

烟台艾迪精密机械股份有限公司 相关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【514】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。

烟台艾迪精密机械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
艾迪转债	AA-	AA-

评级观点

- 本次等级的评定是考虑到：烟台艾迪精密机械股份有限公司（以下简称“艾迪精密”或“公司”，股票代码：603638.SH）主营液压件及破碎锤等工程机械零部件产品，当前工程机械行业复苏趋势明确，公司具备一定的品牌影响力及市场份额优势，2025年液压件产品依托合资企业投产及国产替代加速，收入规模快速提升且未来仍具有增长潜力。同时中证鹏元也关注到，公司破碎锤产品产能利用率虽有改善但仍处相对低位，海内外规划在建产能规模较大，后续消化进度有待观察，经营业绩对核心客户依存度仍较高，且新兴业务拓展尚未取得显著成效，仍面临较大的盈亏平衡压力，以及仍需关注公司短期偿债压力。

评级日期

2026年06月29日

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	73.63	69.14	68.60	58.90
归母所有者权益	38.09	36.87	34.11	33.29
总债务	21.80	19.74	21.25	18.23
营业收入	11.68	31.96	27.25	22.35
净利润	1.60	4.06	3.44	2.79
经营活动现金流净额	0.09	5.14	1.55	0.12
净债务/EBITDA	--	1.23	1.11	0.86
EBITDA 利息保障倍数	--	12.86	11.23	9.81
总债务/总资本	35.41%	33.91%	37.39%	35.37%
FFO/净债务	--	60.06%	69.35%	75.48%
EBITDA 利润率	--	27.21%	27.22%	28.08%
总资产回报率	--	7.68%	7.05%	6.61%
速动比率	1.27	1.18	1.14	1.38
现金短期债务比	1.15	1.11	1.13	1.42
销售毛利率	27.51%	29.25%	29.49%	31.93%
资产负债率	45.98%	44.36%	48.12%	43.46%

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

联系方式

项目负责人：秦风明
 qinfm@cspengyuan.com

项目组成员：薛辰
 xuechen@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **工程机械行业复苏趋势明确，公司具备一定的品牌及市场优势。**工程机械行业自 2025 年起进入复苏上行周期，呈现较为清晰的“内外双驱”格局，且短期内行业景气度有望维持高位。公司深耕的液压件和破碎锤产品国内品牌效应较强、市场份额居前，与下游头部工程机械主机厂建立长期稳固的合作关系，整体经营表现良好。
- **液压件产品收入增长较快且未来仍存在增长潜能。**2025 年公司与川崎重工业株式会社（以下简称“川崎重工”）合资的子公司全面投产，依托双方在品牌、技术、渠道、供应链等方面的协同互补优势，该子公司当年营收规模放量，叠加全球主机厂降本需求下，液压件国产替代进程加快，共同推动 2025 年液压件收入同比高增 54.77%。且随着核心产品于 2025 年顺利实现对海外头部客户的导入，未来有望贡献业绩增量。

关注

- **破碎锤产能利用率仍低位运行，在建产能消化进度有待观察。**2025 年公司破碎锤产能利用率小幅回升至 57.48%，但产能负荷仍一般。同时公司通过“艾迪转债”募资以扩充国内产能并新增海外布局，其中泰国工厂一期已于 2025 年 4 季度投产但目前达产率尚低，鉴于规划产能规模较大且全球贸易政策不确定上升，公司或面临产能去化压力。
- **新兴业务仍面临盈亏平衡压力。**公司近年拓展硬质合金刀具、工业机器人、电池 Pack 及储能、线性传动产品等新兴业务。其中，2025 年硬质刀具、机器人、线性传动业务体量偏小，规模效应尚不足以支持其实现盈亏平衡，且国家取消强制配储政策亦使得储能业务规模骤减。随着国内对钨粉出口管制趋严大幅推高原料价格，刀具业务盈利或受到进一步挤压，需持续关注相关业务市场拓展及盈利改善情况。
- **客户集中度进一步提升。**因国内工程机械行业呈现明显的寡头竞争格局，导致公司下游客户集中度偏高，2025 年前五大客户合计收入占比提升至 53.75%，对核心客户业务依存度仍较高，经营业绩易受单一客户需求下滑或订单调整影响而发生较大波动。
- **仍面临短期偿付压力。**公司仍保有较大规模的短期债务，考虑到可转债募集资金专用性较强，现金类资产对短期债务的保障能力实际弱于账面表现，短期偿债压力仍存。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们认为公司核心产品仍具备较强的市场竞争力及品牌影响力，与国际头部企业深度合作，市场份额有望进一步提升，同时与下游主机厂客户合作粘性较强，企业经营及财务状况表现稳健。

