

四川东材科技集团股份有限公司
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〕4256号

联合资信评估股份有限公司通过对四川东材科技集团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，确定维持四川东材科技集团股份有限公司主体长期信用等级为 **AA**，维持“东材转债”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：

二〇二五年六月二十四日

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四川东材科技集团股份有限公司（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。



四川东材科技集团股份有限公司

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
四川东材科技集团股份有限公司	AA/稳定	AA/稳定	2025/06/24
东材转债	AA/稳定	AA/稳定	

评级观点

跟踪期内，四川东材科技集团股份有限公司（以下简称“公司”）作为专业从事化工新材料研发、制造和销售的上市企业，在产业协同、产品多元化、细分领域产能规模及技术水平等方面保持了竞争优势。公司主要管理制度连续，管理运作正常。2024 年，公司产能规模持续扩大，各主要板块产品产销量同比实现增长，但受市场竞争激烈等因素影响，公司各主要板块毛利率均有下降，公司盈利能力减弱。此外，公司尚有较大规模在建产能，需关注项目产能释放和投资收益情况。财务方面，公司经营活动现金保持净流入，但公司应收账款增长较快且规模仍较大，在建项目持续投入仍使公司债务不断上升，偿债指标表现有所弱化但仍属很强。综合公司经营和财务风险表现，并考虑在建项目投产对公司可能带来的积极影响，其偿还债务的能力仍属很强。公司发行的“东材转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股，减轻公司偿债压力，本期债券违约概率仍很低。

个体调整：项目投产。

外部支持调整：无。

评级展望

公司在建项目主要围绕超薄聚丙烯薄膜、光学膜和高速通信基板用电子材料，相关项目顺利投产后，公司生产规模将扩大并将丰富其产品种类，公司整体竞争力有望进一步提升，公司信用状况有望保持稳定。

可能引致评级上调的敏感性因素：公司在建项目及拟建项目投产后，公司营业收入及利润大幅提高且稳定性很强；公司定向增发股票或引入战略投资者使得公司资本实力大幅增加。

可能引致评级下调的敏感性因素：电子材料（基础环氧树脂）、光伏等行业景气度持续下降，导致公司盈利及经营现金流状况不佳或公司在建项目投产后收益不及预期等其他不利因素。

优势

- **产品种类丰富且具备一定产业协同优势。**公司目前已经形成新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料四大业务，具备一定产业协同效应，同时，公司产品种类丰富，能一定程度分散单一市场波动风险。
- **公司部分产品产能规模继续扩大，产品产销量增长，营业总收入有所增长。**2024 年，公司新能源材料、光学膜材料及电子材料均有新产线投产，其产销量同比均有增长，公司营业总收入同比增长 19.60%至 44.70 亿元。
- **在建项目投产后公司经营规模将进一步扩大。**公司在建项目主要围绕超薄聚丙烯薄膜、光学膜和高速通信基板用电子材料，相关项目顺利投产后，公司生产规模将扩大并将丰富其产品种类。

关注

- **行业竞争加剧导致公司部分产品盈利能力下降。**2024 年，公司新能源材料中的太阳能电池背板基膜、电子材料中的普通环氧树脂业务以及基础绝缘材料业务行业竞争加剧导致公司主导产品销售价格均有所下降，公司综合毛利率同比下降 5.08 个百分点。
- **公司应收账款规模较大，对营运资金形成一定占用。**截至 2024 年底，公司应收账款 9.28 亿元，占流动资产的 26.58%，对营运资金形成一定占用。
- **部分在建项目延期投产，项目总投资规模较大，存在产能释放不充分或投资收益不达预期的风险。**受进口设备或组件延期交货及定制化组装线本身具有较高的技术门槛和工艺复杂性等因素影响，导致公司“年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目”达到可使用状态的日期相应延缓。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资金额 16.95 亿元。考虑到

公司新能源材料、光学膜材料及电子材料业务当前市场竞争加剧的现状，公司短期内可能存在产能释放不充分或投资收益不达预期的风险。

本次评级使用的评级方法、模型、打分表及结果

评级方法 化工企业信用评级方法 V4.0.202208

评级模型 化工企业主体信用评级模型（打分表） V4.0.202208

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	2
			企业管理	2
			经营分析	3
财务风险	F2	现金流	资产质量	2
			盈利能力	3
			现金流量	5
		资本结构		3
		偿债能力		2
指示评级				aa ⁻
个体调整因素：项目投产				+1
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

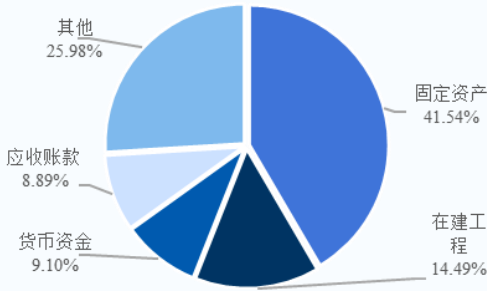
合并口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
现金类资产（亿元）	19.64	17.10	19.06
资产总额（亿元）	99.27	104.43	109.48
所有者权益（亿元）	47.12	46.60	47.50
短期债务（亿元）	16.00	19.03	20.43
长期债务（亿元）	20.74	22.71	26.51
全部债务（亿元）	36.74	41.74	46.94
营业总收入（亿元）	37.37	44.70	11.34
利润总额（亿元）	3.64	1.81	1.01
EBITDA（亿元）	7.57	5.49	--
经营性净现金流（亿元）	1.81	0.91	-1.90
营业利润率（%）	18.27	13.06	15.64
净资产收益率（%）	6.50	3.30	--
资产负债率（%）	52.53	55.38	56.61
全部债务资本化比率（%）	43.81	47.25	49.70
流动比率（%）	129.49	112.98	122.12
经营现金流动负债比（%）	6.61	2.94	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.90	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	3.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.85	7.60	--

公司本部口径			
项 目	2023 年	2024 年	2025 年 3 月
资产总额（亿元）	70.45	70.84	/
所有者权益（亿元）	36.17	38.29	/
全部债务（亿元）	20.08	20.90	/
营业总收入（亿元）	1.73	0.83	/
利润总额（亿元）	-0.66	4.26	/
资产负债率（%）	48.66	45.95	/
全部债务资本化比率（%）	35.70	35.31	/
流动比率（%）	162.99	137.92	/
经营现金流动负债比（%）	25.31	44.56	/

