

内蒙古欧晶科技股份有限公司相 关债券2026年跟踪评级报告

中鹏信评【2026】跟踪第【318】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。

内蒙古欧晶科技股份有限公司相关债券2026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+	AA-
评级展望	移出观察名单	列入观察名单
欧晶转债	稳定	-
	A+	AA-
	移出观察名单	列入观察名单

评级观点

中证鹏元将内蒙古欧晶科技股份有限公司（以下简称“欧晶科技”或“公司”，股票代码：001269.SZ）主体信用等级下调为 A+，“欧晶转债”信用等级下调为 A+，评级展望调整为稳定，并将公司主体信用等级和“欧晶转债”信用等级移出观察名单。本次评级下调主要是基于：受光伏行业周期波动影响，公司下游光伏行业仍处于探底阶段，公司收入持续大幅下降，且对单一大客户依赖程度仍较高，经营业绩持续亏损，使得资本实力不断削弱，经营活动现金流由正转负。同时，中证鹏元也考虑到公司在石英坩埚研制领域具有一定的技术积累，与下游客户建立了稳定的合作关系，同时公司资产流动性尚可。

评级日期

2026年6月26日

公司主要财务数据及指标（单位：亿元）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	17.61	18.55	22.09	35.39
归母所有者权益	7.62	7.73	10.62	18.11
总债务	7.08	7.81	8.46	11.79
营业收入	1.13	4.84	9.47	31.29
净利润	-0.11	-2.80	-5.36	6.54
经营活动现金流净额	-0.99	-0.32	0.84	1.75
净债务/EBITDA	--	2.48	0.44	-0.23
EBITDA 利息保障倍数	--	1.54	2.93	123.76
总债务/总资本	48.16%	50.26%	44.34%	39.45%
FFO/净债务	--	-17.41%	-27.73%	-
EBITDA 利润率	--	11.08%	10.25%	28.39%
总资产回报率	--	-13.95%	-21.28%	26.64%
速动比率	2.18	2.03	2.18	1.94
现金短期债务比	1.89	1.90	2.05	1.98
销售毛利率	9.07%	4.24%	11.48%	30.59%
资产负债率	56.74%	58.35%	51.92%	48.85%

注：2023 年净债务/EBITDA、FFO/净债务为负，系净债务为负所致；2024-

2025 年 FFO/净债务为负，系 FFO 为负所致

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

联系方式

项目负责人：范俊根
fanjg@cspengyuan.com

项目组成员：张宇恒
zhangyuh@cspengyuan.com

评级总监：

联系电话：0755-82872897

正面

- 公司在石英坩埚研制领域取得一定的技术积累。公司仍系国内少数能够具备量产大尺寸石英坩埚能力的厂商之一，在石英坩埚研制领域具有一定的技术积累，研发的石英坩埚具有较长的使用寿命。
- 公司资产流动性尚可。2026年3月末公司现金类资产（包括货币资金、交易性金融资产、应收票据、应收款项融资及定期存单等）约5.12亿元，占总资产比重为29.07%，应收账款账龄基本在1年以内，预付款项具有一定规模，可一定程度上减少主要原材料未来采购的现金支出，资产流动性尚可。

关注

- 光伏行业供需错配尚未缓解，公司经营业绩继续亏损，资本实力有所削弱。光伏行业仍处于阶段性供需错配格局，产业链各环节开工率维持低位，公司产品产能利用率不高且主要产品价格仍持续下行。2025年公司营业收入同比下降48.89%，销售毛利率从2024年的11.48%大幅下滑至4.24%，叠加子公司部分产线停产、存货跌价等因素，当期公司计提资产减值损失2.53亿元，使得2025年公司净利润亏损2.80亿元，资本实力继续减弱，2026年3月末，公司所有者权益为7.62亿元，较2024年末下降28.27%。2026年一季度公司主要产品继续下行，继续亏损，仍需关注光伏行业周期波动对公司经营业绩的持续影响。
- 下游客户集中度仍较高，经营活动现金流由正转负。2025年对第一大客户TCL中环新能源科技股份有限公司（以下简称“TCL中环”）销售占比仍达87.62%，虽有所下降但仍较高。2025年公司经营活动现金流净额由2024年的0.84亿元转为-0.32亿元，2026年一季度进一步净流出0.99亿元。下游客户回款周期较长，而原材料采购及人工成本现金支出相对刚性，需关注公司现金流压力。

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_2025V1.0

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	5/9
	行业&经营风险状况	4/7		杠杆状况	7/9
	行业风险状况	3/5		盈利状况	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		6/9
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					a+
外部特殊支持					0
主体信用等级					A+

注：（1）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
欧晶转债	4.70	4.69	2026-1-30	2029-11-24

