

张家港中环海陆高端装备股份有限公司相关债券 2025 年跟踪评级报告

中鹏信评【2025】跟踪第【383】号 01

让评级彰显价值

信用评级报告声明

除因本次评级事项本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构及评级从业人员与评级对象不存在任何足以影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级从业人员已履行尽职调查义务，有充分理由保证所出具的评级报告遵循了真实、客观、公正原则，但不对评级对象及其相关方提供或已正式对外公布信息的合法性、真实性、准确性和完整性作任何保证。

本评级机构依据内部信用评级标准和工作程序对评级结果作出独立判断，不受任何组织或个人的影响。

本评级报告观点仅为本评级机构对评级对象信用状况的个体意见，不作为购买、出售、持有任何证券的建议。本评级机构不对任何机构或个人因使用本评级报告及评级结果而导致的任何损失负责。

本次评级结果自本评级报告所注明日期起生效，有效期为被评证券的存续期。同时，本评级机构已对受评对象的跟踪评级事项做出了明确安排，并有权在被评证券存续期间变更信用评级。本评级机构提醒报告使用者应及时登陆本公司网站关注被评证券信用评级的变化情况。

本评级报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载和出售。除委托评级合同约定外，未经本评级机构书面同意，本评级报告及评级结论不得用于其他债券的发行等证券业务活动或其他用途。

中证鹏元资信评估股份有限公司

张家港中环海陆高端装备股份有限公司相关债券2025年跟踪评级报告

评级观点

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
中陆转债	A+	A+

本次等级的评定是考虑到：张家港中环海陆高端装备股份有限公司（以下简称“中环海陆”或“公司”，股票代码：301040.SZ）仍与海外客户保持稳定合作，受益于下游价格及需求回暖，公司 2025 年一季度毛利率修复转正；同时中证鹏元也关注到，2024 年公司承接订单量仍不及预期，产能利用水平低，公司销售毛利率转负，当期亏损扩大；持续亏损使得公司偿债指标及流动性指标均有所弱化，财务风险有所上升；此外，公司采购与销售集中度均较高，需关注原材料采购价格波动对成本控制影响。

评级日期

2025 年 6 月 24 日

联系方式

项目负责人：顾春霞
guchx@cspengyuan.com

项目组成员：薛超
xuec@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）

合并口径	2025.3	2024	2023	2022
总资产	15.73	15.57	16.81	19.28
归母所有者权益	8.65	8.86	10.39	10.75
总债务	5.47	5.09	4.73	6.73
营业收入	1.61	5.79	6.25	10.42
净利润	-0.21	-1.54	-0.32	0.40
经营活动现金流净额	-0.14	0.42	0.92	-1.34
净债务/EBITDA	--	-5.43	2.22	4.25
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.94	1.01	5.11
总债务/总资本	38.76%	36.51%	31.29%	38.49%
FFO/净债务	--	-39.50%	0.73%	17.37%
EBITDA 利润率	--	-4.30%	3.97%	4.42%
总资产回报率	--	-7.04%	-0.87%	2.39%
速动比率	2.09	2.24	2.41	1.96
现金短期债务比	1.76	2.05	2.41	1.26
销售毛利率	2.29%	-4.12%	6.01%	9.34%
资产负债率	45.03%	43.11%	38.19%	44.22%

注：2024 年公司 EBITDA 为负，使得当期 EBITDA/净债务为负；FFO 为负，使得 FFO/净债务指标为负。

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

正面

- **公司与海外客户仍保持稳定合作，受益于下游价格及需求回暖，公司 2025 年一季度毛利率修复转正。**跟踪期内，公司通过延升产品后道机加工工序，以提升产品精细化和定制化水平，匹配海外客户订单需求趋势，公司与风电轴承海外客户仍保持稳定合作，2024 年外销收入占比进一步提升至 64.01%。受益于下游需求及风机招标价回暖，2025 年一季度公司销售毛利率回升转正至 2.29%。

关注

- **2024 年公司持续亏损，销售毛利率转负。**2024 年风电招标单价整体仍呈下行趋势，整机厂商低价竞争导致其成本压力向上游传导，产品售价持续下滑，2024 年公司销售毛利率转负，资产减值损失及利息支出规模扩大进一步加剧亏损，2024 年公司产生净亏损 1.54 亿元，当期净亏损占上年末净资产的比重为 9.13%。
- **当前产能利用水平低，需关注新增产能消化风险。**锻件市场竞争加剧，使得下游客户报价下降且回款周期延长，为控制风险，公司 2024 年订单承接量仍不及预期，全年产能利用率为 53.39%，已建成投产项目未来待新增释放产能较高，若产品需求及价格回暖不及预期，公司将面临产能消化风险。
- **公司采购集中度高，仍需关注原材料采购价格波动对成本控制的影响。**2024 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 64.97%，供应商集中度仍较高，公司锻件产品生产所需合金钢材优质产能主要集中于江阴兴澄特种钢铁有限公司（以下简称“兴澄特钢”）等少数厂商，且上游钢厂该类产品近年产能扩充较少，因此公司原材料采购依赖度较大，且价格及结算方式方面议价空间偏弱；2024 年直接材料占公司主营业务成本的比重仍较高，其价格波动对公司产品成本影响较大。
- **现金流及杠杆状况指标有所弱化，财务风险上升。**受持续亏损影响，公司资产规模与资本实力有所削弱，资产负债率和总债务/总资本指标均有所上升，2024 年末公司净债务与付息规模同比均有所增加，净债务/EBITDA 和 FFO/净债务指标明显弱化。2024 年公司国内客户扩大票据等结算规模，回款周期有所延长，经营活动现金流状况同比有所弱化。

未来展望

- 中证鹏元给予公司稳定的信用评级展望。我们预计公司外销市场业务仍能延续，且当前财务风险仍相对可控。

同业比较（单位：亿元）

指标	中环海陆	恒润股份	海锅股份
总资产	15.57	45.97	23.65
营业收入	5.79	17.26	13.36
净利润	-1.54	-1.38	0.33
销售毛利率（%）	-4.12	5.23	9.62
资产负债率（%）	43.11	30.13	35.09

