

2023 年苏州春秋电子科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【107】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

2023年苏州春秋电子科技股份有限公司向不特定对象发行可转换公司债券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
春 23 转债	AA-	AA-

评级观点

■ 本次评级结果是考虑到：苏州春秋电子科技股份有限公司（以下简称“春秋电子”或“公司”，股票代码：603890.SH）在笔记本电脑结构件领域具有一定的技术积累及规模优势，客户资质较好且合作稳定，2024年受益于笔电行业复苏及结构件金属化进程，收入同比增长；同时中证鹏元也关注到，公司客户集中度仍很高，外销占比及持有的美元计价资产规模大，面临一定汇率波动风险；特朗普政府关税政策摇摆或对公司下游需求产生扰动，且部分客户规划产能转移，需关注客户产能调整对公司订单获取的影响；存货规模仍较大，需关注库存消化及存货跌价风险；固定资产投入规模大，需关注产能消化情况。

评级日期

2025 年 6 月 5 日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2025.3	2024	2023	2022
总资产	58.06	58.53	57.49	51.91
归母所有者权益	29.40	28.99	26.92	26.48
总债务	14.12	14.39	14.76	11.51
营业收入	8.68	39.45	32.57	38.45
净利润	0.38	1.69	-0.02	1.34
经营活动现金流净额	0.18	4.28	5.25	3.43
净债务/EBITDA	--	0.50	1.14	1.51
EBITDA 利息保障倍数	--	7.34	6.20	11.85
总债务/总资本	32.47%	33.18%	34.15%	29.24%
FFO/净债务	--	143.37%	56.41%	46.86%
EBITDA 利润率	--	13.15%	12.23%	11.67%
总资产回报率	--	4.65%	1.79%	4.10%
速动比率	1.29	1.26	1.08	0.92
现金短期债务比	2.01	1.92	1.41	0.65
销售毛利率	18.68%	14.66%	15.28%	16.95%
资产负债率	49.44%	50.51%	50.50%	46.32%

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：朱琳艺
zhuly@cspengyuan.com

项目组成员：朱建业
zhujy@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- **公司仍保有一定的技术实力和规模优势，客户资质较好且合作稳定，2024 年受益于笔电行业复苏及结构件金属化进程，收入同比增长。**公司作为具备一体化服务能力的笔记本电脑结构件厂商，在精密模具设计制造领域积累了丰富经验，跟随主要客户在国内外笔电代工厂最为集聚的地区建设的生产基地仍能使公司保持一定的快速响应优势，产能亦在同行业内资厂商中排名靠前，产品品质和专业服务获得联想、DELL、三星、华勤等全球主要笔记本电脑品牌商及代工工厂认可；跟踪期内受益于笔电行业复苏及结构件金属化进程，公司 2024 年营业收入同比增长 21.11%，表现出较好的弹性；汽车电子结构件产品获得德赛西威等多家汽车电子厂商认证。

关注

- **特朗普政府关税政策摇摆或对公司下游需求产生扰动，且部分客户规划产能转移，需关注客户产能调整对公司订单获取的影响。**自 2018 年中美贸易摩擦以来，公司终端客户 DELL 集团持续推进产能从国内转移至东南亚等地，并要求其代工厂商仁宝、纬创等扩大越南产线，三星亦在进行产能转移；2025 年 2 季度以来特朗普政府关税政策摇摆或对公司下游需求产生扰动，并进一步加速产能转移进程，公司越南生产基地于 2023 年末投产，但仍处于亏损状态，需关注产能转移对公司订单获取及经营情况的影响。
- **公司客户集中度仍很高，议价能力偏弱，且外销占比及持有的美元计价资产规模大，面临一定汇率波动风险。**2024 年公司前五大客户销售占比为 80.01%，且下游主要客户均为大型笔记本电脑代工厂，公司议价能力偏弱，应收账款回款较慢，截至 2024 年末公司应收账款 12.51 亿元，前五大应收方应收账款金额占比达 72%；此外 2024 年公司外销收入占比为 73.12%，截至 2024 年末公司持有美元资产及负债折合人民币总额 15.11 亿元，存在一定的汇率波动风险。
- **存货规模仍较大且计提一定规模存货跌价准备，需关注库存消化及存货跌价风险。**2024 年公司存货规模仍相对较大，在产品及库存商品金额占比为 78.36%，当年发生存货跌价损失 0.64 亿元，对盈利能力造成一定影响，仍需关注库存消化及存货跌价风险。
- **固定资产投入规模大，需关注产能消化情况。**公司生产基地主要匹配客户产能布局，生产经营所需设备投资规模较大，2024 年公司补充了针对中大型汽车电子结构件的大型半固态镁合金射铸成型设备及 CNC 等金属结构件生产设备，购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 3.63 亿元，同比增长 23.47%，2024 年计提折旧 2.45 亿元，固定资产折旧对当年利润水平形成了明显侵蚀，需关注产能消化情况。

未来展望

- **中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。**我们观察到 2023 年 4 季度以来全球笔记本出货量持续回升，我们认为 AIPC 渗透率提升有望对需求形成支撑，公司在笔记本电脑结构件领域具有一定的规模和技术优势，且客户资质较好，有望在这一过程中受益。

同业比较（单位：亿元）

指标	巨腾国际	胜利精密	英力股份	公司
资产总计	103.42	65.51	29.64	58.53
资产负债率	44.75%	62.43%	53.19%	50.51%
营业收入	60.26	33.23	18.43	39.45
销售毛利率	2.87%	10.19%	10.64%	14.66%
净利润	-5.30	-7.39	0.09	1.69

