

重庆再升科技股份有限公司 公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

联合资信评估股份有限公司
China Lianhe Credit Rating Co.,Ltd.

专业 | 尽责 | 真诚 | 服务

信用评级公告

联合〔2025〕4683号

联合资信评估股份有限公司通过对重庆再升科技股份有限公司主体及其相关债券的信用状况进行跟踪分析和评估，确定维持重庆再升科技股份有限公司主体长期信用等级为 **AA-**，维持“再22转债”信用等级为 **AA-**，评级展望为稳定。

特此公告

联合资信评估股份有限公司

评级总监：

二〇二五年六月二十三日

声 明

一、本报告是联合资信基于评级方法和评级程序得出的截至发表之日的独立意见陈述，未受任何机构或个人影响。评级结论及相关分析为联合资信基于相关信息和资料对评级对象所发表的前瞻性观点，而非对评级对象的事实陈述或鉴证意见。联合资信有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。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局限性。

二、本报告系联合资信接受重庆再升科技股份有限公司（以下简称“该公司”）委托所出具，除因本次评级事项联合资信与该公司构成评级委托关系外，联合资信、评级人员与该公司不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

三、本报告引用的资料主要由该公司或第三方相关主体提供，联合资信履行了必要的尽职调查义务，但对引用资料的真实性、准确性和完整性不作任何保证。联合资信合理采信其他专业机构出具的专业意见，但联合资信不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

四、本次跟踪评级结果自本报告出具之日起至相应债券到期兑付日有效；根据跟踪评级的结论，在有效期内评级结果有可能发生变化。联合资信保留对评级结果予以调整、更新、终止与撤销的权利。

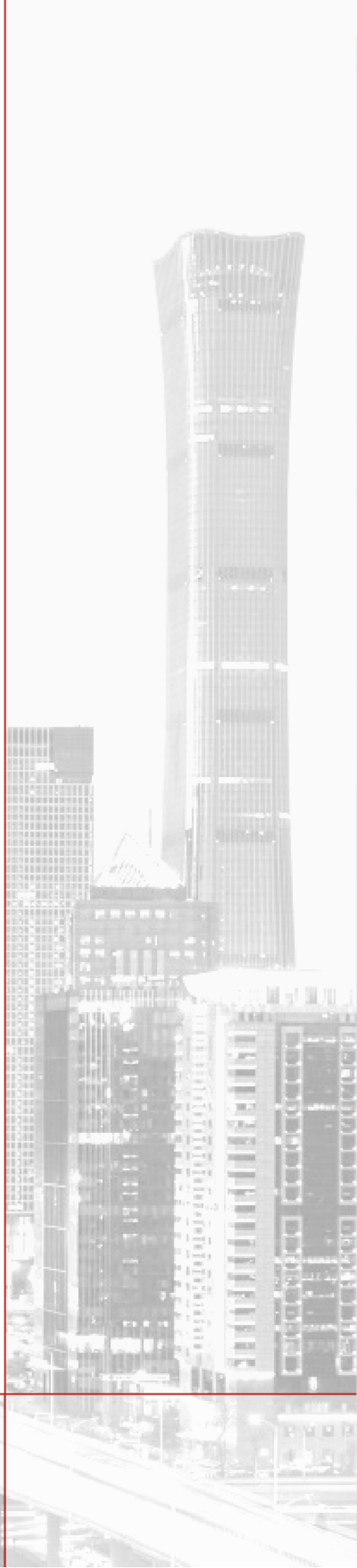
五、本报告所含评级结论和相关分析不构成任何投资或财务建议，并且不应当被视为购买、出售或持有任何金融产品的推荐意见或保证。

六、本报告不能取代任何机构或个人的专业判断，联合资信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。

七、本报告所列示的主体评级及相关债券或证券的跟踪评级结果，不得用于其他债券或证券的发行活动。

八、本报告版权为联合资信所有，未经书面授权，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。

九、任何机构或个人使用本报告均视为已经充分阅读、理解并同意本声明条款。



重庆再升科技股份有限公司

公开发行可转换公司债券 2025 年跟踪评级报告

项 目	本次评级结果	上次评级结果	本次评级时间
重庆再升科技股份有限公司	AA-/稳定	AA-/稳定	2025/06/23
再 22 转债	AA-/稳定	AA-/稳定	

评级观点 跟踪期内，重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”）作为中国微纤维玻璃棉及制品行业的头部企业，保持了独立研发能力和技术优势，产业链完整，生产能力强；公司修订部分管理制度，管理运作正常。经营方面，2024 年，受苏州悠远环境科技有限公司（以下简称“悠远环境”）不再纳入合并范围影响，营业总收入同比下降。公司采购原材料种类仍较多，2024 年主要原料采购金额同比增长，面临一定成本控制压力；公司主要产品产销率保持较高水平，同时因海外销售规模较大，需关注汇率波动带来的汇兑损失风险。财务方面，公司资产结构相对均衡，现金类资产充裕，资产质量良好；债务负担较轻，盈利能力指标有所提升，收入实现质量仍有待提升，整体融资需求不高，偿债指标均表现良好。

截至 2024 年末，公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对“再 22 转债”的保障能力强；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“再 22 转债”的保障能力有望增强。

个体调整：无

外部支持调整：无

评级展望 未来，随着中国政府提出的碳达峰、碳中和等绿色低碳政策目标进一步推进，国家相关绿色建筑、绿色家电等节能环保政策的出台，同时受欧盟及国内能效标准的提升和人工智能等高科技领域的不断发展，干净空气材料、高效节能材料 and 无尘空调产品将释放更大的市场发展空间，公司经营业绩有望得到提升。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司产品竞争优势凸显，销量和市场占有率明显提高，销售收入和利润总额的持续大幅增长，对公司信用品质有显著提升效果；公司在资本市场表现较好，通过增资扩股等方式实现资本实力显著提升；其他导致公司信用水平显著提升的因素。

可能引致评级下调的敏感性因素：公司采购的主要原材料和能源价格大幅上涨，公司无法充分转移成本上涨压力，对公司经营形成较大负面影响；由于竞争激烈、下游需求变化等因素导致公司业务收入下降，盈利能力大幅减弱；实际控制人或高级管理人员变动对公司经营产生重大影响；其他导致公司信用水平显著下降的因素。

优势

- **公司具备完整的产业链条。**公司形成了从上游微纤维玻璃棉到下游干净空气材料、高效节能材料、无尘空调产品的完整产业链条，产品种类丰富，应用领域广泛。
- **公司具备独立的研发能力和技术优势。**公司是国家级高新技术企业，建有国家企业技术中心，设有重庆纤维研究院、重庆造纸研究设计院和意大利法比里奥三大研究院；截至 2024 年末，公司拥有 200 件有效专利，并参与多项国家及行业标准的起草与修订。
- **公司现金类资产储备充裕，可以对债务形成良好覆盖。**截至 2024 年末，公司现金类资产 8.26 亿元，现金类资产对短期债务覆盖倍数为 47.63 倍。

关注

- **公司面临一定的成本控制压力，同时需关注能源类采购价格波动对成本的影响。**公司采购原材料种类较多，2024 年主要原料采购金额同比增长 9.62%，能源类采购额占采购总额的 25.31%。
- **公司产品对外出口份额较大，需关注汇率波动对公司利润的影响。**2024 年，公司国外销售收入占主营业务收入的 34.28%，目前国际市场汇率波动频繁，如未来人民币对美元、欧元的汇率波动持续加大，公司将面临因汇率波动而产生汇兑损失风险。
- **公司收入实现质量有待提升。**2024 年，公司现金收入比为 88.51%，仍处于较低水平。

本次评级使用的评级方法、模型

评级方法 一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

注：上述评级方法和评级模型均已在联合资信官网公开披露

本次评级打分表及结果

评价内容	评价结果	风险因素	评价要素	评价结果
经营风险	C	经营环境	宏观和区域风险	2
			行业风险	3
		自身竞争力	基础素质	4
			企业管理	3
			经营分析	3
财务风险	F1	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	2
		资本结构		3
		偿债能力		1
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：--				--
个体信用等级				aa ⁻
外部支持调整因素：--				--
评级结果				AA ⁻

