



# 2023年昆山国力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2024年跟 踪评级报告

---

CSCI Pengyuan Credit Rating Report



中证鹏元资信评估股份有限公司  
CSCI Pengyuan Credit Rating Co., Ltd.

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年昆山国力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2024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	A+	A+
评级展望	稳定	稳定
国力转债	A+	A+

## 评级观点

- 本次评级结果是考虑到：昆山国力电子科技股份有限公司（以下简称“公司”或“国力股份”，股票代码：688103.SH）主要从事电子真空器件的研发、生产与销售，下游新能源汽车及充电设施、航天航空及军工、半导体设备制造、光伏风能及储能等应用领域市场空间广阔，将继续带动电子真空器件需求增加，公司营业收入 2023 年较稳定、2024 年一季度同比有所增加；同时中证鹏元也关注到，新能源汽车等下游行业竞争加剧对公司产品定价产生一定影响，2023 年及 2024 年一季度财务费用及折旧费用大幅增加给公司带来一定的盈利压力，公司外销业务对单一客户依赖度较高，存在一定或有负债风险，且面临新增产能无法及时消化、应收账款存在回收风险等风险因素。

## 评级日期

2024 年 06 月 24 日

## 联系方式

**项目负责人：**高爽  
gaos@cspengyuan.com

**项目组成员：**鲍应洁  
baoyj@cspengyuan.com

**评级总监：**

**联系电话：**0755-82872897

## 公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2024.3	2023	2022	2021
总资产	20.70	20.59	14.90	12.88
归母所有者权益	11.30	11.25	10.25	9.44
总债务	5.76	5.76	1.45	1.14
营业收入	1.44	6.92	7.00	5.09
净利润	0.04	0.64	0.86	0.73
经营活动现金流净额	-0.35	0.68	0.06	0.41
净债务/EBITDA	--	-3.12	-2.89	-4.79
EBITDA 利息保障倍数	--	10.09	93.87	64.37
总债务/总资本	33.64%	33.74%	12.27%	10.67%
FFO/净债务	--	-21.51%	-27.25%	-13.51%
EBITDA 利润率	--	16.68%	16.85%	17.96%
总资产回报率	--	4.62%	6.45%	7.55%
速动比率	2.81	2.82	1.86	2.44
现金短期债务比	7.79	7.51	3.47	5.04
销售毛利率	28.34%	36.48%	38.85%	40.91%
资产负债率	45.11%	45.07%	30.62%	26.08%

注：由于净债务为负值，公司的净债务/EBITDA 和 FFO/净债务为负。

资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 优势

- **公司产品下游主要应用领域市场空间广阔，预计公司将因此继续受益。**新能源汽车及充电设施、航天航空及军工、半导体设备制造、光伏风能及储能等应用领域市场空间广阔，2023 年公司主要产品整体销量保持稳定，整体产销率仍维持较高水平，预计公司将因此继续受益。
- **公司 2023 年营收规模保持相对稳定，2024 年一季度营业收入有所增长。**2023 年，下游市场需求整体较稳定，公司主要产品销量稳中有升，整体营业收入保持相对稳定。2024 年一季度，受公司下游客户需求提升等影响，公司营业收入同比增长 11.93%。

## 关注

- **下游的新能源汽车等行业竞争加剧，需关注其对公司经营带来的压力，以及财务费用等增加对公司财务带来的压力。**2023 年以来我国新能源汽车等行业竞争加剧，给公司相关产品带来一定的降价，需关注下游行业竞争格局变化可能引起产品降价压力和存货积压风险；2023 年和 2024 年一季度公司营业收入分别同比下降 1.12%、增长 11.93%，在财务费用大幅增长及计提折旧增加等因素影响下，公司同期净利润同比分别下降 26.18% 和 59.03%。
- **公司外销业务客户占比仍较高，面临一定的外销业务风险。**公司 2023 年海外销售占比 20.06%，最主要客户仍为海外客户且收入占比达 13.12%，若该海外客户自身经营规划、采购政策变化，或境外市场的政治及经济环境、贸易政策发生重大变化，公司外销业务经营业绩将受到冲击，外销业务存在对单一客户依赖较高的风险；同时公司外销业务主要以美元结算，需持续关注汇率波动风险。
- **公司产能持续扩张，面临一定的产能消化风险。**随着公司募投项目陆续投产，2023 年公司产能规模大幅提升，各主要产品产能利用率出现不同幅度下降，且公司尚有在建项目，未来投产后产能将进一步增加，若下游环境或市场需求发生不利变化，公司或面临新增产能不能被及时消化的风险，同时若不能及时消化，折旧及摊销也将对利润造成侵蚀。
- **公司存在应收账款回收风险。**2023 年末公司应收账款占总资产比重为 16.03%，应收账款周转天数有所延长，若未来公司主要客户出现经营困难、付款政策变化等情况，可能增加公司应收账款的回收压力，存在一定的应收账款回收风险。
- **公司存在一定的或有负债风险。**公司涉及 Philips Medical Systems (Cleveland), Inc. 和 Philips Medical Systems DMC, GmbH（两家公司合并简称“飞利浦”）在美国和苏州提起的两起诉讼案件，其中在美国的诉讼无明确的赔偿数额，在苏州的诉讼涉及金额合计 5,000.00 万元，可能对公司的财务状况和业绩造成不利影响。

## 未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们认为公司产品下游应用市场空间广阔，积累了相对稳定且优质的客户，未来业务仍具有可持续性。

## 同业比较（单位：亿元）

指标	宏发股份	航天电器	三友联众	旭光电子	国力股份	宝光股份
总资产	177.24	111.48	28.52	29.98	<b>20.59</b>	15.29
营业收入	129.30	62.10	18.36	13.17	<b>6.92</b>	13.49
净利润	19.18	8.68	0.46	1.13	<b>0.64</b>	0.72
销售毛利率	36.89%	37.99%	19.24%	26.70%	<b>36.48%</b>	19.86%
资产负债率	37.61%	34.68%	38.41%	38.14%	<b>45.07%</b>	51.95%

注：（1）宏发股份为宏发科技股份有限公司的简称、航天电器为贵州航天电器股份有限公司的简称、宝光股份为陕西宝光真空电器股份有限公司的简称、旭光电子为成都旭光电子股份有限公司的简称、三友联众为三友联众集团股份有限公司的简称；（2）以上各指标均为 2023 年末/度数据。

资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 本次评级模型打分表及结果

评分要素	评分指标	指标评分	评分要素	评分指标	指标评分
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	8/9
	行业&运营风险状况	3/7		杠杆状况	9/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	中
	经营状况	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	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					<b>a+</b>
外部特殊支持					0
主体信用等级					<b>A+</b>

注：各指标得分越高，表示表现越好。

## 个体信用状况

- 根据中证鹏元的评级模型，公司个体信用状况为 a+，反映了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。

## 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	<a href="#">cspy_ffmx_2023V1.0</a>
外部特殊支持评价方法和模型	<a href="#">cspy_ffmx_2022V1.0</a>

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

## 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
国力转债	4.80	4.80	2023-06-29	2029-06-12

## 一、跟踪评级原因

根据监管部门规定及中证鹏元对本次跟踪债券的跟踪评级安排，进行本次定期跟踪评级。

## 二、债券募集资金使用情况

公司于2023年6月12日发行6年期4.80亿元可转换公司债券，募集资金计划将2.80亿元用于新能源用直流接触器扩建项目，2.00亿元用于风光储及柔直输配电用交流接触器生产项目。“国力转债”募集资金共存放于3个专项账户，截至查询日，专项账户余额情况如表1所示。