一、 债券募集资金使用情况

本期债券募集资金原计划用于宁夏石英坩埚一期、二期项目以及补充流动资金。根据公司于2025年4月8日公告的《2025年第一次临时股东大会决议公告》，公司2025年第一次临时股东大会审议通过《关于变更部分募集资金用途并新增募集资金投资项目的议案》，将“欧晶转债”原募投项目“宁夏石英坩埚二期项目”募集资金投资额 25,288.42 万元中调出募集资金 10,040.90 万元，用于新增募投项目“半导体石英坩埚建设项目”建设。截至2025年末，欧晶转债募集资金专项账户余额为0.13亿元，此外，用于购买理财产品尚未到期余额为2.63亿元。

二、 发行主体概况

跟踪期内，“欧晶转债”因转股减少1,857张（票面金额18.57万元），转股数为0.44万股，随着2025年以来天津市万兆慧谷置业有限公司（以下简称“万兆慧谷”）持续减持公司股份，截至2026年3月末，公司前三大股东余姚市恒星管业有限公司（以下简称“余姚恒星”）、华科新能（天津）科技发展有限公司（以下简称“华科新能”）及万兆慧谷持股比例分别为31.83%、24.56%和12.63%，无股权质押受限等情况，公司无控股股东与实际控制人，股权结构图见附录二，2026年4月根据公司实际情况对部分组织架构进行了调整。跟踪期内公司高级管理人员变动情况如下：

表1 公司高级管理人员的重大变动情况

姓名	原职务	现职务	变动原因	变动时间
韩君勇	坩埚事业部总经理	职工代表董事	职工代表大会选举	2025年9月
马雷	董事、常务副总经理、财务总监	离任	个人原因辞任	2025年9月
张健	副总经理	常务副总经理	董事会聘任	2026年1月
霍雅楠	财务部长、总经理助理	财务总监	董事会聘任	2026年1月
杜兴林	副总经理	离任	个人原因辞任	2026年1月
梁影	副总经理	离任	个人原因辞任	2026年1月

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

“欧晶转债”自2024年5月30日起进入转股期，当前转股价格42.00元/股，截至2026年6月23日收盘，欧晶科技正股价格为22.65元/股，“欧晶转债”收盘价为126.03元，转股溢价率为133.70%。自2026年6月2日至2026年6月23日，公司股票已有十五个交易日的收盘价格低于当期转股价格42.00元/股的85%，已触发“欧晶转债”转股价格向下修正条款，2026年6月23日，经公司第四届董事会第二十次会议审议，董事会决定本次不向下修正转股价格。

三、 运营环境

宏观经济和政策环境

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策用好用足，货币政策精准灵活，努力实现“十五五”良好开局

2026年一季度实际GDP同比增长5.0%，持平2025年全年增速。宏观政策持续发力、靠前发力，效果逐步显现。供给端表现强劲，需求端结构分化，社零温和修复，投资托底企稳，出口保持高景气。价格水平持续改善，输入性通胀压力增加。经济在结构优化中稳步前行，转型压力仍存、修复节奏分化，但也不乏亮点，新质生产力加快形成，先进制造业和新兴产业快速增长，重点领域风险有序缓释，外贸结构持续优化，资本市场活力增强。展望二季度，外部形势严峻复杂，中东冲突对全球经济和能源的影响逐步显现，国内供强需弱格局延续，经济回升基础仍需巩固。宏观政策将立足用好用足现有存量政策，提升宏观经济治理效能，着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期。财政政策持续用力，充分发挥专项债、特别国债和新型政策性金融工具的杠杆作用，继续优化支出结构，加大对提振消费、投资于人、保障民生等方面的支持，推进化债和扩大内需。货币政策适度宽松，增强前瞻性、灵活性、针对性，总量工具更加审慎，保持流动性充裕和社融成本低位运行。探索多渠道盘活存量商品房，进一步发挥“保交房”的白名单制度作用，努力稳定房地产市场。加快建设全国统一大市场，深化落地“反内卷”政策，优化产能与供给结构。我国经济转型将继续推进，推动新旧动能再平衡，进一步做强国内大循环，做优国内国际双循环，加快建设现代化产业体系，推动科技自立自强、产业链自主可控，努力实现“十五五”良好开局。

行业环境

光伏行业在经历爆发式增长进入调整期，行业供需错配格局依然严峻，对行业内企业经营业绩造成较大冲击；同时在光伏行业周期波动下，石英坩埚产品价格大幅下滑

光伏行业在经历前几年爆发式增长进入调整期。2025年2月，国家发展改革委、国家能源局联合发布了《关于深化新能源上网电价市场化改革促进新能源高质量发展的通知》，对于2025年6月1日起投产的新能源增量项目的上网电量原则上需参与市场化交易，光伏新政窗口期催生抢装潮，上半年装机容量新增212.21GW，同比增长107%，其中5月单月新增装机容量92.92GW，同比增长388.03%，6月新能源电力全面入市后，光伏项目投资收益面临不确定性，下游终端需求疲弱，新增装机断崖式下跌，2025年全年新增装机容量增速降至13.67%。2026年1-5月全国光伏新增装机延续下滑趋势。