个体信用状况变动说明：公司指示评级和个体调整情况较上次评级均未发生变动。

外部支持变动说明：公司外部支持调整因素和调整幅度较上次评级无变动。

评级模型使用说明：评级映射关系矩阵参见联合资信最新披露评级技术文件。

主要财务数据

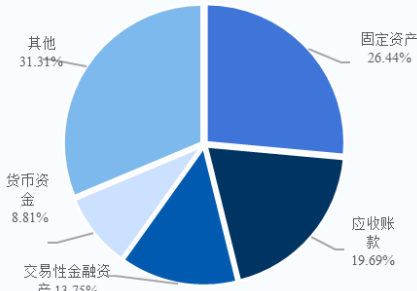
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	8.69	8.26	9.09
资产总额（亿元）	30.94	31.05	31.51
所有者权益（亿元）	22.66	22.25	22.56
短期债务（亿元）	0.65	0.17	0.15
长期债务（亿元）	4.47	4.65	4.71
全部债务（亿元）	5.11	4.82	4.86
营业总收入（亿元）	16.56	14.76	3.24
利润总额（亿元）	0.56	1.28	0.40
EBITDA（亿元）	2.26	2.82	--
经营性净现金流（亿元）	0.02	2.24	0.71
营业利润率（%）	20.77	21.08	24.05
净资产收益率（%）	2.05	4.71	--
资产负债率（%）	26.77	28.33	28.39
全部债务资本化比率（%）	18.41	17.80	17.71
流动比率（%）	624.60	550.32	544.67
经营现金流动负债比（%）	0.60	70.57	--
现金短期债务比（倍）	13.45	47.63	62.42
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	10.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.26	1.71	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	28.30	27.14	/
所有者权益（亿元）	18.82	18.39	/
全部债务（亿元）	4.44	4.71	/
营业总收入（亿元）	7.60	5.45	/
利润总额（亿元）	0.10	0.55	/
资产负债率（%）	33.48	32.24	/
全部债务资本化比率（%）	19.09	20.41	/
流动比率（%）	336.36	392.36	/
经营现金流动负债比（%）	12.26	21.34	/

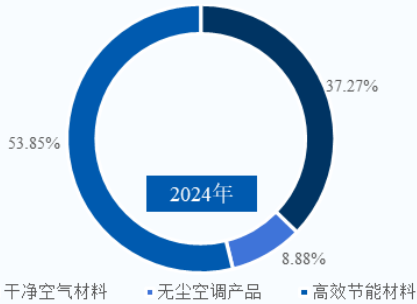
注：1. 公司 2025 年一季度财务报表未经审计，公司未披露本部 2025 年一季度财务报表；2. 本报告中部
分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/” 表
示未获取，“--”表示不适 4. 本报告将公司“其他流动负债”中的债务调整入短期债务及相关指标核
算；

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

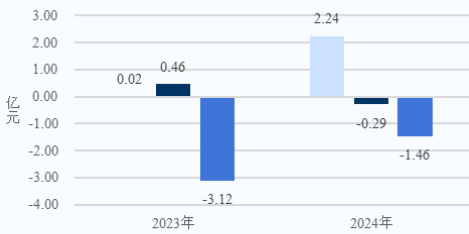
2024 年末公司资产构成



2024 年公司主营业务收入构成

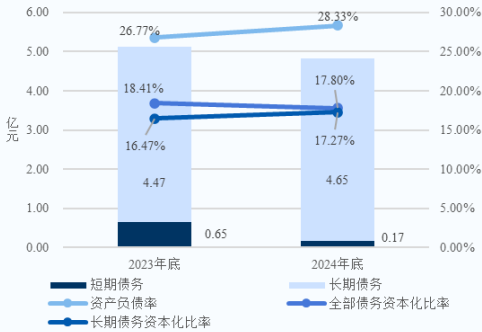


2023—2024 年公司现金流情况



■ 经营活动现金流量净额 ■ 投资活动现金流量净额 ■ 筹资活动现金流量净额

2023—2024 年末公司债务情况



■ 短期债务 ■ 长期债务 ■ 全部债务资本化比率 ■ 资产负债率 ■ 长期债务资本化比率

跟踪评级债项概况

债券简称	发行规模	债券余额	到期兑付日	特殊条款
再 22 转债	5.10 亿元	5.10 亿元	2028/09/29	赎回、回售

注：上述债券仅包括由联合资信评级且截至评级时点尚处于存续期的债券

资料来源：联合资信整理

评级历史

债项简称	债项评级结果	主体评级结果	评级时间	项目小组	评级方法/模型	评级报告
再 22 转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2024/06/21	宁立杰 王阳	一般工商企业信用评级方法 V4.0.202208	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208	
再 22 转债	AA-/稳定	AA-/稳定	2022/03/30	杨涵 杨恒	一般工商企业信用评级方法 V3.0.201907	阅读全文
					一般工商企业主体信用评级模型（打分表） V3.0.201907	

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅；2019 年 8 月 1 日之前的评级方法和评级模型均无版本编号

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：邢霖雪 xingmx@lhratings.com

项目组成员：郭察理 guocl@lhratings.com

公司邮箱：lianhe@lhratings.com 网址：www.lhratings.com

电话：010-85679696 传真：010-85679228

地址：北京市朝阳区建国门外大街 2 号中国人保财险大厦 17 层（100022）



一、跟踪评级原因

根据有关法规要求，按照联合资信评估股份有限公司（以下简称“联合资信”）关于重庆再升科技股份有限公司（以下简称“公司”）及其相关债券的跟踪评级安排进行本次跟踪评级。

二、企业基本情况

公司前身为重庆再升科技发展有限公司（以下简称“再升发展”），经多次股权转让及增资，公司类型由一人有限责任公司变更为有限责任公司。2011年3月，经股东会决议，再升发展整体变更为股份公司，公司名称变更为现用名。经中国证券监督管理委员会证监许可（2015）21号文核准，公司于2015年1月公开发行1700万股人民币普通股（A股），发行后总股本为6800万股（股票简称“再升科技”，股票代码：603601.SH）。经过历次股权结构变更，截至2025年3月末，公司股本10.22亿元，自然人郭茂持有公司36.42%股份，为公司实际控制人，所持股份未质押。

公司主要从事干净空气和高效节能为主的微玻璃纤维制品销售及干净空气设备制造业务，按照联合资信行业分类标准划分为制造业，适用一般工商企业信用评级方法。

跟踪期内，公司主营业务和组织架构均未发生重大变化。截至2024年末，公司合并范围内拥有子公司20家，拥有员工1341人。

截至2024年底，公司合并资产总额31.05亿元，所有者权益22.25亿元（含少数股东权益0.41亿元）；2024年，公司实现营业收入14.76亿元，利润总额1.28亿元。

截至2025年3月底，公司合并资产总额31.51亿元，所有者权益22.56亿元（含少数股东权益0.41亿元）；2025年1—3月，公司实现营业总收入3.24亿元，利润总额0.40亿元。

公司注册地址：重庆市渝北区回兴街道婢衣路1号；法定代表人：郭茂。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至2025年3月末，公司由联合资信评级的存续债券情况见下表。截至2024年末，公司已累计使用募集资金43416.52万元（不含进行现金管理的募集资金）。募投项目方面，因受宏观环境等外部不可抗力因素影响，项目建设所需设备采购、运输、安装组织和人员投入等各方面均受到了一定程度上的影响和延后，影响了项目的建设进度，公司将项目达到预定可使用状态日期延长，具体情况见下表。“再22转债”转股期的起止日期为2023年04月12日至2028年09月28日。公司已于2024年9月30日支付了上一计息年度的利息。

跟踪期内，公司因多次权益分派和触发下修条款¹等原因调整转股价，截至2025年6月11日，“再22转债”转股价格为4.24元/股。

图表1 • 截至2025年3月末公司由联合资信评级的存续债券概况（单位：亿元）

债券简称	发行金额	债券余额	起息日	期限
再22转债	5.10	5.10	2022/09/29	6年

资料来源：联合资信整理

图表2 • 截至2024年末“再22转债”募集资金使用情况（单位：万元）

项目名称	募集资金承诺投资金额	已投资金额	投入进度	是否达到预定可使用状态	预定可使用状态日期
年产5万吨高性能超细玻璃纤维维棉建设项目	20989.51	20954.26	99.83%	是	2024/06/30
年产8000吨干净空气过滤材料建设项目	15281.23	9190.45	60.14%	否	2025/11/30
干净空气过滤材料智慧升级改造项目	4860.42	4175.06	85.90%	是	2023/11/30

¹ 根据公司《募集说明书》的约定，转股价格向下修正条款如下：修正权限与修正幅度在本可转债存续期间，当公司股票在任意二十个连续交易日中至少十个交易日的收盘价格低于当期转股价格85%时，公司董事会有权提出转股价格向下修正案并提交公司股东大会表决。根据股东大会授权，公司于2025年1月14日召开的第五届董事会第二十次会议，审议通过了《关于确认向下修正“再22转债”转股价格的议案》，同意将“再22转债”转股价格由5.91元/股向下修正为4.25元/股。

补充流动资金	9041.48	9096.75	100.61%	--	--
合计	50172.64	43416.52	--	--	--

注：公司于 2024 年 5 月 28 日召开第五届董事会第十二次会议和第五届监事会第八次会议，审议通过了《关于部分募集资金投资项目延期的议案》，根据项目的实际建设情况并经过审慎的研究，公司同意将“年产 8000 吨干空气过滤材料建设项目”的达到预定可使用状态时间由 2024 年 5 月延期至 2025 年 11 月，上述事项不涉及募集资金用途变更
 资料来源：联合资信根据公开资料整理

