

信用等级通知书

东方金诚债跟踪评字【2026】0357号

石家庄通合电子科技股份有限公司：

东方金诚国际信用评估有限公司根据跟踪评级安排对贵公司及“通合转债”的信用状况进行了跟踪评级，经信用评级委员会评定，此次跟踪评级维持贵公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，同时维持“通合转债”的信用等级为 AA。

东方金诚国际信用评估有限公司

信评委主任

二〇二六年六月二十九日



信用评级报告声明

为正确理解和使用东方金诚国际信用评估有限公司（以下简称“东方金诚”）出具的信用评级报告（以下简称“本报告”），兹声明如下：

- 1.本次评级为委托评级。东方金诚及本次评级人员与委托方、受评对象不存在任何影响本次评级行为独立性的关联关系，并依据相关法律法规、监管规定、公司评级流程及评级标准做出独立判断，未受任何机构或个人的干预和影响。
- 2.本报告所引用资料及外部专业意见的合法性、真实性、准确性、完整性由资料及外部专业意见的提供方和/或发布方负责，东方金诚引用资料及外部专业意见不应视为东方金诚对该资料及外部专业意见合法性、真实性、准确性及完整性做出了任何形式的保证，也不承担该资料及外部专业意见导致的任何责任。
- 3.本报告所含评级结论及相关分析为东方金诚基于相关信息和资料对受评对象信用状况所发表的预测性观点，而非对受评对象的事实陈述或鉴证意见。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一定局限性。
- 4.本报告所含评级结论及相关分析仅为东方金诚对受评对象信用状况的个体意见，不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。东方金诚不对任何机构或个人因使用本报告及评级结果而导致的任何损失负责，亦不对评级委托方、受评对象使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。
- 5.本次债项评级结果原则上自本报告出具之日起在债项剩余存续期内有效，东方金诚有权另行发布跟踪评级结果或评级结果变更公告（调整、撤销、终止等）。
- 6.本次信用评级结果仅适用于本次（期）债券，未经东方金诚书面同意，本报告及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。东方金诚对本报告未经授权使用、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并保留追偿权利。
- 7.本报告知识产权归东方金诚所有。未经东方金诚书面授权，严禁以任何形式/方式复制、转载、出售、发布或将本报告任何内容存储在数据库或检索系统中。
- 8.任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明所列全部条款。

东方金诚国际信用评估有限公司

2026年6月29日



石家庄通合电子科技股份有限公司

主体及“通合转债”2026年度跟踪评级报告

主体信用跟踪评级结果			跟踪评级日期	上次评级结果	评级组长	小组成员																																																																				
AA/稳定			2026/6/29	AA/稳定	郑慧	孙楚蒙																																																																				
债项信用			评级模型																																																																							
债项简称			跟踪评级结果	上次评级结果	一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																																																		
通合转债			AA	AA	企业规模	营业总收入	20.00	8.76																																																																		
注：相关债项详细信息及其历史评级信息请见后文“本次跟踪相关债项情况”。			<table border="1"> <thead> <tr> <th>一级指标</th> <th>二级指标</th> <th>权重 (%)</th> <th>得分</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td rowspan="3">市场竞争力</td> <td>产品结构 and 多元化</td> <td>7.00</td> <td>5.60</td> </tr> <tr> <td>市场地位</td> <td>13.00</td> <td>10.40</td> </tr> <tr> <td>研发投入比</td> <td>7.00</td> <td>7.00</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">盈利能力和运营效率</td> <td>毛利率</td> <td>7.00</td> <td>5.95</td> </tr> <tr> <td>总资产收益率</td> <td>8.00</td> <td>3.46</td> </tr> <tr> <td>销售债权周转次数</td> <td>8.00</td> <td>4.66</td> </tr> <tr> <td rowspan="3">债务负担与保障程度</td> <td>资产负债率</td> <td>10.00</td> <td>8.36</td> </tr> <tr> <td>全部债务/EBITDA</td> <td>8.00</td> <td>6.16</td> </tr> <tr> <td>经营现金流动负债比</td> <td>7.00</td> <td>5.65</td> </tr> <tr> <td colspan="2">EBITDA 利息倍数</td> <td>5.00</td> <td>4.27</td> </tr> <tr> <td colspan="6">调整因素</td> <td>无</td> </tr> <tr> <td colspan="6">个体信用状况</td> <td>aa</td> </tr> <tr> <td colspan="6">外部支持</td> <td>无</td> </tr> <tr> <td colspan="6">评级模型结果</td> <td>AA</td> </tr> </tbody> </table>						一级指标	二级指标	权重 (%)	得分	市场竞争力	产品结构 and 多元化	7.00	5.60	市场地位	13.00	10.40	研发投入比	7.00	7.00	盈利能力和运营效率	毛利率	7.00	5.95	总资产收益率	8.00	3.46	销售债权周转次数	8.00	4.66	债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	8.36	全部债务/EBITDA	8.00	6.16	经营现金流动负债比	7.00	5.65	EBITDA 利息倍数		5.00	4.27	调整因素						无	个体信用状况						aa	外部支持						无	评级模型结果						AA
一级指标	二级指标	权重 (%)	得分																																																																							
市场竞争力	产品结构 and 多元化	7.00	5.60																																																																							
	市场地位	13.00	10.40																																																																							
	研发投入比	7.00	7.00																																																																							
盈利能力和运营效率	毛利率	7.00	5.95																																																																							
	总资产收益率	8.00	3.46																																																																							
	销售债权周转次数	8.00	4.66																																																																							
债务负担与保障程度	资产负债率	10.00	8.36																																																																							
	全部债务/EBITDA	8.00	6.16																																																																							
	经营现金流动负债比	7.00	5.65																																																																							
EBITDA 利息倍数		5.00	4.27																																																																							
调整因素						无																																																																				
个体信用状况						aa																																																																				
外部支持						无																																																																				
评级模型结果						AA																																																																				
主体概况			注：最终评级结果由信评委参考评级模型输出结果通过投票评定，可能与评级模型输出结果存在差异。																																																																							
<p>石家庄通合电子科技股份有限公司（以下简称“通合科技”或“公司”）主要从事电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务，主要产品核心功能为功率变换。公司控股股东、实际控制人为自然人贾彤颖与马晓峰。</p>																																																																										

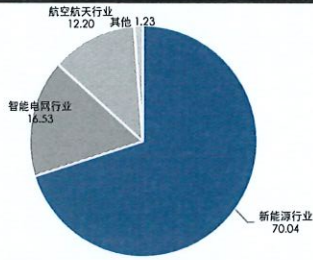
评级观点

跟踪期内，公司推出昆仑系列 40kW 等系列充电模块，产品序列持续丰富，在市场中具有较强竞争力；2025 年新增发明专利 10 项，当期研发的工艺使产品在功率密度、散热效率等方面有所提升；公司充换电站充电电源销量大幅增长，产销率维持高位，带动营业收入的增长；公司智能电网电源业务收入和毛利润上升，同时航空航天领域毛利率水平较高，为公司盈利提供重要支撑。另一方面，东方金诚关注到，新能源充换电站充电电源价格竞争日趋激烈，公司新能源领域业务毛利率持续下行，未来该业务盈利承压；公司应收账款规模较大，对资金存在一定占用；公司在建项目建设、达产、市场拓展及产品适配全流程周期较长，存在项目收益不达预期风险。

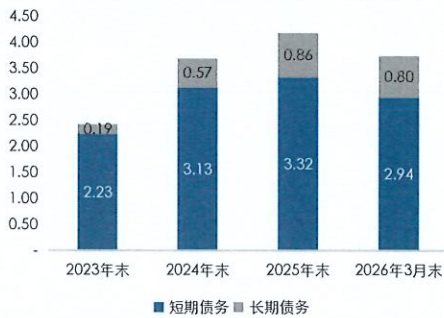
综合分析，东方金诚维持通合科技主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，维持“通合转债”债项信用等级为 AA。

主要指标及依据

2025 年收入构成 (单位: %)



公司全部债务构成 (单位: 亿元)



主要数据和指标

项目	2023 年	2024 年	2025 年	2026 年 3 月
资产总额 (亿元)	19.83	21.32	25.40	25.33
所有者权益 (亿元)	11.17	11.40	12.05	12.08
全部债务 (亿元)	2.43	3.69	4.18	3.74
营业总收入 (亿元)	10.09	12.09	15.57	2.91
利润总额 (亿元)	1.07	0.19	0.31	-0.01
经营性净现金流 (亿元)	0.15	0.58	0.74	0.66
营业利润率 (%)	32.48	26.48	23.74	19.58
资产负债率 (%)	43.68	46.56	52.55	52.33
流动比率 (%)	162.69	167.21	152.02	152.03
全部债务/EBITDA (倍)	1.77	6.14	5.39	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	26.76	8.52	12.14	-

注: 数据来源于公司 2023 年~2025 年的审计报告及 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。

优势

- 公司电力电子行业产品应用场景涵盖新能源、智能电网、航空航天等领域, 跟踪期内, 推出昆仑系列 40kW、新一代太行系列 80kW 及符合 CE Class B、cTUVus 标准的 40kW 充电模块, 产品序列持续丰富, 在市场中仍具有较强竞争力;
- 公司持续加大研发投入, 2025 年研发费用同比增长 22.12%, 新增发明专利 10 项, 当期研发的双向 DCDC 模块、铝基板工艺等使产品在功率密度、散热效率等方面有所提升;
- 跟踪期内, 全国充电基础设施保有量快速提升, 公司充换电站充电电源销量大幅增长, 产销率维持高位, 带动公司营业收入的增长;
- 当前国内电网投资保持高景气度, 新型电力系统建设全面推进, 智能电网行业市场需求增长, 带动公司该业务收入和毛利润上升, 同时航空航天领域毛利率水平较高, 为公司盈利提供重要支撑。

