

深圳市铭利达精密技术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【789】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

深圳市铭利达精密技术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
铭利转债	AA-	AA-

评级观点

本次评级等级的评定是考虑到深圳市铭利达精密技术股份有限公司（以下简称“铭利达”或“公司”，股票代码“301268.SZ”）产品应用领域较为广泛，在国内及海外拥有多处生产基地，与全球产业链优质客户保持长久且稳定的合作关系。但中证鹏元也关注到，跟踪期内公司受行业竞争加剧、核心业务板块订单量不足、生产基地优化关停等多重因素影响，盈利能力大幅下滑，且除汽车零部件压铸外，其余工艺及产品产能利用率水平有所下降，若未来下游行业需求不及预期，公司将面临较大的产能消化压力并进一步导致成本控制承压；此外，公司因业务拓展导致营运及购买设备资金压力较大，债务规模增加，债务压力大幅增长。

评级日期

2025 年 6 月 27 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	59.53	61.04	56.40	46.90
归母所有者权益	18.51	19.04	25.79	22.13
总债务	--	30.25	20.03	9.21
营业收入	6.55	25.59	40.70	32.19
净利润	-0.44	-4.69	3.20	4.03
经营活动现金流净额	-3.45	-7.20	0.80	0.23
净债务/EBITDA	--	25.01	0.89	-0.03
EBITDA 利息保障倍数	--	0.78	11.91	24.39
总债务/总资本	--	61.38%	43.71%	29.38%
FFO/净债务（%）	--	-3.68	86.70	-3,047.35
EBITDA 利润率	--	2.75%	14.77%	18.66%
总资产回报率	--	-6.57%	7.87%	12.91%
速动比率	0.77	0.82	1.41	0.97
现金短期债务比	--	0.70	1.77	1.22
销售毛利率	8.73%	7.97%	18.87%	21.72%
资产负债率	68.90%	68.81%	54.27%	52.83%

注：2022 年末净债务为负，2024 年 FFO 为负。

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

联系方式

项目负责人：刘伟强
liuwq@cspengyuan.com

项目组成员：王皓立
wanghl@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司拥有国内及海外多个生产基地，并与全球产业链优质客户保持长久且稳定的合作关系。截至 2025 年 3 月末，公司生产基地实现了珠三角、长三角、西部地区的全面布局，同时拥有墨西哥、匈牙利两大海外生产基地，具备全球交付能力。公司光伏领域主要合作客户包括行业领先企业 SolarEdge、Enphase 等，汽车领域主要合作客户包括比亚迪、宁德时代及全球知名汽车集团等，同时新拓展国内储能出海龙头公司，安防领域深度合作行业龙头海康威视，客户资质和稳定性较好。

关注

- 公司受行业竞争加剧、核心业务板块订单量不足、生产基地关停等多重因素影响，盈利能力面临很大挑战。公司所在的细分行业竞争激烈，尤其是新能源汽车结构件板块，2024 年公司汽车板块毛利率同比下降 6.95 个百分点至 5.10%；同时光伏核心客户订单量尚未恢复导致单位成本上升，光伏板块毛利率大幅下降 11.5 个百分点至 11.60%。此外，2024 年公司为优化产能布局，关停两家生产基地，计提较大规模资产减值损失以及财务费用快速增长，综合影响下，公司盈利能力大幅下滑，出现大额亏损。
- 需关注下游行业波动对公司经营业绩及产能消化情况的影响。2024 年公司除汽车零部件压铸外，其余工艺及产品产能利用率水平有所下降，同时公司在汽车及储能方向新增较大规模设备，考虑到目前光伏行业周期波动较大，公司海外光伏客户去库存周期尚未结束，公司可能面临一定的产能消化压力及规模效应下降导致的成本费用增加，进而影响公司经营业绩。
- 公司债务压力进一步加大。2024 年公司因光伏板块业务快速收缩导致经营现金流不足，且同时大力拓展新能源汽车、储能等业务板块，营运及购买设备资金压力较大，债务规模有所增加，杠杆水平显著上升，同时偿债能力指标表现明显下滑。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为尽管公司光伏核心客户因去库存导致订单量下滑，但 2025 年逐步恢复，同时公司在新能源汽车、储能等领域业务拓展情况较好，且与全球产业链优质客户持续保持良好合作，预计公司收入规模有望重回增长趋势，并存在一定的盈利修复预期，预计未来经营风险和财务风险相对稳定。

同业比较（单位：亿元）

指标	文灿股份	宜安科技	天龙股份	瑞玛精密	锐新科技	铭利达
总资产	86.79	27.42	20.92	23.67	8.54	61.04
营业收入	62.47	16.52	13.67	17.74	6.22	25.59
净利润	1.15	-0.12	1.10	-0.19	0.55	-4.69
销售毛利率（%）	12.66	13.54	22.32	20.04	18.24	7.97
资产负债率（%）	51.06	55.64	28.30	61.14	6.31	68.81

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
技术硬件与半导体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_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

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	3/9
	行业&经营风险状况	5/7		杠杆状况	4/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	弱
	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		3/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				3
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
铭利转债	10.00	8.5555	2025-2-6	2029-08-03