四、宏观经济和政策环境分析

2025 年一季度国民经济起步平稳、开局良好，延续回升向好态势。各地区各部门着力打好宏观政策“组合拳”，生产供给较快增长，国内需求不断扩大，股市楼市价格总体稳定。宏观政策认真落实全国两会和中央经济工作会议精神，使用超长期特别国债资金支持“两重两新”政策，加快专项债发行和使用；创新金融工具，维护金融市场稳定；做好全方位扩大国内需求、建设现代化产业体系等九项重点工作。

2025 年一季度国内生产总值 318758 亿元，按不变价格计算，同比增长 5.4%，比上年四季度环比增长 1.2%。宏观政策持续发力，一季度经济增长为实现全年经济增长目标奠定坚实基础。信用环境方面，人民银行实施适度宽松的货币政策。综合运用存款准备金、公开市场操作、中期借贷便利、再贷款再贴现等工具，保持流动性充裕。健全市场化的利率调控框架，下调政策利率及结构性货币政策工具利率，带动存贷款利率下行。推动优化科技创新和技术改造再贷款，用好两项资本市场支持工具。坚持市场在汇率形成中起决定性作用，保持汇率预期平稳。接下来，人民银行或将灵活把握政策实施力度和节奏，保持流动性充裕。

下阶段，保持经济增长速度，维护股市楼市价格稳定，持续推进地方政府债务化解对于完成全年经济增长目标具有重大意义。进入 4 月之后，全球关税不确定性肆意破坏贸易链。预计财政和货币政策将会适时适度加码，稳住经济增长态势。中国将扩大高水平对外开放，同各国开辟全球贸易新格局。

完整版宏观经济与政策环境分析详见[《宏观经济信用观察（2025 年一季度报）》](#)。

五、行业分析

微纤维玻璃棉作为节能、环保性能优良的新型材料，应用范围广泛。上游玻璃纤维矿物原材料较普通常见，资源储量丰富，天然气采购作为占比较高的成本支出，生产企业的成本控制存在一定压力。在国产化替代和推动绿色可持续发展的背景下，行业发展前景良好。

在玻璃棉及其制品中，一般玻璃棉及其制品主要应用于建筑隔热保温及隔音领域。微纤维玻璃棉制品则应用于过滤与分离领域，主要用来生产玻璃纤维过滤纸、高比表面积电池隔膜（AGM）隔板、VIP 芯材。目前以玻璃纤维滤纸为过滤介质的洁净室已广泛地应用于从高端制造扩展到包括室内公共空间、畜牧业、新能源汽车、生物医药、餐饮油烟治理、医疗健康、个体防护等多个应用领域。近年来，中国高精制造业快速发展、空气洁净概念日益受到关注，国内市场对玻璃纤维过滤材料的需求逐年上升。VIP 芯材和 AGM 隔板服务于高效节能领域，在家电、冷链、化学能储能的多种场景应用丰富。2024 年，受市场需求疲软影响，国内玻璃纤维市场主流产品价格呈现弱势下行趋势。

上游行业方面，微玻璃纤维生产的主要材料为石英砂、硼砂、纯碱。石英砂是重要的工业矿物原料，广泛用于玻璃、铸造、陶瓷及耐火材料、冶炼硅铁、冶金熔剂、冶金、建筑、化工、塑料、橡胶、磨料等工业。微纤维玻璃棉成本构成中，天然气费用占总成本的比重较高，天然气价格对微纤维玻璃棉价格影响较大。2024 年，中国液化天然气价格 3935 元/吨~5265.10 元/吨间波动，对下游企业的成本控制形成一定压力。

下游行业方面，玻璃纤维滤纸一般使用在洁净度要求较高的环境中，用于创建洁净的生产环境、生活环境、生存环境和运行环境。创建洁净的生产环境主要指电子芯片、半导体元器件、多晶硅、药品、食品、保健品、化妆品、医疗器械、精细化工原料、生物化学产品、精密仪器仪表以及汽车喷涂、核电运行、医院手术等须在洁净的环境中进行生产或操作。玻璃纤维滤纸可用于机房、宾馆、商场、写字楼、银行、教室、幼儿园、医院病房等公共场所及火车、飞机、航天飞行器的客舱等场景的空气过滤。防止硬质颗粒对缸体的磨损是指保证内燃机流量和吸入真空度；装载机、挖掘机、战车、战舰、铁路机车、飞机、运载火箭和高档汽车等的发动机使用包括玻璃纤维复合滤纸在内的多层过滤系统过滤燃油。真空绝热板芯材可以用于绿色家电、冷链、建筑节能保温等领域。目前用真空绝热板替代硬质聚氨酯泡沫作为冰箱冰柜等的保温材料尚处于快速起步发展阶段，真空绝热板在节能冰箱的市场占有率仍较低。近年来，在能源紧缺与环境污染已成为全球关注的背景下，越来越多的国家陆续推出了强制性的节能环保政策以刺激节能环保类产品的发展。高效无机真空绝热板芯材是真空绝热板的核心绝热材料。芯材的热阻系数、物理性能、稳定性等核心指

标直接影响了真空绝热板真空度、吸水程度和导热系数，决定了制成的真空绝热板的综合性能和使用寿命。未来，真空绝热板芯材有望在政策推动下实现快速发展。高比表面积电池隔膜是制造铅酸蓄电池的重要原材料，其微孔性、化学稳定性、机械强度等重要指标，决定了阀控式铅酸电池的深循环寿命、充电接收能力和安全性能。目前中国阀控式铅酸蓄电池最大的市场需求来自汽车启动电源和电瓶车动力电池。玻璃微纤维制成的高比表面积电池隔膜具有防止短路，吸附所需的电解液并有氧气穿透的自由通道、使氧气可通过隔膜在负极上再化合成水、不需补充水、免维护等功能，是新一代环保型的主要材料。随着汽车行业、节能行业、蓄能行业的不断发展，市场需求有望增长。PTFE（聚四氟乙烯）其分子量较大，一般为数百万，最低也有数十万，最高可达千万以上。近几年来，通过空气过滤行业对新型过滤材料的不断探索和发展，PTFE 为基础的过滤材料，以其独特的分子构造和优越的过滤性能得到过滤业界的广泛关注。这种经特殊技术处理后通过双向拉伸形成的含有大量微孔、孔隙率极高的 PTFE 薄膜，综合了化学性质更稳定、纤维分布更均匀、过滤性能更高、阻力更低等优点。熔喷化学纤维过滤材料，简称熔喷滤料。熔喷滤料可制成低阻力、高过滤效率、高容尘量、耐酸碱、耐腐蚀滤料。熔喷滤料物理加工性好，可以加工成过滤毡和过滤袋，也可以与其他滤材复合，制成复合过滤材料，具有较强的可塑性。熔喷材料广泛应用于个体防护、家用空气净化、公共环境空气净化，因其低阻高效高容尘量等特点，是商用与民用新风系统、净化器的理想过滤材料。

政策方面，2024 年，为了加大力度推进绿色可持续发展，行业内新推出一系列改善空气质量以及节能减排的政策，如《国务院关于印发<空气质量持续改善行动计划>的通知》、《2024—2025 年节能降碳行动方案》、《国家重点低碳技术征集推广实施方案》、《家用电冰箱耗电量限定值及能效等级》标准等，为绿色产业发展提供了良好的政策环境。

未来，在国产替代的大趋势下，国内具备核心技术和研发优势的过滤材料企业，将依托产品技术优势和本土化优势逐步占据更大的市场份额，发展前景良好。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司控股股东与实际控制人仍为郭茂先生，股权结构未发生重大变化。

1 企业规模和竞争力

跟踪期内，公司作为中国微纤维玻璃棉及制品行业的头部企业，保持了独立研发能力和技术优势，产业链完整，生产能力强。

品牌优势方面，公司持续推动“干净空气”材料在半导体、电子、医药等领域的国产化替代，获得多项国家级、省级荣誉称号或奖项，如“全国五一劳动奖状”“国家企业技术中心”“专精特新企业”“四川省科技创新领军企业”等。

产业链方面，公司形成了从上游微纤维玻璃棉到下游干净空气材料（高效空气滤材、高效 PTFE 膜、玻纤空气过滤毡/过滤袋等）、高效节能材料（超细纤维棉、真空绝热板、铅酸蓄电池隔板（AGM 隔板）、航空隔音隔热棉等）、无尘空调产品的完整产业链条，产品种类丰富，应用领域广泛。