注：以上各指标均为 2024 年度/2024 年末数据。

资料来源：Ifind，中证鹏元整理

本次评级适用评级方法和模型

评级方法/模型名称	版本号
工商企业通用信用评级方法和模型	cspy_ffmx_2023V1.0
外部特殊支持评价方法和模型	cspy_ffmx_2022V1.0

注：上述评级方法和模型已披露于中证鹏元官方网站

本次评级模型打分表及结果

评分要素	指标	评分等级	评分要素	指标	评分等级
业务状况	宏观环境	4/5	财务状况	初步财务状况	2/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	3/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	非常弱
	经营状况	4/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		4/7	财务状况评估结果		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				2
个体信用状况					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：各指标得分越高，表示表现越好。

本次跟踪债券概况

债券简称	发行规模（亿元）	债券余额（亿元）	上次评级日期	债券到期日期
中陆转债	3.60	3.5997	2025-3-5	2028-8-12

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金计划用于高端环锻件生产线扩建项目、高温合金关键零部件热处理智能化生产线项目及补充流动资金。截至2024年末，本期债券募集资金专项账户余额为9,979.15万元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，公司名称、控股股东及实际控制人均未发生变化，截至2025年3月末，公司控股股东仍为吴君三，直接持股比例为22.57%，实际控制人为吴君三¹、吴剑父子。截至2025年5月31日，公司控股股东和实际控制人均无股权质押情况，公司股权结构及实际控制关系如附录二所示。

2024年9月，公司完成董事会、监事会换届及聘任高级管理人员，该事项及影响详见中证鹏元2024年9月出具的《中证鹏元关于关注张家港中环海陆高端装备股份有限公司董事会、监事会完成换届选举事项的公告》；2025年2月，公司高级管理人员蒋利顺、何凡，以及独立董事张惠雅辞职，该事项及影响详见中证鹏元2025年3月出具的《中证鹏元关于关注张家港中环海陆高端装备股份有限公司部分高级管理人员等辞职的公告》。

截至2025年6月23日收盘，中环海陆股价为25.19元，中陆转债最新转股价为31.76元，转股溢价率为46.94%。

跟踪期内，公司经营范围未发生重大变化，公司仍主要从事工业金属锻件研发、生产和销售。2024年及2025年1-3月公司合并报表范围均无变化。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2025年一季度经济实现良好开局，结构分化；外部冲击下宏观政策将更加积极有为，加大力度扩内需，推动经济平稳向上、结构向优

2025年一季度经济实现良好开局，实际GDP同比增长5.4%，高于2024年全年及2024年一季度同期水

¹ 2025年4月，公司控股股东吴君三因未及时告知与北京骅泰宇科技中心（有限合伙）（以下简称“北京骅泰宇”）签署的股份转让相关协议，违反信息披露规定，被江苏证监局采取责令改正措施。目前吴君三与北京骅泰宇已签署《和解协议》，双方已解除上述系列协议，互不承担违约责任。吴君三先生未在公司担任董事、监事、高级管理人员，公司董事、监事和高级管理人员均正常履职，公司生产经营未受该事件影响。

平。一揽子存量政策和增量政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。生产需求继续恢复，结构有所分化，工业生产和服务业较快增长，“抢出口”效应加速释放，制造业投资延续高景气，基建投资保持韧性，消费超预期增长，房地产投资低位探底。经济转型过程中存在矛盾和阵痛，但也不乏亮点，新质生产力和高技术产业稳步增长，债务和地产风险有所下降，国际收支状况良好，市场活力信心增强。二季度外部形势严峻复杂，关税政策和大国博弈下出口和失业率或面临压力。国内新旧动能转换，有效需求不足，经济的活力和动力仍待进一步增强。宏观政策更加积极，加快推动一揽子存量政策和增量政策落实，进一步扩内需尤其是提振消费，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，以高质量发展的确定性应对各种不确定性。二季度货币政策继续维持适度宽松，保持流动性充裕，推动通胀温和回升，继续稳定股市楼市，设立新型政策性金融工具，支持科技创新、扩大消费、稳定外贸等。财政政策持续用力、更加给力，财政刺激有望加码，增加发行超长期特别国债，支持“两新”和“两重”领域，扩大专项债投向领域和用作项目资本金范围，同时推进财税体制改革。加大地产收储力度，进一步防风险和保交房，持续用力推动房地产市场止跌回稳。科技创新、新质生产力领域要因地制宜推动，持续增强经济新动能。面对外部冲击，我国将以更大力度促进消费、扩大内需、做强国内大循环，以有力有效的政策应对外部环境的不确定性，预计全年经济总量再上新台阶，结构进一步优化。

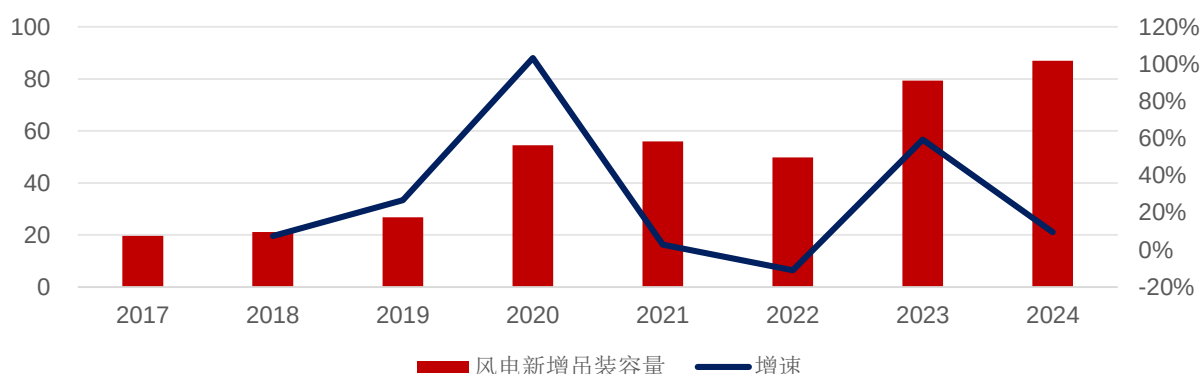
[详见《关税博弈，坚定做好自己的事情——2025年二季度宏观经济展望》。](#)