2025年光伏行业供给侧改革持续深化，行业供需错配格局依然严峻，且面临贸易环境趋紧、盈利承压等多重挑战，行业仍在经历阵痛期。根据中国光伏行业协会数据，2025年国内多晶硅产量134万吨，同比下降26.4%，硅片产量680GW，同比下降9.7%。主材价格方面，2025年6月在“反内卷”政策的催化下，主材价格出现短期反弹后再次回落，目前处于逐渐止跌低位企稳阶段，主材价格的下行对主材产业链企业盈利形成巨大冲击，绝大部分主材生产企业经营业绩出现大幅亏损，阶段性供需错配格局仍将持续，行业进入深度调整期。国家及地方政府持续出台产业规范政策，通过引导技术创新、强化项目审批、完善消纳机制等举措，推动行业摆脱低价竞争，全面转向技术驱动、提质增效的高质量发展路径，

但长期来看，在全球能源转型与“双碳”目标持续深化驱动下，未来清洁能源装机空间仍较大。

石英坩埚是由高纯石英砂高温制作而成的一种容器，主要用来盛装熔融硅并制作成晶棒，具备耐高温、高纯度等特性。由于下游光伏硅片/硅棒生产环节集中度高，且硅棒产品精密程度高，对石英坩埚的纯度、精度要求高，单晶硅棒/硅片生产商对石英坩埚供应商选择谨慎，单晶硅石英坩埚行业也呈现集中度较高的特点，我国企业已占据光伏石英坩埚绝大部分的市场份额。

高纯度石英砂作为石英坩埚的上游材料，目前能够稳定批量供应高等级太阳能及半导体用高纯石英砂的公司仍然较少，目前国内光伏石英坩埚内层砂用料仍依赖于进口石英砂，国产高纯度石英砂主要用于光伏石英坩埚中外层用料。光伏行业周期波动下，石英坩埚价格及高纯度石英砂价格普遍大幅下滑，36英寸石英坩埚均价已从2024年初的4.00万元/只跌至2025年末的0.71万元/只。石英砂价格方面，2025年末国产石英砂均价已降至2.35万元/吨，均价较最高点的21万元/吨降幅接近90%，2026年以来国产高纯度石英砂价格仍处于磨底阶段，但价格波动幅度已大幅收窄。此外，近年进口高纯度石英砂价格亦有所下滑，但供应由少数几家厂商掌握，降幅相对国产高纯度石英砂更小。

四、经营与竞争

跟踪期内公司仍主要从事石英坩埚、硅材料清洗以及切削液处理等三大业务板块，且与TCL中环和晶澳合作关系仍较为紧密。在光伏行业持续调整的趋势下，公司下游需求相对低迷，2025年公司石英坩埚的单价进一步下滑，同时光伏配套加工服务需求亦受到一定影响，当期营业收入规模同比大幅下降48.89%。2025年公司石英坩埚业务延续上年亏损态势且毛利率继续下降，主要系产品价格大幅下滑所致，光伏配套加工服务毛利率较上年也有所下降。

2026年一季度，公司实现营业收入规模1.13亿元，同比下降20.00%，销售毛利率9.07%，毛利率较上年同期下降8.13个百分点，主要系受行业需求量下滑、公司产品单价下降所致。

表2 公司营业收入构成及毛利率情况（单位：亿元）

项目	2025年			2024年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
石英坩埚	1.72	35.49%	-8.39%	3.40	35.88%	-3.35%
光伏配套加工服务	3.03	62.51%	10.65%	5.53	58.38%	19.73%
其他业务	0.10	2.00%	28.04%	0.54	5.74%	20.27%
合计	4.84	100.00%	4.24%	9.47	100.00%	11.48%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

公司在石英坩埚领域具有一定的技术积累，下游客户仍相对集中，受2025年光伏行业“抢装机潮”以及公司为拓展市场份额以价换量影响，当年石英坩埚销售量有所上升，单价则仍出现明显下滑，此外需关注公司新增半导体石英坩埚建设项目业务拓展及收益实现的不确定性

公司是少数具备量产大尺寸石英坩埚能力的厂商之一，在石英坩埚生产过程自动化、石英坩埚使用

寿命延长以及大尺寸石英坩埚研制等领域具有一定的技术优势，目前公司研发的长寿命石英坩埚使用时间可达550小时以上，极限实验突破了650小时；公司已完成42英寸太阳能级石英坩埚及36英寸半导体级石英坩埚的研发工作并具备量产能力，40英寸太阳能级石英坩埚和36英寸半导体级石英坩埚已正式量产并为下游客户供货。