**表1 国力转债募集资金账户余额情况（单位：元）**

账户号	查询日期	余额
5129104773-10-701	2023.12.31	423,247,661.76
5129135120-10-901	2023.12.31	750,562.10
5129135086-10-501	2023.12.31	29,312,285.94

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 三、发行主体概况

跟踪期内，公司名称、主营业务、控股股东及实际控制人均未发生变化。截至2024年3月末，公司控股股东及实际控制人仍为尹剑平，直接持有公司27.61%的股权并通过昆山国译投资管理中心（有限合伙）间接控制公司6.05%的股权，公司控股股东和实际控制人无股权质押情况，公司股权结构图见附录二。截至2024年3月末，公司注册资本及实收资本均为9,593.50万元，2023年由于公司股票激励计划行权新增股本544,720股，可转换公司债券转换成股票增加股本110股。2024年1-3月，由于可转换公司债券转换成股票，公司新增股本174股。

跟踪期内，公司合并范围、经营范围未发生变化，公司仍主要从事电子真空器件的研发、生产与销售。截至2024年3月末，公司合并报表范围内有4家子公司，合并范围详见附录四，其中重要子公司为昆山国力源通新能源科技有限公司（以下简称“国力源通”）。2023年末/度国力源通总资产、所有者权益、营业收入规模分别为3.80亿元、0.85亿元、2.50亿元，占公司对应比例分别为18.46%、7.56%和36.13%。

截至2024年6月18日收盘，国力股份股价为31.27元，国力转债最新转股价为62.56元。

## 四、运营环境

### 宏观经济和政策环境



## 2024年我国经济取得良好开局，内部结构分化，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策

2024年以来，在宏观政策持续发力下，政策效应不断显现，一季度我国经济延续回升向好态势，为全年增长目标的实现打下良好基础。一季度实际GDP同比增长5.3%，增速超预期，名义GDP同比增长4.2%，内部结构分化；城镇调查失业率同比下降，价格水平处在低位；社融和信贷合理增长，加大逆周期调节；财政收支压力仍大，发力偏慢；工业生产和服务业平稳增长，消费持续修复，出口景气度回升，制造业投资表现亮眼，基建投资保持韧性，地产投资仍处谷底。

宏观政策要强化逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。货币政策要保持流动性合理充裕，通过降息和降准等方式推动实体经济融资成本稳中有降；在结构上继续发力，加大对重大战略、重点领域和薄弱环节的支持力度；防止资金空转沉淀，畅通货币政策传导机制，提高资金使用效率；央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。积极的财政政策要适度加力、提质增效，将增发国债早日形成实物工作量，加快发行地方政府专项债券，持续推动结构性减税降费。另外，今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年发行1万亿元，用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，关注后续发行方式和时间。基础设施投资类企业融资监管延续偏紧，分类推进市场化转型，建立同高质量发展相适应的政府债务管理机制，持续落地“一揽子化债方案”。房地产领域加大因城施策力度，激发刚性和改善性住房需求；进一步推动城市房地产融资协调机制落地见效，一视同仁支持房地产企业合理融资需求；重点做好保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施“三大工程”的建设，完善“市场+保障”的住房供应体系，逐步建立房地产行业新发展模式。

当前国内正处在产业转型升级的关键期，要大力发展新质生产力，牢牢把握高质量发展这个首要任务。内外部环境依然复杂严峻，欧美经济出现分化，欧洲经济和通胀放缓，美国通胀粘性依然较强，降息推迟，叠加大国博弈和地缘政治冲突等，不确定性和难预料性增加。国内房地产行业依旧处在调整中，有效需求不足和信心偏弱，要进一步激发经营主体活力，增强发展内生动力。综合来看，尽管当前面临不少困难挑战，但许多有利条件和积极因素不断累积，我国发展具有坚实基础、诸多优势和巨大潜能，长期向好的趋势不会改变，完全有条件推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。

### 行业环境

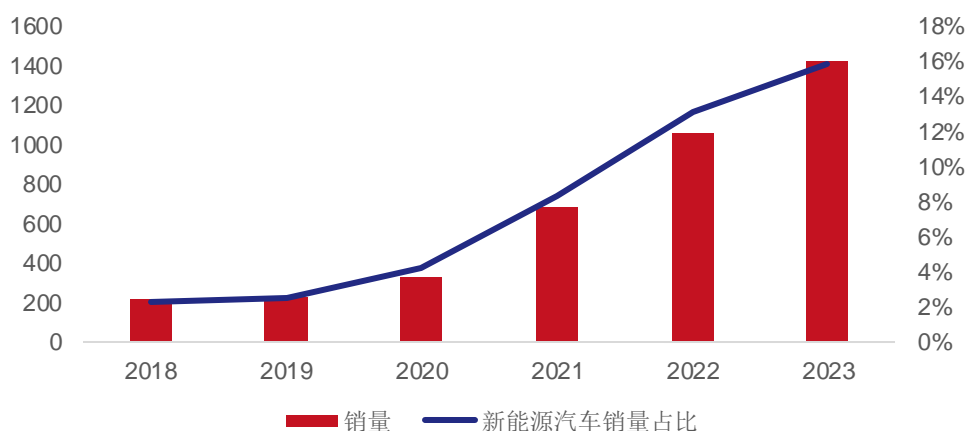
电子真空器件应用范围广泛，产品具有一定技术门槛，不同应用领域厂商较为集中；新能源汽车、航天航空及军工、半导体设备制造、风光储等应用领域未来市场空间广阔，电子真空器件行业发展将持续受益

电子真空器件是指借助电子在真空或者气体中与电磁场发生相互作用，将一种形式电磁能量转换为另一种形式电磁能量的器件。电子真空器件品类繁多，不同种类器件的功能、工艺技术要求和应用领域

存在较大差异，大多数电子真空器件厂商掌握的设计及制造工艺技术通常局限于少数细分应用领域的产品。

高压直流接触器是一种密封的高压直流负载通断器件，主要用于新能源汽车电池主回路控制、预充回路控制和充电控制；由于新能源汽车主回路电压远高于传统汽车，高压直流接触器可解决传统接触器不能适应新能源汽车及快速充电设备高电压的问题。此外，相比于充气式直流接触器，真空直流接触器耐压载流能力更高，安全稳定性更好，技术上更加适配主回路电压高电流大的新能源汽车使用。在碳中和政策背景下，全球主要国家均设立政策目标提升新能源车渗透率，新能源汽车市场近年迎来高速发展，2023年全球实现新能源车销量约1,418万辆，同比增长超过30%，当前全球新能源车渗透率仅在15.8%左右，发展空间仍然广阔。充电桩作为解决新能源车续航问题的重要基础配套设施，亦将随新能源汽车存量增长而增加，新能源汽车及充电设备领域的发展使得电子真空器件行业持续受益。在新能源汽车及充电设备领域，高压直流接触器市场集中度较高，其中外资厂商日本松下电器股份有限公司业务布局较早，技术实力雄厚，国内厂商主要为宏发股份、上海西艾爱电子有限公司、比亚迪股份有限公司及公司，其中宏发股份为国内龙头，比亚迪股份有限公司高压接触器产品主要为自用，不外销参与市场竞争。