行业环境

受益于风机大型化推动的持续降本，2024 年风机招标量延续高增长，风电设备短期整体需求形势较好，风电机组投标均价于 2024 年下半年触底后持续回暖，受需求和招标价格回升影响，2025 年风电设备板块盈利有修复预期

2024年全国风电新增装机吊装容量为86.99GW，同比增长9.60%；其中陆上风电新增装机容量为81.37GW，占全部装机容量的93.5%；海域使用权政策不确定性延缓风电项目审批建设进度，2024年海上风电装机速度进一步放缓，2024年新增装机容量降至5.62GW。受益于风机大型化推动的持续降本，2024 年风机招标量延续高增长，据锐轩咨询统计，2024年全国风机招标容量（不含框架）达125.28GW瓦，同比增长134.2%，其中，陆风、海风项目招标同比增长141.2%、75.3%。2024年招标项目落地为2025年装机提供较好支撑，叠加新能源电力全面市场化交易政策催动，风电设备短期整体需求形势较好。其中，伴随国家深远海发展政策催化，受审批限制而延后的重点海风项目迎来集中开工，近年经历“阵痛期”的海上风电装机有望迎来修复。

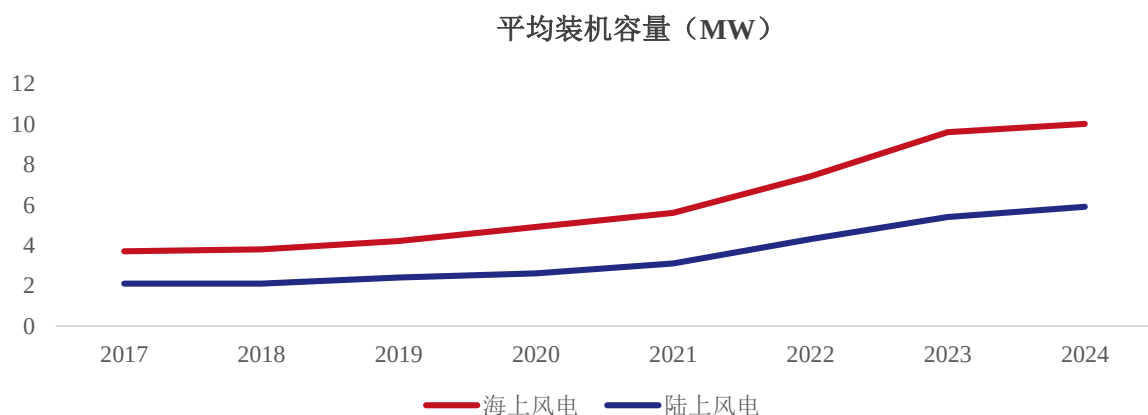
图 1 2024 年风电新增装机量创历史新高（单位：GW）



资料来源：CWEA，中证鹏元整理

随着风电产业的快速发展和风电制造技术水平的不断提高，考虑到降低风场建设的度电成本等因素，风电机组的单机功率不断增大。风电单机不断向大功率发展驱动行业技术不断发展，推动产业链降本趋势加深，推进产业平价提升经济效益。从平均装机容量来看，2024 年陆风平均单机容量提升为 5.9MW，海风平均单机容量提升为 10.0MW。

图 2 近年风电机组平均装机容量持续攀升



资料来源：CWEA，中证鹏元整理

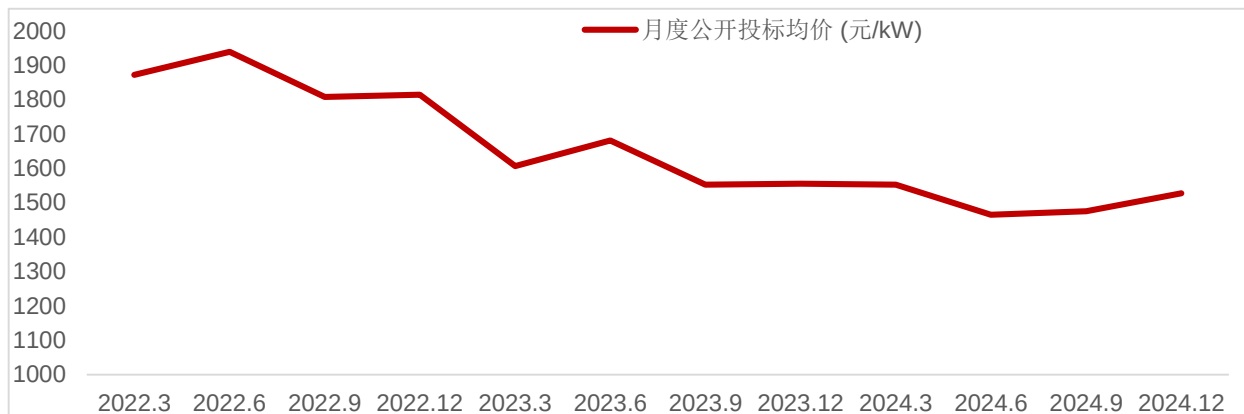
海外各国加码风电政策支持和开发力度，风机海外市场增长预期较好，相比国内近年激烈竞争的市场环境，海外订单普遍毛利率与付款条件更佳。根据 CWEA 统计数据，2024 年中国风电机组新增出口装机容量²5,193.7MW，同比增长 41.4%，金风科技、远景能源、运达股份等头部厂商为出口主力。

2024 年全市场风电整机商风电机组投标均价呈现先降后升趋势，从国际能源网不完全统计数据看，主要整机厂商陆上风电中标均价 2024 年下半年触底反弹，2025 年 1-4 月报价延续回暖趋势，反低价竞标