注：表中债券余额为 2025 年 6 月 26 日数据

一、 债券募集资金使用情况

“铭利转债”（本文又称“本期债券”）募集资金扣除发行费用后，原计划用于铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）、铭利达江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）、新能源关键零部件智能制造项目（一期）以及补充流动资金。2024年7月，公司将本期债券原募投项目“铭利达安徽含山精密结构件生产基地建设项目（一期）”和“新能源关键零部件智能制造项目（一期）”的尚未使用的募集资金合计45,000.00万元投入到墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目。根据募集资金年度使用情况报告，截至2024年12月31日，“铭利转债”募集资金专项账户余额为5.54亿元。截至2025年6月26日，本期债券转股价为19.20元/股。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司注册资本和实收资本为4.00亿元。公司控股股东仍为深圳市达磊投资发展有限责任公司（以下简称“达磊投资”），持有公司38.19%的股权。公司实际控制人陶诚不直接持有公司股权，分别持有达磊投资、宿迁赛晖企业管理合伙企业（有限合伙）（员工持股平台，以下简称“赛晖管理”）、宿迁赛跃企业管理合伙企业（有限合伙）（员工持股平台，以下简称“赛跃管理”）53.5564%、64.74%、71.31%的股权，即通过间接方式合计持有公司26.34%的股权，同时卢萍芳、陶红梅、陶美英、卢常君为公司实际控制人陶诚的一致行动人。截至2025年5月末，公司控股股东将其持有的4,112.50万股进行质押，占其持有的股份比例为26.90%，占总股本比例为10.27%，第二大股东张贤明将其持有的1,200万股进行质押，占其持有的股份比例为29.84%，占总股本比例为3.0%。

公司仍主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，主要产品包括各类精密结构件和模具。公司精密结构件产品广泛应用于光伏、安防、汽车以及消费电子等多个领域。

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，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。

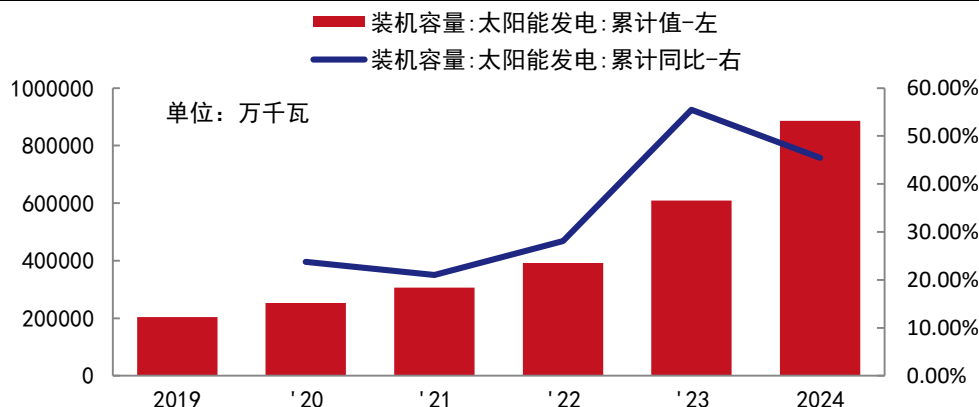
行业环境

2024年全球光伏装机规模及新能源汽车产量保持高速增长，为精密结构件提供了较好的需求支撑，但需关注光伏及新能源汽车行业需求增速放缓对公司经营业绩的影响

精密结构件制造行业产业链跨度长、覆盖面广，产业链上游行业包括金属材料、塑胶材料、模具以及生产设备的生产及制造，下游行业包括光伏、安防、汽车、消费电子、通讯、航空航天、工业自动化等多个应用领域。从整个产业链来看，精密结构件制造行业的市场需求与下游应用领域景气程度密切相关。

光伏行业对精密结构件需求主要包括逆变器结构件、电线组件以及光伏支架等。近年“双碳”政策驱动光伏装机量高速增长，支撑精密结构件需求较好表现。2024年中国新增光伏装机量为2.78亿千瓦（278GW），同比增长28%；2025年，国家能源局发布《分布式光伏发电开发建设管理办法》，对电价执行政策设立新旧窗口期，该政策直接催生了光伏抢装潮，2025年一季度分布式光伏新增装机达到了36.31GW，同比增长幅度高达120%，尽管市场需求仍在，但考虑到近年光伏企业持续进行产能布局，光伏行业已进入阶段性产能充裕状态，行业竞争异常激烈，因此也造成了光伏行业利润空间压缩的局面，需持续关注光伏行业市场需求变化及产能出清情况。

图1 2024 年光伏装机规模仍保持较高增速

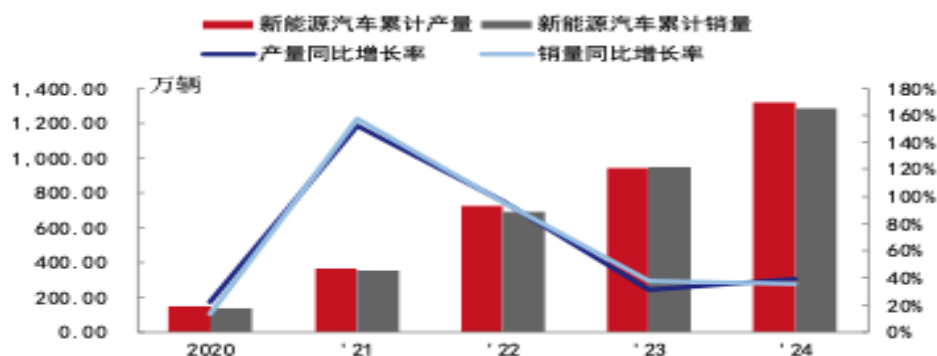


资料来源：Wind，中证鹏元整理

汽车行业是精密结构件的另一重要应用领域之一。对于传统汽车来说，精密结构件主要应用于动力系统、转向系统，包括了发动机缸体缸盖、变速箱前壳体、后壳体、转向器壳体、油泵壳体等结构件；而在新能源汽车领域，精密结构件在核心的电池、电机及电控（合称“三电系统”）得到广泛应用，具体包括电控系统的多合一的箱体、盖板，电机系统内外电机壳体、电机端盖，电池系统中的电池包壳体、电池控制系统的箱体与箱盖等。此外，在汽车轻量化趋势下，铝合金轻量化汽车精密结构件在前后纵梁、左右车轮护罩及挡板、内基座、减震塔、动力总成托架等方面的应用也越来越广泛，精密结构件已经成为汽车零部件的主要供应来源。