同业比较（单位：亿元）

指标	恒立液压	公司
总资产	216.71	69.14
营业收入	109.41	31.96
净利润	27.40	4.06
销售毛利率	41.58%	29.25%
资产负债率	19.99%	44.36%

注：以上各指标均为 2025 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
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	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	强
	经营状况	4/7		流动性状况	4/7
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
艾迪转债	10.00	2.11	2025-6-20	2028-4-15

一、 债券募集资金使用情况

“艾迪转债”募集资金原计划用于闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目、工程机械用电控多路阀建设项目、在泰国新建年产液压破碎锤1.6万台、多元化属具3.6万台和高端液压件0.8万台套项目、艾崎精密高端液压件项目和补充流动资金。截至2026年3月31日，“艾迪转债”募集资金专项账户余额为3.11亿元。

“艾迪转债”自2022年11月18日起进入转股期，当前转股价格18.55元/股，截至2026年06月26日，公司股票收盘价22.58元/股。因触发“艾迪转债”有条件赎回条款，公司于2026年6月23日公告将提前赎回“艾迪转债”并于2026年7月9日正式摘牌。

二、 发行主体概况

跟踪期，控股股东和实控人未发生变化，仍为法人股东烟台翔宇投资有限公司（以下简称“翔宇投资”）以及自然人股东冯晓鸿、宋宇轩，实控人仍为宋飞、冯晓鸿和宋宇轩。截至2026年3月末，公司注册资本和实收资本仍为8.31亿元，股权结构保持相对稳定，其中宋飞直接及通过翔宇投资间接持股比例分别为1.36%、17.66%，宋宇轩及冯晓鸿分别持股17.66%、23.54%，宋飞家族合计持有公司60.22%的股份。

截至2026年6月19日，宋飞、翔宇投资质押股份数分别为457万股、2,550万股，占各自所持股份的40.29%、17.38%；第四大股东温雷及其一致行动人质押股份数2,395.71万股，占其所持股份的63.62%。

跟踪期，公司主营业务未发生变化，仍主要从事液压破碎属具（破碎锤等）及液压件（液压泵、液压马达、多路控制阀）产品的研发、生产及销售，并稳步拓展硬质合金数控刀具、工业机器人、工程机械电池Pack及储能产品、线性传动产品等新兴业务以完善业务布局。

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

2025年工程机械行业全面回暖，呈现较为清晰的“内外双驱”格局，短期内出海仍是行业核心发展主线，与头部主机厂深度绑定且具备国产替代和出海配套能力的零部件供应商有望优先受益

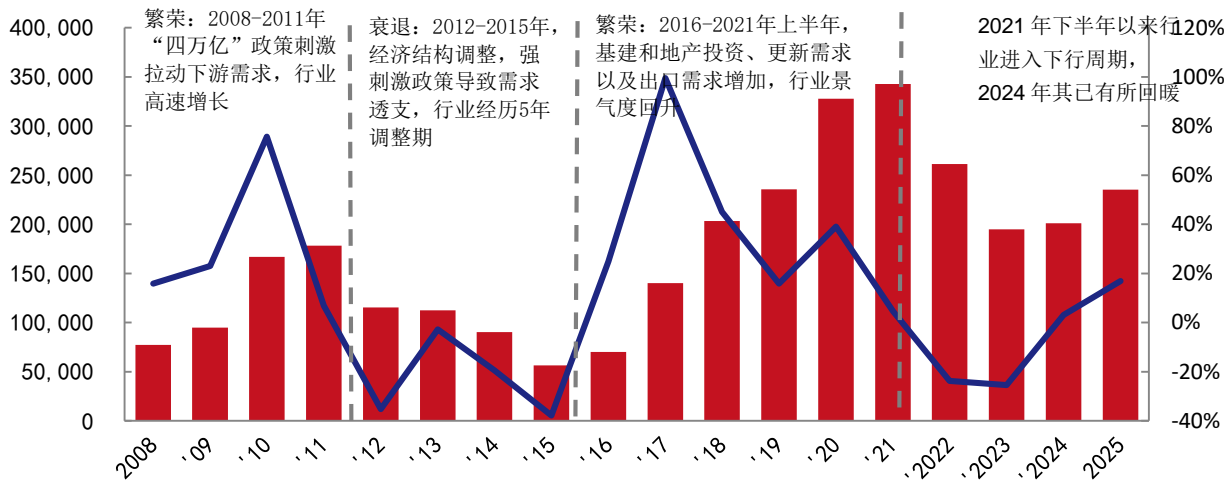
工程机械行业作为周期性行业在经历了连续多年的下行与筑底之后，2024年开始缓慢回暖，2025年进入复苏上行期，作为行业“晴雨表”的挖掘机市场显著回暖，全年总销量达23.5万台，同比增长16.9%；其中，内销11.8万台，同比增长17.8%；出口11.7万台，同比增长16.1%。从需求驱动力看，目前国内需求相对平稳，新机内销转出口、库存消化以及设备进入更新周期，是内销增长的根本原因。海外需求则呈现出全面回暖的趋势，主要得益于全球基建和采矿投资处于扩张周期，下游中资建筑和矿业企业出海则加强了设备出口需求。