² 风电整机企业发运出关量，不包括海外建厂销售量

“内卷”成行业共识。

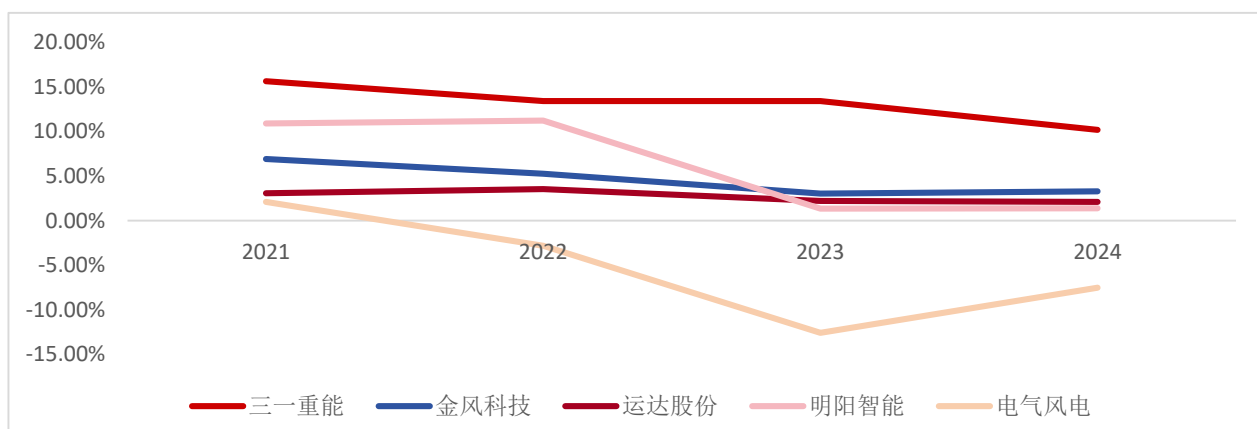
图 3 2024 年下半年全市场风电整机商风电机组投标均价触底反弹



资料来源：金风科技官网，中证鹏元整理

2024 年中国市场风电新增装机容量 CR10 占比为 98.6%，CR5 占比在 75%左右，整机市场集中度较高。除三一重能外，2024 年风电整机主要上市公司整机板块均出现亏损，受风电场运营利润补充，2024 年上市整机厂商净利率波动不大。受招标价回暖及装机需求增长影响，风机整机厂商整体盈利呈现转好趋势。受抢装潮催动，风电零部件厂商近年经历较大规模产能扩张，行业进入产能消化期，2024 年主要上市公司产能利用水平偏低，在下游招标价及市场需求回暖背景下，伴随固定成本摊薄，行业整体盈利能力有望修复。

图 4 2024 年整机厂商净利率波动不大



资料来源：Ifind，中证鹏元整理

四、经营与竞争

跟踪期内，公司仍主要从事工业金属锻件研发、生产和销售，公司主要产品包括轴承锻件、法兰锻件与齿圈锻件等，其中轴承锻件产品为公司最主要收入来源，2024年收入占比进一步提升至83.36%；公司其他业务收入主要为锻件产品生产过程中产生的芯料、刨花等废料销售形成。毛利率方面，持续受行

业竞争加剧下公司产品售价下滑、产能利用率不足影响，2024年公司轴承锻件产品毛利率水平持续下滑，使得销售毛利率进一步下滑至-4.12%。

表1 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
轴承锻件	48,234.61	83.36%	-6.53%	48,582.30	77.78%	4.02%
法兰锻件	2,041.21	3.53%	-5.36%	3,385.27	5.42%	8.80%
齿圈锻件	324.11	0.56%	-13.57%	1,890.70	3.03%	19.48%
其他锻件	1,324.82	2.29%	-4.11%	1,449.31	2.32%	2.06%
主营业务收入	51,924.76	89.74%	-6.47%	55,307.58	88.55%	4.79%
其他业务收入	5,941.50	10.26%	16.44%	7,154.22	11.45%	15.47%
合计	57,866.26	100.00%	-4.12%	62,461.80	100.00%	6.01%

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

2024年公司产品整体销量保持增长，但受行业竞争加剧、产品价格下滑，公司产能利用水平较低影响，产品售价仍无法覆盖单位营业成本，销售毛利率转负；公司外销收入及占比进一步提升，需关注汇率波动风险

跟踪期内，公司销售模式与定价模式未发生重大变化。2024年整机厂商风电机组投标均价延续下行趋势，主机厂通过招投标将成本压力传导至供应商，使得上游零部件企业竞争加剧，公司主要产品售价较上年度均有所下滑。2024年公司聚焦轴承锻件主产品，通过延升产品后道机加工工序，提升产品精细化和定制化水平，以匹配海外客户订单需求，轴承锻件销量有所增长，售价下滑幅度较大的法兰锻件、齿圈锻件等订单承接减少。由于境外客户订单整体报价水平及回款状况更佳，公司优先承接海外客户订单，2024年公司境外市场销售占比进一步增加。公司当前产能利用水平较低，产品售价仍无法覆盖单位营业成本，2024年外销毛利率水平亦转负。

表2 2023-2024 年按销售区域划分的公司营业收入构成（单位：万元）

销售区域	2024 年			2023 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内	20,824.04	35.99%	-6.46%	30,046.98	48.10%	-0.55%
境外	37,042.22	64.01%	-2.79%	32,414.82	51.90%	12.09%
合计	57,866.26	100.00%	-4.12%	62,461.80	100.00%	6.01%

资料来源：公司 2023-2024 年年报，中证鹏元整理

表3 2023-2024 年公司主要产品产销情况（单位：吨，万元/吨）

年份	产品	产量	销量	销售单价	产销率
2024 年	轴承锻件	67,728.5	66,728.47	0.73	98.52%
	法兰锻件	3,324.94	3,182.94	0.64	95.73%
	齿圈锻件	446.02	445.65	0.73	99.92%