期间费用率	-	17.20%	8.29%	10.24%
净营业周期	164.34	-10.89	80.01	85.14

注：上表均为 2024 年合并报表数据，其中巨腾国际财务指标的币种为港币。

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

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		财务状况	
行业&经营风险状况	4/7	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
春 23 转债	5.70	5.70	2024-6-27	2029-03-16

注：债券余额为截至 2025 年 4 月 30 日。

一、 债券募集资金使用情况

公司于2023年3月发行6年期5.7亿元可转换公司债券（以下简称“春23转债”），募集资金扣除发行费用后，4亿元用于年产500万套汽车电子镁铝结构件项目，1.7亿元用于补充流动资金。根据公司公告，截至2024年末，“春23转债”募集资金已经按照相关规定支取使用完毕，募集资金专户已注销。“春23转债”发行至今未进行过转股价下修，截至2025年3月末转股价格为10.30元/股。

二、 发行主体概况

截至2025年3月末，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变更，受“春秋转债”及“春23转债”转股影响，总股本小幅增至439,065,657.00股，实际控制人薛革文先生直接持有公司32.88%股权，通过鑫绰鑫融7号私募证券投资基金间接控制公司0.77%股权，控制关系详见附录二，薛革文先生持股中的6,140万股用于质押，占其直接持有股份的42.53%，其中3,640万股因为“春秋转债”提供质押担保而处于质押状态。

2024年12月，公司董事会秘书张振杰届满离任，吕璐新任公司董事会秘书；副总经理王海斌、魏晓锋届满离任；监事龙燕届满离任，由任娜娜担任监事。

公司仍主要从事电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售，具备塑料、铝合金、镁合金等多种材质加工生产能力，产品主要应用于笔记本电脑等消费电子及新能源汽车中控系统、转向系统、电控系统等领域。此外，还通过子公司东莞英脉通信技术有限公司（以下简称“东莞英脉”）开展通讯电子业务。

2024年公司处置3家子公司，新设1家子公司，截至2024年末公司纳入合并范围的子公司共10家，详见附录四。2024年7月，公司与上海摩勤智能技术有限公司签订协议，拟向其分两期转让公司持有的全部南昌春秋电子科技有限公司（以下简称“南昌春秋”）65%的股权，交易金额为34,750.00万元。第一期转让45%股权已于2024年9月2日办妥工商变更并收到转让价款24,058.00万元，自该日起公司不再对南昌春秋拥有控制权；第二期转让剩余的20%股权于2025年4月21日签订协议，交易金额为10,692万元，并于2025年4月27日完成工商变更。此外，公司分别于2024年7月和12月出售所持苏州英脉智能设备有限公司、昆山铭展铝制品有限公司全部股权。

表1 2024年公司出售子公司情况（单位：万元）

子公司名称	处置股权比例	丧失控制权的时点	处置价款	处置价款与合并报表层面享有的该子公司净资产份额的差额
苏州英脉智能设备有限公司	64.25%	2024.7.25	1,500.00	-628.89
南昌春秋电子科技有限公司	45.00%	2024.9.2	24,058.00	11,876.15
昆山铭展铝制品有限公司	90.00%	2024.12.25	378.00	-2,074.25

合计	--	--	25,936.00	9,173.01
----	----	----	-----------	----------

注：2025 年 4 月 27 日完成对南昌春秋电子科技有限公司剩余 20%股权交割，交易金额为 10,692 万元。

资料来源：公司 2024 年度报告，中证鹏元整理

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。展望二季度，外部形势严峻复杂，关税冲击和大国博弈下出口和失业率面临压力，关税或拖累名义GDP增速2个百分点。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。宏观政策延续积极表述，将加大内需对冲力度，进一步扩内需促消费稳外贸。货币政策适度宽松，保持流动性充裕，二季度降准有望先行落地，配合政府债发行，降息将根据内外部变化相机抉择，结构性工具降息可期，加大稳定股市楼市力度，进一步促消费和支持科技创新等领域。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，继续推进化债举措，进一步减轻地方政府负担，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

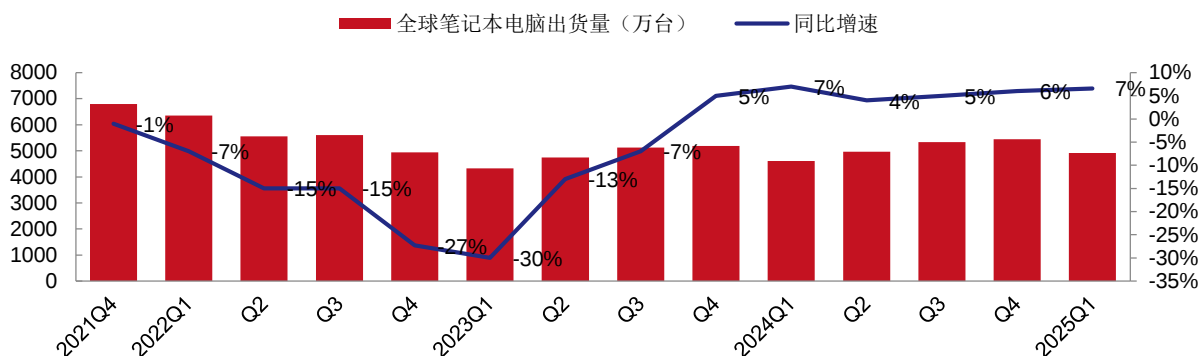
笔电结构件

自2023年Q4以来笔电出货量连续6个季度回暖，带动国内相关结构件厂商产销复苏，但2025年Q2特朗普政府关税政策摆动仍对终端需求形成扰动；在品牌及代工厂持续推动产能转移、结构件呈现金属化趋势下，具备资金实力进行跟随及金属结构件产能、良率优势的厂商业绩韧性预计更强