展望2026年，国内市场方面，房地产托底政策有望加速释放以稳定市场预期和销售额，但库存水平高企、房价持续下跌、购房需求低迷仍对房企投资意愿形成掣肘，预计房地产市场深度调整仍将持续，对工程机械市场需求的提振作用仍将偏弱；反观基建领域，2026年财政政策继续保持更加积极的基调，超长期特别国债与中央预算内资金将持续投向“两重”、“两新”领域，同时作为“十五五”规划开局之年部分国家级大型基础设施将加速开工，基建投资有望触底回升。此外，2026-2028年工程机械有望步入新一轮集中替换周期，更新需求有望发挥更大效用，国内市场有望迎来新增及更新需求共振阶段。海外市场方面，“一带一路”共建国家基建需求释放以及矿产资源开发热度高企有望支撑工程机械出口市场企稳回升，同时也可能面临贸易壁垒加剧的风险。总体来看，中证鹏元认为工程机械下游需求韧性较强，行业景气度有望维持高位。

目前随着国内工程机械供应链厂商核心研发技术的不断积累，以及工程机械电动化、智能化技术的不断提升，近年国产核心部件在技术方面与海外产品的差距进一步缩小，头部工程机械零部件供应商将受益于国产替代进而提高市场份额。此外，海外市场已成为中国工程机械产业的重要增长点，目前中国工程机械企业已从“产品出口”升级到“产业出海”，更注重与海外当地市场的深度融合。国内主机厂在海外的品牌及渠道力逐步加强，通过在海外设立生产基地、研发中心和服务机构，深化本地化运营，

主机厂出海浪潮下，与头部主机厂深度绑定且具备国产替代和出海配套能力的零部件供应商有望优先受益。

图 1 2024 年以来工程机械行业已有所回暖（单位：台）



注：以上数据为代表性产品挖掘机销量和同比增速作为参考。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

液压件和破碎锤竞争格局方面，中国液压零部件行业竞争格局呈现出明显的分层态势，国际巨头如博世力士乐、川崎重工等在高端液压零部件市场占据主导地位，近年国内如恒立液压、艾迪精密等高端液压零部件厂商在技术创新和市场拓展方面快速崛起，逐步实现了液压零部件的国产化替代，而数量众多的中小液压企业主要聚集在低端市场，产品同质化严重，面临利润空间压缩和转型压力。全球液压破碎锤主要制造商约30余家，主要分为欧美系、日系、韩系等，其中韩系和日系品牌近年在国内的市占率逐步下滑，以艾迪精密、台州贝力特机械有限公司为代表的国内企业凭借性价比、销售渠道、售后服务等优势，占据了国内绝大部分市场份额。

四、 经营与竞争

公司仍主营液压件、破碎锤等液压产品以及PACK电池及储能、硬质刀具、机器人等新兴业务。其中液压件作为挖掘机必备件，受益于国产替代进程加快以及合资子公司艾崎精密机械（苏州）有限公司（以下简称“艾崎精密”）业务放量，公司国内市场份额持续提升，2025年液压件收入同比高增54.77%，但受终端房地产市场景气度低迷影响，国内工程机械产品开工率走低，并对公司破碎锤业务量产生小幅冲击。此外，2025年国家取消强制配储政策约束下，储能收入同比降幅过半，系当年其他产品板块收入规模大幅萎缩的主要原因。总体来看，公司2025年主营业务收入同比增长17.48%，其中液压件产品及国内市场贡献主要增量，因俄罗斯市场采购需求减少，导致外销收入同比下滑；2026年1季度收入规模仍延续高增长态势。