	其他锻件	1,651.05	1,967.94	0.67	119.19%
	合计	73,150.51	72,325.01	0.72	98.87%
2023 年	轴承锻件	62,135.50	61,999.42	0.78	99.78%
	法兰锻件	4,465.19	4,416.85	0.77	98.92%
	齿圈锻件	1,868.19	1,852.12	1.02	99.14%
	其他锻件	2,313.28	2,209.22	0.66	95.50%
	合计	70,782.16	70,477.61	0.78	99.57%

注：销售单价=销售额/销量

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要客户为风电轴承等风电设备领域国内外知名企业，2024年公司前五大客户销售额占营业收入比重由上年度70.83%增至73.91%，客户集中度仍较高。2024年公司境内市场销量进一步下滑，前五大客户中境内市场客户结构有所变化，其中对烟台天成机械有限公司销售占比持续下滑。跟踪期内，公司信用政策未发生较大变化。公司外销仍主要采用美元结算，美元兑人民币汇率变动对公司产品销售规模、经营效益均存在一定影响。受汇率变动影响，2024年公司发生汇兑收益355.42万元；公司目前尚未建立与汇率波动相关的调整机制，2024年公司外销依赖度增加，未来仍面临一定的汇率波动风险。

下游客户报价下降及回款周期延长，公司订单水平未达预期，产能利用率维持较低水平，同时公司已投产待释放产能达4.3万吨，产能存在较大消化风险；2024年公司原材料采购单价有所降低，但采购对单一供应商依赖度仍较大，采购价格及结算方式方面议价空间偏弱，折旧成本及运输费增加使得公司产品单位营业成本进一步增加

公司唯一生产基地位于张家港，2024年公司总产能进一步提升至13.70万吨/年，主要系高端环锻件生产线扩建项目产能释放。由于下游客户报价下降及回款周期延长，为控制风险，公司订单水平仍未达预期，2024年产能利用率仍维持较低水平。

表4 2023-2024 年公司产能利用情况（单位：吨/年）

项目	2024 年	2023 年
产能	137,000.00	133,300.00
产量	73,150.00	70,782.00
产能利用率	53.39%	53.10%

注：公司生产装备属于通用设备，可根据市场情况灵活调整各锻件产品的生产计划，产能可以在不同品种之间进行灵活调节，因此此处仅估算总体产能。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

截至2024年末，高端环锻件绿色智能制造项目、高端环锻件生产线扩建项目已基本建成转固，未来待释放产能预计超4万吨，若下游风电市场需求及行业低价竞争状况未改观，公司新增产能存在较大消化压力。截至2024年末，公司在建项目主要系高温合金关键零部件热处理智能化生产线项目、研发中心项目等，上述项目总投资规模较小，未来公司资本开支规模将收缩。

表5 截至 2024 年末公司主要在建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目类型	总投资额	已投资	新增产能	工程进度	达预定可使用状态日期
配套精加工生产线建设项目	IPO 募投项目	0.77	0.68	配套精加工产能 5 万吨/年	88.68%	2025 年 8 月
研发中心项目	IPO 募投项目	0.32	0.21	--	67.00%	--
高温合金关键零部件热处理智能化生产线项目	本期债券募投项目	1.30	0.11	配套热处理产能 12 万吨/年	8.69%	2026 年 8 月
合计	--	2.39	1.00	--	--	--

注：研发中心项目已投资额包括募集资金和自有资金投入部分。

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

2024年公司主要原材料采购价有所降低，公司直接材料成本占比相较2023年度有所降低³，当期折旧增加使得制造费用成本占比提升，运输费用占比增加主要系2024年度海运费上升，同时外销收入占比增加所致。

表6 近年公司主营业务成本构成（单位：万元、吨、万元/吨）

成本构成	金额	2024 年 占比	金额	2023 年 占比	金额	2022 年 占比
直接材料	32,823.47	59.37%	38,175.06	72.49%	55,616.15	65.54%
直接人工	1,590.62	2.88%	2,206.49	4.19%	2,573.5	3.03%
制造费用	13,926.76	25.19%	8,086.42	15.36%	17,912.12	21.11%
运输费用	6,943.15	12.56%	4,192.30	7.92%	8,758.42	10.32%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

表7 2023-2024 年公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2024 年	2023 年
合金钢	采购额（万元）	32,147.73	37,924.31
	采购数量（吨）	65,550.23	72,332.67
	采购单价（万元/吨）	0.49	0.52
碳素钢	采购额（万元）	2,862.97	3,074.90
	采购数量（吨）	7,297.16	7,520.48
	采购单价（万元/吨）	0.39	0.41

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司主要原材料供应商仍为兴澄特钢、江苏永钢集团有限公司等国内钢铁制造企业，2024年公司前五大供应商采购金额合计占比为64.97%，同比略有增加，公司锻件产品生产所需采购合金钢材品质要求较高，国内优质产能主要集中于兴澄特钢等少数厂商，且上游厂商近年产能扩充较少，因此公司原材料采购对单一供应商依赖度较大，2024年公司向兴澄特钢采购额占比进一步增至48.16%，采购价格及结算方式方面议价空间偏弱，未来仍需关注原材料采购价格波动对公司成本控制形成的压力。跟踪期内，采

³ 2023 年部分应计入制造费用的材料成本被划入直接材料，导致 2023 年直接材料、制造费用成本占比相较 2022、2024 年度波动较大；2024 年各类成本构成与 2022 年度可比。

购结算方式未发生变动。

五、 财务分析

财务分析基础说明

以下分析基于公司提供的经大华会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2023年审计报告，经中审众环会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2024年审计报告，以及未经审计的2025年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2024年公司主要产品销售均价持续下滑，同时折旧摊销及运费上升增加产品单位成本，公司主要产品毛利转负，当期净亏损占上年末净资产的比重为9.13%，公司资产规模与资本实力有所削弱，偿债指标及流动性指标弱化，但由于公司短期债务规模较低，短期债务压力仍可控制。