图表 3 · 公司主要产品分类图

核心科技产品	干净空气材料		主要产品包括：高效空气滤材、高效 PTFE 膜、低阻熔喷滤料、玻纤空气过滤毡/过滤袋等
	高效节能材料		主要产品包括：超细纤维棉、真空绝热板/芯材/膜材及相关制品、铅酸蓄电池隔板（AGM 隔板）、航空隔音隔热棉、绿色建筑节能保温材料等
	无尘空调产品	配件	主要产品包括：HEPA 过滤器、汽车空调过滤器、变风量风阀、消声管道、线风口均流器、线性风口等
		设备	主要产品包括：变频空气源热泵、空调箱（AHU）、新风空调箱、消声静压箱、家居冷梁、智能控制系统等
		工程	主要包括：无尘空调系统定制、设计、施工、智管

资料来源：公司年报

生产规模方面，公司在重庆、东莞、四川建三大制造中心，其中四川为大型微纤维玻璃棉生产基地，可以应对迅速增长的家电、冷链等高效保温应用需求，生产规模行业领先，截至 2024 年末，公司超细纤维棉生产线年产能达 12 万吨。

技术方面，公司是国家级高新技术企业，建有国家企业技术中心，设有重庆纤维研究院、重庆造纸研究设计院和意大利法比里奥三大研究院。2024 年，公司新获 17 件授权专利，包括 8 件发明与 9 件实用新型专利，涵盖航空、核电、新风等多领域，实现了飞机棉等材料的国产替代，推动产业技术进步。截至 2024 年末，公司拥有 200 件有效专利，其中发明 90 件、实用新型 104 件、外观设计 6 件。2024 年，公司全资子公司宣汉正原微玻纤有限公司（以下简称“宣汉正原”）微玻纤因技术积淀，被工信部认定为制造业单项冠军企业，公司成为国内少数拥有 2 项国家级“制造业单项冠军”称号的企业。公司超细纤维棉生产基地生产的产品已通过德国 Fraunhofer 实验室的生物降解性认证，干净空气材料过滤性能通过国际主流过滤标准认证（如欧盟 EN779、EN1822 等标准和美国 ASHRAE 等标准），形成了一定的技术进入壁垒。此外，公司是“民用建筑室内空气质量分级与评价团体标准起草单位”，参与多个国家、行业标准的起草与修订。2024 年，公司研发投入（含资本化研发投入）0.91 亿元，占营业总收入的 6.17%；拥有研发人员 156 人，占员工总数的 11.63%，其中博士研究生 3 人、硕士研究生 17 人。

2 信用记录

公司过往债务履约情况良好。

根据公司提供的中国人民银行企业基本信用信息报告（统一社会信用代码：915001126635648352），截至 2025 年 5 月 15 日，公司本部无未结清或已结清的关注类和不良/违约类贷款。

公司在公开市场发行债务融资工具未发生违约，联合资信未发现公司存在逾期或违约记录，履约情况良好。

截至 2025 年 6 月 19 日，联合资信未发现公司本部有严重失信行为、被列入全国失信被执行人名单、在证券期货市场有严重违法失信行为、有重大税收违法失信行为以及有被行政处罚的行为。

（二）管理水平

跟踪期内，公司制定了《总经理轮值管理制度》等一系列规章制度，并修订了《公司总经理工作细则》。根据《总经理轮值管理制度》的规定，公司履行了总经理变更程序。2025 年 4 月，公司修订公司章程及相关管理制度，内容涉及取消监事会和变更注册资本，已完成工商变更登记并取得换发营业执照。整体看，公司管理制度内控制度持续完善，管理运作正常。

跟踪期内，公司法人治理结构未发生重大变动。2024 年，公司制定了《总经理轮值管理制度》《独立董事专门会议制度》《会计师事务所选聘制度》《董事、监事薪酬管理制度》《舆情管理制度》《资产核销管理制度》系列规章制度，并修订了《公司总经理工作细则》，公司内控制度持续完善。随《总经理轮值管理制度》履行，刘秀琴担任总经理，任期时间为 2024 年 12 月 20 日至 2025 年 12 月 20 日。

2025 年 4 月，公司发布《关于修订<公司章程>（含变更公司注册资本、不设监事会等事项）及相关制度的公告》，修订内容包括取消监事会和变更注册资本。根据《中华人民共和国公司法》《上市公司章程指引》《上市公司股东会规则》《上海证券交易所股票上市规则》等有关最新规定取消监事会，监事会的职权由董事会审计委员会行使，并对应调整相关制度中的内容。变更注册资本主要系累计有 13000 元可转债转换为公司普通股股票，因此将公司注册资本变更为 102165.1586 万元。截至 2025 年 5 月 28 日，公司已完成工商变更登记并取得换发营业执照。

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受苏州悠远环境科技有限公司（以下简称“悠远环境”）不再纳入合并范围影响，公司主营业务收入同比下降，综合毛利率同比增加。主营业务中，高效节能材料业务收入受需求增长影响同比增长，2024 年占营业总收入比重超过 50%，但因价格下降等因素共同影响，毛利率水平有所下滑。2025 年一季度，公司主营业务收入同比小幅下降，净利润水平同比小幅增长。

2024 年，公司主营业务收入同比下降 11.60%，主要系子公司悠远环境不再纳入公司合并范围²所致；当期高效节能材料业务同比增长，占营业总收入的 53.85%，主要系绿色建筑应用领域和家电市场应用的需求增长所致。

毛利率方面，2024 年公司综合毛利率同比增加，主要系悠远环境不再纳入合并范围，同时干净空气材料毛利率有所提升共同所致；高效节能材料毛利率同比下降，主要系单位产品价格下降、新投产项目产能释放不足以及能源成本增加等因素共同影响。

2025 年 1—3 月，公司实现主营业务收入 3.09 亿元，同比下降 4.63%；实现净利润 0.35 亿元，同比增长 3.71%。

图表 4 • 公司主营业务收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年			2025 年 1—3 月		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
干净空气材料	5.49	33.68%	32.44%	5.37	37.27%	36.15%	1.05	34.06%	40.22%
无尘空调产品	4.30	26.36%	18.67%	1.28	8.88%	14.57%	0.33	10.74%	13.10%
高效节能材料	6.51	39.96%	15.04%	7.76	53.85%	13.74%	1.70	55.19%	16.93%
合计	16.30	100.00%	21.86%	14.41	100.00%	22.17%	3.09	100.00%	24.45%

注：尾差系四舍五入导致；公司重新划分收入构成，2023 年各业务收入较前次披露有微调。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（1）原材料采购

跟踪期内，公司原材料采购种类和模式无重大变化；能源价格相对稳定，当期采购总额同比增长，仍面临一定成本控制压力。

跟踪期内，公司原材料采购模式无重大变化。公司生产微纤维玻璃棉的主要原材料有矿物原料、玻璃料和其他辅料；生产无尘空调产品的主要原材料有铝型材、滤袋、金属板、粘结剂和玻纤滤纸。无尘空调产品生产所需的铝型材、热熔胶、外壳等原材料在国内供应充足。公司根据销售订单、库存量、生产周期及供货周期制定采购计划。根据供应商不同，结算方式分为预付货款或 6 个月银行承兑汇票等。高效节能材料采购方面，公司及控股子公司生产经营所需的原辅材料仍由公司根据订单情况、生产要求编制采购计划，实施统一采购。结算方面，大宗材料采购基本执行次月或者隔月结算；设备采购、工程物资结算方式通常为预付合同金额的 30%，交货后付至 60%，验收合格试生产付至 90%~95%，剩余 5%~10%作为质保金，在验收合格一年后支付。

能源采购方面，公司采购的能源仍主要为天然气和电力。公司在天然气供应方面享有成本优势，下属子公司宣汉正原工厂毗邻中石化普光油田。公司电力采购为直供电，具有一定的成本优势。结算方面，天然气和电力主要为预付方式。微纤维玻璃棉成本构成中，天然气费用占总成本的比重较高，天然气价格对微纤维玻璃棉价格影响较大。

采购金额方面，2024 年，公司主要原料采购金额同比增长 9.62%，矿物原料、工程物资和其他项目采购金额同增幅较大，风机及箱体材料同比降幅较大，其他单一原辅材料采购金额对整体成本影响较小。采购项目以矿物原料、微纤维玻璃棉、能源为主。采购价格方面，公司采购的天然气价格同比增幅不大，采购电力价格同比无变动；公司采购微纤维玻璃棉的价格同比下降 23.94%，主要系下游铅酸蓄电池行业不景气所致。

供应商集中度方面，2024 年，公司对前五名供应商采购额 3.72 亿元，占年度采购总额的 30.84%；公司与关联方四川迈科隆真空新材料有限公司发生的采购金额为 1.08 亿元，与关联方重庆悠远环境科技有限公司发生的采购金额为 114.27 万元，与关联方悠远环境发生的采购金额为 91.15 万元。

图表 5 • 公司主要原材料采购金额情况（单位：万元）

项目	2023 年		2024 年		同比增长率
	金额	占比	金额	占比	
风机及箱体材料	9841.13	12.66%	2489.46	2.92%	-74.70%
矿物原料	9659.08	12.43%	13992.07	16.43%	44.86%
其他辅料	12958.48	16.68%	13071.91	15.35%	0.88%
微纤维玻璃棉	10829.11	13.94%	11297.28	13.26%	4.32%
过滤材料	3148.11	4.05%	2196.14	2.58%	-30.24%