新能源汽车成为汽车精密结构件需求增长主要驱动力。近年来新能源汽车产销两旺，2024年新能源汽车产销分别完成1,288.8万辆和1,286.6万辆，同比分别增长34.4%和35.5%，增速虽略有下滑但仍处于高速增长阶段，同时市场渗透率达到40.9%，同比上升9个百分点。进入2025年，随着各种消费刺激政策频出，2025年1-5月新能源汽车产销量同比分别增长45.2%和44%，行业仍呈现高速扩张态势，对车用精密结构件需求形成有力支撑，尽管增速仍较高，但需求放缓可能对上游铝合金压铸结构件和注塑结构件厂商带来一定压力。

图 2 近年新能源汽车产销量保持较快增长

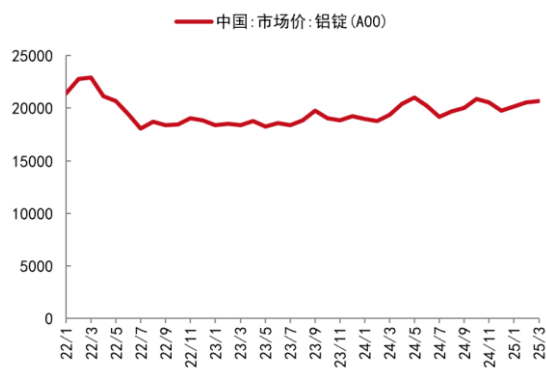


资料来源：乘联会，中证鹏元整理

2024年精密结构件核心原材料价格有所分化，未来仍需持续关注核心原材料价格波动对精密结构件制造厂商盈利能力的影响

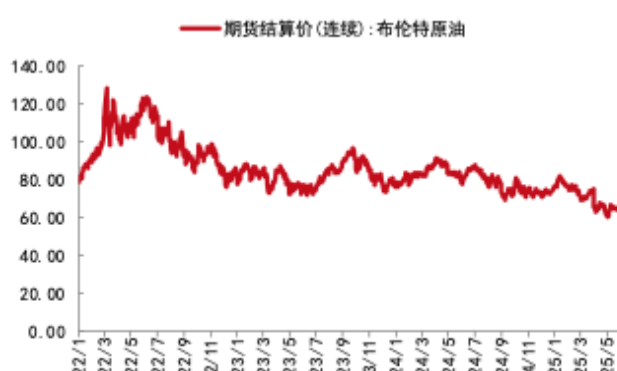
精密结构件制造行业上游行业包括金属材料、塑胶材料、模具以及生产设备的生产及制造。在各种原材料中，铝锭、塑胶粒、铝挤压材等原材料采购金额占公司采购总额的比例较高。2024年下游新能源产业需求不断扩容，叠加氧化铝价格上涨带来的传导作用，2024年电解铝价格波动上涨，价格中枢明显上抬，预计2025年电解铝行业将持续处于供需紧平衡态势，铝价将维持偏强运行。此外，塑胶粒系石油化工行业的下游产品，其价格受上游原油价格波动影响较大，2024年油价呈现前高后低、宽幅震荡的特点。上半年受中东局势升级（如巴以冲突、伊朗周边紧张）及OPEC+延长减产支撑，布伦特原油一度突破90美元/桶，随着下半年全球经济增速放缓、美联储降息落地后需求预期下调，叠加美国页岩油增产，油价逐步回落至70-75美元/桶区间，价格中枢小幅下移，预计2025年在供需问题及地缘风险溢价消退的背景下，油价将维持弱势震荡。需持续关注铝、原油等大宗商品价格波动对精密结构件制造厂商盈利能力的影响。

图 3 中国铝锭市场价格（单位：元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 国际原油市场价格（单位：美元/桶）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

四、 经营与竞争

2024年公司主营业务未发生变更，仍主要从事精密结构件及模具的设计、研发、生产及销售，产品据成型材料划分为精密金属结构件和精密塑胶结构件，产品据工艺可划分为精密压铸结构件、精密注塑结构件和型材冲压结构件，核心产品广泛应用于光伏、汽车、安防以及消费电子等多个领域。2024年公司光伏核心客户持续处于去库存周期，订单量大幅下滑，导致公司营业收入大幅下降，尽管公司新能源汽车领域业务拓展力度较大且与核心客户的订单量明显增加，但仍无法填补光伏板块收入大幅下滑的空缺。2025年一季度，公司营业收入同比增长17.99%，其中光伏板块订单量呈弱复苏态势，汽车、储能板块收入处于蓄力期，根据公司提供的相关资料，4-5月公司出货量环比及同比增速均快速增长。

毛利率方面，2024年新能源汽车行业竞争继续加剧且海外汽车产线初始费用较高，公司汽车板块毛利率继续下滑，同时光伏板块受订单量骤降带来的单位成本增加影响，毛利率显著下滑，综合影响下，公司销售毛利率大幅下降。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（按行业）（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
光伏	1.82	27.80	12.07	7.48	29.22	11.60	23.62	58.04	23.10
汽车	3.73	56.92	5.01	14.34	56.06	5.10	11.89	29.21	12.05
安防	0.50	7.64	-0.31	2.95	11.53	4.38	3.61	8.88	6.37
消费电子	0.18	2.72	35.64	0.46	1.78	24.36	1.17	2.86	41.10
其他	0.24	3.60	19.06	0.12	0.45	59.25	0.19	0.47	19.40
其他业务收入	0.09	1.32	67.33	0.25	0.96	54.06	0.22	0.54	19.75
合计	6.55	100.00	8.73	25.59	100.00	7.97	40.70	100.00	18.87

注：2025 年 1-3 月数据为未经审计数。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司根据下游客户需求及自身产能情况对生产基地进行了调整，关停两处国内生产基地，未来布局重心调整至海外基地，但考虑到目前全球贸易问题加剧且不确定性增加，未来海外战略实施效果有待进一步观察