关注

- 新能源充换电站充电电源价格竞争日趋激烈, 跟踪期内, 公司新能源领域业务毛利率继续下行, 未来该业务盈利仍将承压;
- 公司应收账款规模较大, 以新能源和航空航天领域为主, 对资金存在一定占用;
- 公司在建项目建设、达产、市场拓展及产品适配全流程周期较长, 存在项目收益不达预期风险。

评级展望

公司评级展望为稳定。随着新能源汽车充电基础设施快速增长, 以及 AI 大模型所带动的数据中心供配电系统需求持续扩张, 预计公司业务规模将继续扩大, 仍将保持较强的市场竞争力。

评级方法及模型

《电气设备企业信用评级方法及模型》(RTFC009202504)

历史评级信息:

主体信用等级	债项信用等级	评级时间	项目组	评级方法及模型	评级报告
AA/稳定	通合转债/AA	2025/9/24	贾圆圆、郑慧	《电气设备企业信用评级方法及模型》 (RTFC009202504)	阅读原文

注：自 2025 年 9 月 24 日以来，通合科技主体信用等级为 AA/稳定。

本次跟踪相关债项情况

债项简称	上次评级日期	发行金额(亿元)	存续期	增信措施	增信方/主体信用等级/评级展望
通合转债	2025/9/24	5.22	2026/6/2~2032/6/1	-	-

跟踪评级原因

根据相关监管要求及石家庄通合电子科技股份有限公司（以下简称“通合科技”或“公司”）相关债项的跟踪评级安排，东方金诚国际信用评级有限公司（以下简称“东方金诚”）进行本次定期跟踪评级。

主体概况

公司仍主要从事电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务，主要产品核心功能为功率变换。公司控股股东、实际控制人仍为自然人贾彤颖和马晓峰

跟踪期内，通合科技仍主要从事电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务，主要产品核心功能为功率变换，广泛应用于充换电设备、电网设备、航空航天特种装备、新能源重卡、储能设备等，主要包括新能源、智能电网及航空航天三大业务领域，自然人贾彤颖、马晓峰仍为公司控股股东和实际控制人。

公司前身为成立于1998年的石家庄通合电子有限公司，由贾彤颖、马晓峰、李明谦、李占尊、胡云亮共同出资设立，初始注册资本为50万元；2012年经股东会审议通过后整体变更设立为石家庄通合电子科技股份有限公司；2015年12月31日在深圳证券交易所创业板挂牌上市，股票代码300491.SZ。贾彤颖和马晓峰为一致行动人，截至2026年5月20日，合计直接持有公司28.50%的股权，为公司控股股东和实际控制人，其中贾彤颖先生直接持有公司14.99%的股权，马晓峰先生直接持有公司13.51%的股权。

新能源领域，公司系业界率先推出符合国网“六统一”标准的20kW高电压宽恒功率模块厂家之一，新能源功率变换产品中的充换电站充电电源市场占有率位居前列。公司已推出储充电模块、液冷、V2G等产品，产品竞争力行业领先；智能电网领域，公司从事电力操作电源行业超过20年，以电力操作电源产品为主，产品的品类多达数百种，包括自冷和风冷，电压等级包括直流220V、110V和48V，功率等级包括0.8kW、1.5kW、3kW、6kW、9kW、12kW等，市场占有率长期处于行业领先地位，与国网系统内客户合作紧密。截至2025年末，公司新能源功率变换产品产能达57.17万台，销量60.58万台；智能电网电源产品产能达21.39万台，销量21.61万台，产能利用率及产销率保持在较高水平。

截至2026年3月末，通合科技资产总额25.33亿元，所有者权益12.08亿元，资产负债率为52.33%。2025年及2026年一季度，公司分别实现营业收入总收入15.57亿元和2.91亿元，利润总额分别为0.31亿元和-0.01亿元。

债券本息兑付及募集资金使用情况

公司于2026年6月2日发行5.22亿元的“通合转债”，期限为6年。“通合转债”起息日为2026年6月2日，到期日为2032年6月1日，每年付息一次，到期后五个交易日内，公司将按面值的115%（含最后一期年度利息）的价格赎回全部未转股的“通合转债”。

“通合转债”设转股权，转股的起止日期为2026年12月8日至2032年6月1日，含有条件回售条款、有条件赎回条款及转股价格向下修正条款。

截至 2026 年 6 月 9 日，“通合转债”实际使用募集资金 660.38 万元，截至本报告出具日，“通合转债”尚未到还本付息日。

图表 1 截至 2026 年 6 月 9 日，“通合转债”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	项目总投资	拟使用募集资金金额	累计投入资金	剩余资金
数据中心用供电系统及模块研发生产项目	40693.27	40693.27	0	40693.27
补充流动资金	11500.00	11500.00	660.38	10839.62
合计	52193.27	52193.27	660.38	51532.89

资料来源：公司提供，东方金诚整理

宏观经济和政策环境

受出口高增、投资止跌回升带动，一季度经济增长动能增强，物价水平偏低局面也在改善。2026 年一季度 GDP 同比增长 5.0%，增速较上季度回升 0.5 个百分点。主要原因是在外需偏强，以及国内制造业转型升级效应显现，推动芯片、新能源汽车等高新技术产品出口高增，当季出口增速明显加快，以美元计价同比增长 14.7%，显著高于去年四季度的 3.8%。一季度工业生产同比增长 6.1%，增速比上季度加快 1.1 个百分点。另外，一季度在基建投资快速增长带动下，固定资产投资同比增长 1.7%，对一季度 GDP 增速加快起到了一定推动作用。最后，在国内市场竞争秩序不断优化，以及国际大宗商品及芯片价格较快上涨综合作用下，一季度物价水平偏低状况也有明显改善，衡量宏观经济整体物价水平的 GDP 平减指数同比降幅由去年四季度的-0.65%收窄至-0.06%，二季度将会转正。需要强调的是，一季度高技术制造业增加值同比增长 12.5%，比去年全年增速加快 3.1 个百分点，明显领先整体工业生产增速，显示新质生产力领域快速发展对经济增长的拉动力在进一步增强。

展望二季度，GDP 增速有望达到 4.8%左右，较一季度会略有放缓，主要原因是受中东地区地缘政治冲突拖累全球经济，以及去年同期基数偏高等影响，二季度出口增速有可能放缓。总体上看，未来一段时间宏观经济运行将以稳为主，投资还有提速空间，居民消费会温和增长，房地产市场调整幅度有望收敛。

短期内宏观政策将继续处于观察期，降息降准会进一步后移，下半年财政政策有加码空间。短期来看，外部地缘政治冲突对国内物价的推升效应已经显现，对经济增长动能的扰动还要进一步观察。在物价水平上升、出口保持较快增长的预期下，二季度宏观政策还将保持较强定力。其中，降息降准会进一步后移，央行将主要通过结构性政策工具，引导金融资源重点流向科技型企业和中小微企业，着力推动新旧动能转换，稳定就业大局，同时坚持不搞大水漫灌。今年目标财政赤字率、新增专项债、新增超长期特别国债规模均与上年持平，同时设立 8000 亿元新型政策性金融工具。这意味着今年财政政策将主要通过准财政工具发力，重点是扩投资，促消费的重点正在从商品消费转向服务消费。我们判断，下半年财政政策有灵活加码空间。

行业分析

分产品来看，公司收入和毛利润主要来源于新能源功率变换产品、智能电网电源产品和定制类电源及检测业务，分别应用于新能源、智能电网及航空航天三大业务领域。

充换电站充电电源行业

国内新能源汽车和充电设施持续增长，充电模块市场需求未来增长确定性强

充电模块产品属于新能源汽车充换电设备设施产业链上游产品，客户主要为产业链中游的直流充电设备生产商及部分终端运营商。总体上看，充电模块的市场空间与直流充电设备的市场空间呈正相关关系，而直流充电桩的市场空间与新能源汽车保有量又呈正相关关系。

中国是全球最大的新能源汽车及充电基础设施市场，新能源汽车保有量持续高增。根据中汽协数据，2025年新能源汽车国内销量达1387.5万辆，同比增长19.8%，在国内汽车总销量中的占比首次突破50%。根据公安部数据，截至2025年底，新能源汽车保有量达到4397万辆，同比增长40.03%，补能需求持续扩大。

我国公共充电桩建设持续增长，目前仍存巨大缺口，随着我国新能源汽车市场的不断发展，我国公共充电桩保有量持续快速增长，已经建成了全球最大的充电设施网络。2025年，充电基础设施新增727.4万台，同比增长72.3%，其中大功率超充桩增长较快，电动重卡市场的快速发展，带动了超充桩的发展和建设；同期，国内新能源汽车销量为1387.5万辆，充电基础设施与新能源汽车销量持续快速增长，桩车增量比为1:1.9。截至2025年12月底，全国充电基础设施累计数量为2009.2万台，同比增长49.7%。

充电模块行业集中度高，近年价格竞争日趋激烈，未来技术创新仍是保持竞争力的关键因素

由于充电模块具有较高的技术门槛，只有少数企业掌握了核心技术和生产工艺，模块厂商数量近年来相对变化不大。但随着市场容量的扩大，充电模块厂商虽少，价格竞争却日趋激烈，十余年来，每瓦销售单价从“元级”跌至“角级”甚至“分级”，断崖式不断下探底线，也导致部分技术和服务跟不上的企业被淘汰或转型，充电模块供应企业从2015年的30多家，下降至十家左右，实际淘汰率高达75%以上。