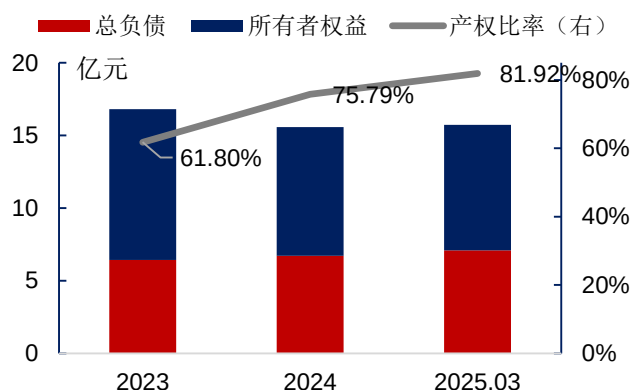
资本实力与资产质量

因持续亏损，跟踪期内公司资本实力有所削弱，同时因债务规模小幅增长，公司产权比率持续走高，2025年3月末产权比率增至81.92%。

资产构成方面，以固定资产、在建工程为主的非流动资产和以存货、应收账款、现金类资产为主的流动资产占比仍相对均衡。风电行业竞争加剧导致公司锻件产品报价持续走低，公司营业收入规模小幅下滑，2024年公司新增计提存货跌价准备0.22亿元，使得2024年末存货及应收账款规模同比下降，考虑到下游风电招标价格未持续性回暖，公司未来仍面临一定存货跌价风险。2024年末公司应收账款前五大对象占应收账款期末余额的比例为71.92%，账龄一年以内应收账款余额占比为67.97%，整体账龄增加使得2024年公司新增计提坏账准备增至0.10亿元。2024年公司资本开支主要集中在研发中心项目新增投入0.21亿元，高端环锻件绿色智能制造项目与高端环锻件生产线扩建项目工程投入已接近尾声，建成固定资产以厂房及机器设备为主，2024年公司计提固定资产折旧0.53亿元。新增长期股权投资主要系对北京星箭长空测控技术股份有限公司股权投资，2024年末公司持股比例为8.82%。

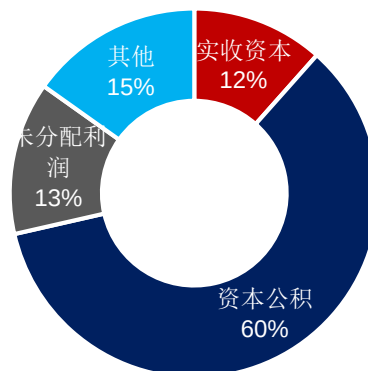
因交易性金融资产到期赎回，跟踪期内公司期末账面货币资金规模有所增长，主要系银行存款类理财产品，整体风险可控，2024年投资收益为295.09万元。截至2024年末，公司货币资金中0.31亿元票据保证金使用受限。

图 5 公司资本结构



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

图 6 2025 年 3 月末公司所有者权益构成



资料来源：公司未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

表 8 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	3.29	20.89%	2.40	15.40%	2.13	12.64%
交易性金融资产	0.31	1.97%	1.28	8.22%	2.02	12.01%
应收账款	3.23	20.52%	3.15	20.24%	3.27	19.43%
存货	1.67	10.61%	1.57	10.07%	1.95	11.62%
流动资产合计	9.18	58.34%	8.89	57.13%	9.96	59.21%
长期股权投资	0.33	2.09%	0.32	2.08%	0.00	0.00%
固定资产	4.98	31.66%	5.10	32.73%	5.49	32.66%
在建工程	0.59	3.72%	0.59	3.76%	0.51	3.02%
无形资产	0.52	3.31%	0.52	3.36%	0.53	3.18%
非流动资产合计	6.56	41.66%	6.67	42.87%	6.86	40.79%
资产总计	15.73	100.00%	15.57	100.00%	16.81	100.00%

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

盈利能力

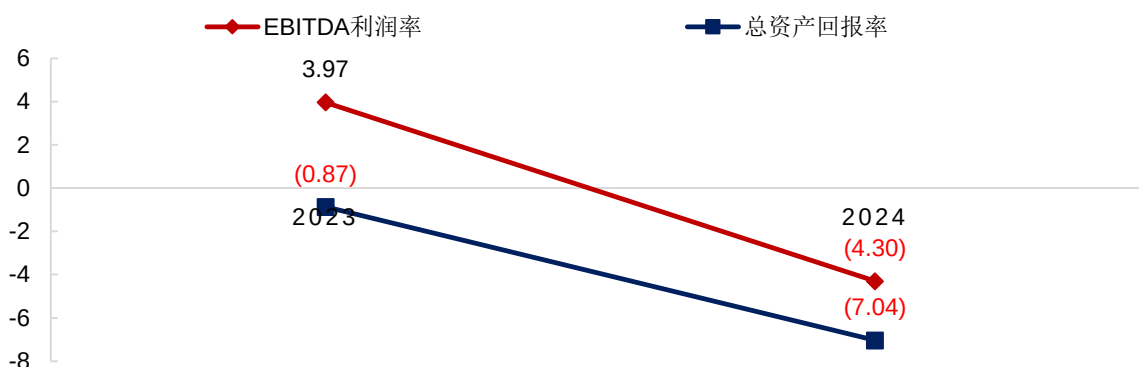
2024 年风电装机报价延续低位下行走势，风电整机厂商低价竞争导致其成本压力向上游传导，下游客户报价降低，锻件市场竞争加剧，2024 年公司主要产品销售均价持续下滑，2024 年公司营业收入较上年小幅下滑 7.36%；受折旧、摊销规模增加，以及海运费提升影响，公司产品单位成本上升，2024 年主营业务盈利能力大幅下滑，主要产品毛利转负，EBITDA 利润率同比下降至 -4.30%。2024 年公司存货跌价及固定资产减值⁴导致确认资产减值损失 0.41 亿元，因可转债利息确认，财务费用同比增长 111.04% 至 0.22 亿元，应收账款账龄增加导致确认信用减值损失 0.10 亿元，使得公司 2024 年发生净亏损 1.54 亿元，占上年末