公司的生产模式以“以销定产”为主，并有少量外协加工环节。随着公司不断拓展新的客户资源，2024年公司根据下游客户需求及自身产能情况对生产基地进行了调整，其中对国内的安徽、湖南生产基地进行了关停及资产处置，战略重心调整至海外拓展。整体来看，公司的海外基地布局将提升海外交付、供给能力，从而更好地避免国际贸易冲突对公司经营业绩造成的潜在影响，但考虑到目前全球贸易问题加剧且不确定性增加，未来海外战略实施效果有待进一步观察。

表2 截至 2024 年末公司主要生产基地情况

子公司名称	投产时间	辐射区域	下游客户、主要产品
广东铭利达科技有限公司	2017/11	珠三角	压铸、注塑以及型材冲压等多种类型的精密结构件产品及各类精密模具，下游客户包括光伏、安防、汽车以及消费电子等多个领域
江苏铭利达科技有限公司	2017/7	长三角	拥有全品类生产线，主要为北汽新能源、联合电子和宁德时代等提供铝合金精密压铸结构件；通过 Venture、伟创力、TCL 向终端客户 PMI 提供电子烟加热结构件；为海康威视、昱能科技等安防、光伏行业客户提供精密注塑及型材冲压结构件

四川铭利达科技有限公司、重庆铭利达科技有限公司	四川 2017/08、 重庆 2022/05	重庆生产基地是公司在西南地区的战略布局，承接公司位于四川广安的压铸及注塑生产线产能，为西南地区安防、整车及汽车零部件客户提供部分配套服务	主要为重庆海康威视的配套提供精密压铸结构件及精密注塑结构件；以及比亚迪等新能源汽车企业的重庆生产基地提供电池托盘结构件
肇庆铭利达科技有限公司	2021/10	区域内客户	型材冲压
墨西哥马奎迈斯	2022/11	北美	SolarEdge、Enphase 光伏储能结构件，北美汽车客户电池结构件
匈牙利铭利达	2023/10	欧洲	为欧洲新能源汽车企业提供电池结构件
墨西哥铭利达	待定	北美	北美汽车客户电池结构件

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司产能水平变化不大，但除汽车板块外，其余工艺下产品的产能利用率、产销量均大幅下降，需关注2025年公司各业务板块订单量恢复情况及产能消化风险

公司精密结构件产品具有非标准化、定制生产的特征，产品因客户的需求而存在较大差异，公司通过列示不同类型工序的瓶颈设备的理论工时和实际工时的方式说明公司的产能利用率情况。2024年公司部分产线存在一定设备新增、淘汰及转移，综合影响下，公司整体产能变化不大。从产能利用率来看，得益于公司在汽车板块的大力拓展，2024年公司压铸产能利用率小幅上升，维持较高水平，而光伏为代表的其他产线受订单量减少影响，产能利用率均有所下滑。2025年1-3月，受公司各业务板块订单量均有增长影响，公司整体产能利用水平有所回升，但需注意的是，目前公司整体产能利用水平不高，且公司对于设备的投入还在增加，需关注未来订单量不及预期带来的设备闲置及减值风险。

表3 不同类型工序的瓶颈设备的理论工时、实际工时以及产能利用率情况（单位：万小时）

工艺类别	瓶颈设备	2025年1-3月			2024年			2023年		
		实际工时	理论工时	产能利用率	实际工时	理论工时	产能利用率	实际工时	理论工时	产能利用率
压铸	CNC	72.48	87.14	83.17%	280.80	345.12	81.36%	273.90	338.39	80.94%
型材加工	CNC	13.60	22.58	60.22%	47.56	90.44	52.59%	72.35	90.32	80.11%
冲压加工	冲压机	1.94	7.23	26.82%	7.39	28.92	25.55%	27.19	28.93	93.97%
注塑	注塑机	12.03	30.05	40.03%	39.05	120.20	32.49%	98.48	120.20	81.93%

注：各设备理论工时=设备数量×20小时×工作日，工作日按照每年300个工作日计算；产能利用率=设备实际工时/设备理论可用工时。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

产销情况方面，2024年仅精密压铸结构件产量有所上升，主要系车用大型压铸件订单相对充足，但销量受客户订单发货安排影响有所下滑。而受光伏板块整体订单下降影响，精密注塑及型材冲压结构产销量下滑幅度均较大。2025年以来，公司积极拓展汽车、储能业务，对核心客户比亚迪、宁德时代的出货量显著增加；同时，公司目前与储能板块两大龙头企业安克创新（证券代码：300866.SZ）和思格新能

源（上海）股份有限公司（以下简称“上海思格”）合作良好，预计2025年储能板块收入及贡献有望显著提升。与此同时，公司光伏两大核心客户订单量也呈现弱复苏态势，其中Enphase库存去化情况较好，2025年订单量有望明显恢复，而SolarEdge2025年一季度存货规模同比下降58.91%，库存去化效果较为明显，但其存货账面价值仍高达6.37亿美元，绝对值仍偏高，因此预计2025年SolarEdge订单量较历史高峰期恢复程度有限。

表4 公司各类型的主要产品产销情况（单位：万件/套）

类别	2025 年 1-3 月			2024 年			2023 年		
	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率	产量	销量	产销率
精密压铸结构件	1,121.04	1,016.16	90.64%	5,612.02	5,207.81	92.80%	5,500.11	5,783.41	105.15%
精密注塑结构件	2,998.40	2,797.24	93.29%	12,432.33	11,355.63	91.34%	25,050.82	25,355.07	101.21%
型材冲压结构件	1,226.32	1,126.53	91.86%	4,798.05	4,442.80	92.60%	21,722.51	22,663.20	104.33%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，公司在建项目主要为IPO募投项目轻量化铝镁合金精密结构件及塑胶件智能制造项目，目前已处于验收阶段；本期债券募投项目之一的江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）已完成厂房建设，目前正处于内部装修阶段。拟建项目墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目为本期债券募集资金使用变更后的募投项目，目前仍处于土地前期平整阶段，尽管该项目总投资规模较大，但短期内公司将采取分期建设的模式，主要通过募集资金投入，因此短期内公司在项目投入方面自有资金压力尚可。此外，考虑到项目的建设进度、投产时间存在不确定性，且现有产能尚有消化压力，若市场需求增长不及预期，现有项目达产后的新增产能将进一步增加公司产能消化风险。