根据华夏时报¹，目前充电模块核心厂商主要分为三个梯队（以销量划分），第一梯队：英飞源、优优绿能、特来电、通合科技；第二梯队：盛弘股份、永联科技、英可瑞等；第三梯队：星源博瑞、凌康等。整体行业集中度高，竞争格局日趋明显，未来市场集中度将会进一步提高。

面对充电模块市场的巨大需求，技术创新与高质量发展成为保持行业竞争力的关键。从技术发展趋势来看，充电模块技术日益成熟，产品向着大功率宽电压，高功率密度、高效率、高防护、更安全可靠以及双向变换充电以适应不同场景充放电需求等方向发展。

智能电网行业

近年电网投资持续保持高景气度，且伴随全社会用电量平稳增长，电网升级和建设的需求将持续加强

据中国电力企业联合会发布的《2025-2026年度全国电力供需形势分析预测报告》，2025年，全国电网工程建设完成投资6395亿元，同比增长5.1%。国家电网对外披露，“十五五”期间固定资产投资预计达到4万亿元，创历史新高，较“十四五”投资增长40%。根据南方电

¹ 来源于：<https://news.qq.com/rain/a/20250403A09N2C00>。

网 2026 年战略规划专题会议信息，2026 年固定资产投资预计达 1800 亿元，连续五年创新高。同时随着国家“一带一路”政策的实施，沿线国家的电力基础设施建设需求相应增加，给国内智能电网行业提供了更广阔的发展空间。

此外，近年 AI 大模型发展迅速，对于 AI 算力的需求呈指数级增长，进而带动算力设备需求的大幅增长。根据中国通信工业协会数据中心委员会《中国智算中心产业发展白皮书（2024 年）》统计，2023 年中国智算中心（包括 AI 服务器、存储及网络设备、基础设施、算法等）市场投资规模已达 879 亿元，至 2028 年投资规模预计达到 2886 亿元，2023 年至 2028 年期间复合增长率达到 26.8%，展现出持续增长动能。国内外互联网厂商均积极布局智算设备，增加算力基础设施的资本开支。在全球算力加速布局的背景下，数据中心用电需求持续攀升，电力供给或将成为人工智能、算力产业发展的关键制约因素。国际能源署的统计显示，2024 年全球数据中心（AIDC）的用电总量约为 4150 亿千瓦时，约占全球总用电量的 1.5%。在数据中心对电力需求增加的情况下，未来阶段将需要更多的供配电设备，有望带动数据中心供配电设备市场空间的持续增长。

业务运营

经营概况

公司主要从事电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务，跟踪期内伴随国内新能源汽车销量快速增长，充电需求提升，公司营业收入增长明显，毛利率有所波动

跟踪期内，公司仍主要从事电力电子行业产品的研发、生产、销售和服务，主要产品核心功能为功率变换，广泛应用于充换电设备、电网设备、航空航天特种装备、新能源重卡、储能设备等，主要包括新能源、智能电网及航空航天三大领域。新能源功率变换产品包括新能源领域的充换电站充电电源、热管理电源和储能设备；智能电网电源包括智能电网领域的电力操作电源、配电自动化终端电源管理模块、电力用 UPS/逆变电源和数据中心 HVDC 产品；定制类电源及检测业务主要包括航空航天领域的电源模块、组件电源，同时开展航空航天特种装备检测服务。公司其他电源领域产品包括铁路电源模块和消防电源模块等。

2025 年，国内新能源汽车销量快速增长，充电需求提升，同时电网投资保持高景气度，且数据中心相关需求有所增长，公司新能源功率变换产品和智能电网电源收入均有所增长，带动整体营业收入、毛利润分别同比增长 28.78%和 15.27%。受行业竞争加剧影响，毛利率有所下降。

2026 年一季度，公司营业收入同比增长 40.19%，综合毛利率为 20.28%，较上年同期下降 5.72 个百分点。

图表 2 公司营业总收入构成及毛利润、毛利率情况² (单位: 亿元、%)

业务类别	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	收入	占比	收入	占比	收入	占比	收入	占比
新能源功率变换产品	6.86	68.05	8.52	70.45	10.91	70.04	--	--
智能电网电源 ³	1.89	18.79	2.19	18.15	2.57	16.53	--	--
定制类电源及检测	1.24	12.31	1.04	8.60	1.90	12.20	--	--
其他业务 ⁴	0.09	0.84	0.34	2.80	0.19	1.23	--	--
合计	10.09	100.00	12.09	100.00	15.57	100.00	2.91	100.00

业务类别	2023年		2024年		2025年		2026年1~3月	
	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率	毛利润	毛利率
新能源功率变换产品	1.95	28.44	1.91	22.38	1.88	17.21	--	--
智能电网电源	0.73	38.59	0.81	37.09	1.03	40.03	--	--
定制类电源及检测	0.65	52.29	0.53	51.06	0.86	45.40	--	--
其他业务	0.01	12.54	0.04	12.90	0.03	14.97	--	--
合计	3.34	33.15	3.29	27.25	3.80	24.39	0.59	20.28

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司持续加大研发投入, 2025年研发费用同比增长22.12%, 新增发明专利10项, 当期研发的双向DCDC模块、铝基板工艺等使产品在功率密度、散热效率等方面有所提升

公司技术中心被国家发改委、科技部、财政部、海关总署、税务总局联合认定为国家企业技术中心。截至2025年末, 公司技术研发人员574人, 占员工总人数的31.23%, 公司累计获得专利276项、软件著作权71项, 其中2025年新增发明专利10项, 如数据的掉电续存方法、装置及电子设备、BMS系统供电装置及电动汽车等; 公司参与编制《电动汽车充电设备环境适应性要求和试验方法》、《电力用高频开关整流模块》两项行业标准, 以及《电力用并联型通信电源系统技术规范》、《电力用磷酸铁锂电池通信电源系统技术规范》两项团体标准。2025年, 公司研发费用为1.38亿元, 同比增长22.12%。

2025年, 公司运用DAB拓扑, 研发双向DCDC模块, 该技术具备功率密度高、软开关易实现、控制复杂度低等优点。公司自研铝基板工艺, 该工艺与碳化硅二极管结合应用, 使产品的散热效率、可靠性和功率密度有所提升。

公司采取订单式生产与年度生产目标预算相结合的生产模式, 现已形成本部、陕西通合、西安霍威三大生产基地, 跟踪期内产线扩建带动产品产能逐年上升, 产能利用率较高, 预计未来伴随在建及募投项目投产, 公司产能将进一步提升

目前, 公司拥有本部、子公司陕西通合电子科技有限公司(以下简称“陕西通合”)和西安霍威电源有限公司(以下简称“西安霍威”)三大生产基地, 其中本部和陕西通合生产新能源、智能电网领域相关产品, 西安霍威生产航空航天领域特种电源。

公司采取订单式生产与年度生产目标预算相结合的生产模式, 生产计划员根据年度目标分析上一年的销售曲线、市场预测、生产能力, 于每月中旬制定生产计划, 并由生产车间按生产

² 数据差异系四舍五入导致, 且未追溯调整, 下同。

³ 2025年公司将原“其他电源”分类至“智能电网电源”中, 故此次相应调整2023、2024年业务数据。

⁴ 指材料销售、设备房屋出租、产品维修及其他, 占比较小。

计划进行焊接、总装、测试和包装入库等工作。跟踪期内，公司购买设备扩建产线，带动产品产能持续提升，产能利用率保持在较高水平；同时，公司于2021年底向特定对象发行股票募集资金2.5亿元，用于“基于电源模块国产化的多功能军工电源产业化项目”及“西安研发中心建设项目”建设，带动航空航天领域产能上升。

公司设有标准的全自动SMT流水线、散热片自动组装柔性线、自动插件柔性线、插件波峰焊接流水线、单板FCT自动测试、全自动点胶灌胶线体、自动三防喷涂线、半自动倍速链总装线、自动总装线、自动调试设备、老化室、自动检验设备。整套生产工艺流程较为先进、配套齐全，检测中心已获得中国合格评定国家认可委员会（CNAS）认可证书，通过了国防科技工业实验室认可委员会（DILAC）的实验室评审，全方位加强品质把控，产品的质量与可靠性较高；质量方面，公司推行产品的标准化设计和模块化生产，建立了完备的质量管理体系，通过了ISO9001:2015质量管理体系认证和IATF16949:2016汽车质量管理体系认证，同时在航空航天领域各项资质齐全，工艺技术和产品质量管理水平持续提高。

图表3 公司主要产品产量情况⁵（单位：台）

业务类别	项目	2023年	2024年	2025年
新能源功率	产能	241884	287746	470707
	产量	267470	330787	520122
	产能利用率	110.58%	114.96%	110.50%
变换产品	产能	34794	68676	101027
	产量	26859	66597	107844
	产能利用率	77.19%	96.97%	106.75%
智能电网电源产品	产能	154168	169581	213891
	产量	149353	181258	223760
	产能利用率	96.88%	106.89%	104.61%

数据来源：公司提供，东方金诚整理

注：公司定制类电源产品主要应用于航空航天领域，其产能、产能利用率可能涉密，根据《中华人民共和国保守国家秘密法》等法律、法规规定，公司定制类电源的相关信息不予披露。