2023年Q4至今笔电出货量连续6个季度回暖，但2025年Q2的特朗普政府关税政策摆动仍对终端需求形成扰动。根据Tech Insights数据，2024年全球笔电出货量2.04亿台，同比增5%，笔电消费实现止跌企稳

缓慢复苏状态，季度来看已连续6个季度同比正增长。但从商务本和消费本2024年表现来看，商务笔电市场受到全球裁员潮及经济环境动荡的影响，需求表现较为保守，消费本更多的得益于各国政府及相关机构大力推行的针对性补贴政策，复苏相对强劲。值得关注的是，根据市场分析机构Canalys 数据，2024 年全球 AIPC 出货量达到 4,800 万台，年度渗透率为 18%，进入2025年以来DeepSeek 为代表的AI大模型爆发及AI应用井喷，有望加速AI PC对传统笔电替代和渗透率提升。2024年底为应对市场需求、国际经济政治形势变动及可能到来的贸易冲击，笔电品牌及主要OEM厂商开始提前扩大备货规模，出货量增速加快，但2025年Q2的特朗普政府关税政策摆动在全球经济增长带来较大压力，高额关税等贸易限制措施或将引发价格上涨，降低商务本和消费本消费需求，预计对终端需求形成扰动。

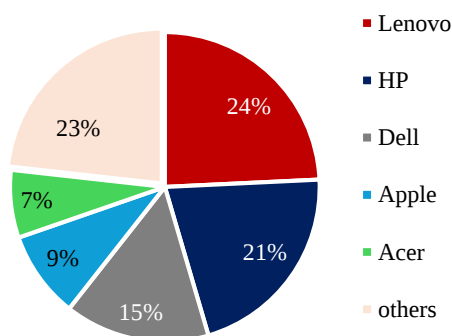
图1 2023 年 Q4 至今笔电出货量连续 6 个季度回暖



资料来源：Tech Insights，中证鹏元整理

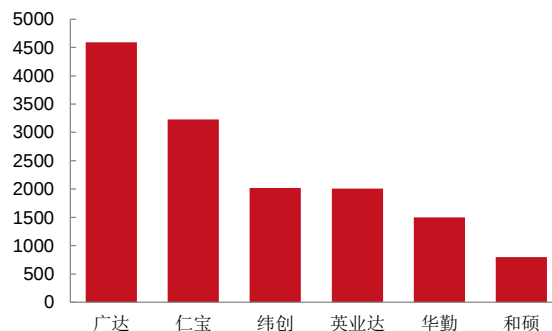
笔电产业链分工高度专业化，终端品牌市场集中度较高，生产模式以完全代工为主，强势的品牌方带领下，笔电产业链形成了高度专业化的产业链分工和供应体系，各环节不断走向整合。笔电产业链上游为各类原料、电子部件及结构件厂商；中游主要为组装代工厂，主要承担综合制造商的角色；下游则为笔电品牌商。从环节竞争格局看，下游笔电品牌集中度很高且相对稳定，2024年联想、惠普、戴尔、苹果、华硕前5家品牌商的市占率为76.4%。依托较高的市场份额，头部笔电品牌商不断强化对上游供应链的控制能力，包括建立严格的供应商准入体系等，产业链各环节不断走向整合。中游笔电代工厂集中度亦很高，但排位略有变动，华勤跻身前五大出货商，全球笔电市场以出货量计排名靠前的代工厂分别为广达、仁宝、纬创、英业达、华勤与和硕。此外，作为联想全资控股的PC制造商联宝出货量约3,000万台。

图2 2024年笔电终端品牌CR5达77%



资料来源：Canalys，中证鹏元整理

图3 2024年笔电代工厂出货量（万台）



资料来源：IDC，中证鹏元整理

我国是全球重要的笔电制造基地，全球超过80%的笔电在中国生产，但部分国外及台湾地区的笔电品牌及代工厂产能转移仍在加速。根据TrendForce集邦咨询，中国是全球笔记本电脑的主要生产基地，2024年产能约占全球总量的89%。近年随着中美贸易摩擦加剧，国外和台湾地区笔电品牌及代工厂产能加速移往东南亚等其他国家和地区，联想、惠普、戴尔和苹果等有意提高东南亚生产比例，广达、和硕、仁宝、英业达、纬创等全球代工厂强化东南亚布局，其中广达越南产能在2025年投产，代工厂东南亚PC链布局逐渐成形。受此影响，2024年重庆（广达、英业达、惠普、富士康）、四川（戴尔、联想、富士康）、江苏（仁宝、纬创）电子计算机整机产量分别同比下降8.89%、9.08%和11.67%。

笔电结构件是笔电产业链众多上游之一，近年笔电结构件存在较明确的金属化趋势，在笔电轻薄化和性能不断提升、AIPC产品升级背景下，消费者对产品的质感和美观性愈发看重，下游对结构件的材料性能要求越来越高，因此近年来笔电结构件材料不断迭代。整体看，相对于塑胶结构件，金属结构件具有质量轻、外观轻薄美观、强度高、散热性强等特点，金属化成为当今笔记本电脑外壳的发展趋势。此外在金属件的发展上，由于镁合金质量较铝合金更轻，近年在高端机型市场上呈现由铝合金向镁合金发展的趋势。与塑胶件相比，当前笔电金属件的毛利率水平相对更高，但笔电金属结构件对生产设备要求较高，企业需投入较大资本开支购买CNC设备，且笔电金属件对生产工艺的要求更高，各笔电结构件厂商须形成独自のKnow-How以提升金属件生产良率，因此在笔电结构件领域具有产能及良率优势的企业，业绩表现预计更有韧性。