**图 1 全球新能源汽车销量及渗透率持续提升（单位：万辆）**



注：新能源汽车统计包含纯电车辆与插电混动车辆。

资料来源：EV Volume，中证鹏元整理

随着军队现代化建设工作持续推进，2024年中国国防预算支出达1.69万亿元，较上年增长7.2%，军工电子作为国防信息化建设的基石，未来市场潜力广阔；在航天航空领域，十四五规划中明确了探月工程四期、行星探测工程等一批航天重大工程启动建设。凭借应用温度宽、严酷环境适应能力强、抗干扰、高可靠性等优良特性，电子真空器件在航天航空及军工领域得到广泛应用，在贸易摩擦的背景下，重点高端装备自主可控是国防建设的重要趋势，能提供高质量高可靠产品、研发生产自主可控的电子真空器件企业，将持续受益于航天航空及军工领域市场需求增长。航天航空及军工市场对供应商的遴选极为严苛，需提前经过军品认证，并严格控制产品研发、生产及测试等各个环节，准入门槛较高，一旦选定供



应商则不轻易更换，该领域竞争强度稍弱。

半导体设备领域，真空电容器、真空继电器产品可应用于集成电路前道晶圆生产环节设备的制造，是刻蚀机、PECVD等薄膜沉积设备、清洗设备中匹配器的重要电子元器件。随着半导体设备国产化进程的推进，电子真空器件产品在半导体设备制造领域有广阔市场替代空间。市场竞争方面，由于我国的半导体设备制造市场起步较晚，国产化程度较低，国内半导体设备电子元器件供应商数量相对较少。在真空电容器方面，半导体设备领域主要参与者为Comet Holding AG（瑞士康姆艾德股份公司）、株式会社明電舎（日本明电舍股份有限公司）和公司，相较国外品牌，国内公司在半导体设备制造领域发展历程较短，品牌知名度不高、市场份额相对较小，在国际市场竞争中与国外品牌仍有一定差距。

在风电、光伏、储能领域，真空交流接触器可应用于光伏逆变器、风电变流器等，高压直流接触器应用于光伏、风能发电及储能电路系统中用以保护电路、防漏电、提升电路寿命。碳中和背景下，受益于海上风电、光伏发电成本持续下降和全球清洁能源转型，光伏与风电市场空间广阔，而储能作为平滑风力及光伏电力输出的重要手段，新增装机规模亦将保持较快增长，电子真空器件行业将受益于风光储领域的高景气度。在风电、光伏、储能领域，市场主要参与者为ABB Installation Products Inc、宏发股份等。

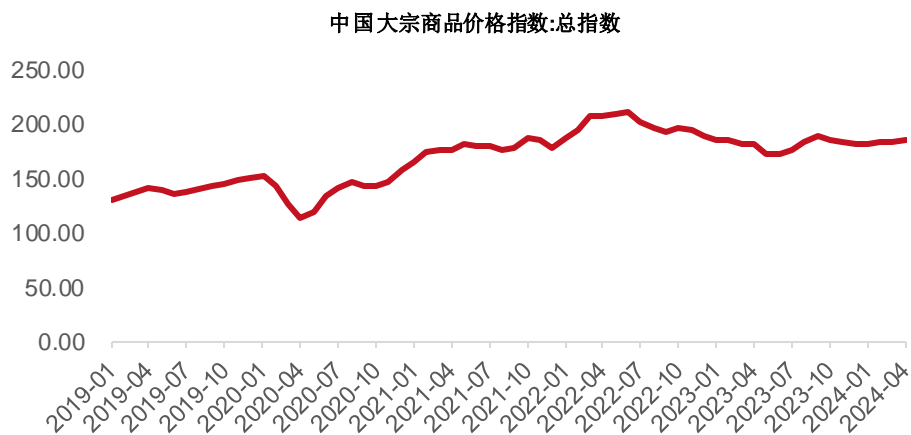
**2023年以来大宗商品价格保持高位震荡，电解铜价格持续上涨，对电子真空器件生产企业成本端造成一定压力；未来美联储可能采取降息措施，使得开展海外业务的企业面临一定汇兑风险**

电子真空器件生产企业的主要原材料包括金属零件、金属材料、瓷件、触头、线圈等，其采购成本受大宗商品价格走势影响，尤其是铜材等金属类商品价格。2020年各国实施经济刺激政策，海内外需求旺盛，大宗商品市场开始升温，金属类商品价格飙升；2021年以来，全球经济持续复苏，需求快速反弹与供给缓慢修复情况下，以能源为代表的大宗商品价格持续上涨，2022年俄乌冲突加剧供需错配，全球大宗商品价格持续走高，金属铜市场价格亦维持在高位，电子真空器件原材料采购价格上涨，成本端持续承压。2023年以来中国大宗商品价格指数保持高位震荡，金属铜市场价格持续上涨，未来仍需关注原材料价格波动对生产企业成本端影响。

此外，对外销占比较大且多以外币结算的电子真空器件生产企业来说，人民币对主要国家或地区货币的汇率波动将对企业业绩产生影响。以美元兑人民币汇率走势为例，为刺激经济与股市复苏，2020年3月美联储开启无限量化宽松政策，2020年6月美元兑人民币汇率突破7之后，美元流动性泛滥使得美元汇率持续下行；从2022年3月开始，美联储进入加息周期，使得美元兑人民币汇率在短期内出现大幅上涨，目前仍保持高位，未来美联储有可能采取降息措施。一方面，若美元兑人民币汇率下行，电子真空器件产品在国际市场上的性价比优势将受到一定程度削弱，进而影响产品在国际市场上的竞争力；同时，在企业外销规模较大的情况下，可能产生较大的汇兑损失，从而对企业业绩稳定性带来不利影响。另一方面，若人民币贬值且幅度较大，电子真空器件产品在国际市场上的竞争力将会增强，且可能产生较大

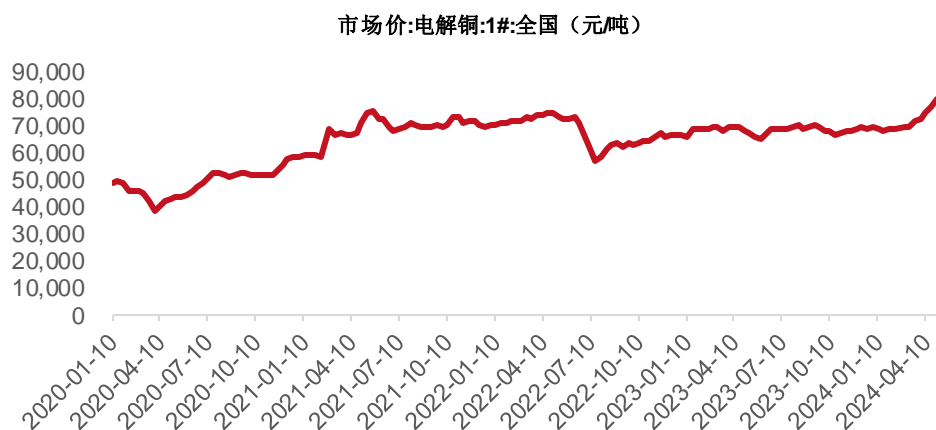
的汇兑收益，同时，企业若选择采取衍生金融工具进行锁汇对冲风险，亦会因汇率波动产生一定的损益。

图 2 2020 年 5 月后中国大宗商品价格指数走高，2023 年以来保持高位震荡



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 3 2023 年以来电解铜 1#市场价格持续上涨（单位：万元/吨）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

图 4 近年美元兑人民币汇率走势呈现较大波动（单位：元）



资料来源：Wind，中证鹏元整理

## 五、经营与竞争

公司仍从事电子真空器件的研发、生产与销售，具备一定技术储备，2023年公司收入规模整体较为稳定，产销率整体仍维持较高水平，由于下游新能源汽车等行业竞争加剧，公司直流接触器产品盈利能力出现一定下滑，且随着IPO募投项目投产公司部分产品产能利用率有所下滑