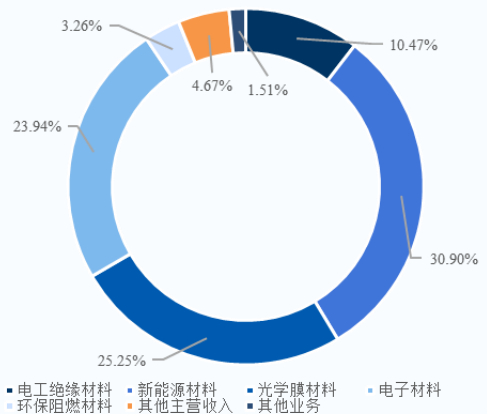
注：1. 本报告中部分合计数与各相加数之和在尾数上存在差异，系四舍五入造成；除特别说明外，均指人民币；2. 已将长期应付款带息科目调入长期债务；3. 本报告 2023 年至 2024 年财务数据均采用年底数据，公司合并口径 2025 年一季度财务数据未经审计，公司本部 2025 年一季度财务数据未披露；4. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

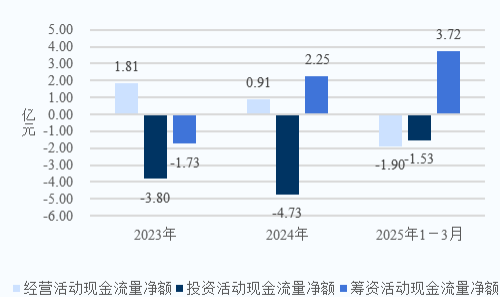
2024 年底公司资产构成



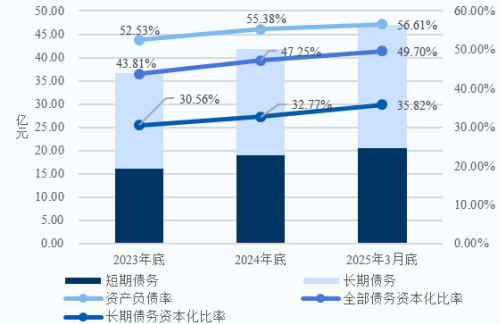
2024 年公司收入构成



2023—2024 年及 2025 年一季度公司现金流情况



2023—2024 年及 2025 年一季度末公司债务情况



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
东材转债	14.00 亿元	14.00 亿元	2028/11/16	无

注：1. 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；2. 可转债债券余额为截至 2025 年 3 月底数据；3. 截至 2025 年 6 月 17 日，“东材转债”转股价格为 11.53 元/股

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
东材转债	AA/稳定	AA/稳定	2024/06/12	樊思 李晨	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表）(V4.0.202208)	阅读全文
东材转债	AA/稳定	AA/稳定	2022/06/20	王聪 石梦遥	化工企业信用评级方法/化工企业主体信用评级模型（打分表）(V3.1.202205)	阅读全文

注：上述历史评级项目的评级报告通过报告链接可查阅

资料来源：联合资信整理

评级项目组

项目负责人：刘薇 liuwei@lhratings.com

项目组成员：张乾 zhangqian@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”）关于四川东材科技集团股份有限公司（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

公司前身为四川东材企业集团公司。2007 年 1 月 31 日，公司整体变更为股份有限公司，并更名为现名。2011 年 5 月 20 日，公司在上海证券交易所上市（股票简称：“东材科技”；股票代码“601208.SH”）。经过多次股权转让和增资后，截至 2024 年底，公司股本为 8.97 亿元，控股股东为高金技术产业集团有限公司（以下简称“高金集团”），持股比例为 20.34%，实际控制人为熊海涛。截至 2024 年底，公司控股股东和实际控制人所持的公司股份不存在质押情况。

跟踪期内，公司主营业务未发生重大变化，按照联合资信行业分类标准划分为化工行业。

截至 2025 年 3 月底，公司根据生产经营需要设立了多个职能部门，组织架构图详见附件 1-2。

截至 2024 年底，公司合并资产总额 104.43 亿元，所有者权益 46.60 亿元（含少数股东权益 1.18 亿元）；2024 年，公司实现营业收入 44.70 亿元，利润总额 1.81 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额 109.48 亿元，所有者权益 47.50 亿元（含少数股东权益 1.15 亿元）；2025 年 1—3 月，公司实现营业收入 11.34 亿元，利润总额 1.01 亿元。

公司注册地址：绵阳市游仙区星月路 8 号；法定代表人：唐安斌。

三、债券概况及募集资金使用情况

截至 2024 年底，公司由联合资信评级的存续债券募集资金使用情况见下表，跟踪期内公司正常付息。“东材转债”债券期限为 6 年，发行规模为 14.00 亿元，转股期自 2023 年 5 月 22 日至 2028 年 11 月 15 日。截至 2025 年 3 月底，“东材转债”的累计转股金额为 88000 元，因转股形成的股份数量为 7511 股。截至 2025 年 6 月 17 日，“东材转债”转股价格为 11.53 元/股。

图表 1 • 截至 2024 年底公司由联合资信评级的存续债券募集资金使用情况（单位：亿元）

募投项目	募集资金承诺投资金额	2024 年投入金额	截至 2024 年底累计投入金额
年产 25000 吨偏光片用光学级聚酯基膜项目（G7#）	2.25	0.42	2.14
年产 20000 吨超薄 MLCC 光学级聚酯基膜技术改造项目（G2#）	1.85	0.11	1.87
东材科技成都创新中心及生产基地项目（一期）	3.10	0.70	3.13
东材科技成都创新中心及生产基地项目（二期）	2.80	1.68	2.87
补充流动资金	3.84	--	3.86
合计	13.84	2.92	13.86

注：尾差系四舍五入所致；“--”表示不适用
资料来源：联合资信根据公司公告整理

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

公司新能源材料、光学膜材料、电子材料业务收入及利润占比较高，因此下文主要分析上述行业。

（1）新能源行业

公司新能源材料产品主要下游行业为光伏、风电行业、特高压行业 and 新能源汽车行业。2024年以来，可再生能源、新能源汽车、电网工程仍保持快速发展，带动太阳能电池背板基膜（PET基膜）、聚丙烯薄膜、绝缘结构件及制品等相关新能源材料需求增加，但光伏等产业链利润空间收窄，将压缩上游材料企业盈利能力。

公司应用于光伏和风电行业的主要产品为晶硅太阳能电池背板基膜、特种环氧树脂等产品，是高性能光伏组件、风电叶片的核心原材料，其市场需求量与光伏、风电的新增装机容量紧密相关。根据国家能源局的统计数据，2024年，我国可再生能源新增装机3.73亿千瓦，同比增长23%，占全国新增发电装机的86%，其中，光伏发电新增装机2.78亿千瓦，风电新增装机0.80亿千瓦。截至2024年底，可再生能源装机达到18.89亿千瓦，约占全国发电总装机的56%。同时，随着可再生能源产业逐步从“政策驱动”进入“平价时代”，下游终端厂商的降本需求尤为迫切，产品技术加速迭代。近年来，可再生能源产业的逆势高速增长，吸引了大量的跨界资本和大规模产能扩张，导致全产业链的阶段性供需矛盾突出，同质化竞争加剧、贸易壁垒加重、技术淘汰升级，加之光伏双玻组件的渗透率持续提升，进一步挤占了单玻组件的市场份额。