公司石英坩埚产能分布于内蒙古及宁夏，石英坩埚生产基地建设于下游客户TCL中环呼和浩特及宁夏银川厂区附近。围绕TCL中环厂区进行产能布局为公司带来业务保障，并且由于生产石英坩埚的电力成本占非石英成本比例较高，内蒙古、宁夏充足的电力资源和低廉的电价有效降低了公司能源成本，厂区邻近主要客户则降低了石英坩埚等主要产品的包装成本与运输成本。截至2025年末，公司高品质石英制品项目及宁夏石英坩埚一期项目等已陆续投产，在建产能为半导体石英坩埚建设项目，该项目系公司新增拟建募投项目，公司将“欧晶转债”原募投项目“宁夏石英坩埚二期项目”募集资金投资额25,288.42万元中调出募集资金10,040.90万元用于该新增募投项目建设，该项目已于2025年1月开工，预计2027年1月达到可使用状态；此外，宁夏石英坩埚二期项目未来需根据下游需求情况择机建设。考虑到目前公司生产的石英坩埚仍主要应用于光伏领域提炼晶体硅的生产中，半导体坩埚占销量比重仍较小，公司新增半导体石英坩埚建设项目建成后未来收益存在不确定性。

表3 2025年末公司主要在建、拟建项目情况（单位：亿元）

项目名称	项目总投资	项目已投资	拟使用募集资金	已使用募集资金	
IPO募投项目	循环利用工业硅项目	1.45	1.22	1.45	1.22
	研发中心项目	0.97	0.79	0.64	0.28
本期债券募投项目	宁夏石英坩埚一期项目	1.50	1.01	0.76	0.47
	宁夏石英坩埚二期项目	2.85	-	1.53	-
	半导体石英坩埚建设项目	1.17	0.19	1.00	0.17
合计	7.94		5.38		

注1：截至2026年3月末，公司IPO募投项目——研发中心项目已达到预定可使用状态；

注2：宁夏石英坩埚一期项目前期投入使用自有资金垫资，宁夏欧晶于2024年1月8日完成了使用募集资金置换预先投入募投项目的自筹资金0.25亿元

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

石英坩埚系公司的主要产品，受光伏行业周期波动影响，2025年以来主要下游客户需求减缓，虽然受2025年上半年光伏行业“抢装机潮”以及公司拓展市场份额增加销量的影响，公司当年石英坩埚销量同比上升28.55%，但石英坩埚单价的大幅下跌仍导致当年石英坩埚业务的销售收入出现大幅下滑。此外，由于公司石英坩埚产品销售价格的跌幅远超成本降幅，且产能利用率不足导致单位固定成本分摊上升，当年石英坩埚业务延续上年亏损趋势，且毛利率水平较上年有所下降。

跟踪期内公司石英坩埚的销售模式仍为直销，公司下游客户主要为光伏硅片生产厂商以及半导体硅片生产厂商如TCL中环、中环领先半导体科技股份有限公司以及有研半导体材料股份有限公司等。2025年公司石英坩埚业务客户集中度较上年略有下降，TCL中环仍系公司最主要的下游客户，2025年中环系客户占公司石英坩埚业务收入比重降至67.49%，比重较上年有所减少但仍维持较高水平，若主要下游客

户需求持续低迷且公司未能有效拓展石英坩埚下游销售渠道，公司经营业绩仍将承压。

表4 公司石英坩埚业务前五大客户情况（单位：亿元）

年度	公司名称	销售金额	占比
2025年	中环系	1.16	67.49%
	第二名	0.16	9.57%
	第三名	0.09	5.17%
	第四名	0.07	4.20%
	第五名	0.07	3.96%
	合计	1.55	90.39%
2024年	中环系	2.71	80.55%
	第二名	0.18	5.35%
	第三名	0.14	4.09%
	第四名	0.07	2.03%
	第五名	0.06	1.66%
	合计	3.16	93.68%

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

结算方式方面，石英坩埚仍采用先货后款的模式，目前公司与客户完成产品交割后客户当月开票确认，再经过3-4个月结算，寄售模式下寄售产品采用领用后结算的方式，每月按照当月结算周期内的领用量进行开票确认。

公司的硅材料清洗业务及硅片切削液处理业务与TCL中环形成深度合作，受下游客户开工率下降、部分子公司停产以及业务定价调整影响，2025年业务收入及毛利率大幅下滑

硅材料清洗业务系公司为下游客户TCL中环提供的配套服务，TCL中环实际业务涉及的切削液处理和硅材料清洗均由欧晶科技的子公司呼和浩特市欧通能源科技有限公司（以下简称“欧通科技”）、宁夏欧晶科技有限公司（以下简称“宁夏欧晶”）以及宁夏欧通能源科技有限公司（以下简称“宁夏欧通”）负责。跟踪期内公司硅材料清洗业务的模式未发生变化，仍在TCL中环的内蒙古和宁夏厂区周边实施业务，场地系TCL中环租赁。