公司产品原材料主要包括电子元器件、磁性元件、结构件等，主要采用“以产定购”的采购模式，跟踪期内原材料采购成本控制压力有所缓解

公司产品的原材料主要包括电子元器件、磁性元件、结构件等，原材料占营业成本比重超过80%，跟踪期内原材料端竞争激烈，价格呈现下降趋势，公司采购成本控制压力有所缓解。

公司采购分为两个环节，先由本部采购部门负责供应商引入、价格确定，然后由本部及各子公司根据需求对接采购。公司采用“以产定购”，根据生产需求提前备库，常规物料一般提前备一个月的量，以满足交付为准。在与上游供应商结算方面，公司主要通过现金及银行承兑汇票进行结算。公司原材料供应商集中度不高，2025年前五大供应商采购占比约25%，公司与核心供应商合作年限较长。

⁵ 部分产品产能利用率大于100%主要系市场需求增加，公司超负荷生产，持续增加设备和人员投入所致。

图表 4 2025 年公司前五大供应商情况（单位：亿元）

供应商名称	采购额	采购额占比	采购品类
单位 1	1.04	9.12%	绕制件
单位 2	0.86	7.48%	绕制件
单位 3	0.34	2.99%	主动器件
单位 4	0.33	2.91%	被动器件、磁性元件
单位 5	0.29	2.51%	风机
合计	2.87	25.01%	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

新能源功率变换产品

公司系业界率先推出符合国网“六统一”标准的 20kW 高电压宽恒功率模块厂家之一，跟踪期内推出昆仑系列 40kW、新一代太行系列 80kW 及符合 CE Class B、cTUVus 标准的 40kW 充电模块，国内外产品序列持续丰富，在市场中仍具有较强竞争力

公司在新能源功率变换产品主要包括充换电站充电电源、热管理电源、储能产品的研发、生产和营销，其中充换电站充电电源主要为充电模块等产品，贡献主要收入和毛利润，新能源重卡电池热管理电源包含整机控制器、压缩机控制器、低压风机水泵供电 DC-DC、高压风机水泵控制、PTC 控制器等。

作为最早涉足国内充换电站充电电源领域的企业之一，公司系业界率先推出符合国网“六统一”标准的 20kW 高电压宽恒功率模块厂家之一。公司已推出储充充电模块、液冷、V2G 产品，现有产品以 30kW、40kW 高电压宽恒功率模块为主，最高可达 1000V，可以满足 1000V 电压平台的要求，充电模块市场占有率位居前列。

跟踪期内，公司同时推进国标和海外产品迭代。国标产品方面，2025 年 4 月，公司推出昆仑系列 40kW 充电模块，主打高功率密度、高可靠性、高性价比优势；11 月，公司推出新一代太行系列 80kW 充电模块，功率密度和效率较高，有利于提升运营商全生命周期的盈利水平。海外产品方面，公司持续迭代，推出符合 CE Class B 及 cTUVus 标准的 40kW 充电模块，输出效率较高，噪音较低，具有较强的性能优势，为未来逐步拓展海外市场提供一定支撑。

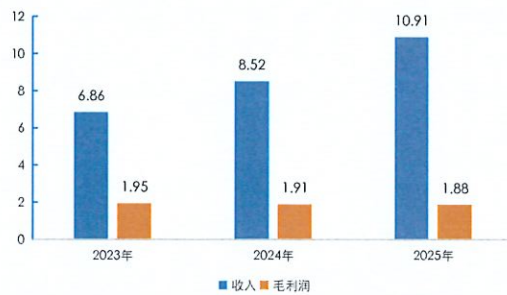
跟踪期内，国内充电基础设施的发展带动公司下游需求增长，公司充电模块销量大幅增长，业务收入保持增长，但充电模块价格竞争日趋激烈，公司该业务毛利率降幅较大，预计未来业务盈利仍将承压

公司以直销为主，通过投标、商务谈判等多种方式获取订单，客户资源丰富。在新能源领域，公司主要服务头部充电桩运营企业、充电桩设备制造企业。同时公司已达成与部分车企的长期合作。目前公司新能源领域客户主要通过电汇付款和银行承兑汇票结算。

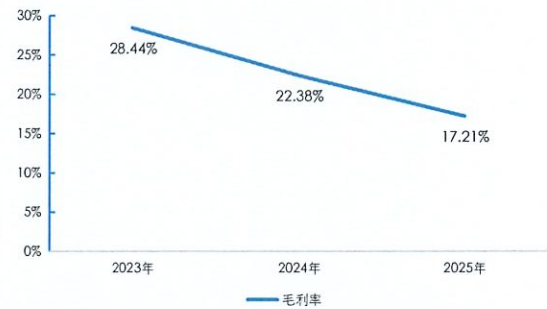
跟踪期内，伴随国内充电基础设施发展迅猛，保有量快速提升，公司充换电站充电电源销量大幅增长，产销率较高，带动充换电站充电电源收入保持增长，但销售均价、毛利率受行业竞争激烈影响有所下降，行业增量放缓，价格战持续，行业内企业以价换量抢占市场。2025 年公司充换电站充电电源毛利润同比下降 4.24%，毛利率下降 5.27 个百分点。公司热管理电源占比不高，2025 年受新能源重卡销量带动，热管理电源收入、毛利润同比增长。预计 2026 年新能源功率变换产品伴随下游需求带动销量及收入仍保持增长，但行业竞争激烈，公司该业务盈

利承压。

图表 5 新能源功率变换产品收入情况（单位：亿元）



图表 6 新能源功率变换产品毛利率情况



项目	2023年	2024年	2025年
新能源功率变换产品			
销量 (台)	291928	402176	605829
产销率	99.18%	101.21%	96.47%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

智能电网电源产品

公司智能电网领域产品品类达数百种，电压等级和功率等级覆盖较广，电力操作电源模块市占率行业领先，客户以国网内企业为主

公司在智能电网电源产品主要包括电力操作电源、配电自动化终端电源管理模块、电力用UPS/逆变电源和数据中心HVDC产品的研发、生产和营销。其中，电力操作电源、配电自动化终端电源管理模块等产品主要用于变电站、配网系统等，服务包括国家电网、南方电网、发电厂等电力企业以及钢铁冶金、石化等非电力行业。公司依据不同地区的标准和需求针对性开发产品，电力操作电源等产品的品类达数百种，包括自冷和风冷，电压等级包括直流220V、110V和48V，功率等级包括0.8kW、1.5kW、3kW、6kW、9kW、12kW等，全平台产品方案齐全，市场占有率长期处于行业领先地位；HVDC产品主要用于数据中心的直流供配电领域，该系列产品包括240V、336V、±400V、800V多种电压等级。公司针对机房新建、改造等不同应用场景推出多种系统解决方案，整机系统最大功率超过1MW。

跟踪期内，公司针对当前主流的240V/336V、前沿的800V以及其他新型直流供电架构，提供产品方案支撑和储备，并在储能融合、储备两用等直流耦合供电方向上取得进展。目前公司的HVDC业务发展已初具规模，产品在多个项目落地。此外，公司协同行业核心大客户，参与编写《数据中心800V直流供电技术白皮书》，共同研讨数据中心高压直流供电相关的其他新型供电方案。

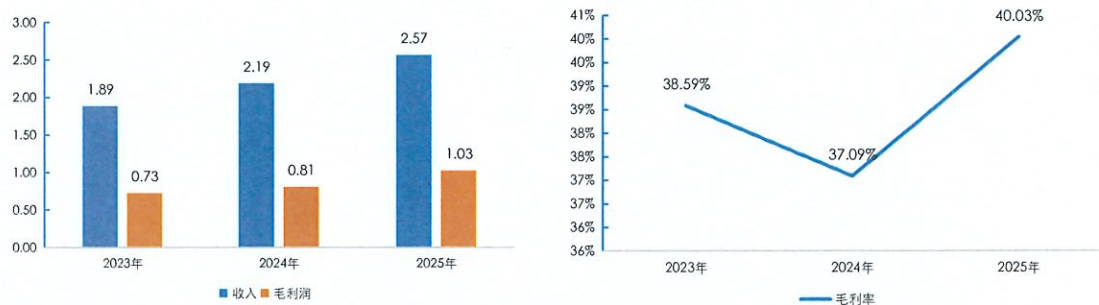
公司从事电力操作电源行业超20年，为电力设备公司等中标方做智能电网电力配套业务，对主要集成商覆盖能力很强，客户以国网内为主，回款较有保障，客户主要通过电汇付款和银行承兑汇票结算。

跟踪期内，电网投资保持高景气度，新型电力系统建设全面推进，行业需求增长，带动公司产品销量以及智能电网板块收入、毛利润增长，毛利率水平较高

跟踪期内伴随电网投资保持高景气度，新型电力系统建设全面推进，行业需求增长，公司产品销量以及智能电网板块收入、毛利润有所增长。但受行业竞争激烈影响，电力操作电源产

品销售均价保持下滑趋势。但公司通过供应商管理、技术降本等手段，降低产品单位成本，业务毛利率有所上升。

图表 7 智能电网电源产品盈利情况（单位：亿元）



项目	2023年	2024年	2025年
智能电网电 销量 (台)	147222	177461	216070
源产品 产销率	98.57%	97.91%	96.56%