公司应用于特高压行业的主要产品为电工聚丙烯薄膜、大尺寸绝缘结构件及制品，是特高压用薄膜电容器、柔性直流/交流输电、电力变压器的关键原材料，其市场需求量与特高压建设的开工数量紧密相关。2024年，国家发改委、国家能源局先后发布了《关于做好新能源消纳工作，保障新能源高质量发展》《配电网高质量发展行动实施方案（2024年—2027年）》等多项重要政策文件，为我国特高压输电的发展提供了强有力的政策支撑和明确的发展指引。在此背景下，国家电网进一步加快构建新型电力系统，积极推动大规模设备更新改造，持续加大电网投资力度，全年电网工程投资达6083亿元，同比增长15.3%。同时，我国正加速推进与俄罗斯、蒙古、巴基斯坦等周边国家的电网互联，依托我国在特高压领域的技术优势和施工经验，共同推动“一带一路”沿线国家的电力互联互通。

公司应用于新能源汽车行业的主要产品为超薄型电子聚丙烯薄膜、金属化聚丙烯薄膜，是薄膜电容器的核心原材料。薄膜电容器具有无极性、寿命长、绝缘抗阻高等优势，可广泛应用于新能源汽车的逆变器、车载充电器以及配套充电桩等核心零部件。根据中国汽车工业协会的统计数据，2024年，中国新能源汽车累计产量1288.8万辆，同比增长34.4%；累计销量1286.6万辆，同比增长35.5%，新能源汽车新车销量达到汽车新车总销量的40.9%。随着新能源汽车行业的高速发展，薄膜电容器及其上游原材料的市场需求正加速释放。

（2）光学膜行业

2024年以来，全球电子产品（电视、平板电脑、智能手机等）出货量触底反弹，光学级聚酯基膜的终端消费总体恢复向好。

公司应用于光学膜行业的主要产品为光学级聚酯基膜，是光电产业链前端最重要的战略性材料之一，其市场需求量与终端电子产品（智能手机、平板电脑等）出货量密切相关。根据市场调查机构IDC的统计数据，2024年，全球智能手机市场出货量约12.40亿台，同比增长6.4%；中国智能手机市场出货量约2.86亿台，同比增长5.6%，时隔两年触底反弹。根据市场调查机构Canalys的统计数据，2024年，全球平板电脑市场出货量约1.48亿台，同比增长9.2%；中国平板电脑市场出货量约0.32亿台，同比增长11.0%。随着智能家居、穿戴设备、车载交互式屏幕等生成式AI智能技术的普及应用，AI大模型与电子终端结合的趋势已日渐明朗，加之芯片技术和用户使用场景的快速创新，电子消费品正迎来新一轮的换机需求和产品迭代。

（3）电子行业

随着云计算、AI等新兴科技发展，AI服务器及X86服务器需求激增，带动高性能覆铜板需求；我国为全球最大的覆铜板生产基地，但常规产能市场竞争激烈、高端技术不足，国内覆铜板企业正处于加快中高端领域的产能投放过程中。

公司应用于电子技术、微电子技术领域的主要产品为电子级树脂材料，是制造印制电路板（PCB）的上游核心材料。近年来，随着云计算、大数据、人工智能、AI大模型等新兴数字科技产业的蓬勃发展，全球数据总量呈爆发式增长，应用场景日趋多元化。

为满足图形渲染和海量数据并行运算的性能要求，新一代服务器（AI 服务器、X86 服务器等）应运而生，市场需求规模迅速增长，成为支撑深度学习、机器学习等应用的核心硬件。根据市场研究机构 Trend Force 的统计数据，2024 年，受益于台积电、海力士、美光科技等上游供应商的产能扩张，高阶 AI 服务器核心部件的供应紧张状况得到了有效缓解，交货周期大幅缩减，全球 AI 服务器出货量同比增长 46%，市场规模超过 1870 亿美元，占服务器市场总规模的 65%，展现出强劲的增长势头。与此同时，我国算力基础设施在多元化、绿色化、国产化三大战略的驱动下，正式迈入高质量发展攻坚期，国内市场的基础通用服务器，尤其是 X86 架构服务器的出货量和销售额均保持稳定增长。根据市场调查机构 IDC 的统计数据，2020 年，我国 X86 架构通用服务器出货量达到 343.9 万台，市场规模为 218.7 亿美元；预计至 2025 年，X86 架构通用服务器出货量将达到 525.2 万台，年复合增速为 8.84%，销售额将提高至 393.5 亿美元，年复合增速为 13.6%。

从技术路线来看，为确保信息数据的安全性和可访问性，新一代服务器在满足灾难恢复系统、数据加密的同时，还需兼顾处理冗余存储阵列和动态电源路径，因此，必须配备高性能覆铜板作为其硬件载体，便于处理高 I/O（输入/输出）工作负载，从而为上游产业链带来巨大的增量空间。从产业链格局来看，随着海外覆铜板及下游 PCB 产能纷纷向我国转移，国内厂商密集投放产能，我国基础覆铜板行业的产能规模迅速扩大，占全球产能 70% 以上，已成为全球最大的覆铜板生产基地。但是，我国的产能结构分化严重，常规覆铜板同质化竞争激烈，而高性能覆铜板（HDI 板、IC 载板等）领域的技术壁垒较高，贸易逆差仍在持续攀升。为避免受到国际金融博弈和原材料供应的牵制，国内覆铜板企业正加快中高端领域的产能投放，积极寻找国内电子级树脂供应商，联合开发高频、高速、高耐热性、高导热性、高可靠性等高性能覆铜板的多元化解决方案，共同保障通讯网络建设的安全稳定。

六、跟踪期主要变化

（一）基础素质

跟踪期内，公司在产业协同、产品多元化、细分领域产能规模及技术水平等方面保持一定竞争优势。

跟踪期内，公司控股股东及实际控制人未发生变化。

公司目前已经形成新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料四大业务发展格局，各业务板块在原材料及客户方面都具有相通性，具备一定产业协同效应。公司产品类型丰富，产品应用领域广泛，产品生产主要分布在四川成都、四川绵阳、四川眉山、江苏海安、山东东营、河南新乡六大基地。截至 2024 年底，公司电工绝缘材料、新能源材料、光学膜材料、电子材料和环保阻燃材料产能分别为 4.94 万吨/年、8.89 万吨/年、14.54 万吨/年、22.73 万吨/年和 3.70 万吨/年，新能源材料、光学膜及电子材料业务产能进一步提高。公司在国内高压电容器用聚丙烯薄膜和光学级聚酯基膜产能相对较大，在细分领域具备较强竞争优势。公司是国家高新技术企业、国家技术创新示范企业，拥有国家绝缘材料工程技术研究中心、国家认定企业技术中心等创新平台。2024 年公司研发投入 1.92 亿元，占营业总收入的 4.30%。截至 2024 年底，公司及下属子公司累计申请专利 565 项、已获授权有效专利 335 项，其中包含发明专利 198 项，实用新型专利 122 项，外观设计专利 15 项。