公司主要从事电子真空器件的研发、生产与销售，直流接触器仍为公司第一大收入来源但收入规模有所下降，其后依次为真空继电器、交流接触器、接触点组等。由于下游新能源汽车、光伏等应用领域竞争加剧，公司直流接触器、交流接触器等产品销售价格出现下降，除直流接触器及真空开关管外产品销售量均稳中有升，综合影响下营业收入较稳定。2024年一季度，由于新能源汽车等下游领域需求增长较好，公司营业收入同比增长11.93%。

毛利率方面，公司2023年毛利率小幅下滑2.37个百分点，其中直流接触器及真空电容器毛利率下降较多。公司真空继电器、真空有源器件的毛利率仍较高，交流接触器、真空开关管等产品毛利率水平仍相对较低。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：万元）

项目	2023 年			2022 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
直流接触器	26,204.98	37.85%	29.36%	31,314.81	44.73%	36.84%
真空继电器	12,508.49	18.07%	67.00%	9,806.12	14.01%	68.06%
交流接触器	11,821.25	17.08%	21.58%	11,372.87	16.24%	20.43%
接触点组	5,979.55	8.64%	31.31%	5,204.13	7.43%	27.67%
真空开关管	3,889.92	5.62%	20.88%	3,989.02	5.70%	25.95%
真空电容器	4,028.03	5.82%	39.11%	4,279.31	6.11%	51.81%
真空有源器件	2,976.22	4.30%	49.59%	2,429.59	3.47%	49.93%

主营业务收入小计	67,408.45	97.38%	36.14%	68,395.85	97.69%	38.66%
其他业务收入小计	1,817.01	2.62%	48.98%	1,615.26	2.31%	47.01%
合计	69,225.46	100.00%	36.48%	70,011.10	100.00%	38.85%

资料来源：2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

公司产品下游应用领域广泛，但需关注新能源汽车、光伏等行业竞争加剧对公司主要产品议价能力的影响；公司客户资源较好，客户整体较分散，但外销业务面临一定汇率波动风险，且存在对单一客户依赖度较高的风险

公司产品类型丰富，产品具有多品种、差异化、定制化的特点，可应用于新能源汽车及充电设施、半导体设备制造、航天航空及军工、光伏风能及储能、传统能源、安检、辐照等多个领域，且伴随技术进步和产业升级，公司产品应用领域仍在不断延伸。

公司直流接触器产品主要应用于新能源汽车及充电设施领域，并在航天航空、储能等领域中批量使用，其中新能源汽车及充电桩领域业务主要由公司子公司国力源通负责经营。由于下游新能源汽车等行业竞争较为激烈，公司直流接触器面临一定的产品降价压力，2023年公司直流接触器收入及毛利率均有所下降，未来仍需关注下游行业竞争加剧对产品销售的影响。公司生产的接触点组是直流接触器的核心部件，除自用外，对外售价略有提升，2023年销量较为稳定。

公司真空继电器产品主要应用于航天航空及军工、半导体设备制造领域，受益于国外半导体设备领域需求增加，2023年公司真空继电器产品销量及售价均有所提升。

公司交流接触器产品为交流电路开关器件，主要应用于传统能源、高压变频及光伏逆变器、风电变流器领域，主要由子公司昆山瑞普电气有限公司负责经营。受光伏风能储能及柔直输配电等应用领域需求增加，近年公司交流接触器产品销量保持稳定增长，但2023年平均单价出现进一步下滑，需关注公司对下游客户议价能力的变化。

真空开关管主要应用于输配电以及石油、化工、矿山、冶炼等领域，且为交流接触器核心部件，公司生产的真空开关管部分用于满足自用，在特定的产能条件下可能会减少对外销售量，2023年真空开关管的产量及单价保持相对稳定。真空电容器产品主要应用于半导体设备制造领域，产品平均售价较高。真空有源器件产品主要由昆山国力电子有限公司及昆山国力大功率器件工业技术研究院有限公司负责经营，下游客户采购相关产品主要用于大科学工程、安检辐照等领域，相关领域对产品性能、技术参数等要求严苛，产品售价较高且内部不同类型产品价格差异较大，但整体销量规模较小。

**表3 按应用领域划分的公司主营业务收入构成（单位：万元、%）**

主要应用领域	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
新能源汽车及充电设施	29,010.98	43.04	30,170.72	44.11
传统能源	10,580.26	15.70	10,791.99	15.78

半导体设备制造	10,273.88	15.24	8,333.52	12.18
航天航空及军工	7,014.70	10.41	9,031.14	13.20
光伏风能及储能	5,273.39	7.82	5,247.60	7.67
安检、辐照	2,533.98	3.76	1,537.55	2.25
其他	2,721.26	4.03	3,283.31	4.80
<b>主营业务收入</b>	<b>67,408.45</b>	<b>100.00</b>	<b>68,395.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

**表4 公司主要产品均价和销量情况（单位：元/只、万只）**

产品名称	项目	2023 年	2022 年
直流接触器	平均单价	88.97	104.86
	销量	294.55	298.63
真空继电器	平均单价	429.42	385.36
	销量	29.13	25.45
交流接触器	平均单价	743.91	808.42
	销量	15.89	14.07
接触点组	平均单价	65.03	57.20
	销量	91.96	90.98
真空开关管	平均单价	186.33	185.01
	销量	20.88	21.56
真空电容器	平均单价	2,243.03	2,409.11
	销量	1.80	1.78
真空有源器件	平均单价	32,562.61	36,923.82
	销量	0.09	0.07

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

从销售区域来看，国内客户对公司产品需求仍然较大，2023年公司产品仍以内销为主，外销占比略有下降主要是由于对第一大海外客户销售收入有所下降。

**表5 按销售区域划分的公司主营业务收入构成（单位：万元、%）**

销售区域	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
境内	53,888.76	79.94	53,211.96	77.80
境外	13,519.69	20.06	15,183.88	22.20
<b>合计</b>	<b>67,408.45</b>	<b>100.00</b>	<b>68,395.84</b>	<b>100.00</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

销售模式方面，公司产品销售以直接销售为主，下游客户主要为国内外电子真空器件应用领域的设备、机械等制造厂商以及少量电子真空器件贸易商，客户资源较好，且销售集中度不高，但外销业务对单一客户依赖较大，公司对其销售的产品中直流接触器、接触点组主要应用于新能源汽车等领域。具体客户方面，公司产品进入多家军工客户合格供应商名单，并保持稳定合作关系，且公司已与宁德时代、

华为、汇川技术、北方华创、中微半导体等知名企业建立合作关系，并已进入多家汽车整车厂商的合格供应商体系，成为其直接或间接供应商。2023年公司前五大客户销售收入占营业收入比重为32.95%，其中公司第一大客户为海外客户，2023年销售额占比13.12%，需关注国际政治风险及贸易政策变化，若未来该客户与公司的业务合作受到制约，公司将面临一定经营风险。

**表6 公司前五大客户情况（单位：万元、%）**

年度	公司名称	销售金额	占比	主要产品
2023年	客户一	9,083.91	13.12	真空继电器、接触点组
	客户二	5,892.50	8.51	直流接触器
	客户三	3,306.34	4.78	直流接触器、交流接触器、真空继电器
	客户四	2,468.18	3.57	交流接触器、真空继电器
	客户五	2,056.67	2.97	直流接触器
	<b>合计</b>	<b>22,807.60</b>	<b>32.95</b>	-
2022年	客户一	10,286.48	14.69	真空继电器、直流接触器、接触点组
	客户二	4,078.03	5.82	直流接触器
	客户三	3,150.59	4.50	直流接触器
	客户四	2,580.01	3.69	直流接触器、交流接触器
	客户五	2,087.34	2.98	直流接触器、真空电容器、真空继电器
	<b>合计</b>	<b>22,182.44</b>	<b>31.68</b>	-