资料来源：公司提供，东方金诚整理

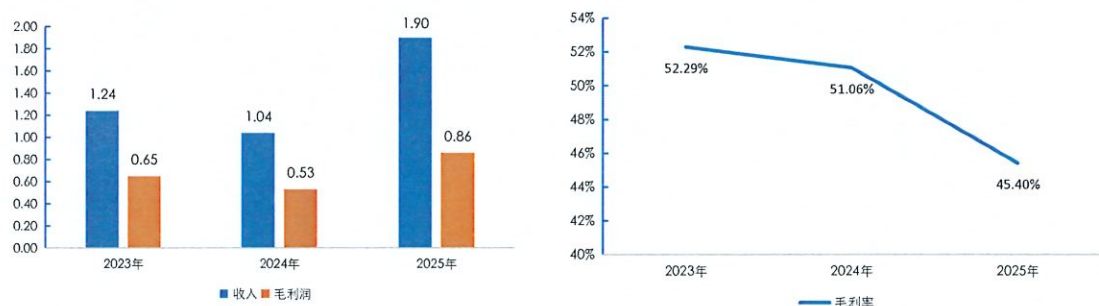
定制类电源及检测

跟踪期内，航空航天领域下游行业需求回暖，行业景气度有所上升，公司航空航天领域收入、毛利润有所增长，毛利率仍处于较高水平

公司于 2019 年以股权方式收购子公司西安霍威。西安霍威成立于 2010 年，致力于航空航天特种装备电源的技术创新、产品创新，具备特种电源生产、研发、销售的许可资质，是航天、航空、船舶及兵器等领域的主要电源供应商之一，产品包含通用型模块、组件电源、智能机箱电源、大功率电源，公司产品广泛应用于航空航天特种装备等场景。公司服务多家科研院所，回款周期偏长。

跟踪期内，公司所处航空航天领域下游行业需求回暖，行业景气度有所上升。同时公司持续拓展市场，强化研发及营销投入，业务营业收入、毛利润同比增长。因航空航天领域产品以客户定制化为主，产品经过研发、样品试验、小批量生产、定型、批量生产的时间较长，一般需要 2~5 年的时间，且客户对电源产品的综合性能、供应商资质等方面的要求很高，电源厂家需要通过多方面第三方认证才能进入设备制造商的采购范围，认证周期较长，但产品毛利率处于较高水平，2025 年定制类电源及检测业务毛利率为 45.40%。

图表 8 定制类电源及检测业务盈利情况（单位：亿元）



资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司新能源领域和智能电网领域产品标准化程度较高，航空航天领域产品定制化程度较高，生产环节在满足销售需求的同时，保持一定安全库存。整体来看，公司下游客户集中度不高，2025年，前五大客户销售额占营业收入的比重23.06%。

图表9 2025年公司前五大客户情况（单位：亿元）

客户名称（合并口径）	销售额	销售额占比	销售品类
单位1	1.55	9.97%	新能源功率变换产品
单位2	1.02	6.55%	新能源功率变换产品
单位3	0.37	2.38%	定制类电源及检测业务
单位4	0.33	2.11%	新能源功率变换产品
单位5	0.32	2.06%	新能源功率变换产品
合计	3.59	23.06%	-

数据来源：公司提供，东方金诚整理

在建项目

公司在建项目建设、投产、达产、市场拓展及产品适配全流程周期较长，各环节均存在一定不确定性，存在项目收益不达预期风险

公司在建项目为高功率充电模块产业化建设项目和数据中心用供电系统及模块研发生产项目，计划扩建充电模块产线和HVDC整机系统及供电模块等产品。截至2025年末，高功率充电模块产业化建设项目主体、装饰装修已完成，目前在推进设备调试和厂区内道路和公共管道施工。预计2026年、2027年分别需投入1.46亿元和2.83亿元。

公司在建项目建设、投产、达产、市场拓展及产品适配全流程周期较长，各环节均存在一定不确定性，随着市场竞争激烈加剧，项目或存在收益不达预期的风险。

图表10 截至2025年末公司主要在建/拟建项目（单位：万元）

项目名称	预计总投资	截至2025年末已投资	工程周期	2026年计划投资	2027年计划投资
高功率充电模块产业化建设项目	10087.25	4172.89	12个月	5000.00	400.00
数据中心用供电系统及模块研发生产项目	40700.00	2352.76	24个月	9550.30	27891.52
合计	50787.25	6525.65	-	14550.30	28291.52

资料来源：公司提供，东方金诚整理

公司治理与战略

公司建立了较为完善的法人治理结构，管理层级清晰，跟踪期内无重大变化

公司设股东会，由全体股东组成，是公司的最高权力机构，依法行使决定公司的经营方针和投资计划，审议批准董事会工作报告，利润分配方案和弥补亏损方案等职能。公司设董事会，对股东会负责。现董事会由6名董事组成，设董事长1人，独立董事3人，职工代表董事1人。公司设总经理1名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责。公司在对外担保、对外投资、金融衍生品交易业务等方面均建立了相关管理制度。整体看，公司建立了较为完善的法人治理结构，

管理层级清晰。

公司在新能源、智能电网和航空航天三大战略方向的“协同发展、相互支撑”，致力于成为电力电子行业的引领者

公司专注于电力电子行业的技术创新、产品创新、管理创新，以“秉承创业精神、专注电力电子、高效利用能源、服务全球用户”为企业使命，秉承“贡献、共益、感念、高效、创新”的核心价值观，为用户提供优质的产品和服务；同时充分发挥上市公司的优势，加快新产品的开发进度，不断扩大经营规模、提高市场占有率和盈利能力，全面提升公司的持续发展能力、创新能力和核心竞争力，积极营造“重新创业”的创业机制和文化，实现在新能源、智能电网和航空航天三大战略方向的“协同发展、相互支撑”，致力于成为电力电子行业的引领者。

财务分析

财务质量

公司提供了 2025 年的合并财务报告和 2026 年 1~3 月未经审计的合并财务报表。大信会计师事务所（特殊普通合伙）对公司 2025 年的财务数据进行审计，均出具了标准无保留意见的审计报告。

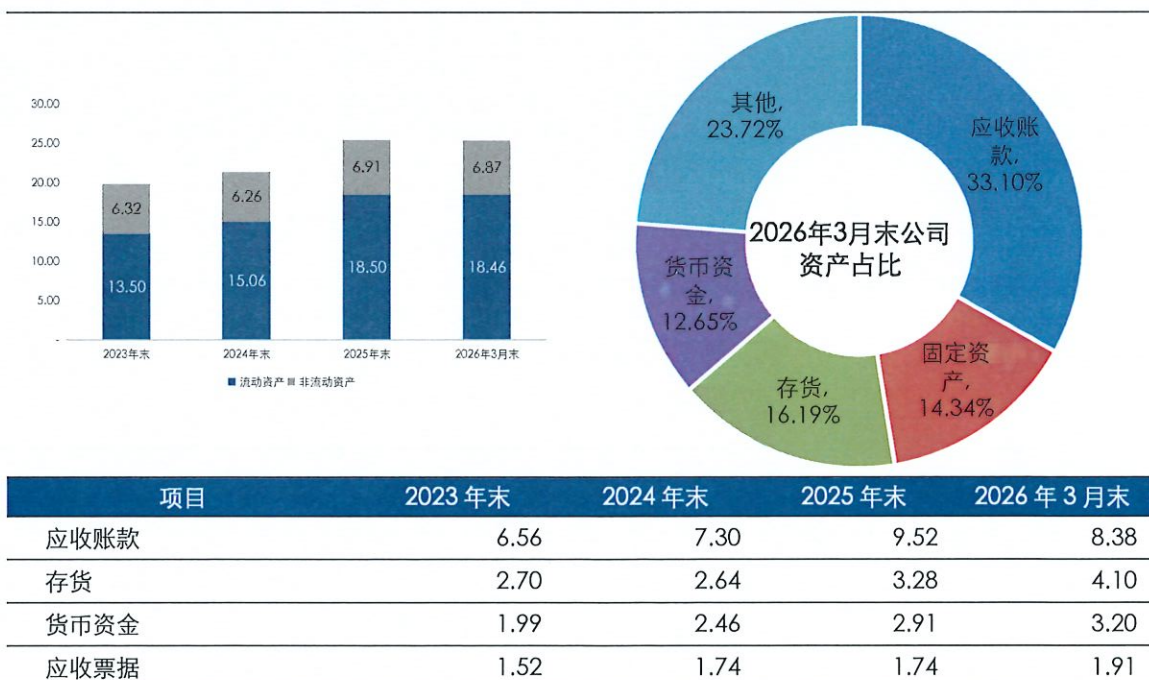
截至 2026 年 3 月末，公司纳入合并范围直接控股子公司共 3 家。

资产构成与质量

跟踪期内，公司资产规模有所增长，其中应收账款规模较大，对资金存在一定占用，预计未来伴随新能源领域业务规模持续扩大，公司应收账款或将持续增长，存在一定回款压力

2025 年末，公司资产规模有所增长，流动资产占比较高。截至 2026 年 3 月末，公司总资产为 25.33 亿元，较年初变化不大。

图表 11 公司资产构成及质量情况（单位：亿元）



图表 11 公司资产构成及质量情况 (单位: 亿元)

流动资产合计	13.50	15.06	18.50	18.46
固定资产	3.67	3.71	3.70	3.63
商誉	1.67	1.52	1.52	1.52
无形资产	0.70	0.69	0.71	0.72
在建工程	0.01	0.08	0.67	0.70
非流动资产合计	6.32	6.26	6.91	6.87
资产总额	19.83	21.32	25.40	25.33