表2 笔电外壳主要材质对比

材质	优点	缺点	应用范围
工程塑料	成本较低、易于加工	质量重、不易散热	中低端
铝镁合金	强度高、质量轻、散热好、外观可塑性强	成本较高、易划伤、可通过阳极处理工艺表面加硬	中高端
镁锂合金	超轻合金、可常温塑性加工成型	成本高、易燃性	高端
碳纤维	易于散热、韧性可靠、轻便	成本高	高端

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

笔电结构件厂商的产业链地位偏低，定价能力偏弱，具备资金实力、产能优势、金属结构件产能及良率优势的结构件厂商更具竞争优势，同时随着业务扩张，客户群体也将随之增加，自身综合实力也将得到不断地提高。在目前的笔电价值链体系下，笔电结构件产业链话语权不高，所获取价值分配比例较低，表现在行业内企业的客户集中度很高、销售毛利率较低，下游对资金占用程度较高等。一旦主要客户市场地位下滑或改变采购策略，笔电结构件厂商将面临重大的经营风险。

目前，笔电结构件模组行业中较大的企业可以分为内资企业和合资企业两大类；其中台湾可成科技（2474.TW）、巨腾国际（3336.HK）是全球主要的笔电结构件厂商，内资企业主要有春秋电子（603890.SH）、英力股份（300956.SZ）和胜利精密（002426.SZ）等。另一方面，为契合主要客户产能转移规划，春秋电子于2020年、英力股份于2022年公告在越南投资设立新生产基地，以满足境外客户的订单需求，但前述笔电结构件厂商当前的海外规划经营规模很小，且受海外营商环境与国内差异较大影响，境外产能投资进展缓慢。未来随着笔电产能转移不断推进，国内笔电结构件产能将面临消化风险，市场竞争或将进一步加剧。

四、经营与竞争

公司仍主要从事电子产品结构件模组及相关精密模具的研发、设计、生产和销售，具备塑料、铝合金、镁合金等多种材质加工生产能力。产品主要应用于笔记本电脑等消费电子及新能源汽车中控系统、转向系统、电控系统等领域。公司在铝镁合金件、冲压金属件等附加值较高的金属结构件上持续投入，保持了产能和生产工艺优势。

2024年受益于下游笔电消费复苏和公司汽车电子领域生产设备投入和业务推进，公司PC及智能终端结构件产销有所恢复，实现营业收入39.45亿元，同比增长21.11%，其中结构件模组收入贡献最大增量。此外，公司处置持续亏损的子公司南昌春秋，进一步剥离低效产能和业务，但公司此前收购的主营无源光网络、移动终端设备等通讯电子业务的东莞英脉业务开展仍受阻，收入规模虽同比上升，但毛利率仍在下滑。

表3 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
结构件模组	33.37	84.58%	16.57%	27.89	85.62%	17.28%
模具	1.84	4.66%	0.09%	1.70	5.22%	2.94%
通讯电子	3.54	8.98%	1.92%	2.57	7.88%	2.15%
其他业务	0.70	1.77%	26.10%	0.42	1.29%	12.67%
合计	39.45	100.00%	14.66%	32.57	100.00%	15.28%

资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

公司继续同联宝集团、DELL等在内的笔电品牌商及代工厂保持了较好合作，汽车电子产品获得德赛

西威等多家汽车电子厂商认证，并在小米、蔚来等品牌车型应用，定点车型进一步丰富。2024年受益于下游笔电消费及出货量复苏，公司结构件产销表现出更高的弹性，未来仍需关注库存消化及产品跌价风险；公司客户集中度仍很高，2025年2季度以来的特朗普政府关税政策摆动或对公司下游需求产生扰动，且部分客户规划产能转移，需关注客户产能调整对公司订单获取的影响；此外公司外销占比高，面临一定的汇率波动风险

2024年公司同主要笔电品牌商及代工厂之间的合作较为稳定，2024年受益于笔电出货增加及汽车电子产品发力，公司主要产品PC及智能终端结构件销量7,845.55万件，同比增加27.13%，产销率超过100%。

表4 公司产品产销情况

产品名称	项目名称	2024 年	2023 年	2022 年
PC 及智能终端结构件	销量（万件）	7,845.55	6,171.51	6,617.95
	产销率	103.25%	94.45%	83.40%
模具	销量（套）	781	764	1,238
	产销率	84.80%	71.34%	76.37%
通讯电子	销量（万件）	883.62	523.97	769.49
	产销率	99.94%	82.84%	99.91%

资料来源：公司提供

2024年公司主要客户包括联宝集团、DELL集团、纬创集团、华勤集团等全球知名的笔电品牌及代工厂，产品最终服务包括联想、戴尔、三星等全球主流笔电品牌，汽车电子结构件目前主要供货给德赛西威等汽车电子厂商，以二级供应商身份向车企供货，客户资质整体较好。受下游笔电代工行业集中度高影响，公司客户集中度仍很高，2024年前五大客户销售占比为80.01%，其中第一大客户联宝集团的销售收入占比达43.15%，来自第二大客户DELL集团收入同比增长37.16%。自2018年中美贸易摩擦以来，公司终端客户DELL集团持续推进产能从国内转移至东南亚等地，并要求其代工厂商仁宝、纬创等扩大越南产线；受近年来中韩关系及国际贸易形势扰动，三星亦在进行产能转移。公司跟随客户将部分产能调整至越南以维持合作关系。2025年2季度以来特朗普高额关税政策增加了公司的货物流转及单耗管理成本，进一步加速了这一产能转移过程，增加了公司客户的供应链管理风险进而影响客户合作的稳定性。

