他应付款	0.27	0.39	0.40	0.09
一年内到期的非流动负债	0.16	0.16	0.16	0.24
流动负债合计	3.20	3.33	3.38	3.02
应付债券	2.11	2.07	1.96	1.99
非流动负债合计	2.23	2.21	2.08	2.16
负债合计	5.44	5.54	5.47	5.19
总债务	--	2.29	2.12	2.28
所有者权益	11.13	11.18	12.45	12.78
营业收入	2.26	10.31	11.27	10.98
营业利润	-0.05	-0.65	0.34	1.16
资产减值损失	-0.03	-0.92	-0.62	-0.05
净利润	-0.07	-0.63	0.30	1.03
经营活动产生的现金流量净额	-0.24	0.23	1.33	0.86
投资活动产生的现金流量净额	-0.01	0.53	-1.33	-2.17
筹资活动产生的现金流量净额	-0.04	-0.70	-0.38	-0.55
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.81	1.31	1.77
FFO（亿元）	--	-0.09	0.28	0.94
净债务（亿元）	--	-1.22	-2.31	-1.38
销售毛利率	43.43%	45.39%	46.31%	48.35%
EBITDA 利润率	--	7.88%	11.58%	16.16%
总资产回报率	--	-2.77%	2.71%	7.42%
资产负债率	32.82%	33.15%	30.50%	28.87%

净债务/EBITDA	--	-1.50	-1.77	-0.78
EBITDA 利息保障倍数	--	5.30	8.54	12.14
总债务/总资本	--	16.99%	14.57%	15.15%
FFO/净债务	--	7.28%	-12.02%	-67.85%
经营活动现金流净额/净债务	--	-18.59%	-57.74%	-62.47%
速动比率	2.44	2.44	2.56	2.81
现金短期债务比	--	18.36	30.74	15.36

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 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



注：（1）傅宇晨与傅晓阳是兄弟关系，傅宇晨及傅晓阳与孟祥历是表兄弟关系；（2）该表持股数量按照四舍五入计算。

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的重要子公司情况（单位：亿元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
成都安可信电子股份有限公司	1.05	100%	仪器仪表生产加工

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

附录四 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

附录五 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