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司流动资产规模主要由货币资金、应收账款、应收票据和存货等构成。公司货币资金主要由银行存款等构成, 2025 年末货币资金 2.91 亿元, 其中 0.33 亿元资金受限。公司应收账款、应收票据主要是应收下游销售款, 随业务规模扩大而逐年增长。截至 2025 年末, 公司应收账款账面余额 10.32 亿元, 累计坏账准备 0.80 亿元, 其中账龄在 1 年以内的应收账款账面余额占比 84.25%。当期末, 应收账款账面价值占流动资产的 51.46%, 规模较大, 存在一定资金占用。同期末, 应收账款和合同资产前五大欠款方余额合计 3.07 亿元, 占比为 29.53%。2025 年应收账款周转率为 1.85 次, 周转效率有所提升。截至 2025 年末, 公司新能源领域、航空航天领域产生的应收账款占比合计超过 83%, 预计未来伴随新能源领域业务规模持续扩大, 公司应收账款或将持续增长, 存在一定回款压力。存货以原材料和产成品为主, 账面价值有所增长, 存货周转率有所上升。2026 年 3 月末, 流动资产较年初小幅下降, 主要系经营生产导致相应科目有所变动。

图表 12 截至 2025 年末公司应收账款和合同资产前五大欠款方情况 (单位: 亿元)

债务人名称	应收账款期末余额	合同资产期末余额	应收账款和合同资产期末余额	占应收账款和合同资产期末余额合计数的比例	坏账准备期末余额
客户 1	0.95	-	0.95	9.15%	0.02
客户 2	0.78	-	0.78	7.47%	0.20
客户 3	0.65	-	0.65	6.23%	0.01
客户 4	0.36	-	0.36	3.44%	0.01
客户 5	0.34	0.00 ⁶	0.34	3.24%	0.01
合计	3.07	0.00	3.07	29.53%	0.24

数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动资产主要由固定资产和商誉构成。固定资产主要系房屋及建筑物、机器设备, 商誉主要系 2019 年收购西安霍威产生, 2025 年账面价值均变化不大。2025 年 在建工程增幅明显, 主要是公司高功率充电模块产业化建设项目、数据中心用供配电系统及模块研发生产项目投入增加所致。截至 2026 年 3 月末, 公司非流动资产重要科目变化不大。

从资产受限情况来看, 截至 2026 年 3 月末, 公司货币资金中使用受限的部分账面价值合计为 0.20 亿元, 占当期总资产比重为 0.81%, 占当期净资产比重 1.69%, 受限比例不高, 受限原因主要为银行承兑汇票保证金、保函保证金等。

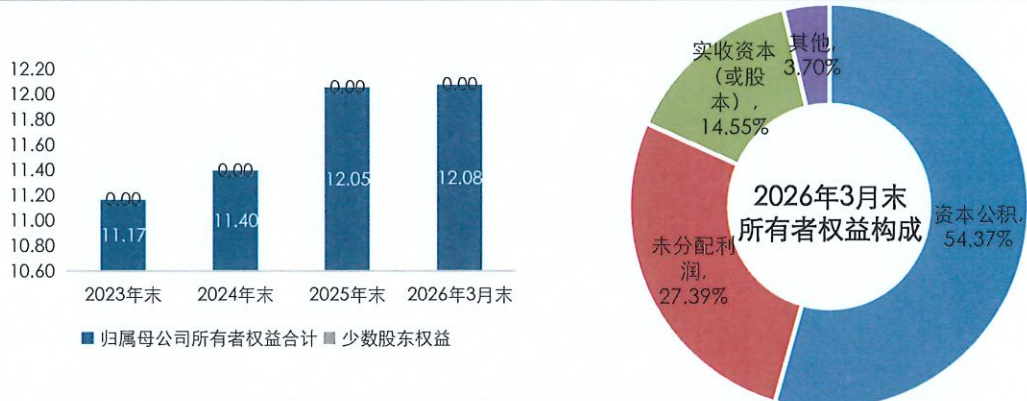
⁶ 29417.50 元。

资本结构

受益于股票激励计划及经营积累，公司所有者权益有所增长

跟踪期内，公司所有者权益保持增长，主要由实收资本、资本公积和未分配利润构成。因限制性股票激励计划持续向激励对象定向发行限制性股票，导致实收资本和资本公积有所增长。同时，受益于经营积累，2025年公司未分配利润同比增长8.65%。2026年3月末，公司所有者权益进一步增长。

图表 13 公司所有者权益情况（单位：亿元） 图表 14 2026年3月末所有者权益构成



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
资本公积	5.98	6.17	6.54	6.57
未分配利润	3.07	3.05	3.31	3.31
实收资本（或股本）	1.74	1.75	1.76	1.76
归属母公司所有者权益	11.17	11.40	12.05	12.08
少数股东权益	-	-	-	-
所有者权益	11.17	11.40	12.05	12.08

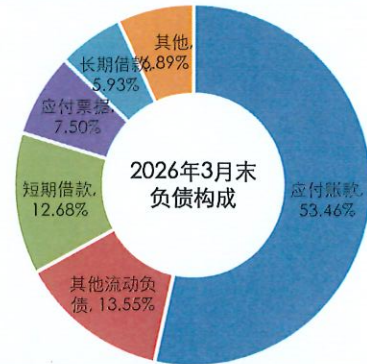
数据来源：公司提供，东方金诚整理

跟踪期内，公司负债总额有所增长，以应付账款、短期借款、应付票据等流动负债为主

跟踪期内，公司负债总额有所增长，流动负债占比超过 90%。

公司流动负债以短期借款、应付票据、应付账款和其他流动负债等构成。公司短期借款规模变动不大，以信用类借款为主，主要用于公司日常营运资金需求；截至 2026 年 3 月末，公司短期借款为 1.68 亿元，较年初上升 10.19%。公司应付票据主要为用于上游结算的商业承兑汇票及银行承兑汇票，以银行承兑汇票为主，跟踪期内账面余额下降。应付账款主要是应付上游采购款等，账面余额伴随业务规模扩大而持续上升。其他流动负债以已背书未到期的银行承兑汇票为主，规模有所上升。

图表 15 公司负债规模情况 (单位: 亿元) 图表 16 2026 年 3 月末公司负债构成



项目	2023 年末	2024 年末	2025 年末	2026 年 3 月末
应付账款	4.78	4.49	6.67	7.09
其他流动负债	0.89	1.07	1.59	1.80
短期借款	1.71	1.52	1.52	1.68
应付票据	0.50	1.43	1.35	0.99
流动负债	8.30	9.01	12.17	12.15
长期借款	0.18	0.56	0.84	0.79
递延收益	0.13	0.25	0.29	0.28
非流动负债	0.36	0.92	1.18	1.11
负债总额	8.66	9.93	13.35	13.25

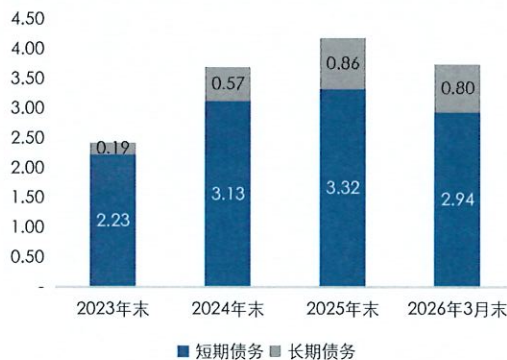
数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

公司非流动负债主要为长期借款和递延收益等, 2025 年末非流动负债有所增长, 但规模不大。随着公司经营需要, 长期借款有所增长, 包括保证借款和信用借款, 借款利率为 2.60%~3.44%。2026 年 3 月末因部分长期借款转至一年内到期的非流动负债科目而有所下降。递延收益 2025 年末有所增长, 主要系收到的专项政府补助。

公司全部债务以银行借款为主, 整体规模变化不大, 其中短期债务占比较高

2025 年, 随着公司业务规模逐步扩大, 以银行借款为主的全部债务有所增长。截至 2025 年末, 公司全部债务为 4.18 亿元, 其中短期债务占 79.53%, 占比较高, 主要用于补充日常流动资金和产品销售业务上游采购。资产负债率、全部债务资本化比率保持增长趋势; 2026 年 3 月末, 公司全部债务较年初有所下降。

图表 17 公司全部债务构成 (单位: 亿元) 图表 18 公司债务比率情况



数据来源: 公司提供, 东方金诚整理

截至 2026 年 3 月末，公司不存在对合并范围以外的企业提供担保的情况。

盈利能力

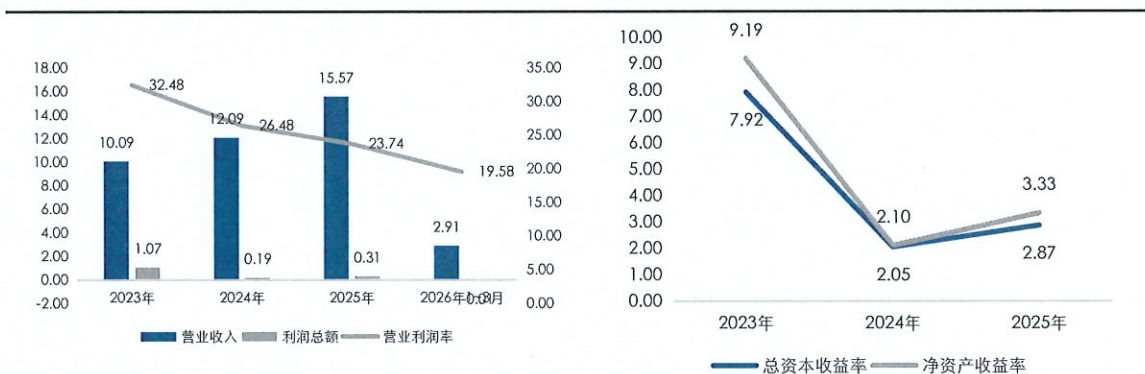
跟踪期内，受下游需求带动，公司营业总收入同比提升，利润总额和净利润同比增长

跟踪期内，公司新能源领域、智能电网领域产品实现较快增长，营业总收入增幅明显。但行业竞争加剧，公司产品毛利率有所下降。期间费用以销售费用、管理费用和研发费用为主，跟踪期内公司加强研发和营销投入，相关费用保持增长。2025 年，公司期间费用率为 21.34%，比例有所下降，但期间费用对公司利润仍存在侵蚀。