表5 公司前五大客户销售额与占比（单位：亿元）

年份	排名	客户名称	销售金额	占比
2024 年	1	联宝集团	16.72	43.15%
	2	DELL 集团	5.50	14.19%
	3	华勤集团	3.23	8.33%
	4	纬创集团	3.03	7.81%
	5	中兴集团	2.53	6.53%
	合计	--	31.01	80.01%
2023 年	1	联宝集团	14.83	46.12%
	2	DELL 集团	4.01	12.49%

2022 年	3	华勤集团	2.99	9.31%
	4	纬创集团	2.72	8.47%
	5	中兴集团	1.19	3.71%
	合计	--	25.75	80.09%
	1	联宝集团	22.68	59.97%
	2	三星集团	3.18	8.40%
	3	DELL 集团	2.46	6.49%
	4	纬创集团	2.01	5.32%
	5	华勤集团	1.56	4.12%
	合计	--	31.88	84.30%

注：表中数据系合并口径。

资料来源：公司提供

公司外销占比高，多以美元定价结算，仍需关注汇率波动对利润的侵蚀。公司主要客户均位于保税区内，公司外销收入主要来自向境内保税区客户的销售收入，2024年公司外销收入占比为73.12%，截至2024年末公司持有美元资产和负债折合人民币总额15.11亿元（应收账款8.80亿元、货币资金4.08亿元、应付账款2.22亿元）。公司以美元结算的外销收入收款期较长（1-3个月），且以美元结算销售占比大幅高于以美元结算采购占比，因此公司存在较大规模的外币应收款项风险敞口，以2024年末人民币兑美元中间价（7.2988元/美元）计算，若未来人民币对美元升值或贬值5%（增减0.3649元/美元），则公司将增加或减少净利润0.53亿元。同时公司订单从签订销售合同到确认收入的时间较长，订单执行期间的汇率波动对公司销售毛利率有较大影响。为应对人民币兑美元汇率的较大波动，公司通过远期结售汇、外汇期权等方式应对，但外汇套利仍存在一定风险。

表6 公司外销收入及汇兑损益情况（单位：亿元）

项目	2024		2023	
	金额	占比	金额	占比
内销	10.55	26.88%	7.54	23.46%
外销	28.70	73.12%	24.61	76.54%
汇兑损益（损失以“-”填列）	0.23		0.10	
处置衍生金融工具产生的投资收益（损失以“-”填列）	-0.04		-0.19	
衍生金融工具产生的公允价值变动收益（损失以“-”填列）	-0.02		0.07	

资料来源：公司 2023-2024 年度报告，中证鹏元整理

2024年公司处置南昌春秋股权，生产基地减少；持续在金属冲压、镁铝件等高附加值新型领域进行研发和生产设备投入，相关产品生产基地利润贡献逐渐突出；为匹配下游终端客户，公司在越南进行了产能布局，但越南春秋生产条件尚不成熟

2024年公司处置南昌春秋，塑胶、金属结构件产能小幅减少，2024年为适应下游客户金属件尤其是镁合金结构件需求的提升，公司保持较高研发强度，研发方向聚焦金属冲压、镁铝件等新兴高附加值产品，公司共投入研发费用1.49亿元，占营业收入的比重为3.77%；新进一些生产设备对产线进行了升级，

补充了针对中大型汽车电子结构件的大型半固态镁合金射铸成型设备及CNC等金属结构件生产设备，2024年购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金3.63亿元，同比增长23.47%。

公司跟随主要客户在国内外笔电代工厂最为集聚的地区建成的多个生产基地，仍能使公司保持一定的快速响应优势。2023年昆山本部基地为配合戴尔、三星、纬创将产能转移至越南，昆山本部生产基地仅保留模具生产和总部经济职能；越南春秋于2023年末基本达到可使用状态，但仍处于产能爬坡和订单及生产调整阶段，尚未达到生产盈亏平衡点，主要系越南春秋生产条件尚不成熟，部分生产环节仍在国内生产基地完成后送往越南进一步加工及组装，在一定程度上加大了运输成本；2024年主要负责镁合金结构件、汽车电子结构件的合肥精深净利润增长较快，已成为公司净利润贡献最大的生产基地。

中证鹏元注意到，公司生产基地主要匹配客户产能布局，生产经营所需设备投资规模较大，固定资产折旧摊销对当年利润水平形成了明显侵蚀，若客户产能转移或会导致公司出现重复建设和结构性的产能失衡，增加公司资本支出压力，加剧折旧对利润的侵蚀。

表7 2024年度公司主要生产基地经营情况（单位：亿元）

负责主体	核心产能	投产时间	营收	同比	净利润	同比
公司本部	配套模具	2018年下半年	3.14	-23.39%	1.03	--
上海崑泓	商业模具	2012年	0.97	-3.66%	-0.16	--
合肥经纬	塑胶结构件	2014年	17.22	6.63%	1.04	-35.78%
合肥博大	金属冲压结构件	2019年9月	9.75	9.39%	0.84	0.40%
合肥精深	镁合金结构件、汽车电子结构件	2022年1月	9.48	76.94%	1.50	142.76%
越南春秋	塑胶、金属结构件	2023年正式投产	1.57	1119.01%	-0.69	--

注：合肥经纬电子科技有限公司简称“合肥经纬”、合肥博大精密科技有限公司简称“合肥博大”；上海崑泓2023年净利润为-0.18亿元，越南春秋2023年净利润为-0.43亿元，公司本部2023年净利润为-0.52亿元。