根据公司提供的中国人民银行企业信用报告（中征码：5103010000138170），截至 2025 年 4 月 21 日，公司本部未结清和已结清信贷信息中均不存在关注类和不良/违约类贷款。根据公司本部过往在公开市场发行债务融资工具的本息偿付记录，联合资信未发现公司本部存在逾期或违约记录，历史履约情况良好。截至本报告出具日，联合资信未发现公司本部被列入全国失信被执行人名单。公司本部在证券期货市场失信记录查询平台、信用中国、重大税收违法失信主体公布栏和国家企业信用信息公示系统上均无重大不利记录。

（二）管理水平

跟踪期内，公司部分董事、监事及高级管理人员发生变化，公司其他董事、监事及高级管理人员均无变化。公司主要管理制度连续，管理运作正常。

图表 2 • 公司董事、监事及高级管理人员变化情况

姓名	职务	类型	原因
曹学	董事	离任	个人原因
宁红涛	董事	选举	控股股东提名
师强	监事	离任	工作调整

王明	监事	选举	监事会提名
师强	副总经理	聘任	总经理提名

资料来源：公司年报，联合资信整理

（三）经营方面

1 业务经营分析

2024 年，受益于各主要板块产品销量增长，公司营业总收入同比有所增长，但受市场竞争激烈等因素影响，公司各主要板块毛利率均有下降；公司新能源材料、光学膜材料及电子材料均有新产线投产，其产销量同比均有增长，部分板块产能利用率不高；公司主要原材料均为石油化工产业链中的大宗商品，采购价格受原油价格波动影响较大。

跟踪期内，公司主营业务未发生变化。2024 年，受益于公司各主要板块产品销量增长，公司营业总收入同比增长 19.60%；公司主要业务板块收入占比变化不大。从毛利率来看，2024 年，公司各主要板块毛利率均有所下降导致综合毛利率同比下降 5.08 个百分点；其中，电工绝缘材料及环保阻燃材料毛利率同比下降主要系市场竞争激烈，产品售价下降幅度较大所致；由于国内光伏新增组件中双玻光伏组件占比逐步提高，同时近年来行业新增产能较多导致太阳能电池背板基膜竞争加剧，公司太阳能电池背板基膜销售价受市场行情影响同比下降，导致新能源材料毛利率同比下降；由于中高端光学聚酯基膜等高附加值产品上量，但其性能要求严苛、原材料单耗较高，叠加新建产线在设备磨合期的单耗偏高，固定资产折旧和能源人工成本上升，导致光学膜材料毛利率同比下降；受基础环氧树脂市场竞争激烈、价格分化加剧、新建产线在设备磨合期的单耗和制造费用较高，固定资产折旧和能源人工成本上升等因素影响，电子材料毛利率同比下降。2025 年 1—3 月，受益于光学聚酯基膜、聚丙烯薄膜、高速电子树脂等产品的下游市场需求旺盛以及新增产能的逐步释放，公司产品销量同比有所增长，公司实现营业收入 11.34 亿元，同比增长 23.23%；同时，受益于高附加值产品销量的增长，综合毛利率 16.39%，较 2024 年全年水平有所回升。

图表 3 • 2023—2024 年公司营业总收入及毛利率情况（单位：亿元）

业务板块	2023 年			2024 年		
	收入	占比	毛利率	收入	占比	毛利率
电工绝缘材料	3.60	9.64%	18.91%	4.68	10.47%	12.33%
新能源材料	13.08	35.00%	23.67%	13.81	30.90%	17.92%
光学膜材料	9.62	25.73%	14.80%	11.29	25.25%	10.51%
电子材料	8.23	22.03%	17.51%	10.70	23.94%	14.16%
环保阻燃材料	1.23	3.30%	16.34%	1.46	3.26%	10.66%
其他主营收入	1.02	2.74%	26.29%	2.09	4.67%	14.77%
主营业务收入合计	36.79	98.43%	19.34%	44.03	98.49%	14.12%
其他业务	0.59	1.57%	-1.56%	0.67	1.51%	0.94%
合计	37.37	100.00%	19.01%	44.70	100.00%	13.92%

注：尾差系四舍五入所致；“--”表示不适用

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

跟踪期内，公司仍采用“集团化管理、产业化经营、基地化运营”的管理模式，全面推行“基地化”自主运营模式。2024 年 4 月，考虑到公司新建产能已投放，且聚酯薄膜 4 号线的生产设备较为老旧，公司控股子公司四川东方绝缘材料股份有限公司决定淘汰该条生产线，产能减少 8000 吨/年。同时，2024 年以来，公司全资子公司江苏东材新材料有限责任公司（以下简称“江苏东材”）投资建设的“年产 2 万吨 MLCC 及 PCB 用高性能聚酯基膜项目”正式投产，新增产能 2 万吨/年；公司孙公司四川东材功能膜材料科技有限公司投资建设的“年产 2 万吨新型显示技术用光学级聚酯基膜项目”及“年产 2 万吨功能 PET 薄膜项目（特种功能聚酯薄膜 2 号线）”正式投产，分别新增产能 2 万吨/年；公司控股子公司河南华佳新材料技术有限公司投资建设的“年产 5000 吨新能源电容器用金属化薄膜项目”正式投产，新增产能 1400 吨/年；公司孙公司山东东润新材料有限公司投资建设的“年产 16 万吨高性能树脂及甲醛项目”中的树脂生产线正式投产，新增产能 10 万吨/年。上述项目的产能逐步释放，带动公司新能源材料、光学膜材料和电子材料产能逐步提高。

公司处于大型石化企业与终端产品制造商的中间环节，产品均为满足特定用途的功能性原材料，跟踪期内，公司仍实行“以销定产”的生产模式，其他常规绝缘材料产品仍采用定制化生产模式，产品销售结算模式未发生变化。具体来看，2024 年，受产品

结构调整影响，电工绝缘材料产销量同比有所增长，但市场竞争激烈使得产品售价下降。2024 年，随着相关新建产线的逐步投产，公司新能源材料、光学膜材料和电子材料的产销量同比均有所增长；新能源材料销售价格同比有所下降，主要系双玻光伏组件相对单玻光伏组件使用的太阳能电池背板基膜量更少，而国内光伏新增组件中双玻光伏组件占比逐步提高所致，同时近年来行业新增产能较多导致太阳能电池背板基膜竞争加剧，公司太阳能电池背板基膜销售价受市场行情影响同比下降；光学膜材料销售价格同比有所上涨，主要系公司中高端光学聚酯基膜等高附加值产品上量以及消费电子产品市场总体恢复向好所致；电子材料销售价格同比有所下降，主要受市场竞争激烈、价格分化加剧等因素影响，山东艾蒙特新材料有限公司（以下简称“山东艾蒙特”）基础环氧树脂的销售价格处于亏损状态，特种环氧树脂的产销量占比较低，致使电子材料板块整体盈利能力承压。2024 年，公司环保阻燃产品产销量受下游市场需求增加影响同比有所增长，产品价格受原材料价格下降的传导影响同比有所下降。2024 年，公司新能源材料、光学膜材料及电子材料产能尚处于爬坡阶段，部分板块产能利用率不高，其中电子材料产能大幅提升使得产能利用率大幅下降。客户集中度方面，2024 年，公司对前五大客户销售额占年度销售总额比例为 14.82%（上年为 12.15%），集中度较低。