表5 截至 2024 年末公司在建及拟建生产基地情况（单位：万元）

项目名称	预计总投资	募集资金承诺	累计已投资
轻量化铝镁合金精密结构件及塑胶件智能制造项目（IPO 募投项目）	48,123.36	48,123.36	38,316.27
铭利达重庆精密结构件及装备研发生产项目（二期）（IPO 超募资金募投项目）	17,772.64	17,772.64	1,118.40
江西信丰精密结构件生产基地建设项目（一期）（本期债券募投项目）	60,441.57	30,000.00	11,640.15
墨西哥新能源汽车精密结构件生产基地建设项目	70,964.50	45,000.00	-
合计	197,302.07	140,896.00	51,074.82

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与优质客户仍稳定合作，受海外光伏核心客户订单量下降影响，2024年公司前五大客户情况略有变化，尽管客户集中度较高，但公司对单一行业及单一客户的风险敞口有所下降

公司设有市场营销中心，通过直销模式进行海内外市场推广和产品销售工作，受海外光伏客户仍处于去库存周期导致订单量下降影响，2024年公司境外收入规模大幅下降。由于境内和境外客户在所属行业

业、产品类型、市场竞争激烈程度等方面均存在较大差异（海外市场竞争相对较小），故而境外销售的毛利率水平整体较高，但2024年因产能利用率偏低导致单位成本升高影响，境外毛利率亦有所下跌。公司对主要客户的结算模式一般为银行转账及票据结算，信用期一般为60-120天。

整体来看，公司对境外市场依赖度仍存。考虑到公司境外主要客户注册地主要为美国，但目前国内直供美国客户规模有限，但仍需注意中美、美墨等国贸易环境变化可能对公司经营业绩产生不利影响。

表6 公司主营业务收入销售地域分布情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内销售	17.68	69.11%	4.87%	22.80	56.32%	16.13%
境外销售	7.66	29.93%	13.66%	17.68	43.68%	22.38%
合计	25.34	100%	-	40.48	100.00%	-

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司核心客户主要集中在光伏、汽车和安防三大领域，其中光伏为主要方向，前五大客户中，捷普向公司采购的光伏类产品主要用于组装SolarEdge的太阳能逆变器产品，伟创力则是用于组装Enphase及SolarEdge太阳能逆变器产品，同时公司直接向SolarEdge销售光伏类产品；汽车领域，公司汽车产品主要为电机、电控、电池相关轻量化结构件，客户为比亚迪、北汽、宁德时代等新能源汽车企业。安防领域，公司与行业龙头海康威视保持多年稳定合作，公司向海康威视销售的产品主要为应用于安防摄像机的壳体结构件和支架等。

随着公司光伏板块核心客户订单量的减少，2024年捷普跌至第三大客户，伟创力销售额亦大幅下滑，同时SolarEdge不再进入前五大客户，而汽车板块两大客户比亚迪及宁德时代分列前两位。整体来看，公司前五大客户均是行业内的优质企业，公司及所销售的产品均通过客户或终端客户的认证，与重要客户保持长期稳定关系。2024年客户集中度有所下降，尽管仍较高，但公司客户均来自不同行业及业务板块，对单一行业及单一客户的风险敞口有所下降。

表7 公司前五大客户销售情况（单位：万元）

期间	客户名称	主要产品	销售额	占营业收入比例
2025 年 1-3 月	比亚迪	精密压铸结构件	21,449.03	33.61%
	STELLANTIS	型材冲压结构件	6,529.43	10.23%
	伟创力	精密注塑结构件	5,294.74	8.30%
	宁德时代	型材冲压结构件	4,813.90	7.54%
	捷普	精密注塑结构件	4,542.57	7.12%
	合计	-	42,629.66	66.80%
2024 年	比亚迪	精密压铸结构件	72,608.02	28.37%
	宁德时代	型材冲压结构件	35,155.14	13.74%
	捷普	精密注塑结构件	28,067.62	10.97%
	海康威视	精密压铸结构件	22,984.44	8.98%

	伟创力	精密注塑结构件	13,823.32	5.40%
	合计	-	172,638.53	67.47%
2023 年	捷普	精密注塑结构件	105,917.20	26.03%
	比亚迪	精密压铸结构件	79,026.06	19.42%
	SolarEdge Technologies Ltd.	精密注塑结构件	73,736.48	18.12%
	伟创力	精密注塑结构件	39,900.66	9.80%
	海康威视	精密注塑结构件	26,071.04	6.41%
	合计	-	324,651.45	79.78%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司直接材料成本占比较高，需关注铝锭等大宗商品原材料价格变化对盈利能力的影响

公司主营业务成本可分为直接材料、制造费用、直接人工和运输费用。2024年直接材料占公司营业成本的比重67%。公司主要采购的原材料有铝锭、塑胶粒、铝挤压材、连接器、电缆等，2024年公司各主要原材料采购价格波动不大，其中塑胶粒采购均价随原油价格走势延续下跌，铝材料主要系公司于2023年与核心供应商签订了一年期供应合同，部分采购发生在2024年，因此价格上涨幅度控制较好。需要注意的是，2024年开始，受全球经济影响，铜、铝等有色金属价格快速上涨，公司面临一定成本管控压力，需关注主要原材料铝锭及铝挤压材价格上涨对公司盈利能力的影响。