资料来源：公司提供

公司采购议价能力仍相对较弱，成本构成较为稳定

公司仍主要采取“以产定购”为主、部分通用材料合理备料为辅的采购模式，主要原材料包括标准化笔记本电脑成品电子元器件、塑胶材料、金属材料、绝缘材料等，部分原材料（塑胶粒子、电子件等核心原材料）需从客户采购体系中选择符合公司采购标准的供应商处购买，使得供应商及原材料符合公司、客户共同的采购标准。当原材料价格波动时，公司会通过定期与客户协商调整销售定价，但下游对销售价格的调整存在一定时滞且因市场竞争等影响调价幅度可能无法全部覆盖原材料价格的波动，原材料价格上涨对公司成本管控提出了较高要求。2024年公司成本构成较为稳定，结构件直接材料占成本比重为47.74%。

2024年公司净营业周期有所缩短，经营效率提升

公司与供应商的结算政策维持稳定。供应商通常给予公司一定信用账期，结算周期在月结90-120天之

间。2024年下游笔电行业出货量回暖，公司存货周转效率同比改善。综合影响下，公司资金营运效率有所改善。

表8 公司营运效率指标（单位：天）

项目	2024 年	2023 年	2022 年
净营业周期	85.14	105.12	89.11
存货周转天数	105.58	116.65	88.65
应收账款周转天数	104.72	124.21	120.57
应付账款周转天数	125.16	135.74	120.11

资料来源：公司 2024-2024 年审计报告，中证鹏元整理

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经立信会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2023-2024年审计报告及2025年1-3月未经审计财务报表。

2024年，公司产销情况回暖和对经营不善子公司处置使得公司资产规模微增，质量进一步优化，但存货中在产品及库存商品金额占大，仍需关注存货减值风险；公司主要产品毛利率小幅下滑，外销收入占比高，汇兑损益对公司盈利造成一定扰动，且公司产品主要发往国内保税区内客户厂区及公司越南生产基地进一步加工后对外销售，始于2025年二季度的特朗普政府关税政策摆动或对公司下游需求产生不利影响；公司现金流表现较好，总债务及杠杆情况稳定，长短期偿债能力表现好

资本实力与资产质量

2024年得益于公司经营结余和对南昌春秋子公司处置产生投资收益，所有者权益规模有所上涨，构成中少数股东权益缩减；负债规模基本稳定，产权比率小幅优化，净资产对负债的保障程度小幅改善。

图4 公司资本结构

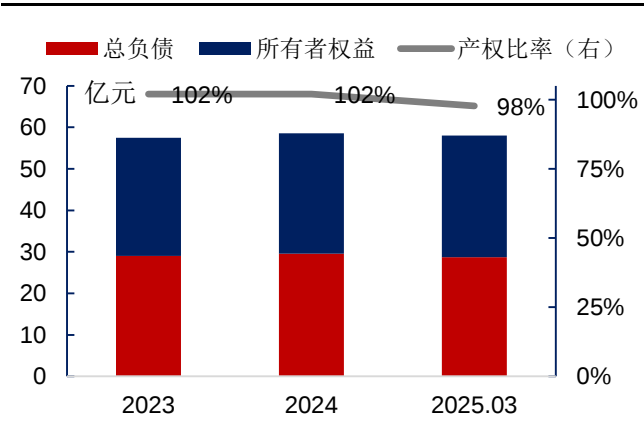
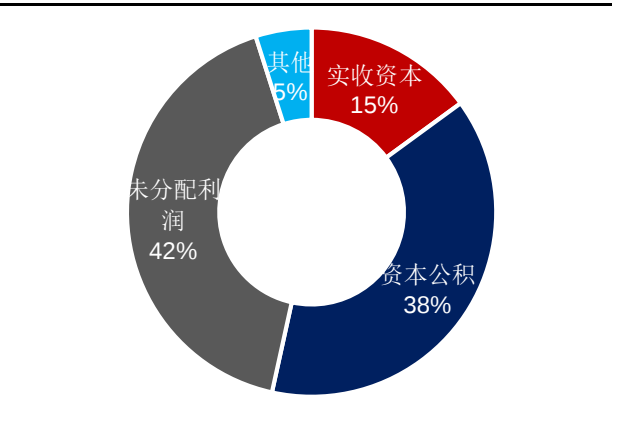


图5 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



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

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

2024年，由于公司产销规模扩大，现金类资产及应收账款同比增长，但南昌春秋45%股权出售及出表导致期末固定资产规模缩减，综合影响下公司资产规模基本稳定。期末资产仍以固定资产、应收账款、存货及现金类资产为主。截至2024年末，公司前五大应收方应收账款金额占比达72%，集中度很高，但公司客户质量较为优质，应收账款单项计提规模很小，账龄表现较好；存货规模相对稳定，在产品及库存商品金额占比为78.36%，当年发生存货跌价损失0.64亿元，对盈利能力造成一定影响，仍需关注库存消化及存货跌价风险；公司现金类资产占比尚可，资产受限比重较低，整体资产流动性表现较好。

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	8.80	15.15%	8.85	15.13%	7.51	13.06%
交易性金融资产	2.83	4.88%	2.96	5.06%	2.52	4.39%
应收账款	12.44	21.42%	12.51	21.36%	10.45	18.17%
存货	10.69	18.41%	9.91	16.93%	9.84	17.11%
流动资产合计	36.27	62.47%	35.91	61.35%	32.31	56.19%
固定资产	18.00	31.01%	18.43	31.48%	21.70	37.75%
非流动资产合计	21.79	37.53%	22.62	38.65%	25.19	43.81%
资产总计	58.06	100.00%	58.53	100.00%	57.49	100.00%