图表 4 • 公司主要产品产销概况

板块	项目	2023 年	2024 年
电工绝缘材料	产能（万吨/年）	4.94	4.94
	产量（万吨）	3.28	5.01
	销量（万吨）	3.14	5.00
	销售均价（万元/吨）	1.15	0.94
新能源材料	产能（万吨/年）	7.55	8.89
	产量（万吨）	6.05	6.13
	销量（万吨）	5.83	6.47
	销售均价（万元/吨）	2.25	2.13
光学膜材料	产能（万吨/年）	10.54	14.54
	产量（万吨）	8.79	9.86
	销量（万吨）	8.84	9.80
	销售均价（万元/吨）	1.09	1.15
电子材料	产能（万吨/年）	8.12	22.73
	产量（万吨）	4.09	5.95
	销量（万吨）	3.93	5.93
	销售均价（万元/吨）	2.09	1.80
环保阻燃材料	产能（万吨/年）	3.70	3.70
	产量（万吨）	1.20	1.48
	销量（万吨）	1.11	1.51
	销售均价（万元/吨）	1.11	0.96

注：表中产能为年末时点设计产能；尾差系四舍五入所致
 资料来源：公司提供

跟踪期内，公司采购模式等方面未发生重大变化。公司主要原材料均为石油化工产业链中的大宗商品，采购价格受原油价格波动影响较大，2024 年，国际原油价格整体呈震荡下行趋势，公司除乙二醇外的其他主要原材料采购价格均出现不同程度下降，有利于公司控制生产成本。公司原材料采购规模与公司生产规模和产能利用率相匹配。聚酯切片为电工绝缘材料、新能源材料和光学膜材料的主要原材料。2024 年，随着电工绝缘材料、新能源材料及光学膜材料产量的增长，公司聚酯切片采购量同比增长。聚丙烯树脂为电工聚丙烯薄膜（特高压领域主要产品）和电子聚丙烯薄膜及金属聚丙烯薄膜（新能源汽车应用领域主要产品）的主要原材料。2024 年，公司聚丙烯薄膜产量同比增加带动公司聚丙烯树脂采购量同比增长。PTA 和乙二醇为环保阻燃材料和聚酯切片的主要原材料。公司 2024 年环保阻燃材料产销量同比增长，但库存量下降使得公司对 PTA 和乙二醇的采购量同比下降。公司甲醇-工业级、环氧丙烷工业级主要为电子材料的主要原材料，公司 2024 年电子材料产销量同比增长，但受相关产品结构变化影响，公司甲醇-工业级采购量同比增长，环氧氯丙烷-工业级采购量同比下降。采购集中度方面，2024 年，公司前五大供应商采购金额占当年采购总额的比重为 35.63%（上年为 36.04%），集中度一般。

图表 5 • 公司主要原材料采购情况

项目	采购模式	结算方式	采购数量（万吨）		采购均价（万元/吨）	
			2023 年	2024 年	2023 年	2024 年
聚酯切片	集中合约	电汇及承兑	15.89	17.70	0.68	0.63
聚丙烯树脂	集中合约	信用证	1.38	1.49	1.33	1.18
PTA	集中合约	电汇及承兑	2.94	2.49	0.53	0.51
乙二醇	集中合约	电汇及承兑	1.24	0.91	0.36	0.40
甲醇-工业级	集中合约	电汇及承兑	1.91	2.86	0.21	0.21
环氧氯丙烷-工业级	集中合约	电汇及承兑	1.57	0.82	0.73	0.70

资料来源：公司提供

2 未来发展

公司在建项目主要围绕超薄聚丙烯薄膜、光学膜和高速通信基板用电子材料，项目总投资规模较大，存在一定融资需求，相关项目顺利投产后生产规模将扩大并将进一步丰富公司产品种类，但需关注产能释放及投资收益实现情况。

公司在建项目主要围绕超薄聚丙烯薄膜、光学膜和高速通信基板用电子材料，以扩大生产规模或丰富产品种类为主要目的。2022 年，公司通过发行可转债募集资金总额 14.00 亿元，其中用于下表在建项目建设的募集资金 7.75 亿元。截至 2025 年 3 月底，公司主要在建项目预计总投资金额 16.95 亿元，已投资金额为 8.28 亿元，尚需投资 8.67 亿元，存在一定融资需求。

2025 年 2 月，公司董事会审议通过了《关于公司公开发行可转换公司债券部分募投项目延期的议案》，受进口设备或组件延期交货及定制化组装线本身具有较高的技术门槛和工艺复杂性等因素影响，“年产 20000 吨超薄 MLCC 用光学级聚酯基膜技术改造项目”达到可使用状态的日期相应延缓。结合上述因素，同时考虑到公司新能源材料、光学膜材料及电子材料业务当前市场竞争加剧的现状，公司短期内可能存在产能释放不充分或投资收益不达预期的风险，但长期看公司所属行业周期性较强，未来若行业景气度回升，公司项目投产后整体收入规模及利润规模均有望实现增长。

图表 6 • 截至 2025 年 3 月底公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	建设基地	项目预算投资额	资金来源	截至 2025 年 3 月底已经投资金额	预计投产时间	截至 2025 年 3 月底项目建设状态
年产 20000 吨超薄 MLCC 光学级聚酯基膜技术改造项目（G2）	山东基地	2.37	自筹/募集	2.82	2025 年 12 月	试车
年产 3000 吨超薄聚丙烯薄膜线（成都一期项目）	成都基地	4.00	自筹/募集	2.74	1 号线-2025 年 1 月；2 号线-2026 年 2 月	1 号线已转固；2 号线试车
年产 2.5 万吨高端聚酯光学膜（G9-成都二期）	成都基地	3.58	自筹/募集	2.33	2026 年 3 月	设备安装
年产 20000 吨高速通信基板用电子材料项目	眉山基地	7.00	自筹	0.39	2026 年 9 月	在建
合计	--	16.95	--	8.28	--	--