⁴ 2024 年公司销售毛利率为负，产能利用水平较低，基于谨慎性原则，对固定资产计提减值准备 0.19 亿元。

净资产比重为9.13%，总资产回报率持续下滑至-7.04%。2025年1-3月，公司实现营业收入1.61亿元，销售毛利率回升至2.29%。

公司当前产能利用水平较低，若下游风电招标价及市场需求持续回暖，公司产销规模扩大，伴随固定成本摊薄，公司盈利有望修复。但也需关注原材料价格波动对盈利影响，此外，公司近年外销占比持续提升，同时需关注贸易政策不确定性以及汇率波动对业绩影响。

图 7 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2023-2024 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

2025年3月末公司总债务规模为5.47亿元，其中短期债务在总债务中占比达41%，主要为应付票据，且全部为银行承兑汇票，应付债券为“中陆转债”负债部分，跟踪期内，公司增加应付票据使用规模，同时应付债券规模因溢折价摊销小幅增长，因此公司总债务规模呈增长趋势。经营性债务方面，公司应付账款主要为工程设备款、材料款、加工费、运输费等。

表9 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2025 年 3 月		2024 年		2023 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	2.20	31.06%	1.89	28.16%	1.80	28.09%
应付账款	1.10	15.56%	1.03	15.36%	1.27	19.74%
流动负债合计	3.60	50.74%	3.27	48.78%	3.33	51.80%
应付债券	3.21	45.36%	3.15	47.00%	2.92	45.47%
非流动负债合计	3.49	49.26%	3.44	51.22%	3.10	48.20%
负债合计	7.09	100.00%	6.71	100.00%	6.42	100.00%
总债务	5.47	77.27%	5.09	75.89%	4.73	73.69%
其中：短期债务	2.24	41.00%	1.92	37.74%	1.81	38.29%
长期债务	3.23	59.00%	3.17	62.26%	2.92	61.71%

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

受持续亏损影响，公司资产规模与资本实力有所削弱，资产负债率和总债务/总资本指标均有所增长，但整体杠杆水平仍尚可。2024年末公司净债务与付息规模同比均有所增加，且受当期大额亏损影响，净债务/EBITDA和FFO/净债务指标明显弱化。2024年公司国内客户扩大票据、“云信”与“联信”等电子债权凭证结算规模，回款周期有所延长，公司经营活动现金流状况同比有所弱化，对当期公司资本性开支覆盖不足，考虑到公司主要在建项目工程投入已接近尾声，研发中心等项目待投资规模较小，未来公司资本性开支规模预计将进一步收缩。

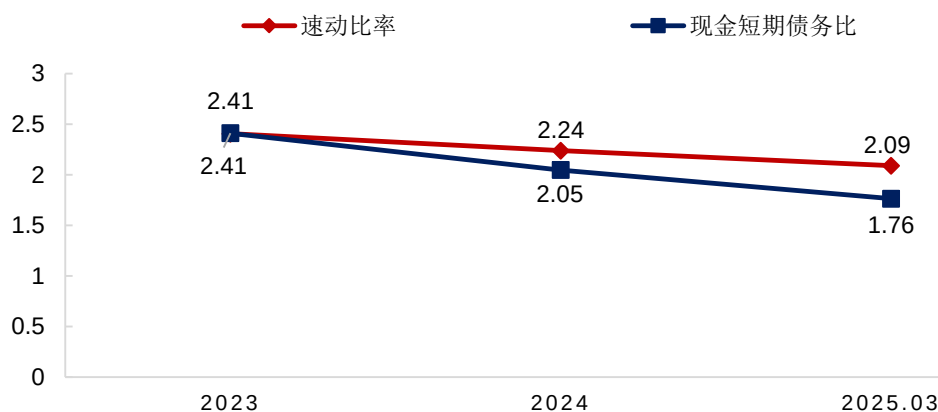
表10 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2025年3月	2024年	2023年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.14	0.42	0.92
FFO（亿元）	--	-0.53	0.00
资产负债率	45.03%	43.11%	38.19%
净债务/EBITDA	--	-5.43	2.22
EBITDA 利息保障倍数	--	-0.94	1.01
总债务/总资本	38.76%	36.51%	31.29%
FFO/净债务	--	-39.50%	0.73%
经营活动现金流净额/净债务	-9.19%	30.93%	166.58%
自由现金流/净债务	-13.68%	-2.77%	46.45%

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

流动性方面，跟踪期内，伴随短期债务规模增加，公司现金短债比、速动比率等短期流动率指标有所弱化，2025年3月末公司现金类资产可覆盖其短期债务，短期债务压力可控。公司尚未使用银行授信额度为6.09亿元，备用流动性较为充足，但亦需警惕持续亏损情况下流动性指标可能的持续恶化。

图 8 公司流动性比率情况



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

六、 其他事项分析

ESG 风险因素

中证鹏元认为，公司 ESG 表现暂对公司持续经营和信用水平无重大负面影响，但需持续关注公司在信息披露等治理层面的规范性

2024 年 6 月 21 日，因公司首次披露的《2023 年度业绩预告》与实际业绩差异金额较大且盈亏性质发生变化，公司董事会及财务总监钟宇收到深圳证券交易所监管函，以及收到江苏证监局警示函。该事项未对公司生产经营活动产生重大影响，公司公告后续将严格按照相关监管要求和有关法律法规的规定及时履行信息披露义务，努力做好经营管理和规范治理的各项工作。

过往债务履约情况

根据公司提供的企业信用报告，从2022年1月1日至报告查询日（2025年6月16日），公司本部不存在未结清不良类信贷记录，已结清信贷信息无不良类账户；公司公开发行的各类债券均按时偿付利息，无到期未偿付或逾期偿付情况。