²2023 年 10 月，公司完成悠远环境股权出售，悠远环境不再纳入公司合并范围，但公司仍持有悠远环境 30.00%股权，计入长期股权投资科目核算。

包装物	2639.48	3.40%	3003.64	3.53%	13.80%
其他	6986.26	8.99%	11296.12	13.26%	61.69%
能源	20838.86	26.82%	21562.66	25.31%	3.47%
工程物资	806.25	1.04%	6269.28	7.36%	677.59%
合计	77706.76	100.00%	85178.56	100.00%	9.62%

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

图表 6 • 公司的原材料、辅助材料及能源价格

项目	2023 年	2024 年
微纤维玻璃棉（元/千克）	10.90	8.29
矿物原料（元/千克）	1.41	1.38
天然气（元/立方米）	1.80	1.82
电力（元/度）	0.61	0.61

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（2）产品生产

跟踪期内，悠远环境不再纳入合并范围，无尘空调产品产能同比降幅较大；受部分生产线升级改造完成，干净空气材料和高效节能材料产能同比提升；公司整体产能利用率有待提升。

2024 年，公司生产模式和产能布局较上年无重大变化，有重庆、东莞和四川三大规模化的生产基地。跟踪期内，受悠远环境不再纳入合并范围影响，无尘空调产品产能同比大幅下降，干净空气材料及高效节能材料产能同比小幅增长，主要系部分生产线升级改造完成所致。受绿色建筑和家电应用等领域需求增长，高效节能材料产量同比提升；干净空气材料产量因产能提升，产量同比提升。公司整体产能利用率水平仍有待提升。

图表 7 • 公司产品产能及利用率情况

项目	2023 年			2024 年		
	产能	产量	产能利用率	产能	产量	产能利用率
干净空气材料（吨）	14304.00	8599.64	60.12%	15283.00	9497.65	62.15%
无尘空调产品（PCS）	1136500.00	839966.00	73.91%	547929.00	325781.00	59.46%
高效节能材料（吨）	105800.00	84562.71	79.93%	120300.00	93377.33	77.62%

注：上述干净空气材料仅包含过玻璃纤维滤纸、PTFE 材料和熔喷材料；无尘空调产品仅指净化设备，且上年数据包含悠远环境的相关数据

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（3）产品销售

跟踪期内，公司仍主要采用直销模式，海外销售规模较大，需关注汇率波动带来的汇兑损失风险。无尘空调产品销量受悠远环境不再纳入合并范围影响降幅较大，干净空气材料和高效节能材料销量均同比实现增长，产销率保持较高水平。

2024 年，公司销售模式无较大变化，除无尘空调外（经销），其他产品主要采取直销的销售方式，保温材料中的超细玻璃纤维棉、过滤材料中仍有部分作为内部原材料生产使用。公司销售结算政策及收款方式无较大变化，无尘空调产品主要客户为工业企业及个人客户，客户根据合同生效、货物到场验收、安装调试、质保期满等时间节点分期支付一定比例的货款；其他产品销售结算以银行转账和银行承兑汇票为主，账期通常在 30~60 天。2024 年，公司销售仍以国内销售为主，其中国内销售收入占主营业务收入比例为 65.72%；公司国外销售收入占比为 34.28%，目前国际市场汇率波动频繁，如未来人民币对美元、欧元的汇率波动持续加大，公司将面临因汇率波动而产生汇兑损失风险。

产品销量方面，2024 年，公司干净空气材料及高效节能材料中包含的部分滤纸和超细玻璃纤维棉仍作为内部原材料用于生产，调整计入销量后，干净空气材料及高效节能材料销量分别同比增长 5.06%和 15.45%，主要系产品需求增加以及拓展新客户带动，无尘空调产品销量因悠远环境不再纳入合并范围，销量规模同比下滑 61.95%。

销售价格方面，2024 年，受悠远环境不再纳入公司合并范围影响，无尘空调产品结构发生变化，销售均价同比下降 60.77%；干净空气材料和高效节能材料销售均价同比变动不大。各产品产销率水平仍较高。

下游客户方面，2024 年，公司前五大客户销售额为 4.34 亿元，占年度销售总额的 29.42%；根据公司生产需求，全资子公司宣汉正原生产的玻璃纤维棉为公司部分产品的原材料，2024 年，公司前五名客户销售额中关联方销售额为 2.73 亿元，占年度销售总额的 18.50%。

图表 8• 公司产销率及产品售价情况

产品	项目	2023 年	2024 年
干净空气材料	销量（吨）	9103.37	9564.13
	产销率（%）	105.86	100.70
	销售均价（元/吨）	47655.55	47895.42
无尘空调产品	销量（PCS）	827262	314755.00
	产销率（%）	98.76	96.62
	销售均价（元/PCS）	502.86	197.29
高效节能材料	销量（吨）	82529.57	95284.28
	产销率（%）	97.60	102.04
	销售均价（元/吨）	7815.63	7449.07

注：无尘空调产品的相关数据仅指净化设备，且上年数据包含悠远环境的相关数据；干净空气材料含玻纤滤纸、熔喷滤料、PTFE 膜等产品，上述干净空气材料产量中 2023 年和 2024 年分别有 892.56 吨和 438.99 吨滤纸作为内部原材料生产使用；高效节能材料销量中 2023 年和 2024 年分别有 19219.75 吨和 20335.39 吨超细玻璃纤维棉作为内部原材料生产使用，上述内部生产使用的产品调整计入销售量；2023 年及 2024 年干净空气材料销售均价均未包含内部消耗量，2023 年和 2024 年高效节能材料销售均价计算口径调整导致销售均价与前次披露数据存在差异。

资料来源：联合资信根据公司提供资料整理

（4）经营效率

2024 年，受悠远环境不再纳入合并范围影响，公司存货规模进一步减少，公司应收账款周转次数、存货周转次数和总资产周转次数分别为 2.04 次（较上年小幅下降）、6.57 次（较上年小幅提升）和 0.48 次（较上年变动不大）。与同行业公司相比，公司整体经营效率处于行业平均水平。

图表 9 • 同行业 2024 年经营效率情况（单位：次）

公司名称	存货周转率	应收账款周转率	总资产周转率
中材科技	5.13	3.26	0.41
长海股份	7.73	5.50	0.40
九鼎新材	1.74	2.32	0.51
再升科技	6.51	2.65	0.48

注：为保持可比性，表中数据均采用 Wind 计算值；中材科技全称为中材科技股份有限公司、长海股份全称为江苏长海复合材料股份有限公司、九鼎新材全称为江苏九鼎新材料股份有限公司

资料来源：联合资信根据公开资料整理

2 未来发展

公司发展战略目标明确，符合公司自身经营发展需求。在建项目未来投资压力不大。

未来，公司将持续聚焦节能洁净主营业务，巩固核心材料优势，减少对出口的依赖，促进内循环与可持续发展。持续开拓“无尘空调产品”国内市场，通过调结构、提高度、扩赛道等方式，优化资源配置、提升科技创新能力、拓展更多应用场景，为客户打造节能、静音、无尘的高品质生活空间环境。

公司在建项目围绕主业展开，截至 2024 年末，公司重要在建工程为可转债募投项目“年产 5 万吨高性能超细玻璃纤维棉建设项目”与“年产 8000 吨干净空气过滤材料建设项目”，分析详见“债券概况及募集资金使用情况”。考虑到募集资金已到位，后续在建项目资金压力不大。此外，公司每年投入一定规模的资金用于生产线设备升级改造。

（四）财务方面

公司提供了 2024 年财务报告，信永中和会计师事务所（特殊普通合伙）对该财务报告进行了审计，出具了标准无保留意见的审计结论：公司提供的 2025 年一季度财务报表未经审计。

2024 年，公司合并范围较上年无变化；2025 年 1—3 月，公司合并范围内子公司无变化。2023 年 10 月 31 日，悠远环境由公司合并范围内的公司成为公司的参股公司，上述变动对公司财务数据的可比性存在一定影响。

1 主要财务数据变化

（1）资产质量

截至 2024 年末，公司资产总额小幅增长，资产结构相对均衡；现金类资产充裕，资产受限比例很低，公司整体资产质量良好。

截至 2024 年末，公司资产总额较上年末变动不大，构成仍以应收账款、交易性金融资产和固定资产为主，资产构成较为均衡。

流动资产方面，截至 2024 年末，公司货币资金较上年末增长 28.77%，货币资金全部为银行存款，货币资金未受限；交易性金融资产较上年末增长 3.60%，构成以理财产品为主；应收票据较上年末下降 39.67%，包含银行承兑票据 0.61 亿元和商业承兑票据 0.52 亿元。公司应收账款较上年末增长 21.50%，主要系将平台票据重分类所致，账龄以一年以内（83.77%）为主，1~2 年占 13.38%，整体账龄较短，累计计提坏账准备 0.50 亿元，综合计提比例为 7.52%，应收账款前五大欠款方合计金额为 2.87 亿元，占 43.27%，集中度高。公司存货较上年末减少 9.87%，主要系悠远环境不再纳入合并范围后相关存货有所下降所致，存货以原材料（0.85 亿元）和库存商品（0.62 亿元）为主，计提存货跌价准备 0.06 亿元。