此外，2025 年公司资产减值损失主要系存货跌价损失产生，信用减值损失主要系应收账款信用减值损失产生，2025 年仍存在一定损失规模。其他收益主要系与收益相关的政府补助，可贡献一定利润。公司利润总额主要来源于经营性业务利润，2025 年受下游需求带动，利润总额和净利润同比增长。

2026 年一季度，公司营业收入同比增长 40.19%，毛利率同比下降 5.72 个百分点，期间费用下降，利润总额和净利润分别同比减亏。预计 2026 年公司营业收入随新能源、智能电网、航空航天领域下游需求带动而保持增长，利润总额和净利润同比增长。

图表 19 公司盈利情况（单位：亿元、%）



项目	2023年	2024年	2025年	2026年1~3月
营业总收入	10.09	12.09	15.57	2.91
营业成本	6.74	8.80	11.77	2.32
期间费用	2.17	2.80	3.32	0.64
其中：销售费用	0.61	0.75	0.88	0.16
管理费用	0.65	0.86	0.99	0.16
研发费用	0.88	1.13	1.38	0.29
财务费用	0.02	0.05	0.07	0.03
期间费用占比	21.50	23.18	21.34	21.95
资产减值损失	-0.23	-0.24	-0.17	-0.01
信用减值损失	-0.18	-0.20	-0.16	0.02
其他收益	0.38	0.23	0.26	0.05
利润总额	1.07	0.19	0.31	-0.01
净利润	1.03	0.24	0.40	0.00

数据来源：公司提供，东方金诚整理

现金流

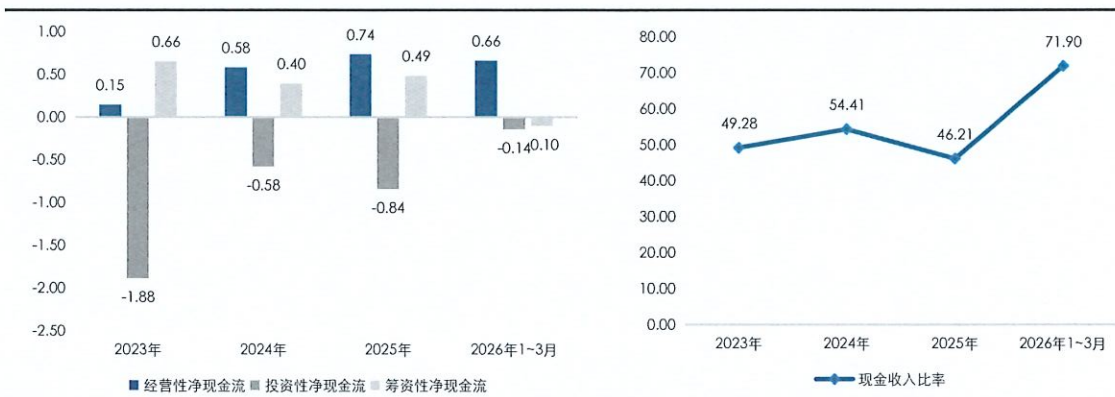
近年公司经营性现金流有所波动，投资性现金流保持净流出，对外部融资存在一定依赖

2025 年公司净利润增长，同时经营性应付项目对资金占用减少，经营性现金流净流入规模上升。2025 年，公司现金收入比降至 46.21%，整体水平不高。

公司投资性现金流净流出规模上升，主要是公司高功率充电模块产业化建设项目、数据中心用供配电系统及模块研发生产项目投入增加所致。公司筹资活动现金流净流入规模小幅上升，主要是公司为扩大业务规模，新增银行贷款所致，公司对外部融资存在一定依赖。

2026 年 1~3 月，公司经营活动净现金流、投资活动净现金流和筹资活动净现金流分别为 0.66 亿元、-0.14 亿元和-0.10 亿元。

图表 20 公司现金流情况（单位：亿元、%）



数据来源：公司提供，东方金诚整理

偿债能力

短期偿债能力方面，2025 年末公司流动比率和速动比率同比均有所下降，但整体尚可；经营现金流动负债比小幅下降，主要系流动负债增加所致；截至 2026 年 3 月末，公司未受限货币资金为 3.00 亿元，短期债务为 2.94 亿元，未受限货币资金可以覆盖短期债务。从长期偿债能力来看，EBITDA 利息倍数和全部债务/EBITDA 均随利润总额增长而有所好转。

图表 21 公司偿债能力主要指标（单位：倍）

指标名称	2023 年 (末)	2024 年 (末)	2025 年 (末)	2026 年 3 月 (末)
流动比率 (%)	162.69	167.21	152.02	152.03
速动比率 (%)	130.18	137.86	125.04	118.26
经营现金流动负债比	1.77	6.48	6.05	-
EBITDA 利息倍数	26.76	8.52	12.14	-
全部债务/EBITDA	1.77	6.14	5.39	-

资料来源：公司提供，东方金诚整理

截至 2026 年 3 月末，公司短期债务为 2.94 亿元；公司无未来一年到期的债券（含回售），2025 年公司分配股利、利润或偿付利息支付的现金的金额为 0.18 亿元。2025 年公司经营性净现金流为 0.74 亿元，投资性净现金流为-0.84 亿元，筹资活动前净现金流为-0.10 亿元。预计 2026 年随着公司智能电网、航空航天领域产品订单量增多，同时新能源领域持续拓展市场，公

司营业收入有望保持增长，但盈利方面或因行业竞争激烈而承压。此外，公司部分扩产项目仍需资金投入，预计公司 2026 年筹资活动前净现金流对短期债务的保障能力仍较弱。

公司融资渠道畅通，截至 2026 年 3 月末，公司获得银行授信总额为 22.93 亿元，未使用授信额度为 19.52 亿元，备用流动性充足，可覆盖全部债务。

过往债务履约和其他信用记录

根据公司提供的、由中国人民银行征信中心出具的《企业信用报告》（自主查询版），截至 2026 年 6 月 12 日，公司本部未结清贷款中不存在关注及不良类记录。截至本报告出具日，公司在资本市场发行的存续债券尚未到还本付息日。

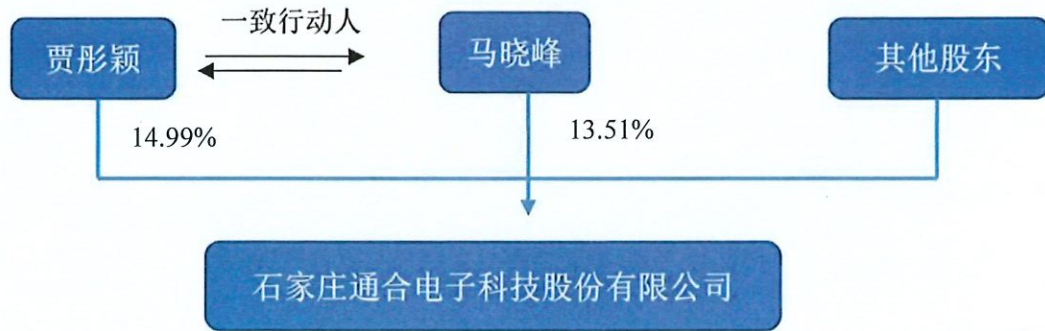
抗风险能力及结论

公司电力电子行业产品应用场景涵盖新能源、智能电网、航空航天等领域，跟踪期内，推出昆仑系列 40kW、新一代太行系列 80kW 及符合 CE Class B、cTUVus 标准的 40kW 充电模块，产品序列持续丰富，在市场中仍具有较强竞争力；公司持续加大研发投入，2025 年研发费用同比增长 22.12%，新增发明专利 10 项，当期研发的双向 DCDC 模块、铝基板工艺等使产品在功率密度、散热效率等方面有所提升；跟踪期内，全国充电基础设施保有量快速提升，公司充换电站充电电源销量大幅增长，产销率维持高位，带动公司营业收入的增长；当前国内电网投资保持高景气度，新型电力系统建设全面推进，智能电网行业市场需求增长，带动公司该业务收入和毛利润上升，同时航空航天领域毛利率水平较高，为公司盈利提供重要支撑。