资料来源：公司提供

（四）财务方面

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

合并范围变动方面，2024 年，公司新设 1 家孙公司，公司合并范围变更规模较小且公司主营业务未发生变化，对公司合并报表整体影响不大，财务数据可比性较强。

1 主要财务数据变化

截至 2024 年底，受益于公司在建项目的持续投入及转固，公司资产规模有所增长，资产受限比例低，但应收账款对营运资金形成一定占用；所有者权益规模略有下降，权益结构稳定性较强；债务规模有所扩大，债务负担有所加重但仍处适中水平。2024

年，公司营业总收入同比增长，但受产品毛利率下降影响，利润总额同比下降，公司盈利指标表现有所弱化；公司筹资活动现金由净流出转为净流入，公司仍存在外部融资需求。

截至 2024 年底，公司合并资产总额较上年底增长 5.21%，资产中非流动资产仍占比较高。截至 2024 年底，公司在建项目的持续投入导致公司货币资金较上年底下降 20.08%；随着公司业务规模扩大，2024 年底应收票据较上年底增长 20.03%，应收账款账面价值较上年底增长 26.03%，公司应收账款规模仍较大，对营运资金形成一定占用。截至 2024 年底，公司应收账款前五大欠款方合计金额为 1.39 亿元，占应收账款期末余额合计数的比例为 14.11%，集中度不高。截至 2024 年底，公司存货较上年底下降 16.16%，主要系公司新能源材料及环保阻燃材料产品库存量下降所致。受公司在建项目的持续投入以及转固影响，截至 2024 年底，公司固定资产较上年底增长 24.10%；在建工程较上年底下降 18.76%。考虑到下游市场竞争激烈，产能爬坡尚需一定时间，需关注公司相关产线的资产减值风险。

图表 7 • 公司资产构成情况（单位：亿元）

科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动资产	35.50	35.76%	34.92	33.44%	38.18	34.88%
货币资金	11.89	33.48%	9.50	27.20%	9.43	24.69%
应收票据	4.33	12.20%	5.20	14.88%	4.39	11.50%
应收账款	7.36	20.74%	9.28	26.58%	10.04	26.30%
存货	4.98	14.04%	4.18	11.97%	4.79	12.54%
其他流动资产	2.37	6.69%	2.34	6.69%	2.20	5.76%
非流动资产	63.77	64.24%	69.51	66.56%	71.29	65.12%
固定资产	34.96	54.82%	43.38	62.41%	52.04	72.99%
在建工程	18.63	29.22%	15.14	21.78%	7.71	10.82%
无形资产	5.37	8.43%	5.19	7.47%	5.14	7.21%
资产总额	99.27	100.00%	104.43	100.00%	109.48	100.00%

注：“流动资产”与“非流动资产”的占比，系占资产总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动资产或非流动资产的比重
 资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司受限资产账面价值 6.33 亿元，其中货币资金因信用证、汇票等保证金、3 年定期受限 1.81 亿元，固定资产及无形资产因贷款抵押分别受限 1.68 亿元和 2.84 亿元；公司受限资产金额占资产总额的 6.06%，资产受限比例低。

截至 2025 年 3 月底，公司合并资产总额较上年底增长 4.83%，资产结构较上年底变化不大。

截至 2024 年底，公司所有者权益 46.60 亿元，较上年底下降 1.10%。在所有者权益中，实收资本、资本公积和未分配利润分别占 19.24%、40.78%和 29.78%。所有者权益结构稳定性较强。截至 2025 年 3 月底，公司所有者权益 47.50 亿元，规模和结构较上年底变化不大。

2024 年以来，公司业务规模有所扩大，同时在建项目资金需求较大，带动公司经营性负债及有息债务规模均有所扩大，具体来看，截至 2024 年底，公司应付票据较上年底下降 39.36%，主要系未到期的银行承兑汇票减少所致；应付账款较上年底增长 15.50%，主要系材料采购增加所致；一年内到期的非流动负债较上年底增加 5.40 亿元，主要系一年内到期的银行贷款增加所致；其他流动负债较上年底增长 36.92%，主要系贴现、背书未到期未终止确认的票据金额增加所致。截至 2024 年底，公司长期应付款（合计）较上年底增加 1.24 亿元，主要系应付融资租赁款增加所致。

图表 8 • 公司主要负债情况（单位：亿元）

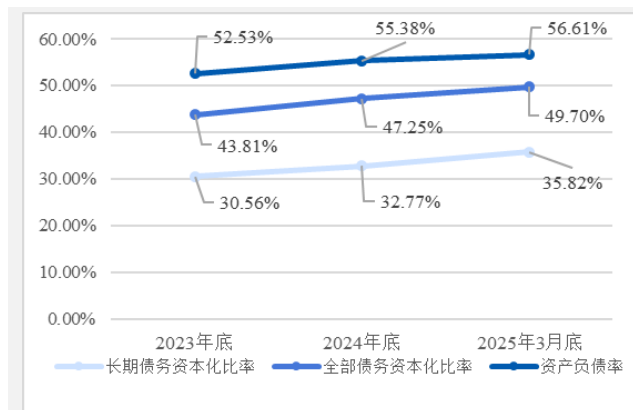
科目	2023 年底		2024 年底		2025 年 3 月底	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
流动负债	27.41	52.57%	30.91	53.45%	31.27	50.45%
短期借款	8.81	32.14%	8.33	26.93%	9.56	30.57%
应付票据	4.78	17.45%	2.90	9.39%	3.37	10.79%
应付账款	5.41	19.72%	6.25	20.20%	6.27	20.06%
一年内到期的非流动负债	2.40	8.77%	7.80	25.24%	7.50	23.98%
其他流动负债	2.93	10.71%	4.02	13.00%	3.31	10.58%

非流动负债	24.73	47.43%	26.92	46.55%	30.71	49.55%
长期借款	8.48	34.28%	8.75	32.48%	12.54	40.84%
应付债券	12.13	49.04%	12.59	46.78%	12.70	41.35%
长期应付款（合计）	0.12	0.47%	1.36	5.04%	1.23	4.00%
递延收益	3.52	14.25%	3.63	13.48%	3.56	11.60%
负债总额	52.15	100.00%	57.83	100.00%	61.98	100.00%

注：“流动负债”与“非流动负债”的占比，系占负债总额的比重，其他科目的占比系各科目占流动负债或非流动负债的比重

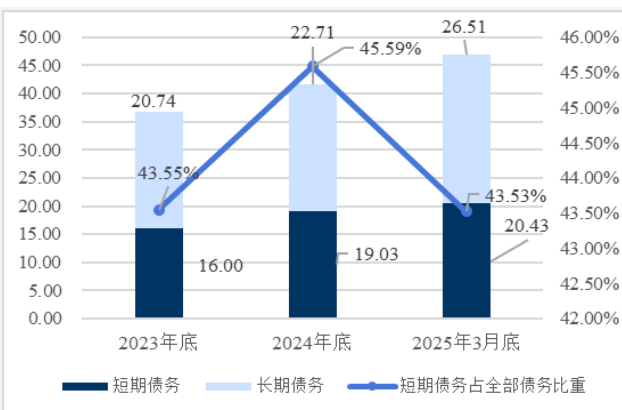
资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 9 • 公司债务指标情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 10 • 公司债务构成情况（单位：亿元）