硅材料的清洗业务定价采取成本加成法，成本主要包括人工成本、设备建设及维护成本、厂房租赁成本以及原料成本等。

公司硅片切削液回收处理业务同样系为下游客户TCL中环提供的配套服务，由子公司天津市欧川环保科技有限公司（以下简称“天津欧川”）、宜兴市欧清环保科技有限公司（以下简称“宜兴欧清”）以及宁夏欧晶负责。2025年随着TCL中环开工率进一步下降，对公司硅材料清洗业务及硅片切削液处理业务需求大幅减少，子公司天津欧川全部产线、宜兴欧清部分产线出现停产，当年公司相关业务收入规模同比大幅减少。同时，由于光伏产业链主要产品价格不断下降，导致硅材料清洗业务定价有所下滑。综合影响下，该业务毛利率较上年出现大幅下降。

随着石英砂平均价格大幅下降，公司主要产品石英坩埚的直接材料在生产成本中占比有所下降，但仍需关注高纯石英砂等原材料价格波动对公司产品成本的影响

公司生产石英坩埚的主要原材料为高纯石英砂，其价格波动对石英坩埚利润率及成本影响较大，随着国内市场对于高纯度石英砂需求的萎缩，国内石英砂价格大幅下跌，2025年公司的石英砂采购金额降低至1.56亿元。由于石英砂全球供应商较少，为了保证高纯度石英砂供应的长期稳定，2024年2月公司与全球主要高纯天然石英砂供应商美国矽比科签订了长单高纯石英砂采购协议，公司签订的高纯度石英砂采购协议总额为3.5亿美元，截至2025年末已履行3.77亿元，公司于2026年一季度与矽比科就原协议内容签署《修订协议》，采购协议预估总金额变更为2.70亿美元，协议履约期延长一年，高纯石英砂采购总量、价格等内容随协议修订进行相应调整。公司硅材料清洗业务的主要原材料为氢氟酸和硝酸，采购额占原材料采购金额比重相对较小。2025年公司前五大供应商采购总金额占公司营业成本的比例为45.38%。供应商集中度较上年有所下降。

公司石英坩埚成本构成方面，由于2025年国内石英砂平均价格大幅下降，且公司前期高价购入较大规模高纯度石英砂已充分计提减值，直接材料成本占比降幅较大；光伏配套加工服务成本构成方面，随着产线自动化率的提升，公司优化一线人员配置，直接人工成本占比较上年有所下降。

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天职国际会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告及2026年1-3月未经审计财务报表。

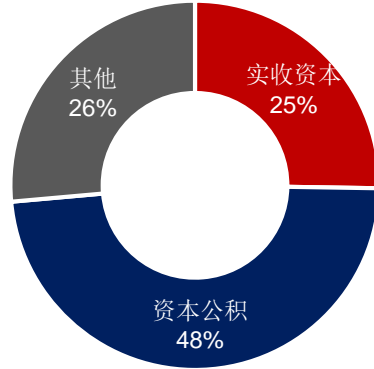
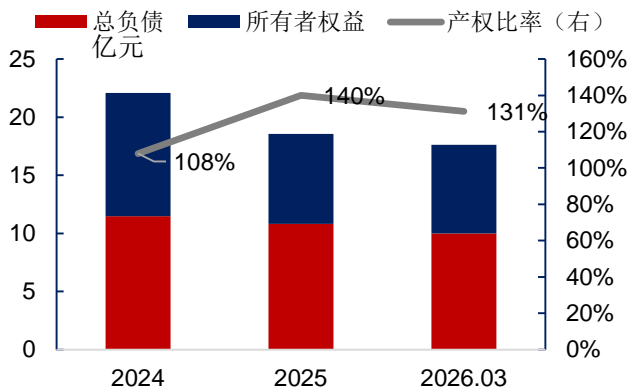
2025 年公司经营亏损及经营规模缩减导致资产总额及所有者权益规模下降，公司现金类资产有所减少但占比尚可，公司计提的资产减值损失较大，仍需关注存货跌价及固定资产减值风险；2025 年公司经营亏损幅度有所缩减，但仍呈大额亏损状态，且光伏下行压力仍存，对公司未来经营业绩带来调整；公司债务规模有所下降，债务以本期债券为主，未来仍存在转股可能，现金类资产对银行借款偿付仍有一定保障，但仍需要关注公司持续亏损对净资产的侵蚀进而对偿债能力的影响

资本实力与资产质量

受当年经营亏损影响，2025年末公司净资产规模较上年末减少27.21%，带动产权比率上升，2026年一季度，公司偿还一定规模银行借款，2026年3月末，公司产权比率下降至131%，所有者权益对负债的保障程度仍较低。