非流动资产方面，截至 2024 年末，公司长期股权投资较上年末变动不大，主要为对悠远环境的投资，权益法下确认长期股权投资收益 0.14 亿元；固定资产较上年末下降 5.46%，累计计提折旧 5.49 亿元，固定资产成新率 59.73%，固定资产成新率一般，未来，公司或将增加对生产线技术改造升级方面的投入。

截至 2024 年末，公司所有权或使用权受限的资产包括应收票据、存货和固定资产，账面价值合计 0.85 亿元，受限比例很低。

截至 2025 年 3 月末，公司资产总额及构成均较上年末变动不大。

图表 10 • 公司资产主要构成

科目	2023 年末		2024 年末		2025 年 3 月末	
	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）	金额（亿元）	占比（%）
流动资产	17.34	56.05	17.46	56.24	18.05	57.28
货币资金	2.12	6.87	2.74	8.81	2.95	9.37
交易性金融资产	4.12	13.31	4.27	13.75	4.57	14.52
应收票据	1.86	6.03	1.13	3.62	1.32	4.19
应收账款	5.03	16.26	6.11	19.69	6.05	19.19
存货	1.84	5.96	1.66	5.36	1.48	4.70
非流动资产	13.60	43.95	13.59	43.76	13.46	42.72
长期股权投资	2.37	7.67	2.47	7.95	2.49	7.91
固定资产	8.68	28.07	8.21	26.44	8.22	26.08
资产总额	30.94	100.00	31.05	100.00	31.51	100.00

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

（2）资本结构

截至 2024 年末，公司所有者权益规模较上年末变动不大，权益结构稳定性尚可。

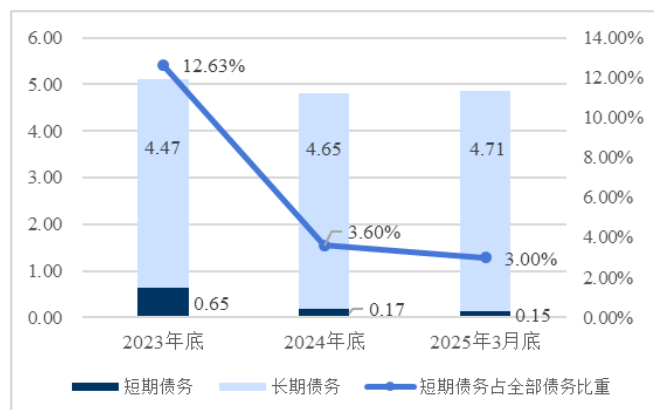
截至 2024 年末，公司所有者权益 22.25 亿元，较上年末减少 1.80%，主要系收购子公司部分少数股东股权等因素导致资本公积减少所致。其中，归属于公司本部所有者权益占比为 98.16%，少数股东权益占比为 1.84 %。在所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比为 55.31%，未分配利润占比为 33.00%，所有者权益稳定性尚可。截至 2025 年 3 月末，公司所有者权益 22.56 亿元，较上年末增长 1.38%，所有者权益结构较上年末变化不大。

截至 2024 年底，公司债务规模较上年末有所下降，债务期限结构良好，债务负担较轻。

截至 2024 年末，公司负债较上年末增长 6.19%，主要由应付债券和应付账款构成。

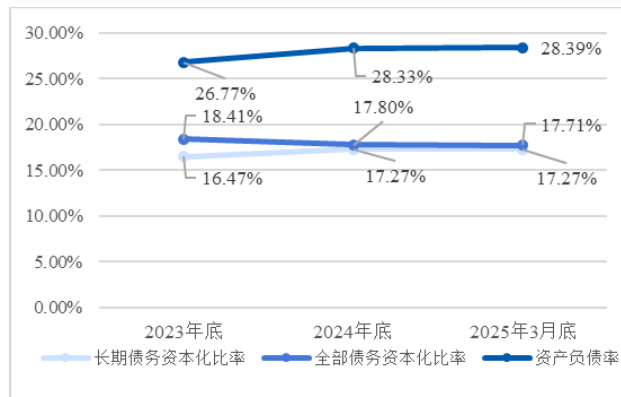
债务结构方面，截至 2024 年末，公司全部债务 4.82 亿元，较上年末下降 5.75%，长期债务占比很高，公司债务期限良好。债务指标方面，截至 2024 年底，公司资产负债率较上年末小幅增加、全部债务资本化比率较上年末小幅下降和长期债务资本化比率较上年末小幅增加，分别为 28.33%、17.80%和 17.27%。截至 2025 年 3 月末，公司全部债务 4.86 亿元，债务规模、构成和债务负担均较上年末变动不大，债务负担较轻。

图表 11 • 公司债务结构



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司财务杠杆水平



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

(3) 盈利能力

2024 年，公司利润总额同比提升，费用对利润存在侵蚀，非经常性损益对公司利润影响不大，盈利指标整体提升。

公司营业总收入分析详见“业务经营分析”。

2024 年，公司费用总额同比下降 15.11%，主要来自管理费用的下降，当期期间费用率为 15.99%，同比减少 0.80 个百分点，费用对利润存在侵蚀。非经常性损益方面，投资收益主要来自权益法核算的长期股权投资收益和理财产品投资收益，应收账款坏账损失和固定资产、存货跌价减值损失规模均同比减少³，非经常性损益对公司利润影响不大。

盈利指标方面，随利润增加，2024 年，公司总资本收益率、净资产收益率和 EBITDA 利润率均同比实现提升。

图表 13 • 公司盈利能力变化情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	16.56	14.76	3.24
营业成本	12.93	11.52	2.43
费用总额	2.78	2.36	0.54
其中：销售费用	0.54	0.44	0.13
管理费用	1.12	0.91	0.18
研发费用	0.91	0.89	0.20
财务费用	0.20	0.12	0.03
投资收益	0.01	0.22	0.04
信用减值损失	-0.31	-0.07	0.01
资产减值损失	-0.14	-0.03	--
利润总额	0.56	1.28	0.40
营业利润率 (%)	20.77	21.08	24.05
总资本收益率 (%)	2.72	4.71	--
净资产收益率 (%)	2.05	4.71	--
EBITDA 利润率 (%)	13.65	19.11	14.23

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

³ 2023 年减值规模相对较大主要系出售悠远环境 70%股权导致合并范围发生变化，致应收悠远环境的货款及应收股利等增加和应收悠远股权转让款增加而计提较大规模信用减值损失等。

(4) 现金流

2024 年，公司经营活动净现金流同比增长，收入实现质量仍有待提升；公司投资活动以理财滚动投资为主；筹资活动以分配股利支付利息类现金支出为主，整体融资需求不高。

从经营活动来看，2024 年，公司经营活动现金流入量同比增长 2.96%，主要系 2023 年公司较多票据结算且当期未贴现导致 2023 年流入规模较小所致；经营活动现金流出量同比下降 13.33%，主要系悠远环境不再纳入公司合并范围减少了其现金流出对公司的影响，当期经营活动现金流呈现净流入，且同比增加 2.22 亿元。2024 年，公司现金收入比为 88.51%，收入实现质量仍有待提升。

从投资活动来看，公司购买理财产品规模较大，当期投资活动转变为小额净流出。

从筹资活动来看，2024 年，公司融资规模小，筹资活动流出以分配股利、利润或偿付利息支付的现金为主；筹资活动净流出规模同比收窄。

2025 年 1—3 月，公司经营活动净现金流为 0.71 亿元，投资活动净现金流为-0.52 亿元，筹资活动净现金流为 0.01 亿元。

图表 14 • 公司现金流情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
经营活动现金流入小计	13.65	14.06	2.97
经营活动现金流出小计	13.64	11.82	2.25
经营活动现金流量净额	0.02	2.24	0.71
投资活动现金流入小计	15.55	18.66	3.89
投资活动现金流出小计	15.10	18.95	4.41
投资活动现金流量净额	0.46	-0.29	-0.52
筹资活动前现金流量净额	0.47	1.95	0.20
筹资活动现金流入小计	0.06	0.09	0.02
筹资活动现金流出小计	3.18	1.54	0.01
筹资活动现金流量净额	-3.12	-1.46	0.01
现金收入比（%）	74.23	88.51	84.09