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

结算方式上，公司与国内客户结算主要采取银行承兑汇票与电汇方式，账期主要为90-180天。公司外销主要采用美元结算，美元兑人民币汇率变动对公司出口业务盈利存在一定影响。受汇率变动影响，2022年和2023年公司发生汇兑损失分别为331.47万元、56.06万元，目前美元兑人民币汇率维持高位，但若未来美联储开始降息，人民币升值幅度较大，公司将面临一定的汇兑损失，存在一定的汇率波动风险。

#### 公司仍维持较高研发投入，具有一定技术储备

公司专注于电子真空制造领域，保持较高研发投入，持续进行技术提升。2023年，公司共申请专利50件，授权专利56件，依靠核心技术形成了电真空器件制造领域多项研发成果，推广应用方面成效明显，使得公司在电真空器件领域形成了更为完备的产品体系。

2023年及2024年1-3月公司仍维持较高研发投入规模，对公司技术储备形成一定支撑。

**表7 近年公司研发投入情况（单位：万元）**

研发费用项目	2024年 1-3月	2023年	2022年
研发费用	1,675.85	5,985.40	6,245.05
研发投入占营业收入的比例	11.61%	8.65%	8.92%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理



直接材料成本占公司主营业务成本比重仍然较大，主要原材料价格中枢上涨将对公司成本控制形成较大压力，公司存在原材料价格波动风险

公司生产所需原材料主要为金属零件及材料、线圈、瓷件、触头等，其中金属零件及材料占比较大，且主要原材料采购价格受铜、银等金属价格影响较大。近年来，材料成本占主营业务成本的比例超过75%，为生产成本中的重要组成部分，原材料价格的波动会直接影响公司的经营成本，2023年以来铜价持续上涨，如果未来原材料价格继续出现较大幅度上涨，可能对公司的盈利能力构成不利影响。

**表8 近年公司主营业务成本构成（单位：万元、%）**

项目	2023 年		2022 年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	33,783.15	78.48	33,124.01	78.95
制造费用	4,841.34	11.25	4,555.97	10.86
直接人工	4,421.68	10.27	4,276.98	10.19
<b>合计</b>	<b>43,046.17</b>	<b>100.00</b>	<b>41,956.96</b>	<b>100.00</b>

注：上表中费用包含制造费用与运输费用。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司前五大原材料供应商采购合计额占当期采购总额的比例有所降低，供应商结构总体而言较为分散。

**表9 公司前五大供应商情况（单位：万元、%）**

年度	供应商	采购金额	占比
2023 年	供应商一	1,774.61	4.21
	供应商二	1,314.01	3.12
	供应商三	1,221.69	2.90
	供应商四	1,183.03	2.81
	供应商五	1,144.46	2.72
	<b>合计</b>	<b>6,637.80</b>	<b>15.76</b>
2022 年	供应商一	1,929.18	5.07
	供应商二	1,712.08	4.50
	供应商三	1,504.00	3.95
	供应商四	1,379.55	3.62
	供应商五	1,339.22	3.52
	<b>合计</b>	<b>7,864.03</b>	<b>20.66</b>

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年公司产能大幅提升，部分产品产能利用率有所下滑，主要产品的产销率仍处于较高水平，在建项目待释放的产能规模仍较大，未来或面临新增产能消化风险

公司实行“以销定产”为主、市场预测与安全库存相结合的生产模式。公司根据客户订单的不同需

求进行定制化柔性生产，在接单生产的基础上，公司也会根据市场预期对部分具备一定标准化程度的产品安排合理的安全库存生产，以应对市场需求的变化。此外，公司军工产品采用“型号定制”方式，定型后持续生产。产销方面，由于公司主要实行“以销定产”模式，公司除真空开关管外的产品的产销率仍保持较高水平。

**表10 公司主要产品产能利用率、产销率情况（单位：万只/年、%）**

产品类型	项目	2023年	2022年
直流接触器	产能	425.88	288.00
	产量	305.28	312.57
	产能利用率	71.68	108.53
	产销率	96.48	95.54
接触点组	产能	120.00	120.00
	产量	107.17	90.90
	产能利用率	89.31	75.75
	产销率	85.80	100.09
真空继电器	产能	36.00	28.80
	产量	30.44	28.41
	产能利用率	84.56	98.63
	产销率	95.68	89.59
交流接触器	产能	20.00	10.80
	产量	16.32	14.21
	产能利用率	81.59	131.59
	产销率	97.38	98.99
真空开关管	产能	72.00	54.24
	产量	56.01	54.29
	产能利用率	77.79	100.09
	产销率	37.27	39.72
真空电容器	产能	3.60	2.40
	产量	1.84	2.03
	产能利用率	51.14	84.43
	产销率	97.54	87.66
真空有源器件	产能	0.12	0.12
	产量	0.10	0.10
	产能利用率	80.08	81.92
	产销率	95.11	66.94

注：接触点组产量不含内部自用的数量。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2023年由于部分前期募投项目投产以及公司以自有资金投资扩建产线，公司直流接触器、真空继电器、交流接触器、真空开关管和真空电容器产能均得以提升，产能利用率出现不同程度下滑；2023年除

真空电容器外其他产品产能利用率均在70%以上，整体产能利用情况尚可。

公司的真空继电器、真空电容器生产项目（IPO）已于2022年12月达到预定可使用状态，高压直流接触器生产项目（IPO）、电子真空器件研发中心项目（IPO）均已于2023年6月达到预定可使用状态，但项目投产时间相对较短，2023年度尚处于产能提升阶段，尚未实现最优生产效率。截至2023年末，公司主要在建项目见表11，项目建设资金来源主要为可转债，若在建项目全部达产，公司总产能将进一步提升、产品体系将更加完善，有助于提升公司业务竞争力，但若下游环境或市场需求发生不利变化，公司新增产能消化也将面临一定风险。

**表11 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元、万只/年）**

项目类别	项目名称	计划总投资	累计已投资	产品类别	设计产能	达产时间
在建项目	风光储及柔直输电用交流接触器生产项目（可转债）	20,580.00	1,087.37	交流接触器	165	2025年12月
在建项目	新能源用直流接触器扩建项目（可转债）	28,700.00	725.40	直流接触器	648	2025年12月
合计	--	<b>49,280.00</b>	<b>1,812.77</b>	--	--	--

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 六、财务分析

### 财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2022-2023年审计报告及未经审计的2024年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。2023年及2024年1-3月公司合并范围无变化。