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

截至 2024 年底，公司全部债务 41.74 亿元，较上年底增长 13.63%，资产负债率、全部债务资本化比率和长期债务资本化比率较上年底分别提高 2.85 个百分点、3.44 个百分点和 2.21 个百分点。公司整体债务负担适中。

截至 2025 年 3 月底，公司负债总额较上年底增长 7.16%；全部债务 46.94 亿元，较上年底增长 12.45%，主要系长期借款增长所致，债务结构较上年底变化不大。

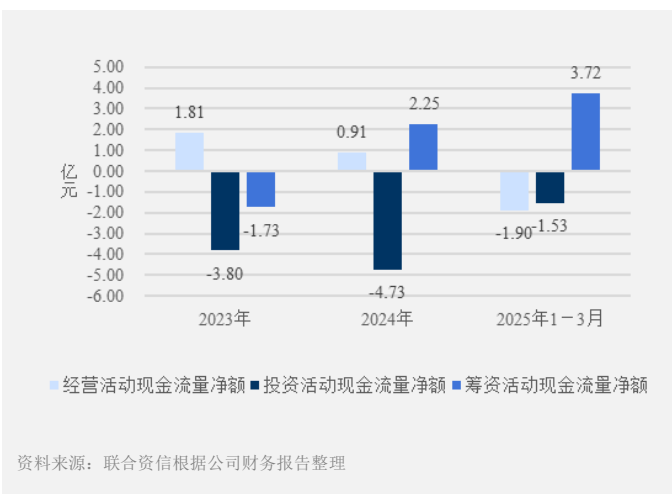
2024 年，受益于公司产品销量增长，公司实现营业总收入同比增长 19.60%；利润总额同比下降 50.34%，主要系产品毛利率下降所致；营业利润率同比下降 5.22 个百分点。2024 年，公司财务费用随可转债利息计提和银行利息支出增加同比增长，期间费用总额同比下降 0.31%；期间费用率为 10.77%，同比下降 2.15 个百分点。2024 年，公司其他收益同比下降 30.99%，主要系增值税进项加计抵减额减少所致；信用减值损失为 0.22 亿元，主要为应收账款坏账损失。盈利指标方面，2024 年，公司总资产收益率和净资产收益率同比分别下降 1.85 个百分点和 3.20 个百分点，盈利指标表现整体有所下降。2025 年 1—3 月，由于公司产品销量增长及毛利率的回升，公司营业总收入同比增长 23.23%，利润总额同比增长 101.83%。

图表 11 • 公司盈利能力情况（单位：亿元）

项目	2023 年	2024 年	2025 年 1—3 月
营业总收入	37.37	44.70	11.34
营业成本	30.27	38.48	9.48
期间费用	4.83	4.81	1.03
其他收益	1.06	0.73	0.20
信用减值损失	-0.06	-0.22	-0.01
利润总额	3.64	1.81	1.01
营业利润率	18.27%	13.06%	15.64%
总资产收益率	4.72%	2.87%	--
净资产收益率	6.50%	3.30%	--

资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

图表 12 • 公司现金流情况



资料来源：联合资信根据公司财务报告整理

现金流方面，2024 年，公司经营活动现金净流入额同比下降 49.76%，主要系公司收到的政府补助款较上年减少所致；现金收入占比由 79.72%增长至 82.15%，经营获现能力有所提升；公司投资活动现金净流出额同比有所增长，主要系公司收回的理财资金、处置长期资产较上年减少所致；公司筹资活动现金由净流出转为净流入，主要系公司融资收到的现金净额较上年增加所致。2025 年

1—3 月，公司经营活动现金净流出 1.90 亿元，投资活动现金净流出 1.53 亿元，筹资活动现金净流入 3.72 亿元。

2 偿债指标变化

2024 年公司偿债指标表现有所弱化但仍属很强，但公司有息债务中可转债规模较大、期限较长且未来有望通过转股降低公司实际偿付压力。

图表 13 • 公司偿债指标

项目	指标	2023 年	2024 年
短期偿债指标	流动比率	129.49%	112.98%
	速动比率	111.31%	99.46%
	经营现金流动负债比	6.61%	2.94%
	经营现金/短期债务（倍）	0.11	0.05
	现金短期债务比（倍）	1.23	0.90
长期偿债指标	EBITDA（亿元）	7.57	5.49
	全部债务/EBITDA（倍）	4.85	7.60
	经营现金/全部债务（倍）	0.05	0.02
	EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	3.86
	经营现金/利息支出（倍）	1.29	0.64

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

截至 2024 年底，公司流动比率、速动比率、经营活动现金流量净额对流动负债和短期债务的保障程度及现金类资产对短期债务的保障程度同比均有所下降。2024 年，公司 EBITDA 同比下降 27.48%，但 EBITDA 对全部债务和利息支出的保障能力强；公司经营活动现金流量净额对全部债务和利息支出的保障程度均有所下降。整体看，公司偿债指标表现仍属很强。截至 2024 年底，公司“东材转债”余额 14.00 亿元，占公司全部债务的 33.54%，考虑到公司有息债务中可转债存续期较长且设置有转股条款，未来有望通过转股降低公司实际偿付压力。

对外担保方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在对外担保事项。

未决诉讼方面，截至 2025 年 3 月底，联合资信未发现公司存在重大未决诉讼或仲裁事项。

融资渠道方面，截至 2025 年 3 月底，公司及其子公司获得的银行授信总额 60.55 亿元（上年同期 44.40 亿元），未使用额度 28.13 亿元。同时，公司作为上市公司，具备直接融资渠道。

3 公司本部主要变化情况

公司本部收入来源主要为长期股权投资。本部对子公司承担了管理职能，对子公司有较大的资金支持，本部债务负担较轻。考虑到本部对主要子公司的持股比例较高，控制力强，可充分调动子公司资源加强债务偿付保障。

截至 2024 年底，公司本部资产总额 70.84 亿元，较上年底增长 0.55%。其中，流动资产 23.08 亿元（占 32.59%），非流动资产 47.75 亿元（占 67.41%）。从构成看，流动资产主要由货币资金（占 13.01%）和其他应收款（占 72.33%）构成；非流动资产主要由长期股权投资（占 98.77%）构成。截至 2024 年底，公司本部负债总额 32.55 亿元，较上年底下降 5.05%。其中，流动负债 16.74 亿元（占 51.42%），非流动负债 15.81 亿元（占 48.58%）。从构成看，流动负债主要由短期借款（占 12.32%）、其他应付款（合计）（占 57.94%）和一年内到期的非流动负债（占 25.56%）构成；非流动负债主要由长期借款（占 12.46%）、应付债券（占 79.65%）和递延收益（占 7.83%）构成。公司本部 2024 年资产负债率为 45.95%，较 2023 年下降 2.71 个百分点。