表8 公司主要原材料采购情况（单位：万元、元/千克、件、米）

项目	2024 年			2023 年
	金额	均价	金额	均价
铝锭	57,914.82	17.64	48,570.19	17.16
塑胶粒	15,894.58	22.77	28,089.96	28.57
铝挤压材	67,105.07	14.15	41,944.47	21.32
连接器	6,880.74	2.48	14,202.97	2.51
电缆	7,566.37	1.64	20,066.22	2.78
模具及工装	16,391.67	151.28	12,359.66	144.44
包材辅料	58,124.45	0.74	35,644.69	0.75
合计	229,877.69	-	200,878.16	-

资料来源：公司提供、中证鹏元整理

公司及其子公司所需的原材料、设备均通过公司采购部集中统一采购，采购部按规定在合格供应商范围内进行集中采购、竞价招标。公司一般采用银行转账和银行承兑汇票结算，供应商通常会给予公司30-120天左右的付款信用期。供应商方面，因业务结构转型，2024年公司加大了对铝材料的采购力度，因此前五大供应商集中度较上年有所上升。整体来看，供应商集中度较低，不存在对单一供应商依赖的情形。

五、 财务分析

财务分析基础说明

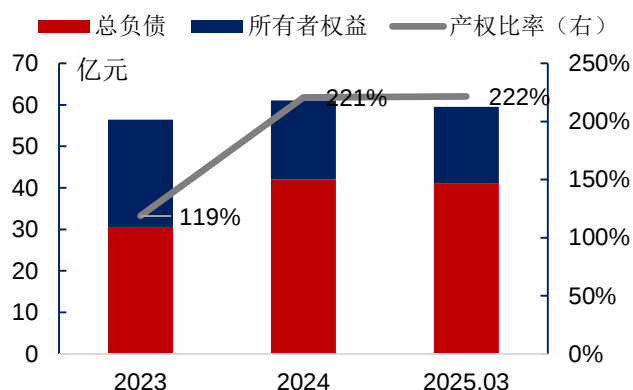
以下分析基于公司公告的经上会会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告以及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

资本实力与资产质量

2024年末公司资产规模小幅提升，受业务转型、关停工厂等因素影响盈利能力大幅下滑，但未来存在一定修复预期，同时在光伏业务规模快速收缩的影响下，现金流表现明显弱化，同时新业务拓展使得公司需要大量营运及设备资金投入，公司债务规模快速扩张，杠杆水平大幅提升，债务压力明显增加

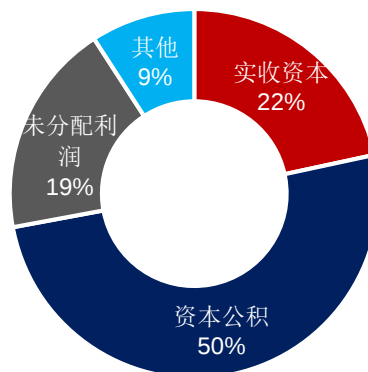
随着公司对外融资规模的快速扩张及2024年发生大额亏损，公司负债规模大幅上升，同时未分配利润大幅下降，带动所有者权益明显下降，综合影响下，2024年末公司产权比率快速升至221%，所有者权益对负债的覆盖程度下滑较多且处于较弱水平。

图 5 公司资本结构



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

图 6 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 年一季报，中证鹏元整理

公司资产较为均匀地分布在现金类资产（货币资金、交易性金融资产）、经营性资产（应收款项、存货）和生产性资产（固定资产、在建工程）三大板块。

跟踪期内，公司经营性资金使用压力较大，现金类资产规模有所下降，货币资金中1.12亿元使用受限，主要系各类保证金及司法冻结。经营性资产主要为应收账款及存货，受客户结构调整影响，公司在营收规模下降的同时应收账款规模未相应下降，应收账款对象基本为公司前五大客户，考虑到上述应收款方系公司长期合作的优质客户，且账龄主要在一年以内，回款风险相对较小。存货方面，2024年末公司存货规模继续小幅增长，主要系公司新拓展较多汽车客户，备货有所增加。考虑到精密结构件行业升级换代较快且具有定制化的特性，若公司未能及时把握下游行业变化导致存货无法顺利实现销售，或面临一定存货减值风险，2024年公司大幅计提存货跌价准备1.63亿元，较上年大幅增长，主要系公司关停湖南、安徽两大基地导致的存货大量减值计提，需持续关注公司存货跌价风险。

生产性资产主要为固定资产及在建工程，2024年公司调整生产基地布局，对关停基地设备进行转移，同时考虑到新增较多汽车一体化压铸、新能源电池、储能客户，公司购买了较多生产设备，因此固定资产大幅增长，同时目前公司无重要在建工程，核心拟建项目为变更后的本期债券募投项目，即墨西哥海外新工厂，目前尚处于工程前期土地平整阶段，尚未正式开工。

受限资产方面，截至2024年末，公司货币资金、应收票据、固定资产和无形资产中受限部分的账面价值合计为4.38亿元，占期末资产总额的比重为7.18%，受限比例尚可，仍有一定融资弹性。

表9 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	3.90	6.54%	5.84	9.57%	11.16	19.79%
交易性金融资产	6.60	11.09%	5.85	9.58%	3.27	5.80%
应收账款	6.75	11.34%	8.08	13.24%	8.14	14.44%
存货	10.04	16.87%	9.84	16.12%	8.04	14.25%
流动资产合计	32.01	53.76%	34.22	56.06%	33.87	60.05%
固定资产	19.06	32.02%	19.17	31.41%	14.60	25.89%
在建工程	1.45	2.44%	1.79	2.94%	2.82	4.99%
非流动资产合计	27.53	46.24%	26.82	43.94%	22.53	39.95%
资产总计	59.53	100.00%	61.04	100.00%	56.40	100.00%