图1 公司资本结构

图2 2026年3月末公司所有者权益构成



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司总资产规模受经营规模缩减及业绩亏损影响，较2024年末有所下降。2025年末存货规模较上年末略有增加，2024年公司对石英砂等原材料的存货跌价准备计提较为充分，但2025年公司仍计提存货跌价损失及合同履约成本减值准备0.60亿元，仍需关注公司存货跌价风险；跟踪期内公司应收票据及应收账款有所波动，款项集中度仍相对较高，1年以内账龄应收账款占比99.69%，应收账款账龄较短，2025年末公司应收账款坏账准备计提比例为5.33%。2025年末公司现金类资产较上年末减少约19.85%，其中交易性金融资产及其他流动资产主要包括公司为进行现金管理购买银行理财及定期存单等产品，当年末其他流动资产规模大幅减少，截至2026年3月末，公司现金类资产规模约为5.12亿元，整体规模尚可。

此外，2025年以来由于子公司天津欧川全部产线、宜兴欧清部分产线停产，公司厂房、机器设备等固定资产随减值损失的计提而大幅减少。预付款项主要是石英砂款，受石英砂价格波动和长期协议修订影响，2025年以来预付款项规模有所波动，但仍具有一定规模，一定程度上减小主要原材料未来采购的现金支出。受当期计提较大规模固定资产减值影响，2025年末递延所得税资产规模大幅增加。截至2025年末公司受限资产合计0.39亿元，主要系受限的货币资金与票据。

表5 公司主要资产构成情况 (单位: 亿元)

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	1.03	5.86%	1.08	5.84%	0.70	3.18%
交易性金融资产	2.70	15.34%	4.09	22.03%	3.49	15.80%
应收账款	3.40	19.30%	3.06	16.49%	3.08	13.93%
应收款项融资	0.71	4.01%	0.40	2.15%	0.56	2.52%
预付款项	2.21	12.56%	2.07	11.15%	2.32	10.52%
存货	1.25	7.12%	1.24	6.70%	1.16	5.27%
其他流动资产	1.07	6.07%	1.06	5.72%	3.69	16.69%
流动资产合计	12.71	72.16%	13.73	74.02%	15.81	71.54%
固定资产	2.54	14.42%	2.63	14.15%	4.38	19.81%
递延所得税资产	1.84	10.43%	1.82	9.82%	1.42	6.43%

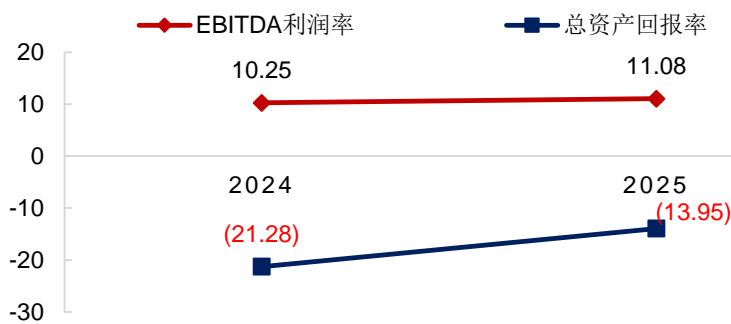
非流动资产合计	4.90	27.84%	4.82	25.98%	6.29	28.46%
资产总计	17.61	100.00%	18.55	100.00%	22.09	100.00%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

盈利能力

2025年由于光伏行业内供需错配尚未缓解，产业链各环节开工率维持低位，公司产品产能利用率不高以及产品价格仍处于不断下降区间，2025年营业收入及销售毛利率均大幅下滑，由于公司2024年存货跌价准备计提的较为充分，2025年公司计提存货跌价损失及合同履约成本减值损失有所缩减，但受子公司停产的影响，当期公司计提1.38亿元的固定资产减值损失，2025年公司计提的资产减值损失合计2.53亿元，对公司利润侵蚀较重，2025年公司利润总额为-3.18亿元，亏损幅度较上年有所缩减，但仍呈大额亏损。2025年公司EBITDA利润率略有回升，总资产回报率仍为负。2026年一季度，公司销售毛利率为9.07%，利润总额为-0.12亿元，受石英坩埚价格相对较低的影响，2026年一季度公司的销售毛利率及利润总额同比均出现大幅下降，光伏行业仍处于阶段性供需错配格局，仍需关注光伏行业周期波动对公司经营业绩的影响。

图3 公司盈利能力指标情况（单位：%）



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告，中证鹏元整理

现金流与偿债能力

跟踪期内随着公司业务规模的缩减，公司总负债及总债务规模均有所减少。从期限结构来看，公司债务仍以长期债务为主且占比有所提升，公司债务主要为本期债券、部分流动资金贷款及应付银行承兑汇票，截至2025年末，公司应付票据均为应付银行承兑汇票，随着经营规模的缩减而大幅减少，长期借款规模也大幅减少。公司应付债券期限较长，未来存在转股的可能。公司经营性负债主要系应付账款，其规模较2024年末略有增加。