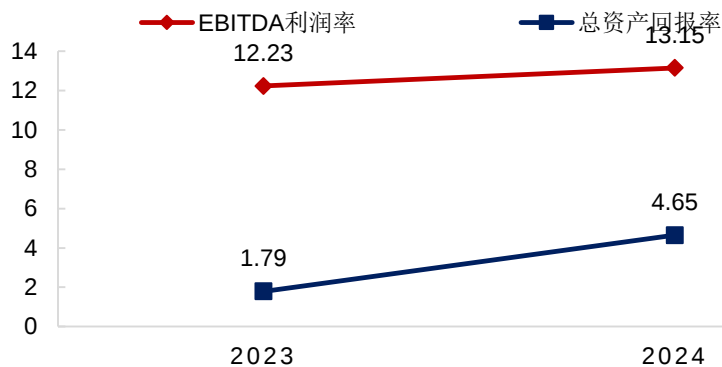
资料来源：公司 2023-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2024年公司盈利能力在笔电出货量回升及公司处置低效经营资产中双重受益，公司结构件模组及模具销量大幅回升，毛利率水平稳定。2024年公司出售南昌春秋等子公司股权，确认投资收益0.92亿元，公司现有结构件生产基地中除越南春秋仍处于生产调整及产能爬坡阶段净利润为负之外，其余主要结构件子公司均盈利。综合影响下，公司2024年EBITDA利润率及总资产回报率均改善。但2024年公司存货中在产品及库存商品金额占比高，当年发生存货跌价损失0.64亿元对利润形成侵蚀，收购的东莞英脉业务开展仍受阻，通讯电子收入规模尚小，毛利率亦小幅下滑，公司有意对业务开展模式进行调整，后续盈利能力有待进一步观察。2025年第一季度，公司营业收入同比微降4.55%，剥离南昌春秋后，净利润得到修复。

公司未来的盈利趋势保持中等判断。特朗普政府关税政策摆动仍对终端需求形成扰动，下游客户持续推动产能转移且公司下游客户集中度高，公司需跟随客户进行产能布局以增强竞争力，公司近年来的产能和设备更新投入保持了一定的强度，若下游复苏不及预期，公司将面临产能消化不足、产线折旧侵蚀公司利润的风险。此外公司外销收入占比高，公司还面临汇率波动对公司盈利影响大等不确定因素。

图6 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年公司负债规模微增，仍以流动负债为主，受业务规模扩大影响，应付账款占比上升，总债务规模较为稳定，短期债务规模小幅压缩，长期债务主要为公司发行的两期可转债，其中“春秋转债”将于2026年4月到期，截至2025年4月末余额尚有1.77亿元未转股。

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	5.88	20.48%	6.09	20.60%	6.24	21.49%
应付账款	11.67	40.64%	12.14	41.06%	11.27	38.82%
一年内到期的非流动负债	0.15	0.54%	0.18	0.59%	1.30	4.48%
流动负债合计	19.80	68.96%	20.68	69.95%	20.80	71.65%
长期借款	0.63	2.21%	0.63	2.14%	0.00	0.00%
应付债券	7.13	24.83%	7.03	23.78%	6.64	22.85%
非流动负债合计	8.91	31.04%	8.88	30.05%	8.23	28.35%
负债合计	28.70	100.00%	29.56	100.00%	29.03	100.00%
总债务	14.12	49.18%	14.39	48.66%	14.76	50.84%
其中：短期债务	6.33	44.85%	6.68	46.46%	7.91	53.57%
长期债务	7.79	55.15%	7.70	53.54%	6.85	46.43%

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

杠杆状况方面，2024年长期偿债能力指标有所优化。公司资产负债率水平相对稳定，EBITDA水平有所改善，对净债务的偿付能力增强，短期偿债能力指标表现仍较好。

现金流方面，2024年公司经营活动净现金流持续表现为净流入，公司产能投入规模缩减，FFO现金流亦得到较大幅度改善。

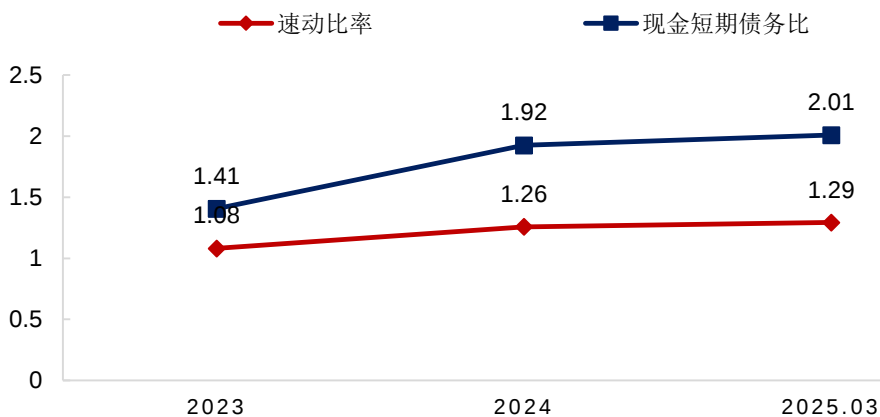
表11 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025 年 3 月	2024 年	2023 年
经营活动现金流净额（亿元）	0.18	4.28	5.25
FFO（亿元）	--	3.73	2.56
资产负债率	49.44%	50.51%	50.50%
净债务/EBITDA	--	0.50	1.14
EBITDA 利息保障倍数	--	7.34	6.20
总债务/总资本	32.47%	33.18%	34.15%
FFO/净债务	--	143.37%	56.41%
经营活动现金流净额/净债务	10.76%	164.76%	115.63%
自由现金流/净债务	-10.88%	24.93%	50.92%

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 年公司经营结余增加，现金短期债务比进一步优化，速动比率表现稳定，短期偿债压力仍不大。公司作为上市公司，可通过资本市场增发股票等外部融资渠道筹集偿债资金，截至 2024 年末，公司已获取银行授信 15.63 亿元，尚未使用银行授信 9.11 亿元，备用流动性尚可。