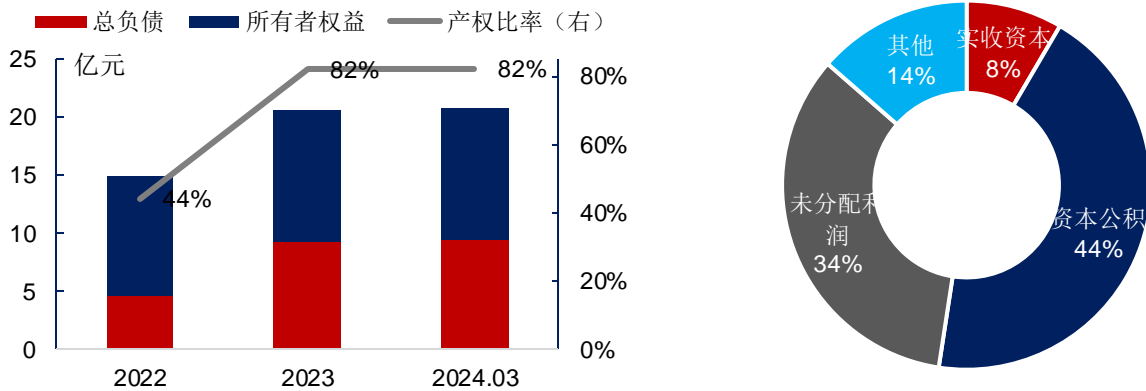
### 资本实力与资产质量

公司2023年发行可转债后资产规模有所增加，应收款项和存货占比较高，对营运资金形成一定占用，且面临坏账或减值风险；此外，公司货币资金及应收账款中美元余额占比较高，面临汇率风险

2023年公司发行可转债，资产及负债规模均有所增加；受益于经营利润的积累、发行可转债计入权益部分、其他权益工具投资公允价值变动等因素，公司2023年末所有者权益有所增加。在负债和所有者权益规模的综合影响下，2023年末公司产权比率大幅提高，截至2024年3月末，公司产权比率为82.19%，净资产对负债的保障程度尚可。截至2024年3月末，公司所有者权益主要由上市后形成的资本溢价、自身经营累积的未分配利润构成。

图 5 公司资本结构

图 6 2024 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 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 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

公司资产主要由货币资金、交易性金融资产、应收账款、固定资产和存货构成，2024年3月末上述资产占公司总资产的79.37%。

2023年末公司货币资金规模大幅增加主要是因为当年发行了4.80亿元可转债，期末货币资金中有0.12亿元因作为银行承兑票据保证金而受限，2024年公司将3.70亿元闲置资金用于现金理财，因此2024年3月末交易性金融资产规模增加，而货币资金相应下降。2023年末公司应收账款略有增加，应收账款账龄主要在1年以内，期末余额前五名的应收账款合计占比为32.67%，应收账款坏账准备0.24亿元。截至2023年末，公司货币资金及应收账款中分别有0.04亿美元和0.03亿美元的外币余额，金额不大。公司应收款项融资随着采取票据结算的贷款金额增加而增长较多。固定资产主要为房屋建筑物及机器设备，2023年末固定资产大幅增加而在建工程规模下降，主要系在建工程中高压直流接触器生产项目及在安装设备转固所致，需关注后续产能消化情况。2023年末公司存货规模有所增加，期末主要包括原材料0.91亿元、在产品0.33亿元、半成品0.22亿元和库存商品0.75亿元，需关注下游客户需求变化可能导致的存货积压风险；2023年末公司库存商品计提了0.09亿元存货跌价准备，需关注存货可能面临的跌价风险。

其他资产方面，公司其他权益工具投资为对参股公司昆山医源医疗技术有限公司（以下简称“医源医疗”）持股，截至2023年末公司确认医源医疗累计利得0.86亿元，较上年末增加0.17亿元，使得其他权益工具投资期末账面价值有所增长，但需关注医源医疗2023年的经营产生一定亏损。

受限资产方面，截至2023年末，公司受限资产规模合计0.28亿元，主要为受限的票据保证金及不可终止确认的应收票据，占总资产比例1.36%，受限比例较低。整体来看，公司应收账款和存货占比仍较高，对营运资金形成一定占用，且需关注应收账款回收风险及存货积压风险。

**表12 公司主要资产构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	4.02	19.43%	8.22	39.94%	3.80	25.51%

交易性金融资产	3.70	17.87%	0.00	0.00%	0.00	0.00%
应收账款	3.24	15.65%	3.30	16.03%	3.02	20.26%
应收款项融资	1.26	6.09%	0.80	3.89%	0.76	5.12%
存货	2.18	10.54%	2.10	10.19%	1.78	11.91%
<b>流动资产合计</b>	<b>15.24</b>	<b>73.62%</b>	<b>15.15</b>	<b>73.57%</b>	<b>10.05</b>	<b>67.45%</b>
其他权益工具投资	1.44	6.97%	1.44	7.01%	1.27	8.52%
固定资产	3.29	15.88%	3.32	16.13%	2.29	15.36%
在建工程	0.18	0.87%	0.12	0.56%	0.65	4.38%
<b>非流动资产合计</b>	<b>5.46</b>	<b>26.38%</b>	<b>5.44</b>	<b>26.43%</b>	<b>4.85</b>	<b>32.55%</b>
<b>资产总计</b>	<b>20.70</b>	<b>100.00%</b>	<b>20.59</b>	<b>100.00%</b>	<b>14.90</b>	<b>100.00%</b>

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

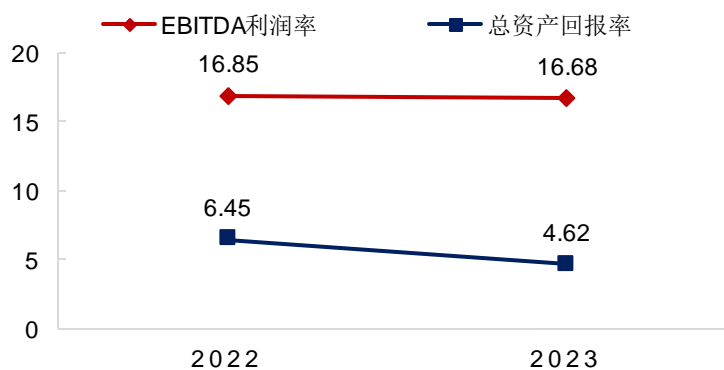
## 盈利能力

2023年公司营业收入规模保持稳定，受毛利率下降以及财务费用增加等因素影响公司净利润水平同比大幅下滑

2023年公司营业收入规模保持稳定，2024年一季度下游需求有所提升因此当期收入同比增长11.93%。目前公司新增产能仍然在不断释放，且下游市场广阔，利好公司主营业务，但仍需关注下游行业竞争格局变化导致对公司产品需求及价格的影响。

盈利方面，公司2023年销售毛利率小幅下降。此外，公司2023年发生了0.15亿元的资产减值损失和0.04亿元信用减值损失，资产减值损失主要系存货跌价损失，信用减值损失主要系应收账款坏账损失，一定程度上侵蚀了公司利润，2023年公司EBITDA利润率及总资产回报率均有所下降。在发行可转债后财务费用增加、IPO募投项目转固后计提折旧费用增加及新能源汽车行业竞争加剧公司部分产品价格下降等因素影响下，2023年公司净利润同比下降26.18%，2024年一季度公司净利润同比下降59.03%。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告，中证鹏元整理

## 现金流与偿债能力

2023年发行可转债后，公司财务杠杆水平大幅提高、筹资活动现金流大幅净流入，公司流动性表现较好，整体偿债压力较小

公司债务规模较小，由于2023年发行可转债，公司总债务规模增加至2023年末的5.76亿元，主要包括4.49亿元应付可转换公司债券、1.20亿元应付银行承兑汇票和0.05亿元短期借款。