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

2 偿债指标变化

跟踪期内，公司长、短期偿债指标均表现良好，间接融资渠道畅通，同时具备直接融资渠道。

图表 15 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率（%）	624.60	550.32
	速动比率（%）	558.21	497.90
	经营现金流动负债比（%）	0.60	70.57
	销售商品、提供劳务收到的现金/流动负债（倍）	4.43	4.12
	销售商品、提供劳务收到的现金/短期债务（倍）	19.03	75.31
	现金短期债务比（倍）	13.45	47.63
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	2.26	2.82
	全部债务/EBITDA（倍）	2.26	1.71
	经营现金/全部债务（倍）	0.00	0.46
	EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	10.14
	经营现金/利息支出（倍）	0.05	8.05

注：经营现金指经营活动现金流量净额，下同

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

从短期偿债指标看，截至 2024 年末，公司流动比率与速动比率同比有所下降，但仍保持很高水平。销售商品、提供劳务收到的现金对流动负债和短期债务的保障能力非常强，现金类资产对短期债务保障程度非常强。整体看，公司短期偿债指标良好。

从长期偿债指标看，2024 年，公司 EBITDA 同比增长 24.83%，EBITDA 利息倍数增至 10.14 倍，对利息的保障程度很强；全部债务/EBITDA 降至 1.71 倍，EBITDA 对全部债务的覆盖程度非常好。整体看，公司长期债务偿债指标表现良好。

截至 2025 年 3 月末，公司共获银行授信额度 5.00 亿元，已使用 0.06 亿元，公司间接融资渠道较为畅通。公司为 A 股上市公司，具备直接融资渠道。

截至 2025 年 3 月末，公司不存在涉案金额 1000 万元以上的重大诉讼情况。

截至 2025 年 3 月末，公司对外担保余额为 271.99 万元，主要系悠远环境不再纳入合并范围后形成的被动担保，考虑到公司对其担保金额较小且为银行保函，风险较低。

3 公司本部主要变化情况

公司本部承载部分制造业务，拥有经营获现能力；资产构成以现金类资产、应收款项以及长期股权投资为主；债务规模处于合理水平，期限较长，债务负担较轻。

截至 2024 年末，公司本部资产总额 27.14 亿元，较上年末下降 4.10%，资产构成较为均衡。流动资产中，交易性金融资产、应收票据、其他应收款和货币资金占比较高；非流动资产中，长期股权投资和固定资产占比较高。截至 2024 年末，公司本部货币资金 1.46 亿元，交易性金融资产 4.27 亿元。

截至 2024 年末，公司本部负债总额 8.75 亿元，构成以非流动负债为主。有息债务方面，公司本部全部债务 4.71 亿元，主要为公司发行的可转债，期限较长，资产负债率为 32.24%，全部债务资本化比率为 20.41%。

截至 2024 年末，公司本部所有者权益为 18.39 亿元，较上年末下降 2.32%。所有者权益中，实收资本和资本公积合计占比为 67.13%，权益稳定性较强。

2024 年，公司本部营业总收入为 5.45 亿元，利润总额为 0.55 亿元。同期，公司本部投资收益为 0.22 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 0.77 亿元，投资活动现金流净额 0.61 亿元，筹资活动现金流净额-0.92 亿元。

（五）ESG 方面

公司 ESG 管理较为规范并在能力范围内履行社会责任，公司 ESG 管理符合现阶段可持续发展要求。

跟踪期内，公司披露了 2024 年社会责任报告。

环境责任方面，公司重视环境保护工作，2024 年公司未发生环境污染事故，未受到环保行政处罚，三废达标排放。2024 年公司危险废弃物产生量同比减少 39.75%；启动一工厂技术改造项目，对工厂生产废水处理设备进行全面升级，升级后的设备废水处理能力为 300 立方米每小时，废水经此设备处理后，充分满足《污水综合排放标准》（GB8978-1996）三级标准；通过优化热回收装置，减少能源消耗将新风预热或预冷效率提高 20%~30%，实时监测室内环境参数，并根据实际需求自动调节设备运行状态，使设备运行能耗降低 10%~20%，每减少 1 度电的消耗，可减少约 0.9 千克的二氧化碳排放。公司不断进行生产线工艺改进，减少能源资源使用，提高生产效率，降低能源消耗，持续开展环保规范化管理和污染防治工作。

社会责任方面，公司纳税情况良好，未发生安全事故。同时，公司建立了完善的薪酬绩效体系和员工培训体系，2024 年员工受训平均时数为 16 小时。公司继续实施《采购控制程序》，进一步强化物资采购的管理与监督，规范了采购流程和供应商管理要求。

公司治理方面，公司依据《公司法》《证券法》等相关法律法规建立了较为规范的法人治理结构，各职能部门分工明确，运作正常，未因公司治理问题被监管调查或受到监管处罚。

七、债券偿还能力分析

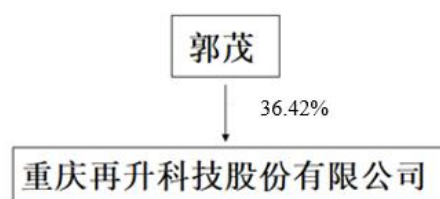
公司现金类资产、经营活动现金流和 EBITDA 对“再 22 转债”的保障能力强；考虑到未来可能的转股因素，公司资本实力有望逐步增强，对“再 22 转债”的保障能力有望增强。

截至 2024 年末，公司存续债券“再 22 转债”余额 5.10 亿元，现金类资产为债券余额的 1.62 倍，覆盖程度高。2024 年，公司 EBITDA 对债券余额的保障倍数为 2.82 倍，经营活动现金流入量、经营活动现金流净额对债券余额的保障倍数分别为 14.06 倍和 2.24 倍。此外，考虑到“再 22 转债”已进入转股期，未来若债券持有人转股，公司偿债压力将减轻。

八、跟踪评级结论

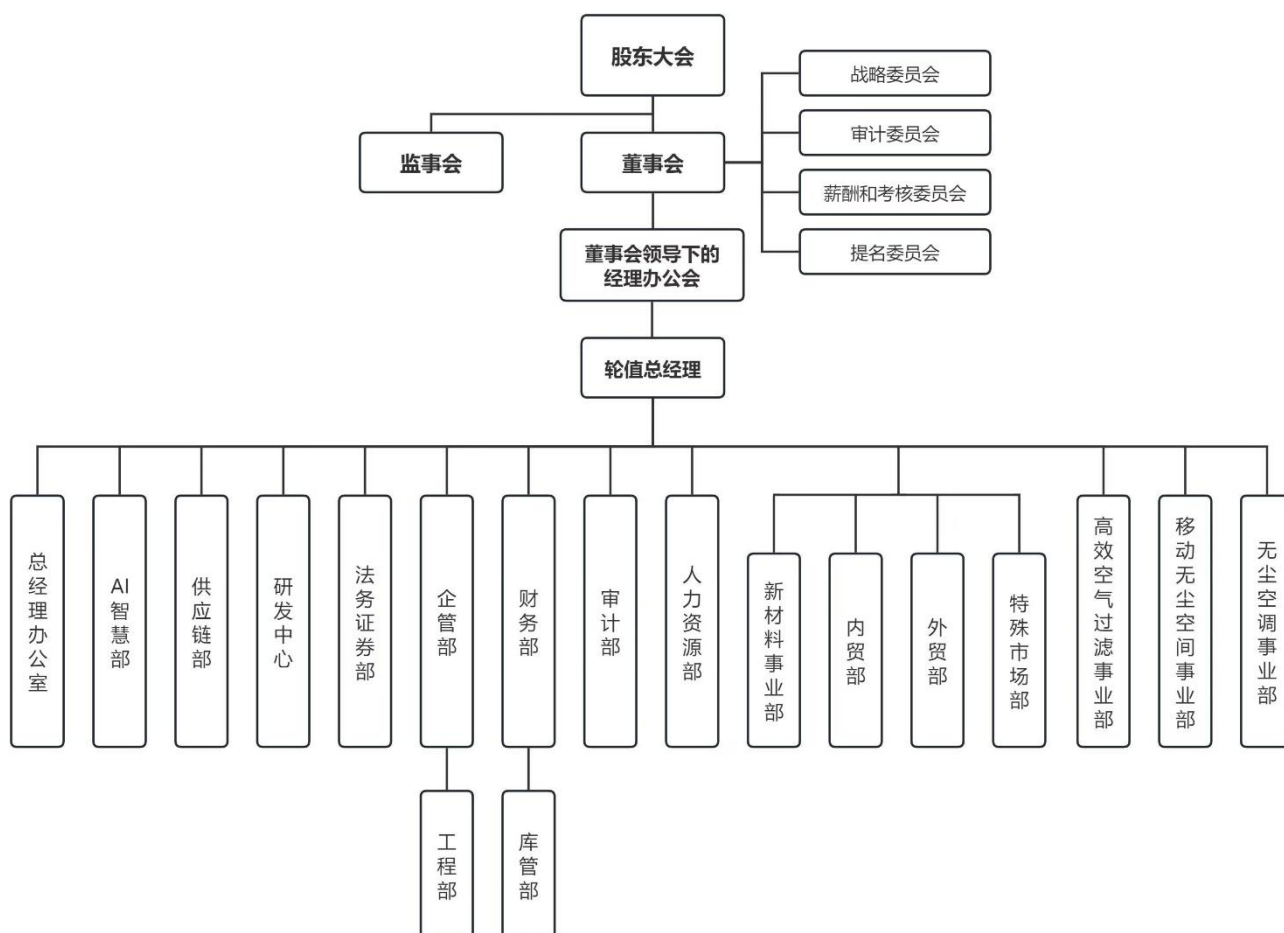
基于对公司经营风险、财务风险及债项条款等方面的综合分析评估，联合资信确定维持公司主体长期信用等级为 AA⁻，维持“再 22 转债”的信用等级为 AA⁻，评级展望为稳定。