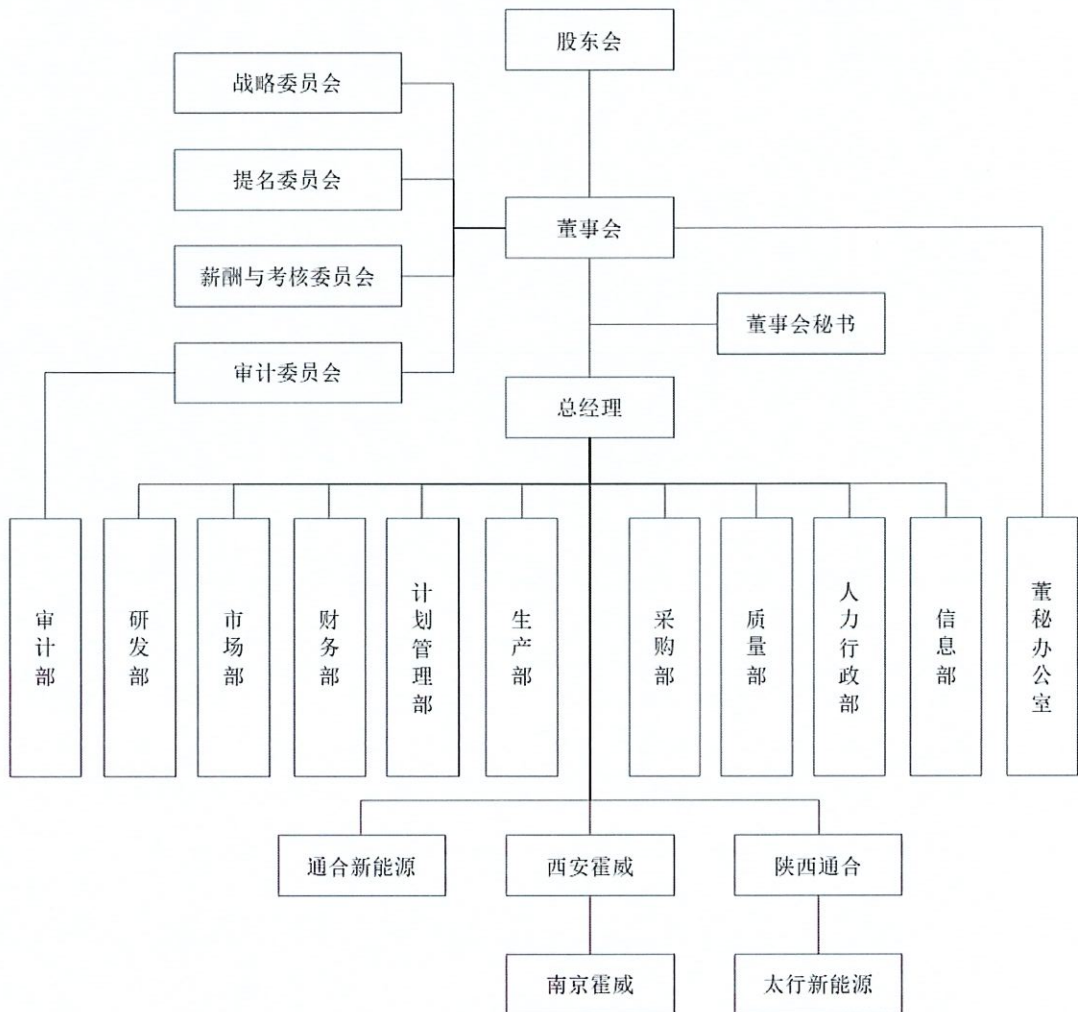
同时，东方金诚关注到，新能源充换电站充电电源价格竞争日趋激烈，跟踪期内，公司新能源领域业务毛利率继续下行，未来该业务盈利仍将承压；公司应收账款规模较大，以新能源和航空航天领域为主，对资金存在一定占用；公司在建项目建设、达产、市场拓展及产品适配全流程周期较长，存在项目收益不达预期风险。

综上所述，东方金诚维持公司主体信用等级为 AA，评级展望为稳定；维持“通合转债”的信用等级为 AA。

附件一：截至 2026 年 5 月 20 日，公司股权结构图



附件二：截至本报告出具日，公司组织结构图



附件三：公司主要财务数据及指标

项目名称	2023年	2024年	2025年	2026年3月
主要财务数据及指标				
资产总额 (亿元)	19.83	21.32	25.40	25.33
所有者权益 (亿元)	11.17	11.40	12.05	12.08
负债总额 (亿元)	8.66	9.93	13.35	13.25
短期债务 (亿元)	2.23	3.13	3.32	2.94
长期债务 (亿元)	0.19	0.57	0.86	0.80
全部债务 (亿元)	2.43	3.69	4.18	3.74
营业收入 (亿元)	10.09	12.09	15.57	2.91
利润总额 (亿元)	1.07	0.19	0.31	-0.01
净利润 (亿元)	1.03	0.24	0.40	-0.00
EBITDA (亿元)	1.37	0.60	0.78	-
经营活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.15	0.58	0.74	0.66
投资活动产生的现金流量净额 (亿元)	-1.88	-0.58	-0.84	-0.14
筹资活动产生的现金流量净额 (亿元)	0.66	0.40	0.49	-0.10
毛利率 (%)	33.15	27.25	24.39	20.28
营业利润率 (%)	32.48	26.48	23.74	19.58
销售净利率 (%)	10.17	1.98	2.58	-0.11
总资本收益率 (%)	7.92	2.05	2.87	-
净资产收益率 (%)	9.19	2.10	3.33	-
总资产收益率 (%)	5.17	1.12	1.58	-
资产负债率 (%)	43.68	46.56	52.55	52.33
长期债务资本化比率 (%)	1.69	4.73	6.63	6.22
全部债务资本化比率 (%)	17.84	24.48	25.75	23.64
货币资金/短期债务 (%)	89.07	78.81	87.66	109.07
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	-71.56	0.21	-2.48	13.98
流动比率 (%)	162.69	167.21	152.02	152.03
速动比率 (%)	130.18	137.86	125.04	118.26
经营现金流动负债比 (%)	1.77	6.48	6.05	-
EBITDA 利息倍数 (倍)	26.76	8.52	12.14	-
全部债务/EBITDA (倍)	1.77	6.14	5.39	-
应收账款周转率 (次)	1.84	1.75	1.85	-
销售债权周转率 (次)	1.47	1.41	1.53	-
存货周转率 (次)	2.71	3.29	3.97	-
总资产周转率 (次)	0.57	0.59	0.67	-
现金收入比 (%)	49.28	54.41	46.21	71.90

附件四：主要财务指标计算公式

指标	计算公式
毛利率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本}) / \text{营业收入} \times 100\%$
营业利润率 (%)	$(\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{税金及附加}) / \text{营业收入} \times 100\%$
销售净利率 (%)	$\text{净利润} / \text{营业收入} \times 100\%$
净资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{所有者权益} \times 100\%$
总资本收益率 (%)	$(\text{净利润} + \text{利息费用}) / (\text{所有者权益} + \text{长期债务} + \text{短期债务}) \times 100\%$
总资产收益率 (%)	$\text{净利润} / \text{资产总额} \times 100\%$
资产负债率 (%)	$\text{负债总额} / \text{资产总额} \times 100\%$
长期债务资本化比率 (%)	$\text{长期债务} / (\text{长期债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
全部债务资本化比率 (%)	$\text{全部债务} / (\text{全部债务} + \text{所有者权益}) \times 100\%$
担保比率 (%)	$\text{担保余额} / \text{所有者权益} \times 100\%$
EBITDA 利息倍数 (倍)	$\text{EBITDA} / \text{利息支出}$
全部债务/EBITDA (倍)	$\text{全部债务} / \text{EBITDA}$
货币资金短债比 (倍)	$\text{货币资金} / \text{短期债务}$
非筹资性现金净流量债务比率 (%)	$(\text{经营活动产生的现金流量净额} + \text{投资活动产生的现金流量净额}) / \text{全部债务} \times 100\%$
流动比率 (%)	$\text{流动资产} / \text{流动负债} \times 100\%$
速动比率 (%)	$(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$
经营现金流动负债比率 (%)	$\text{经营活动产生的现金流量净额} / \text{流动负债} \times 100\%$
应收账款周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均应收账款净额}$
销售债权周转率 (次)	$\text{营业收入} / (\text{平均应收账款净额} + \text{平均应收票据})$
存货周转率 (次)	$\text{营业成本} / \text{平均存货净额}$
总资产周转率 (次)	$\text{营业收入} / \text{平均资产总额}$
现金收入比率 (%)	$\text{销售商品、提供劳务收到的现金} / \text{营业收入} \times 100\%$

注：EBITDA=利润总额+利息费用+折旧+摊销

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

短期债务=短期借款+交易性金融负债+一年内到期的非流动负债+应付票据+其他短期债务

全部债务=长期债务+短期债务

利息支出=利息费用+资本化利息支出

附件五：信用等级符号及定义

主体及中长期债券信用等级符号及定义

等级符号	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，有较高违约风险
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级和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。

科技创新主体信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	受评主体具有科技创新属性，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	受评主体具有科技创新属性，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 _{stf}	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 _{stf}	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 _{stf}	不能偿还债务

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

中长期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
AAA _{stf}	科技创新债券安全性很强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
AA _{stf}	科技创新债券安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
A _{stf}	科技创新债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
BBB _{stf}	科技创新债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
BB _{stf}	科技创新债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险
B _{stf}	科技创新债券较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
CCC _{stf}	科技创新债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
CC _{stf}	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还科技创新债券
C _{stf}	不能偿还科技创新债券

注：除AAA_{stf}级和CCC_{stf}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。

短期债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1	还本付息能力最强，安全性最高
A-2	还本付息能力较强，安全性较高
A-3	还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B	还本付息能力较低，有一定的违约风险
C	还本付息能力很低，违约风险较高
D	不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。

短期科技创新债券信用等级符号及定义

等级符号	定义
A-1 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力最强，安全性最高
A-2 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较强，安全性较高
A-3 _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力一般，安全性易受不良环境变化的影响
B _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力较低，有一定的违约风险
C _{stf}	短期科技创新债券还本付息能力很低，违约风险较高
D _{stf}	短期科技创新债券不能按期还本付息

注：每一个信用等级均不进行微调。