其他负债方面，公司应付账款为应付原料采购款及应付工程设备款，2023年末规模有所增加；其他流动负债主要由因未终止确认的应收票据形成。

**表13 公司主要负债构成情况（单位：亿元）**

项目	2024年3月		2023年		2022年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	0.00	0.00%	0.05	0.59%	0.03	0.70%
应付票据	1.21	12.95%	1.20	12.98%	1.13	24.86%
应付账款	3.05	32.69%	2.99	32.22%	2.40	52.55%
一年内到期的非流动负债	0.01	0.14%	0.01	0.11%	0.28	6.11%
其他流动负债	0.09	0.99%	0.11	1.14%	0.21	4.61%
<b>流动负债合计</b>	<b>4.65</b>	<b>49.75%</b>	<b>4.63</b>	<b>49.94%</b>	<b>4.46</b>	<b>97.69%</b>
应付债券	4.54	48.60%	4.49	48.39%	0.00	0.00%
<b>非流动负债合计</b>	<b>4.69</b>	<b>50.25%</b>	<b>4.65</b>	<b>50.06%</b>	<b>0.11</b>	<b>2.31%</b>
<b>负债合计</b>	<b>9.34</b>	<b>100.00%</b>	<b>9.28</b>	<b>100.00%</b>	<b>4.56</b>	<b>100.00%</b>
总债务	5.76	61.69%	5.76	62.06%	1.45	31.67%
其中：短期债务	1.22	13.10%	1.27	13.68%	1.45	31.67%
长期债务	4.54	48.60%	4.49	48.39%	0.00	0.00%

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

2023年公司经营活动产生的现金流量净额规模增加较多，主要系公司多措并举加速回款，销售商品收到的现金同比增加较多。2023年，公司投资活动现金流净流出规模有所减少，由于收到4.80亿元可转债募集资金筹资活动现金流净流入较多。2023年，由于利息支出增加公司FFO规模有所下降。

在发行可转债的影响下，2023年公司资产负债率、总债务/总资本均大幅上升，随着利息费用增加公司2023年EBITDA利息保障倍数大幅下降，但盈利对利息的保障情况仍较好，且公司总债务能完全被盈余现金所覆盖，导致净债务/EBITDA和FFO/净债务指标为负。整体来看，尽管公司新增较大规模可转债，但债务成本较低，公司财务风险仍较小。

**表14 公司现金流及杠杆状况指标**

指标名称	2024年3月	2023年	2022年
经营活动净现金流（亿元）	-0.35	0.68	0.06
FFO（亿元）	--	0.78	0.93
资产负债率	45.11%	45.07%	30.62%



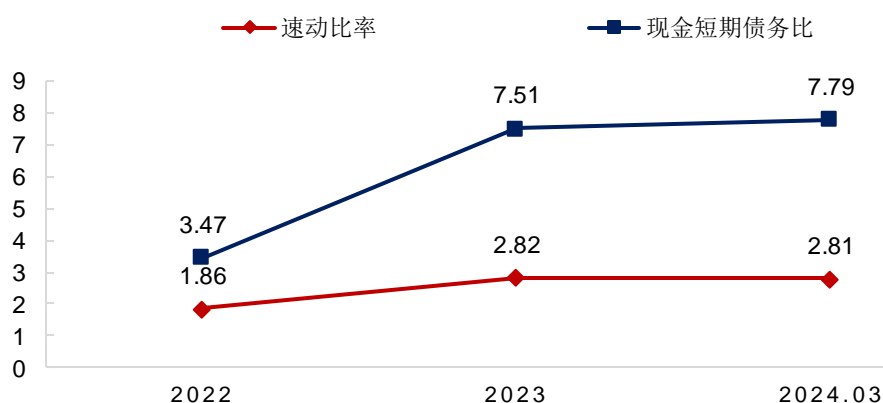
净债务/EBITDA	--	-3.12	-2.89
EBITDA 利息保障倍数	--	10.09	93.87
总债务/总资本	33.64%	33.74%	12.27%
FFO/净债务	--	-21.51%	-27.25%
经营活动净现金流/净债务	9.35%	-18.79%	-1.63%
自由现金流/净债务	13.47%	0.93%	26.76%

注：由于净债务为负值，公司的净债务/EBITDA、FFO/净债务和经营活动净现金流/净债务为负。

资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

流动性表现方面，公司发行可转债后2023年末货币资金规模大幅增加，现金短期债务比及速动比率均随之大幅上升。公司作为上市公司，融资渠道较为畅通，且拥有较大比例的非受限资产，截至2024年3月末，公司银行总授信额度达到14.12亿元，剩余12.80亿元尚未使用，有一定的融资弹性。整体来看，公司流动性指标表现尚可。

**图 8 公司流动性比率情况**



资料来源：公司 2022-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 七、其他事项分析

### （一）ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现良好，对公司持续经营和信用水平基本无负面影响

环境和社会方面，根据公司提供的《诚信、独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，公司过去一年，不存在因空气污染、温室气体排放、废水排放和废弃物排放等情况而受到相关部门的处罚，不存在因违规经营、违反政策法规而受到政府部门处罚的情形，不存在因发生产品质量或安全问题而受到政府部门处罚的情形，不存在拖欠员工工资、社保或发生员工安全事故的情形。

公司治理方面，公司根据《中华人民共和国公司法》、《中华人民共和国证券法》、《上市公司章程指引》和其他有关规定，制定了《公司章程》，建立了现代法人治理结构。根据公司提供的《诚信、

独立性、财务制度运行、组织机构设置说明》，近三年内公司高管不存在因违法违规而受到行政、刑事处罚及其他处罚；近一年内，公司及高级管理人未受到证券交易所公开谴责、通报批评等处分。跟踪期内，公司董事、监事、高管保持稳定，且多名管理层已在公司工作多年，公司管理层架构相对稳定。整体来看，公司高管基本具备与职位相符的管理或专业职能，且具备一定行业经验，公司目前管理运营状况较稳定。

## （二）过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2021年1月1日至报告查询日，公司本部（查询日：2024年5月11日）及子公司国力源通（查询日：2024年5月11日）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。

根据中国执行信息公开网，从2021年1月1日至查询日（2024年6月05日），中证鹏元未发现公司曾被列入全国失信被执行人名单。

## （三）或有事项

2020年3月，飞利浦在美国伊利诺伊州提起诉讼，将GL Leading Technologies, Inc.（以下简称“GL Leading”）及其员工、国力股份和医源医疗列为共同被告。医源医疗曾为公司的控股子公司，主要从事医疗影像设备用球管（以下简称“医用CT球管”）及其应用产品的研发和生产，GL Leading为医源医疗的产品研发提供技术服务。飞利浦认为其商业秘密被用于设计X射线管产品，要求法院发出禁止并要求支付赔偿金，起诉书中并无明确的赔偿数额。

2021年4月，公司收到江苏省苏州市中级人民法院传票，飞利浦向江苏省苏州市中级人民法院提起诉讼，将公司和医源医疗列为被告，认为公司和医源医疗实施了侵犯其X射线球管相关商业秘密的行为，构成对涉案商业秘密的侵害，请求法院判令立即停止侵害涉案商业秘密的行为，向其连带赔偿经济损失以及为制止侵权行为而支付的合理费用支出共计5,000.00万元。

截至2024年5月末，上述案件尚未判决。

公司于2020年8月对外转让了医源医疗的控股权，不再从事医用CT球管业务，同时，公司已在转让股权时与受让方及医源医疗约定不承担该项诉讼的任何赔偿责任。但如法院作出判决要求公司承担赔偿责任且赔偿金额较大，而GL Leading和医源医疗无力偿付时，可能对公司的财务状况和业绩造成不利影响，公司面临一定的或有负债风险。

## 八、结论

当前新能源汽车、光伏风电储能等行业方兴未艾，航天航空及军工、半导体设备制造领域供应自主可控为电子真空器件行业带来广阔市场需求。公司深耕电子真空器件多年，凭借产品质量和客户资源，