盈利能力方面，国内工程机械行业价格竞争传导作用下，公司对部分产品进行降价以响应主机厂要

求，加之艾崎精密爬产阶段规模效应不足，2025年主力产品液压件及破碎锤毛利率均小幅走低，但由于盈利性偏弱的PACK电池及储能业务收入规模骤减，综合影响下公司销售毛利率保持较强韧性。需要关注的是，2025年新兴业务硬质刀具、机器人产品订单虽有增长，但规模效应尚不足以支持其实现盈亏平衡，后续市场开拓及效益改善情况仍有待观察。

表1 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

分类	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
按产品划分	液压件	8.49	73.96%	26.49%	20.81	66.42%	28.50%	13.44	50.41%	30.36%
	破碎锤	2.28	19.86%	35.23%	8.51	27.17%	33.78%	9.22	34.58%	34.96%
	其他产品	0.71	6.18%	0.27%	2.01	6.41%	1.35%	4.00	15.00%	5.97%
	合计	11.48	100.00%	26.61%	31.32	100.00%	28.20%	26.66	100.00%	28.29%
按地域划分	国内	9.69	84.41%	25.31%	26.34	84.10%	25.83%	21.04	78.92%	26.18%
	国外	1.79	15.59%	33.62%	4.98	15.90%	40.72%	5.62	21.08%	36.23%
	合计	11.48	100.00%	26.61%	31.32	100.00%	28.20%	26.66	100.00%	28.29%

注：加总值不等于合计值主要系尾差所致。其他产品收入包括硬质刀具、机器人和PACK电池及储能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

跟踪期内，公司与川崎重工合资子公司全面投产，国产替代进程提速背景下，液压件产能利用效率进一步优化，但破碎锤产能利用情况仍显低迷，公司自建泰国工厂并收购德国工厂以提升属地化服务能力及缓释贸易政策影响，或面临产能去化及海外政策风险

跟踪期内，公司仍主要结合客户订单及市场预测组织生产，并保有一定的合理库存，核心生产基地仍位于烟台，并通过“艾迪转债”募资以扩充国内产能并新增海外布局。2025年，受益于公司与川崎重工合资子公司艾崎精密¹全面投产，以及公司自主品牌液压件生产设备持续投入，整体液压件产能得以大幅扩充，同时产销量受益于国产替代需求提升亦维持高速增长，对产能的利用效率进一步优化。相较之下，受地产行业低迷影响，作为挖掘机配件的破碎锤产销提升幅度较小，产能利用情况仍较为低迷，同时因破碎锤产品型号众多，细分产品单价差异较大，产品结构变化导致销售额有所下滑。

公司在建工程均系“艾迪转债”募投项目。其中，国内液压件产能扩建项目仍在持续推进中，预计于2026年末竣工投产。海外布局方面，泰国工厂一期已于2025年10月正式投产，二期项目亦已启动建设，预计2026年8月具备投产条件，公司将此为支点辐射美国、印度及东南亚市场，并计划逐步推进供应链转移以规避印度反倾销税及美国贸易税收等政策壁垒；此外，公司收购德国工厂作为欧洲业务基地，以强化对欧洲客户的属地化服务能力。上述海内外规划产能落实后，将有助于公司巩固国内主机厂合作份额、提升海外订单交付效率并拓宽海外市场布局，但在建项目设计产能规模较大，考虑到当前破碎锤产能利用率并不饱和、泰国工厂一期达产率尚低，后续或面临产能消化压力及海外政策风险。

¹ 公司持股 51.00%，川崎重工持股 49.00%，纳入公司合并范围。

表2 公司主要产品产销、产能利用情况（单位：台/年、台）

项目	项目	2025年	2024年
破碎锤	产能	44,000	44,000
	产量	25,290	24,090
	产能利用率	57.48%	54.75%
	销量	25,657	23,303
	产销率	101.45%	96.73%
液压件	产能	333,000	251,000
	产量	297,360	211,753
	产能利用率	89.30%	84.36%
	销量	298,003	207,100
	产销率	100.22%	97.80%