根据中国执行信息公开网，截至报告查询日（2025年6月14日），中证鹏元未发现公司及实控人被列入全国失信被执行人名单。

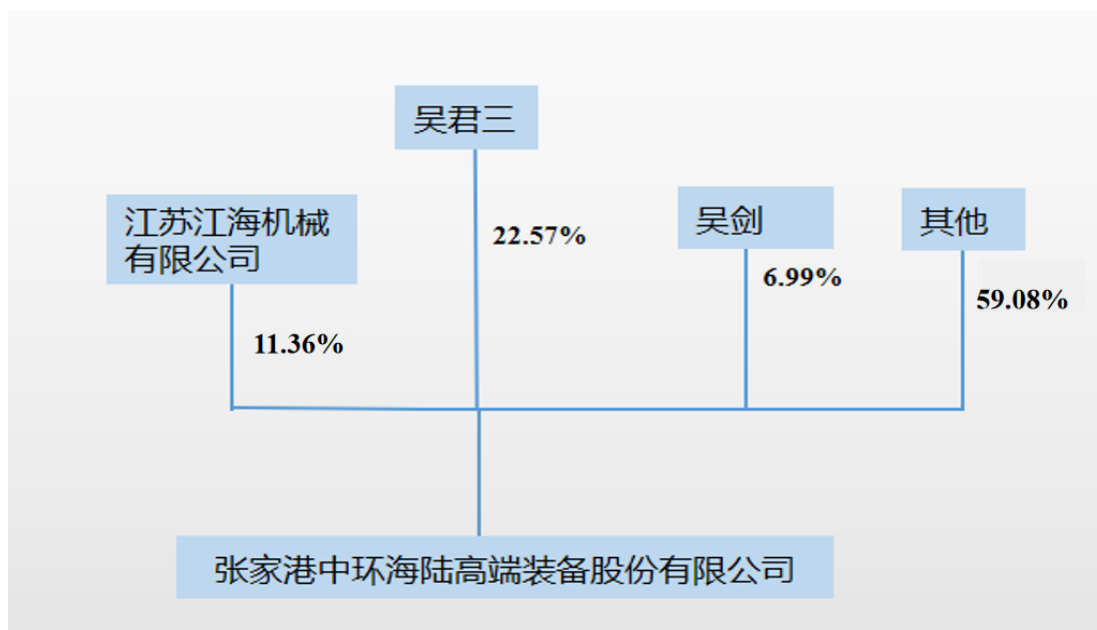
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
货币资金	3.29	2.40	2.13	4.74
应收账款	3.23	3.15	3.27	4.84
存货	1.67	1.57	1.95	1.92
流动资产合计	9.18	8.89	9.96	12.97
固定资产	4.98	5.10	5.49	2.99
非流动资产合计	6.56	6.67	6.86	6.31
资产总计	15.73	15.57	16.81	19.28
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付票据	2.20	1.89	1.80	4.02
应付账款	1.10	1.03	1.27	1.27
一年内到期的非流动负债	0.04	0.03	0.01	0.01
流动负债合计	3.60	3.27	3.33	5.64
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	3.21	3.15	2.92	2.69
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	3.49	3.44	3.10	2.88
负债合计	7.09	6.71	6.42	8.53
总债务	5.47	5.09	4.73	6.73
其中：短期债务	2.24	1.92	1.81	4.03
长期债务	3.23	3.17	2.92	2.70
所有者权益	8.65	8.86	10.39	10.75
营业收入	1.61	5.79	6.25	10.42
营业利润	-0.21	-1.40	-0.30	0.38
净利润	-0.21	-1.54	-0.32	0.40
经营活动产生的现金流量净额	-0.14	0.42	0.92	-1.34
投资活动产生的现金流量净额	0.91	0.06	-2.69	-1.61
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.04	-0.07	3.27
财务指标	2025 年 3 月	2024 年	2023 年	2022 年
EBITDA（亿元）	--	-0.25	0.25	0.46
FFO（亿元）	--	-0.53	0.00	0.34
净债务（亿元）	1.57	1.35	0.55	1.96
销售毛利率	2.29%	-4.12%	6.01%	9.34%
EBITDA 利润率	--	-4.30%	3.97%	4.42%
总资产回报率	--	-7.04%	-0.87%	2.39%
资产负债率	45.03%	43.11%	38.19%	44.22%
净债务/EBITDA	--	-5.43	2.22	4.25

EBITDA 利息保障倍数	--	-0.94	1.01	5.11
总债务/总资本	38.76%	36.51%	31.29%	38.49%
FFO/净债务	--	-39.50%	0.73%	17.37%
经营活动现金流净额/净债务	-9.19%	30.93%	166.58%	-68.23%
速动比率	2.09	2.24	2.41	1.96
现金短期债务比	1.76	2.05	2.41	1.26

资料来源：公司 2022-2024 年审计报告及未经审计的 2025 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

附录二 公司股权结构图（截至 2025 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附录三 2025 年 3 月末公司纳入合并报表范围子公司情况（单位：万元）

子公司名称	持股比例	注册资本	主营业务性质
北京宏亘禾合科技发展有限公司	100.00%	5,000.00	科技推广和应用服务

资料来源：公司提供

附录四 主要财务指标计算公式

指标名称	计算公式
短期债务	短期借款+应付票据+1年内到期的非流动负债+其他短期债务调整项
长期债务	长期借款+应付债券+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

附录五 信用等级符号及定义

债务信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	债务安全性极高，违约风险极低。
AA	债务安全性很高，违约风险很低。
A	债务安全性较高，违约风险较低。
BBB	债务安全性一般，违约风险一般。
BB	债务安全性较低，违约风险较高。
B	债务安全性低，违约风险高。
CCC	债务安全性很低，违约风险很高。
CC	债务安全性极低，违约风险极高。
C	债务无法得到偿还。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人主体信用等级符号及定义

符号	定义
AAA	偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
A	偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
B	偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

债务人个体信用状况符号及定义

符号	定义
aaa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
aa	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
a	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
bbb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
bb	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高。
b	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
ccc	在不考虑外部特殊支持的情况下，偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
cc	在不考虑外部特殊支持的情况下，在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
c	在不考虑外部特殊支持的情况下，不能偿还债务。

注：除 aaa 级，ccc 级（含）以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

展望符号及定义

类型	定义
正面	存在积极因素，未来信用等级可能提升。
稳定	情况稳定，未来信用等级大致不变。
负面	存在不利因素，未来信用等级可能降低。



中证鹏元公众号



中证鹏元视频号