2023年公司主要产品销量整体保持相对稳定。受益于下游各应用领域市场需求增加，公司在建项目产能释放后，收入规模有望进一步增加。但中证鹏元也关注到，公司整体资本实力仍较弱，产能扩张较快，新增产能存在一定的消化风险，且下游新能源等行业竞争加剧对公司议价能力产生一定影响，外销业务客户占比仍较高，面临一定的外销业务风险。整体来看，公司具有一定的抗风险能力。

综上，中证鹏元维持公司主体信用等级为A+，维持评级展望为稳定，维持“国力转债”的信用等级为A+。

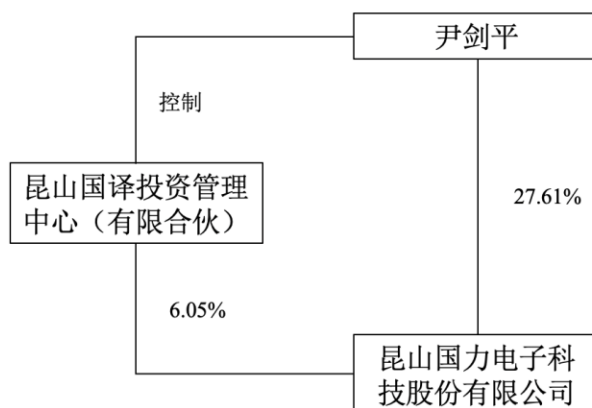
## 附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2024年3月	2023年	2022年	2021年
货币资金	4.02	8.22	3.80	5.06
交易性金融资产	3.70	0.00	0.00	0.00
应收账款	3.24	3.30	3.02	2.01
应收款项融资	1.26	0.80	0.76	0.18
存货	2.18	2.10	1.78	1.42
其他流动资产	0.04	0.05	0.02	0.04
流动资产合计	15.24	15.15	10.05	9.25
其他权益工具投资	1.44	1.44	1.27	1.12
固定资产	3.29	3.32	2.29	0.92
在建工程	0.18	0.12	0.65	1.07
非流动资产合计	5.46	5.44	4.85	3.63
资产总计	20.70	20.59	14.90	12.88
短期借款	0.00	0.05	0.03	0.05
应付票据	1.21	1.20	1.13	0.79
应付账款	3.05	2.99	2.40	1.44
一年内到期的非流动负债	0.01	0.01	0.28	0.27
流动负债合计	4.65	4.63	4.46	3.20
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.02
应付债券	4.54	4.49	0.00	0.00
非流动负债合计	4.69	4.65	0.11	0.16
负债合计	9.34	9.28	4.56	3.36
总债务	5.76	5.76	1.45	1.14
其中：短期债务	1.22	1.27	1.45	1.12
所有者权益	11.36	11.31	10.34	9.52
营业收入	1.44	6.92	7.00	5.09
营业利润	0.05	0.71	0.90	0.77
净利润	0.04	0.64	0.86	0.73
经营活动产生的现金流量净额	-0.35	0.68	0.06	0.41
投资活动产生的现金流量净额	-3.85	-0.62	-0.87	-0.43
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	4.33	-0.34	2.09
<b>财务指标</b>	<b>2024年3月</b>	<b>2023年</b>	<b>2022年</b>	<b>2021年</b>
EBITDA	--	1.15	1.18	0.91
FFO	--	0.78	0.93	0.59
净债务	-3.73	-3.61	-3.40	-4.38
销售毛利率	28.34%	36.48%	38.85%	40.91%
EBITDA 利润率	--	16.68%	16.85%	17.96%

总资产回报率	--	4.62%	6.45%	7.55%
资产负债率	45.11%	45.07%	30.62%	26.08%
净债务/EBITDA	--	-3.12	-2.89	-4.79
EBITDA 利息保障倍数	--	10.09	93.87	64.37
总债务/总资本	33.64%	33.74%	12.27%	10.67%
FFO/净债务	--	-21.51%	-27.25%	-13.51%
经营活动现金流净额/净债务	9.36%	-18.80%	-1.63%	-9.34%
自由现金流/净债务	13.47%	0.93%	26.76%	8.61%
速动比率	2.81	2.82	1.86	2.44
现金短期债务比	7.79	7.51	3.47	5.04

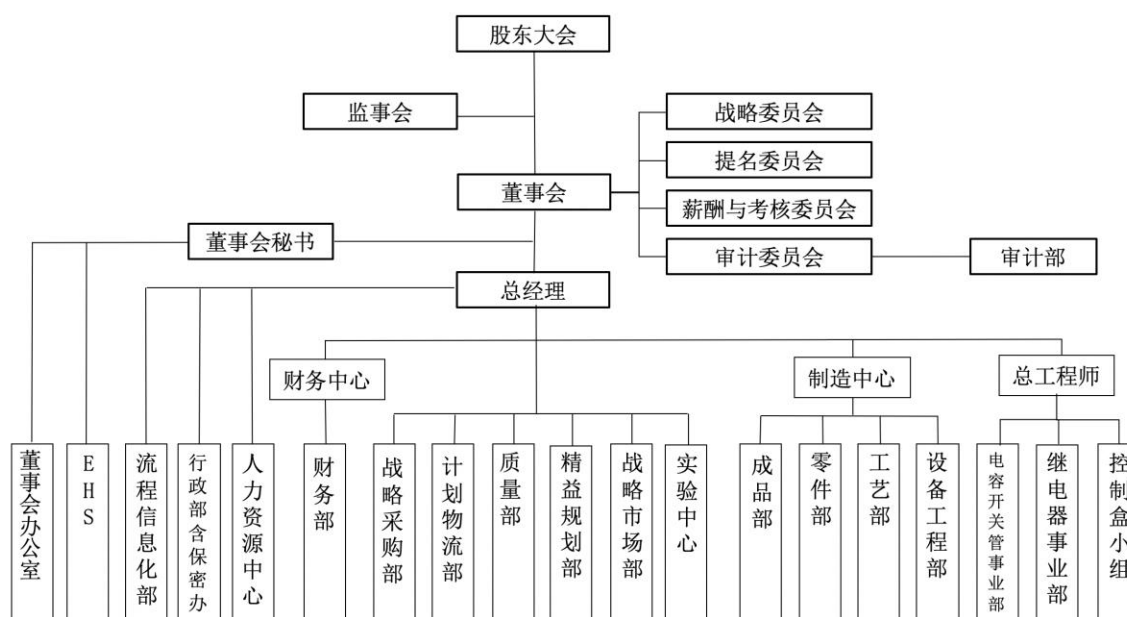
资料来源：公司 2021-2023 年审计报告及未经审计的 2024 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

## 附录二 公司股权结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供

## 附录三 公司组织结构图（截至 2024 年 3 月末）



资料来源：公司提供



## 附录四 2024年3月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
昆山国力源通新能源科技有限公司	1,400.00 (万美元)	92.86%	陶瓷高压直流接触器等产品的研发、生产与销售
昆山瑞普电气有限公司	5,000.00	100.00%	真空交流接触器等产品的研发、生产与销售
昆山国力大功率器件工业技术研究有限公司	5,000.00	100.00%	大功率速调管、大功率磁控管等真空有源器件的研发工作
昆山国力电子有限公司	1,121.49	100.00%	大功率速调管、大功率磁控管等真空有源器件的生产与销售

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

## 附录五 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。

## 附录六 信用等级符号及定义

### 一、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。

### 二、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。

### 三、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。

### 四、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。