注：液压件产品的产能、产量、销量均为液压马达、液压泵和控制阀产品的合计数。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表3 截至 2026 年 3 月末，本期债券募投项目情况（单位：万元）

项目	总投资	已投资	预计完工时间	预计新增产能
闭式系统高压柱塞泵和马达建设项目	28,498.96	13,826.03	2026.12	5.1 万台/年
工程机械用电控多路阀建设项目	7,197.00	1,587.65	2026.12	1.3 万台/年
泰国项目	24,972.50	18,253.47	2026.08	年产液压破碎锤 1.6 万台、多元化属具 3.6 万台和高端液压件 0.8 万台
艾崎精密高端液压件项目	15,300.00	15,300.00	2025.07	2.2 万台/年
合计	75,968.46	48,967.15	-	-

注：艾崎精密高端液压件项目已完工。
 资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司与主流主机厂仍保持稳定的供销合作关系，2025年合资公司艾崎精密投产贡献较大业绩增量，且核心液压件产品已顺利导入海外头部客户供应链，有望于2026年起逐步迎来业绩释放

公司仍采取“直销为主，经销为辅”的销售模式，并与国内主流工程机械主机厂保持长期稳定的供销关系，2025年前五大客户中合作主机厂及其次序未发生较大变化，其中与第一大客户合作深度进一步加强。同时，依托公司与川崎重工在技术研发、销售渠道、供应链管理等方面的协同互补优势，当年合资子公司艾崎精密收入规模明显放量，其下游经销商由此进入公司重要客户前列。受此影响，公司前五大客户集中度提升至53.75%，对核心客户业务依存度仍较高。此外，2025年公司核心液压件产品已顺利导入海外头部客户供应链，并将于2026年起逐步交付，有望进一步增厚营收并提升业绩弹性。

销售价格方面，国内轻/中型破碎锤行业集中度低，主机厂压价明显，面临一定的年降和促销压力，但公司在重型破碎锤和液压件领域具备一定的技术壁垒和自主议价能力，价格竞争相对温和。公司各产品线下设大量细分型号，产品价差显著，销售结构变动会显著拉低或抬升综合均价，因2025年重型破碎锤中大吨位产品占比阶段性下降，导致该品类均价明显下移，其他产品单价则维持相对平稳。

表4 公司销售产品单价变动情况（单位：万元/台）

项目	2025年	2024年
轻型破碎锤	0.99	0.99
中型破碎锤	3.34	3.41
重型破碎锤	11.29	12.58
液压马达	0.58	0.59
主泵	0.72	0.70

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司成本结构保持稳定，钢价下行周期中材料端成本压力相对平缓，但需关注钨粉价格攀升对刀具业务利润空间的挤压；公司营运资金周转效率整体有所加快

公司成本结构维持稳定，2025年直接材料占比为71.46%，主要原材料为钢材及相关半成品，其中钢板和圆钢市场价格较为透明，方钢可通过批量采购适度压降采购成本，但整体向上议价空间有限，近年钢价弱势运行，材料端压力相对平缓。需要关注的是，国内出口管制大幅推高钨粉价格，刀具产品成本端压力随之攀升，短期内公司通过提前备货对冲相关风险，但长期仍需跟踪钨粉价格波动及公司对下游的成本转嫁能力。2025年公司前五大供应商采购额占比小幅提升至21.08%，原材料采购渠道仍较为分散，不存在明显的短缺风险。

跟踪期内，公司与下游客户的信用政策未发生较大变化，仍维持2-4个月的信用期，但由于艾崎精密平均账期较短，2025年得益于其收入提升优化了公司的回款节奏，应收账款周转天数略有缩短。但公司基于液压件订单上涨预期加大原材料及产成品备货力度，导致存货周转速度有所减慢。公司与上游供应商仍采取以票据为主的结算方式，2025年平均占款周期有所拉长，助力净营业周期同比缩短。

表5 公司营运效率相关指标（单位：天）

项目	2025年	2024年
应收账款、应收票据及应收款项融资周转天数	152.01	171.21
存货周转天数	204.09	199.32
应付账款及应付票据周转天数	151.92	169.02
净营业周期	204.18	201.51