图7 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

治理方面，2024 年 12 月 20 日中国证券监督管理委员会江苏监管局（以下简称“江苏证监局”）对春秋电子科技股份有限公司及时任董秘张振杰出具警示函，主要系公司 2021 年定增募投项目达到预定可使用状态日期存在多次变更，但公司未在信息披露文件中解释说明变更原因，存在信息披露不准确、风险提示不充分。

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16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；公司本部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（2025年5月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

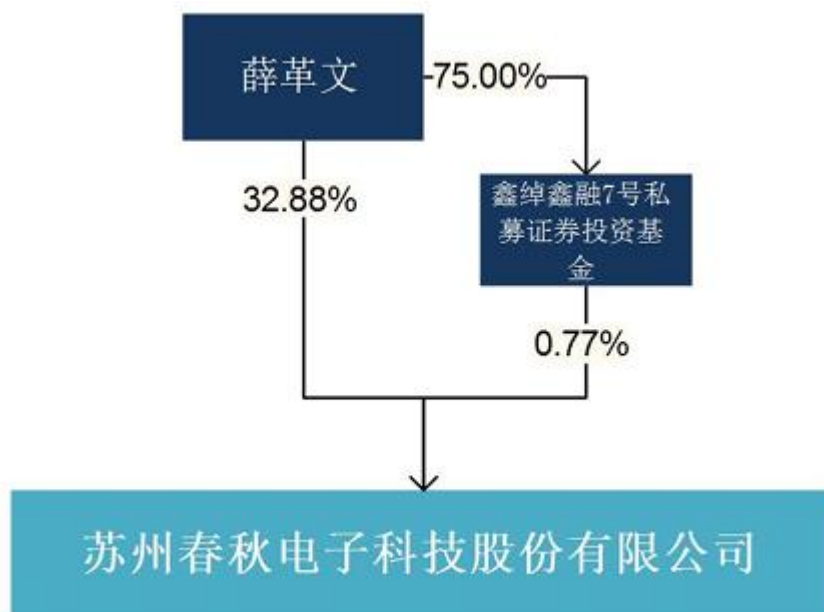
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	8.80	8.85	7.51	4.63
交易性金融资产	2.83	2.96	2.52	0.00
应收账款	12.44	12.51	10.45	12.03
存货	10.69	9.91	9.84	8.05
流动资产合计	36.27	35.91	32.31	26.74
固定资产	18.00	18.43	21.70	19.83
非流动资产合计	21.79	22.62	25.19	25.17
资产总计	58.06	58.53	57.49	51.91
短期借款	5.88	6.09	6.24	7.55
应付账款	11.67	12.14	11.27	9.54
一年内到期的非流动负债	0.15	0.18	1.30	0.91
流动负债合计	19.80	20.68	20.80	20.21
长期借款	0.63	0.63	0.00	0.58
应付债券	7.13	7.03	6.64	1.67
非流动负债合计	8.91	8.88	8.23	3.83
负债合计	28.70	29.56	29.03	24.04
总债务	14.12	14.39	14.76	11.51
其中：短期债务	6.33	6.68	7.91	8.91
长期债务	7.79	7.70	6.85	2.61
所有者权益	29.35	28.97	28.46	27.87
营业收入	8.68	39.45	32.57	38.45
营业利润	0.55	2.08	0.46	1.70
净利润	0.38	1.69	-0.02	1.34
经营活动产生的现金流量净额	0.18	4.28	5.25	3.43
投资活动产生的现金流量净额	0.21	-1.93	-5.65	-5.18
筹资活动产生的现金流量净额	-0.34	-1.07	3.51	-1.62
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	5.19	3.99	4.49
FFO（亿元）	--	3.73	2.56	3.17
净债务（亿元）	1.63	2.60	4.54	6.77
销售毛利率	18.68%	14.66%	15.28%	16.95%
EBITDA 利润率	--	13.15%	12.23%	11.67%
总资产回报率	--	4.65%	1.79%	4.10%
资产负债率	49.44%	50.51%	50.50%	46.32%
净债务/EBITDA	--	0.50	1.14	1.51
EBITDA 利息保障倍数	--	7.34	6.20	11.85

总债务/总资本	32.47%	33.18%	34.15%	29.24%
FFO/净债务	--	143.37%	56.41%	46.86%
经营活动现金流净额/净债务	10.76%	164.76%	115.63%	50.74%
速动比率	1.29	1.26	1.08	0.92
现金短期债务比	2.01	1.92	1.41	0.65

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）



资料来源：公司提供

附录三 2024 年末纳入公司合并报表范围的子公司情况（单位：万元）

公司名称	注册资本	持股比例	主营业务
上海崴泓模塑科技有限公司	4,100	100%	精密模具
合肥经纬电子科技有限公司	25,500	100%	结构件模组
香港春秋国际有限公司	1 万美元	100%	贸易
合肥博大精密科技有限公司	25,000	100%	结构件模组
CHUNQIU ELECTRONIC (VIETNAM) CO., LTD（春秋电子（越南）有限公司）	2,240 万美元	100%	结构件模组
GAOYUAN ELECTRONIC (VIETNAM) CO., LTD（高远电子（越南）有限公司）	10 万美元	100%	结构件模组
重庆春秋电子科技有限公司	7,000	100%	结构件模组
合肥精深精密科技有限公司	41,400	100%	结构件模组
东莞英脉通信技术有限公司	8,000	64.25%	通讯电子
英脉科技有限公司	10,000 港币	64.25%	贸易

资料来源：公司提供、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+租赁负债+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

注：（1）因债务而受到限制的货币资金不作为受限货币资金；（2）如受评主体存在大量商誉，在计算总资本、总资产回报率时，我们会将超总资产 10%部分的商誉扣除。

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