表6 公司主要负债构成情况（单位：亿元）

项目	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
短期借款	1.91	19.06%	2.74	25.35%	2.72	23.73%

应付票据	0.41	4.07%	0.30	2.80%	0.66	5.77%
应付账款	2.14	21.45%	2.19	20.18%	2.11	18.43%
一年内到期的非流动负债	0.36	3.61%	0.36	3.34%	0.67	5.82%
流动负债合计	5.26	52.65%	6.14	56.73%	6.72	58.58%
长期借款	0.02	0.18%	0.02	0.16%	0.31	2.74%
应付债券	4.34	43.43%	4.28	39.54%	4.04	35.24%
租赁负债	0.02	0.20%	0.02	0.18%	0.05	0.47%
非流动负债合计	4.73	47.35%	4.68	43.27%	4.75	41.42%
负债合计	9.99	100.00%	10.83	100.00%	11.47	100.00%
总债务	7.08	70.82%	7.81	72.13%	8.46	73.77%
其中：短期债务	2.70	38.14%	3.49	44.70%	4.05	47.88%
长期债务	4.38	61.86%	4.32	55.30%	4.41	52.12%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

现金流方面，由于公司下游客户TCL中环主要以票据方式进行结算，且受2025年公司经营业绩下滑以及公司计划将当年收到的供应链票据及部分银行承兑汇票持有到期影响，2025年经营活动净现金流金额由正转负。并且由于2025年公司业绩进一步下滑，当年FFO较上年大幅减少。

财务杠杆方面，受经营亏损对所有者权益的影响，2025年以来公司资产负债率总体有所上升，2026年3月末资产负债率为56.74%。公司银行借款规模总体不大，现金类资产尚有一定规模，对银行借款偿付仍有一定保障，但仍需要关注公司持续亏损对净资产的侵蚀进而对偿债能力的影响。

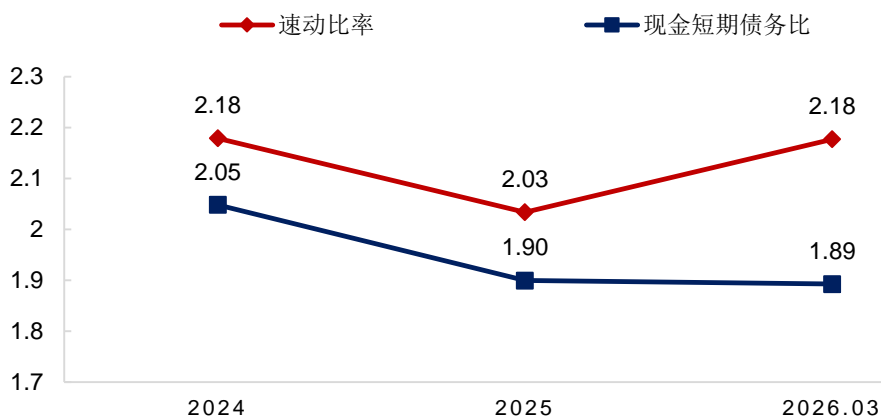
表7 公司现金流及杠杆状况指标

指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.99	-0.32	0.84
FFO（亿元）	--	-0.23	-0.12
资产负债率	56.74%	58.35%	51.92%
净债务/EBITDA	--	2.48	0.44
EBITDA 利息保障倍数	--	1.54	2.93
总债务/总资本	48.16%	50.26%	44.34%
FFO/净债务	--	-17.41%	-27.73%
经营活动现金流净额/净债务	-49.53%	-24.41%	194.25%
自由现金流/净债务	-58.67%	-85.31%	-84.70%

资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

跟踪期内公司现金短期债务比呈波动态势，同时随着流动负债规模的下降，2026年3月末，公司速动比率较2025年末有所上升，截至2026年3月末，公司现金类资产仍可覆盖其短期债务。截至2026年3月末，公司尚有一定规模未使用的银行授信额度，必要时可为公司提供一定流动支持。

图4 公司流动性比率情况



资料来源：公司 2024-2025 年审计报告及未经审计的 2026 年 1-3 月财务报表，中证鹏元整理

六、 其他事项分析

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（2026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（2026年6月16日），中证鹏元未发现公司被列入全国失信被执行人名单。