资料来源：公司2023-2025年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

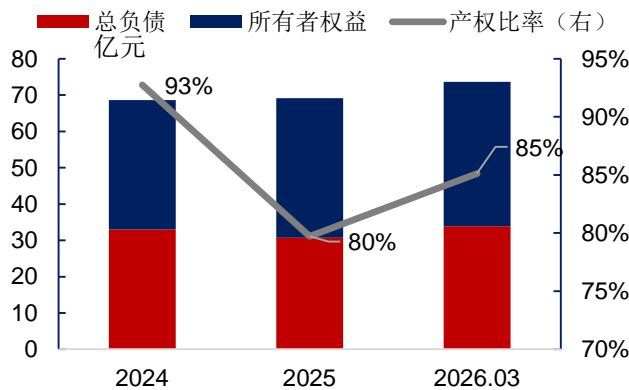
以下分析基于公司公告的经天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及未经审计的2026年1-3月财务报表。

跟踪期内，公司债务规模窄幅波动，盈利能力亦维持稳态，总资产随盈余积累持续增长，同时合资公司艾崎精密回款效率较高优化了现金流表现，总体财务表现较为稳健，但仍存在集中偿付压力

资本实力与资产质量

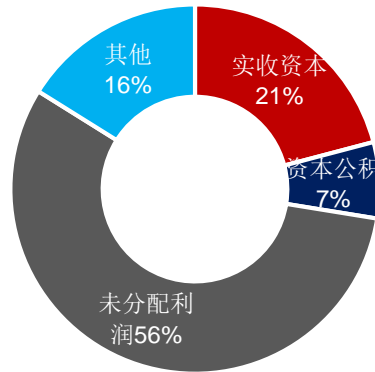
受益于内生性盈余积累，跟踪期内公司净资产和总资产规模持续增长，资产结构维持相对稳定。虽然公司持续加大本期债券募投项目资金投放，其中泰国工厂一期已完工转固，但由于折旧计提对固定资产账面价值的抵减效应，固定资产+在建工程合计规模并未有明显增长，后续随着海内外产能项目逐步落地转固，资产折旧摊销压力将同步上行。2025年存货规模随经营扩张而同步增长，其中公司为加快工业机器人业务市场拓展步伐，对部分机型采取一定的价格竞争策略，导致存货跌价准备期末余额升至0.40亿元。虽然应收账款余额有所下降，但下游央企客户付款流程滞后导致账龄结构趋弱，1年以内的款项占比降至81.23%，考虑到主机厂信用资质较优，坏账风险相对较低。随着募集资金持续投入项目建设，公司现金类资产规模同步减少，流动性有所收紧，截至2025年因诉讼、监管、质押等而受限的比例为4.33%，除此以外无其他资产受限。此外，公司2026年1季度因收购德国FT公司新增0.22亿元商誉，需关注该子公司后续业绩表现及商誉减值压力。

图2 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3 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）

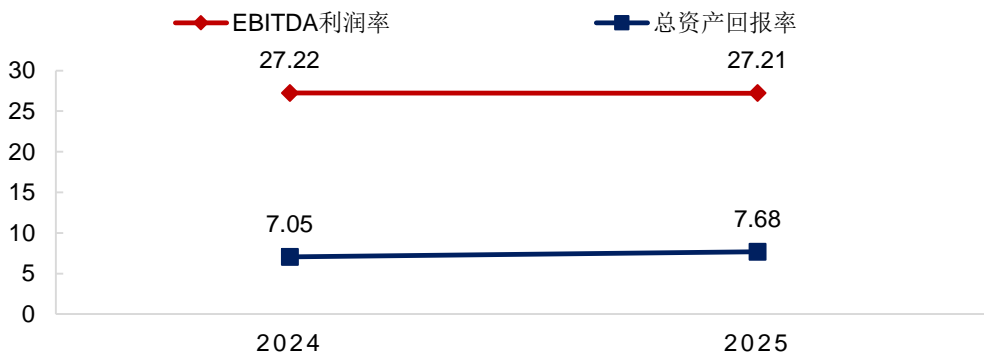
项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.68	6.36%	5.49	7.95%	9.81	14.30%
交易性金融资产	4.00	5.43%	2.41	3.48%	0.80	1.17%
应收票据	2.05	2.78%	1.90	2.74%	2.48	3.62%
应收账款	12.49	16.97%	10.37	15.00%	11.29	16.45%
存货	13.55	18.40%	13.82	19.99%	11.82	17.22%
流动资产合计	40.13	54.50%	35.89	51.91%	37.84	55.16%
固定资产	24.38	33.11%	24.84	35.93%	24.12	35.17%
在建工程	2.33	3.16%	1.95	2.81%	2.29	3.34%
商誉	0.74	1.01%	0.52	0.75%	0.52	0.76%
非流动资产合计	33.50	45.50%	33.25	48.09%	30.76	44.84%
资产总计	73.63	100.00%	69.14	100.00%	68.60	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