附件 1-1 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-2 公司组织架构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附件 1-3 公司重要子公司情况（截至 2025 年 3 月末）

子公司名称	注册资本金（万元）	主营业务	持股比例	
			直接	间接
宣汉正原微玻纤有限公司	22811.02	玻璃纤维及制品研发、制造、销售，树脂研发、制造、销售；货物进出口业务	100.00%	--

资料来源：公司提供

附件 2-1 主要财务数据及指标（公司合并口径）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	8.69	8.26	9.09
应收账款（亿元）	5.03	6.11	6.05
其他应收款（亿元）	0.50	0.15	0.16
存货（亿元）	1.84	1.66	1.48
长期股权投资（亿元）	2.37	2.47	2.49
固定资产（亿元）	8.68	8.21	8.22
在建工程（亿元）	0.20	0.69	0.60
资产总额（亿元）	30.94	31.05	31.51
实收资本（亿元）	10.22	10.22	10.22
少数股东权益（亿元）	0.73	0.41	0.41
所有者权益（亿元）	22.66	22.25	22.56
短期债务（亿元）	0.65	0.17	0.15
长期债务（亿元）	4.47	4.65	4.71
全部债务（亿元）	5.11	4.82	4.86
营业总收入（亿元）	16.56	14.76	3.24
营业成本（亿元）	12.93	11.52	2.43
其他收益（亿元）	0.34	0.42	0.10
利润总额（亿元）	0.56	1.28	0.40
EBITDA（亿元）	2.26	2.82	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	12.29	13.06	2.73
经营活动现金流入小计（亿元）	13.65	14.06	2.97
经营活动现金流量净额（亿元）	0.02	2.24	0.71
投资活动现金流量净额（亿元）	0.46	-0.29	-0.52
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.12	-1.46	0.01
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.31	1.99	--
存货周转次数（次）	5.52	6.57	--
总资产周转次数（次）	0.51	0.48	--
现金收入比（%）	74.23	88.51	84.09
营业利润率（%）	20.77	21.08	24.05
总资本收益率（%）	2.72	4.71	--
净资产收益率（%）	2.05	4.71	--
长期债务资本化比率（%）	16.47	17.27	17.27
全部债务资本化比率（%）	18.41	17.80	17.71
资产负债率（%）	26.77	28.33	28.39
流动比率（%）	624.60	550.32	544.67
速动比率（%）	558.21	497.90	499.94
经营现金流动负债比（%）	0.60	70.57	--
现金短期债务比（倍）	13.45	47.63	62.42
EBITDA 利息倍数（倍）	7.30	10.14	--
全部债务/EBITDA（倍）	2.26	1.71	--

注：1.公司 2025 年 1—3 月财务报表未经审计；2.本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3.“--”表示不适用
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 2-2 主要财务数据及指标（公司本部口径）

项目	2023 年	2024 年
财务数据		
现金类资产（亿元）	6.04	6.04
应收账款（亿元）	3.86	4.10
其他应收款（亿元）	3.11	2.79
存货（亿元）	0.45	0.29
长期股权投资（亿元）	8.47	8.65
固定资产（亿元）	3.62	3.36
在建工程（亿元）	0.09	0.28
资产总额（亿元）	28.30	27.14
实收资本（亿元）	10.22	10.22
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00
所有者权益（亿元）	18.82	18.39
短期债务（亿元）	0.10	0.14
长期债务（亿元）	4.34	4.57
全部债务（亿元）	4.44	4.71
营业总收入（亿元）	7.60	5.45
营业成本（亿元）	6.32	4.19
其他收益（亿元）	0.13	0.14
利润总额（亿元）	0.10	0.55
EBITDA（亿元）	0.26	0.68
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	5.30	5.95
经营活动现金流入小计（亿元）	5.59	6.20
经营活动现金流量净额（亿元）	0.56	0.77
投资活动现金流量净额（亿元）	0.26	0.61
筹资活动现金流量净额（亿元）	-2.24	-0.92
财务指标		
销售债权周转次数（次）	1.68	1.13
存货周转次数（次）	11.05	11.29
总资产周转次数（次）	0.26	0.20
现金收入比（%）	69.72	109.16
营业利润率（%）	16.05	22.22
总资本收益率（%）	1.15	2.78
净资产收益率（%）	0.54	2.80
长期债务资本化比率（%）	18.75	19.92
全部债务资本化比率（%）	19.09	20.41
资产负债率（%）	33.48	32.24
流动比率（%）	336.36	392.36
速动比率（%）	326.36	384.34
经营现金流动负债比（%）	12.26	21.34
现金短期债务比（倍）	61.84	42.92
EBITDA 利息倍数（倍）	1.59	5.32
全部债务/EBITDA（倍）	16.88	6.92

注：1. 公司本部未披露 2025 年 1—3 月财务报表；2. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；3. “/”表示无法获取
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

附件 3 主要财务指标的计算公式

指标名称	计算公式
增长指标	
资产总额年复合增长率	
净资产年复合增长率	(1) 2 年数据: 增长率= (本期-上期) / 上期 × 100%
营业总收入年复合增长率	(2) n 年数据: 增长率= [(本期/前 n 年)^(1/(n-1)) - 1] × 100%
利润总额年复合增长率	
经营效率指标	
销售债权周转次数	营业总收入 / (平均应收账款净额+平均应收票据+平均应收款项融资)
存货周转次数	营业成本/平均存货净额
总资产周转次数	营业总收入/平均资产总额
现金收入比	销售商品、提供劳务收到的现金/营业总收入 × 100%
盈利指标	
总资本收益率	(净利润+费用化利息支出) / (所有者权益+长期债务+短期债务) × 100%
净资产收益率	净利润/所有者权益 × 100%
营业利润率	(营业总收入-营业成本-税金及附加) / 营业总收入 × 100%
债务结构指标	
资产负债率	负债总额/资产总计 × 100%
全部债务资本化比率	全部债务 / (长期债务+短期债务+所有者权益) × 100%
长期债务资本化比率	长期债务 / (长期债务+所有者权益) × 100%
担保比率	担保余额/所有者权益 × 100%
长期偿债能力指标	
EBITDA 利息倍数	EBITDA/利息支出
全部债务/ EBITDA	全部债务/ EBITDA
短期偿债能力指标	
流动比率	流动资产合计/流动负债合计 × 100%
速动比率	(流动资产合计-存货) / 流动负债合计 × 100%
经营现金流动负债比	经营活动现金流量净额/流动负债合计 × 100%
现金短期债务比	现金类资产/短期债务

注: 现金类资产=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

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

长期债务=长期借款+应付债券+租赁负债+其他长期债务

全部债务=短期债务+长期债务

EBITDA=利润总额+费用化利息支出+固定资产折旧+使用权资产折旧+摊销

利息支出=资本化利息支出+费用化利息支出

附件 4-1 主体长期信用等级设置及含义

联合资信主体长期信用等级划分为三等九级，符号表示为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C。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。

各信用等级符号代表了评级对象违约概率的高低和相对排序，信用等级由高到低反映了评级对象违约概率逐步增高，但不排除高信用等级评级对象违约的可能。

具体等级设置和含义如下表。

信用等级	含义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约概率极低
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约概率很低
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约概率较低
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约概率一般
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约概率较高
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约概率很高
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约概率极高
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

附件 4-2 中长期债券信用等级设置及含义

联合资信中长期债券信用等级设置及含义同主体长期信用等级。

附件 4-3 评级展望设置及含义

评级展望是对信用等级未来一年左右变化方向和可能性的评价。评级展望通常分为正面、负面、稳定、发展中等四种。

评级展望	含义
正面	存在较多有利因素，未来信用等级调升的可能性较大
稳定	信用状况稳定，未来保持信用等级的可能性较大
负面	存在较多不利因素，未来信用等级调降的可能性较大
发展中	特殊事项的影响因素尚不能明确评估，未来信用等级可能调升、调降或维持