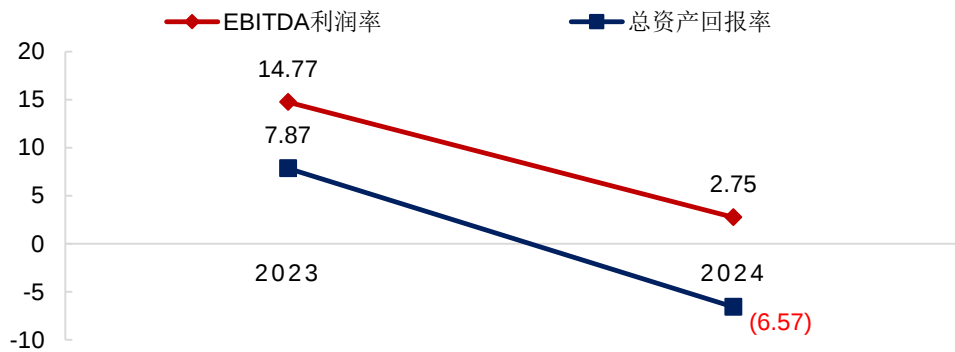
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告以及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

受海外光伏客户仍处于去库存阶段影响，公司光伏板块收入大幅下滑，但汽车板块收入实现一定增长，综合影响下，2024年公司营收同比下降37.12%。与此同时，新能源汽车零部件领域竞争持续加剧，新上海外汽车产线初始固定费用较高，导致公司汽车相关产品毛利率进一步下滑，同时光伏板块产能利用率下降亦导致单位成本快速上升，共同影响下，公司销售毛利率快速下降。此外，2024年关停湖南、安徽两大生产基地，大幅扩张债务规模，亦产生较大规模的存货减值损失和财务费用，使得2024年公司发生大额亏损，盈利指标显著下滑，其中总资产回报率降至负数。

2025年一季度，公司营业收入同比增长17.99%，但受海外工厂仍处于产量爬坡阶段，前期费用较高等原因影响，净利润仍为亏损，但目前公司光伏客户订单量有所回升，同时汽车、储能等板块出货量有所放量，且考虑到汽车板块毛利率下降空间已有限同时短期内不会再度关闭生产基地，预计2025年公司盈利能力将呈修复趋势。

图 7 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年公司光伏板块大幅收缩，现金回款受到一定影响，同时大力拓展汽车、储能等板块业务，业务拓展及设备采购资金需求较大，因此营运资金需求较大，受此影响，公司债务规模快速扩张，且主要为短期借款，短期债务集中度大幅提升，短期债务偿还及滚续压力突显。此外，目前公司无重要在建项目，拟建项目总投资规模较大但短期内尚有募集资金待使用，目前公司资金压力仍主要集中在日常运营方面，考虑到2025年公司除光伏板块外业务扩张趋势明显，预计仍有一定融资需求。

其他经营性负债方面，应付票据及应付账款主要为应付货款及设备、工程款，2024年公司减少了票据结算，应付票据规模有所下降，应付账款相应增长。

表10 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	17.04	41.53%	16.25	38.70%	4.54	14.82%
应付票据	1.59	3.87%	1.40	3.33%	3.50	11.43%
应付账款	7.63	18.59%	9.20	21.91%	8.09	26.43%
一年内到期的非流动负债	1.07	2.60%	1.03	2.44%	0.35	1.14%
流动负债合计	28.59	69.70%	29.64	70.57%	18.36	59.98%
长期借款	2.01	4.90%	2.33	5.55%	1.92	6.26%
应付债券	8.06	19.65%	8.00	19.06%	8.74	28.56%
非流动负债合计	12.43	30.30%	12.36	29.43%	12.25	40.02%
负债合计	41.02	100.00%	42.00	100.00%	30.60	100.00%
总债务	--	--	30.25	72.04%	20.03	65.45%
其中：短期债务	--	--	19.06	63.00%	8.88	44.34%
长期债务	--	--	11.20	37.00%	11.15	55.66%

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

2024年公司光伏板块大幅收缩同时新增销售主要集中在回款周期较长的汽车板块，FFO大幅下降，

主业现金生成能力面临较大考验，同时因债务扩张新增较多票据保证金支出，经营活动现金流亦大幅净流出，表现较差，公司营运资金压力较大。考虑到公司近年持续布局生产基地、购买设备以完成产能提升及业务转型，资本开支规模较大，自由现金流对公司影响较大，2024年公司自由现金流继续为负且大幅下滑。同时，随着公司大幅增加对外融资，净债务大幅增长，各项杠杆及偿债指标均出现显著下滑，整体杠杆水平明显增加。

表11 公司现金流及杠杆状况指标

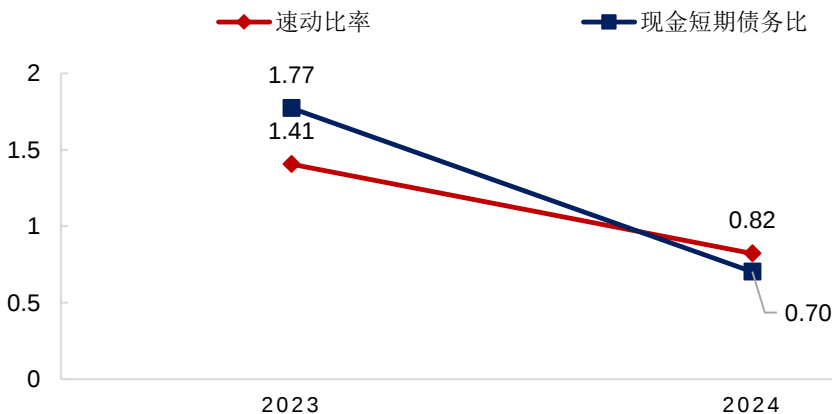
指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	-3.45	-7.20	0.80
FFO（亿元）	--	-0.65	4.62
资产负债率	68.90%	68.81%	54.27%
净债务/EBITDA	--	25.01	0.89
EBITDA 利息保障倍数	--	0.78	11.91
总债务/总资本	--	61.38%	43.71%
FFO/净债务	--	-3.68%	86.70%
经营活动现金流净额/净债务	--	-40.85%	14.98%
自由现金流/净债务	--	-62.44%	-59.41%