2025年公司成本和费用管控成效良好，销售毛利率、期间费用率均维持相对平稳，EBITDA利润率与上年基本持平，但得益于营业收入增长带动净利润规模上行，总资产回报率小幅改善，盈利能力总体表现稳健。当前液压件国产替代进程持续，公司在国内主机厂渗透率仍有提升空间，叠加海外头部客户导入及产能出海加速将助力公司进一步打开外销市场，短期内业绩增长仍有一定支撑，但国内市场价格竞争以及固定成本摊薄压力或对盈利水平形成扰动。

图4 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

公司债务融资渠道包括银行贷款和可转债，2025年随着应付票据集中到期，公司债务规模同步缩减，但2026年3月末随着长期借款增加有所回升，债务期限结构亦同步优化。此外，以应付账款为主的经营性负债规模呈波动下降趋势。

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	7.48	22.10%	7.13	23.24%	8.18	24.78%
应付票据	0.15	0.43%	0.29	0.94%	1.58	4.78%
应付账款	8.64	25.51%	8.07	26.31%	9.15	27.72%
流动负债合计	20.85	61.58%	18.74	61.11%	22.74	68.87%
长期借款	2.32	6.85%	1.44	4.68%	0.00	0.00%
应付债券	9.54	28.18%	9.46	30.86%	9.15	27.73%
非流动负债合计	13.01	38.42%	11.93	38.89%	10.28	31.13%
负债合计	33.86	100.00%	30.67	100.00%	33.01	100.00%
总债务	21.80	64.39%	19.74	64.36%	21.25	64.38%
其中：短期债务	9.84	45.15%	8.82	44.68%	12.09	56.89%
长期债务	11.96	54.85%	10.92	55.32%	9.16	43.11%

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

受益于合资公司艾崎精密回款效率优异，带动2025年公司收现比及经营活动现金流显著改善。尽管当期资本开支力度有所加大，公司自由现金流仍实现小幅修复；叠加债务规模小幅压降，盈利与现金流对存量债务的整体保障能力有所增强，以资产负债率及总债务/总资本衡量的财务杠杆水平亦边际下行。考虑到“艾迪转债”具备权益属性，后续若顺利转股将进一步减轻公司债务负担，且本期债券募资规模较大，可基本覆盖现有在建项目资本支出，短期内再融资压力不大。

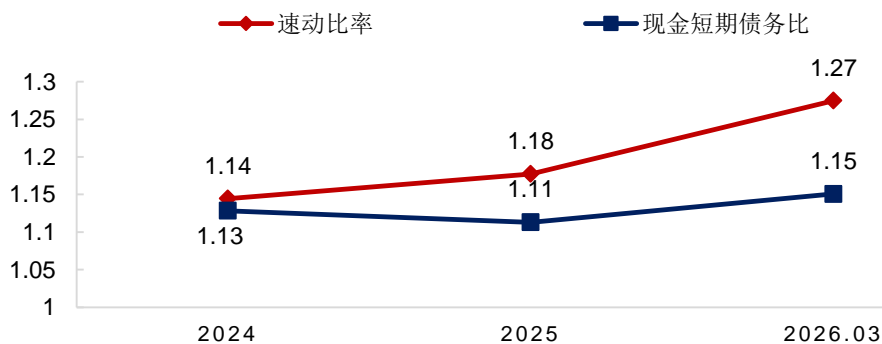
表8 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	0.09	5.14	1.55
收现比	54.52%	72.07%	59.98%
FFO（亿元）	--	6.41	5.72
资产负债率	45.98%	44.36%	48.12%
净债务/EBITDA	--	1.23	1.11
EBITDA 利息保障倍数	--	12.86	11.23
总债务/总资本	35.41%	33.91%	37.39%
FFO/净债务	--	60.06%	69.35%
经营活动现金流净额/净债务	0.88%	48.14%	18.85%
自由现金流/净债务	-1.86%	7.16%	0.07%