2024 年，公司本部营业总收入为 0.83 亿元，利润总额为 4.26 亿元。同期，公司本部投资收益为 4.27 亿元。

现金流方面，2024 年，公司本部经营活动现金流净额为 7.46 亿元，投资活动现金流净额-5.64 亿元，筹资活动现金流净额-2.16 亿元。

（五）ESG 方面

2024 年，公司主要生产子公司无超标排放现象，但存在非法堆放危险废物行为，公司 ESG 管理有待进一步加强。

环境方面，2024 年公司主要子公司四川东材新材料有限责任公司、江苏东材、山东艾蒙特均无超标排放现象，但 2024 年 8 月，东营市生态环境局对山东艾蒙特进行现场检查，检查发现山东艾蒙特存在非法堆放危险废物行为，虽未导致环境污染，但该行为被东营市生态环境局认定为山东艾蒙特存在非法堆放危险废物行为，并出具了行政处罚决定书（东环罚〔2024〕03 号）。社会责任方面，2024 年公司对外捐赠、公益项目总投入 32.00 万元，扶贫及乡村振兴项目总投入 7.20 万元。

七、债券偿还能力分析

公司对“东材转债”的保障程度较高，考虑到未来转股因素，“东材转债”违约概率仍属很低。

截至 2025 年 3 月底，公司发行的“东材转债”余额为 14.00 亿元。2024 年/截至 2024 年底，公司 EBITDA、经营活动现金流入量和现金类资产分别为“东材转债”余额的 0.39 倍、2.79 倍和 1.22 倍。“东材转债”设置了转股修正条款、有条件赎回条款等，有利于促进债券持有人转股。考虑到未来转股因素，公司对“东材转债”的保障能力或将增强。

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“东材转债”的信用等级为 AA，评级展望为稳定。

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）	19.64	17.10	19.06
应收账款（亿元）	7.36	9.28	10.04
其他应收款（合计）（亿元）	0.50	0.55	0.65
存货（亿元）	4.98	4.18	4.79
长期股权投资（亿元）	2.02	1.49	1.53
固定资产（亿元）	34.96	43.38	52.04
在建工程（亿元）	18.63	15.14	7.71
资产总额（亿元）	99.27	104.43	109.48
实收资本（亿元）	9.18	8.97	8.97
少数股东权益（亿元）	1.42	1.18	1.15
所有者权益（亿元）	47.12	46.60	47.50
短期债务（亿元）	16.00	19.03	20.43
长期债务（亿元）	20.74	22.71	26.51
全部债务（亿元）	36.74	41.74	46.94
营业总收入（亿元）	37.37	44.70	11.34
营业成本（亿元）	30.27	38.48	9.48
其他收益（亿元）	1.06	0.73	0.20
利润总额（亿元）	3.64	1.81	1.01
EBITDA（亿元）	7.57	5.49	--
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	29.79	36.72	6.87
经营活动现金流入小计（亿元）	32.93	39.04	7.25
经营活动现金流量净额（亿元）	1.81	0.91	-1.90
投资活动现金流量净额（亿元）	-3.80	-4.73	-1.53
筹资活动现金流量净额（亿元）	-1.73	2.25	3.72
财务指标			
销售债权周转次数（次）	2.75	2.96	--
存货周转次数（次）	6.54	8.40	--
总资产周转次数（次）	0.39	0.44	--
现金收入比（%）	79.72	82.15	60.58
营业利润率（%）	18.27	13.06	15.64
总资本收益率（%）	4.72	2.87	--
净资产收益率（%）	6.50	3.30	--
长期债务资本化比率（%）	30.56	32.77	35.82
全部债务资本化比率（%）	43.81	47.25	49.70
资产负债率（%）	52.53	55.38	56.61
流动比率（%）	129.49	112.98	122.12
速动比率（%）	111.31	99.46	106.80
经营现金流动负债比（%）	6.61	2.94	--
现金短期债务比（倍）	1.23	0.90	0.93
EBITDA 利息倍数（倍）	5.39	3.86	--
全部债务/EBITDA（倍）	4.85	7.60	--

注：1. 本报告 2023 年至 2024 年财务数据均采用年底数据，公司合并口径 2025 年一季度财务数据未经审计；2. “--”表示指标不适用
 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	2025 年 3 月
财务数据			
现金类资产（亿元）	5.06	4.12	/
应收账款（亿元）	1.16	0.93	/
其他应收款（亿元）	20.70	16.70	/
存货（亿元）	0.03	0.00	/
长期股权投资（亿元）	42.30	47.16	/
固定资产（合计）（亿元）	0.03	0.06	/
在建工程（合计）（亿元）	0.01	0.00	/
资产总额（亿元）	70.45	70.84	/
实收资本（亿元）	9.18	8.97	/
少数股东权益（亿元）	0.00	0.00	/
所有者权益（亿元）	36.17	38.29	/
短期债务（亿元）	4.07	6.34	/
长期债务（亿元）	16.02	14.56	/
全部债务（亿元）	20.08	20.90	/
营业总收入（亿元）	1.73	0.83	/
营业成本（亿元）	1.01	0.00	/
其他收益（亿元）	0.26	0.18	/
利润总额（亿元）	-0.66	4.26	/
EBITDA（亿元）	0.21	5.08	/
销售商品、提供劳务收到的现金（亿元）	2.65	1.34	/
经营活动现金流入小计（亿元）	10.01	14.94	/
经营活动现金流量净额（亿元）	4.28	7.46	/
投资活动现金流量净额（亿元）	-1.12	-5.64	/
筹资活动现金流量净额（亿元）	-3.23	-2.16	/
财务指标			
销售债权周转次数（次）	0.66	0.43	/
存货周转次数（次）	15.29	0.01	/
总资产周转次数（次）	0.03	0.01	/
现金收入比（%）	153.64	161.11	/
营业利润率（%）	41.40	99.64	/
总资本收益率（%）	0.43	8.55	/
净资产收益率（%）	-1.75	11.06	/
长期债务资本化比率（%）	30.69	27.55	/
全部债务资本化比率（%）	35.70	35.31	/
资产负债率（%）	48.66	45.95	/
流动比率（%）	162.99	137.92	/
速动比率（%）	162.82	137.92	/
经营现金流动负债比（%）	25.31	44.56	/
现金短期债务比（倍）	1.24	0.65	/
EBITDA 利息倍数（倍）	0.24	6.16	/
全部债务/EBITDA（倍）	93.94	4.11	/

注：1. 本报告 2023 年至 2024 年财务数据均采用年底数据，公司本部 2025 年一季度财务数据未披露；2. “--”表示指标不适用，“/”表示数据未获取
 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

期间费用率=费用总额/营业总收入

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