注：2022 年末公司净债务为负。

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

流动性表现方面，尽管公司现金类资产规模变动不大，但债务扩张速度较快且均为短期债务，因此期末现金短期债务比和速动比率均出现下降，公司短期债务压力明显增加。截至2025年3月末，公司银行授信总额和未使用额度分别为39.53亿元和19.25亿元，剩余可使用授信额度尚可；公司作为上市公司，可以通过股权融资方式获得资金，综合来看，公司仍具有一定融资弹性。

图 8 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（2025年5月21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信息查询，截至2025年6月17日，中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

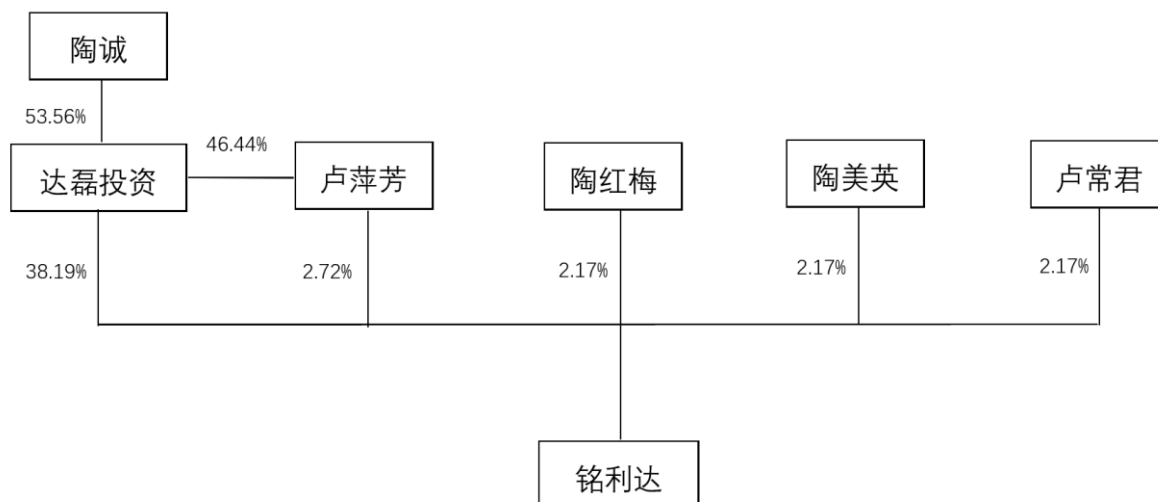
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.90	5.84	11.16	8.27
交易性金融资产	6.60	5.85	3.27	1.30
应收账款	6.75	8.08	8.14	9.81
存货	10.04	9.84	8.04	7.37
流动资产合计	32.01	34.22	33.87	29.02
固定资产	19.06	19.17	14.60	13.26
非流动资产合计	27.53	26.82	22.53	17.88
资产总计	59.53	61.04	56.40	46.90
短期借款	17.04	16.25	4.54	4.96
应付账款	7.63	9.20	8.09	12.93
一年内到期的非流动负债	1.07	1.03	0.35	0.80
流动负债合计	28.59	29.64	18.36	22.37
长期借款	2.01	2.33	1.92	0.50
应付债券	8.06	8.00	8.74	0.00
长期应付款	1.02	0.76	0.50	0.93
非流动负债合计	12.43	12.36	12.25	2.41
负债合计	41.02	42.00	30.60	24.78
总债务	--	29.61	19.53	8.90
其中：短期债务	--	18.68	8.38	8.04
长期债务	--	10.93	11.15	0.86
所有者权益	18.51	19.04	25.79	22.13
营业收入	6.55	25.59	40.70	32.19
营业利润	-0.47	-4.70	3.52	4.17
净利润	-0.44	-4.69	3.20	4.03
经营活动产生的现金流量净额	-3.45	-7.20	0.80	0.23
投资活动产生的现金流量净额	-1.41	-6.42	-6.23	-5.76
筹资活动产生的现金流量净额	2.48	7.97	8.52	11.70
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	0.70	6.01	6.01
FFO（亿元）	--	-0.65	4.62	5.15
净债务（亿元）	--	17.63	5.33	-0.17
销售毛利率	8.73%	7.97%	18.87%	21.72%
EBITDA 利润率	--	2.75%	14.77%	18.66%
总资产回报率	--	-6.57%	7.87%	12.91%
资产负债率	68.90%	68.81%	54.27%	52.83%
净债务/EBITDA	--	25.01	0.89	-0.03

EBITDA 利息保障倍数	--	0.78	11.91	24.39
总债务/总资本	--	61.38%	43.71%	29.38%
FFO/净债务	--	-3.68%	86.70%	-3,047.35%
经营活动现金流净额/净债务	--	-40.85%	14.98%	-137.55%
速动比率	0.77	0.82	1.41	0.97
现金短期债务比	--	0.70	1.77	1.22

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）



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主要子公司情况（单位：万元）

子公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
广东铭利达科技有限公司	35,000	100%	精密结构件生产、销售
香港铭利达科技有限公司	38,284.74	100%	贸易
江苏铭利达科技有限公司	58,000	100%	精密结构件生产、销售
四川铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
重庆铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
肇庆铭利达科技有限公司	3,000	100%	有色金属合金制造
江西铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
益阳铭利达科技有限公司	10,000	100%	精密结构件生产、销售
铭利达（匈牙利）科技有限公司	1,972.98	100%	未实际开展业务
MAQUIMEX OPERADOR,SDE RL DE CV	-	100%	-

资料来源：公司 2024 年年报，公开资料，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