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

跟踪期内，公司速动比率有所抬升，现金短期债务比仅窄幅波动，考虑到可转债募集资金专用性较强，现金类资产对短期债务的实际保障程度弱于指标表现。截至2026年3月末，公司未使用的银行授信额度尚余22.74亿元，且账面不动产均未抵押，间接融资渠道备用流动性及融资弹性充足，同时公司作为上市公司，必要时亦可通过定增等直接融资获得资金补充。

图5 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5月15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“艾迪转债”均按时偿付利息，无逾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21日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

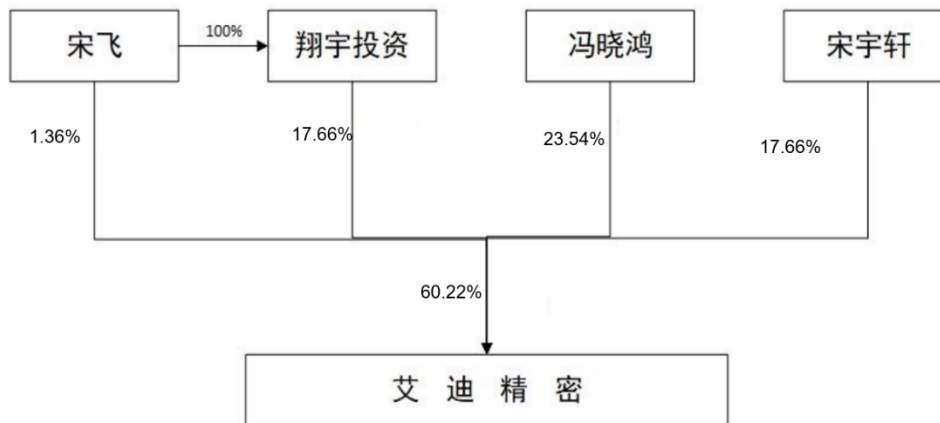
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	4.68	5.49	9.81	5.04
应收账款	12.49	10.37	11.29	7.52
存货	13.55	13.82	11.82	9.46
流动资产合计	40.13	35.89	37.84	30.90
固定资产	24.38	24.84	24.12	20.86
非流动资产合计	33.50	33.25	30.76	28.00
资产总计	73.63	69.14	68.60	58.90
短期借款	7.48	7.13	8.18	5.53
应付账款	8.64	8.07	9.15	4.65
一年内到期的非流动负债	0.33	0.26	1.18	0.25
流动负债合计	20.85	18.74	22.74	15.58
长期借款	2.32	1.44	0.00	0.00
应付债券	9.54	9.46	9.15	8.81
非流动负债合计	13.01	11.93	10.28	10.02
负债合计	33.86	30.67	33.01	25.60
总债务	21.80	19.74	21.25	18.23
其中：短期债务	9.84	8.82	12.09	9.42
长期债务	11.96	10.92	9.16	8.81
所有者权益	39.77	38.47	35.59	33.30
营业收入	11.68	31.96	27.25	22.35
营业利润	1.89	4.79	4.04	3.30
净利润	1.60	4.06	3.44	2.79
经营活动产生的现金流量净额	0.09	5.14	1.55	0.12
投资活动产生的现金流量净额	-1.87	-7.25	1.87	-0.29
筹资活动产生的现金流量净额	0.91	-1.86	1.40	-0.48
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	8.70	7.42	6.28
FFO（亿元）	--	6.41	5.72	4.08
净债务（亿元）	10.75	10.67	8.25	5.41
销售毛利率	27.51%	29.25%	29.49%	31.93%
EBITDA 利润率	--	27.21%	27.22%	28.08%
总资产回报率	--	7.68%	7.05%	6.61%
资产负债率	45.98%	44.36%	48.12%	43.46%
净债务/EBITDA	--	1.23	1.11	0.86
EBITDA 利息保障倍数	--	12.86	11.23	9.81
总债务/总资本	35.41%	33.91%	37.39%	35.37%
FFO/净债务	--	60.06%	69.35%	75.48%

经营活动现金流净额/净债务	0.88%	48.14%	18.85%	2.15%
速动比率	1.27	1.18	1.14	1.38
现金短期债务比	1.15	1.11	1.13	1.42

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）



资料来源：公司提供

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