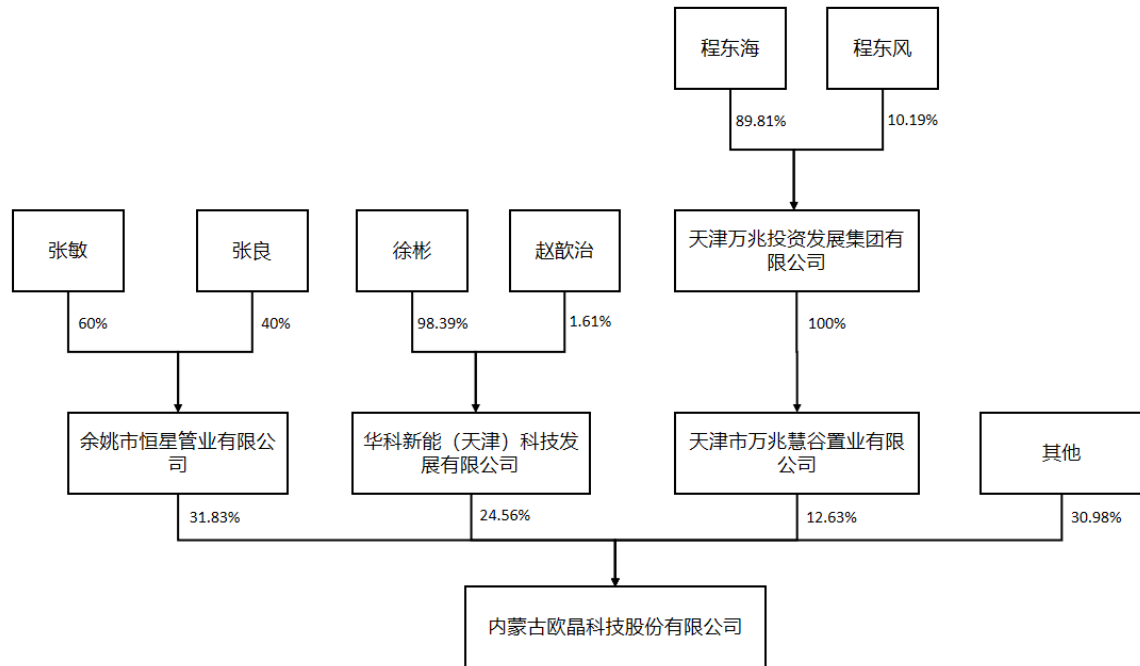
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	1.03	1.08	0.70	8.47
交易性金融资产	2.70	4.09	3.49	0.20
应收账款	3.40	3.06	3.08	7.34
预付款项	2.21	2.07	2.32	2.28
流动资产合计	12.71	13.73	15.81	29.25
固定资产	2.54	2.63	4.38	4.60
递延所得税资产	1.84	1.82	1.42	0.26
非流动资产合计	4.90	4.82	6.29	6.14
资产总计	17.61	18.55	22.09	35.39
短期借款	1.91	2.74	2.72	0.93
应付账款	2.14	2.19	2.11	4.03
一年内到期的非流动负债	0.36	0.36	0.67	0.32
流动负债合计	5.26	6.14	6.72	12.58
长期借款	0.02	0.02	0.31	0.53
应付债券	4.34	4.28	4.04	3.81
长期应付款	0.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	4.73	4.68	4.75	4.71
负债合计	9.99	10.83	11.47	17.29
总债务	7.08	7.81	8.46	11.79
其中：短期债务	2.70	3.49	4.05	7.34
长期债务	4.38	4.32	4.41	4.45
所有者权益	7.62	7.73	10.62	18.11
营业收入	1.13	4.84	9.47	31.29
营业利润	-0.12	-3.10	-6.43	7.33
净利润	-0.11	-2.80	-5.36	6.54
经营活动产生的现金流量净额	-0.99	-0.32	0.84	1.75
投资活动产生的现金流量净额	1.22	1.46	-7.47	-2.52
筹资活动产生的现金流量净额	-0.88	-0.75	-0.54	4.82
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	0.54	0.97	8.88
FFO（亿元）	--	-0.23	-0.12	6.63
净债务（亿元）	2.00	1.33	0.43	-2.07
销售毛利率	9.07%	4.24%	11.48%	30.59%
EBITDA 利润率	--	11.08%	10.25%	28.39%
总资产回报率	--	-13.95%	-21.28%	26.64%
资产负债率	56.74%	58.35%	51.92%	48.85%
净债务/EBITDA	--	2.48	0.44	-0.23

EBITDA 利息保障倍数	--	1.54	2.93	123.76
总债务/总资本	48.16%	50.26%	44.34%	39.45%
FFO/净债务	--	-17.41%	-27.73%	-320.12%
经营活动现金流净额/净债务	-49.53%	-24.41%	194.25%	-84.41%
速动比率	2.18	2.03	2.18	1.94
现金短期债务比	1.89	1.90	2.05	1.98

资料来源：公司 2023-2025 年审计报告及未经审计的 2026 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 2026 年 3 月末）



资料来源：公开资料

附录三 2026年5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
呼和浩特市欧通能源科技有限公司	16,616.56	100.00%	硅材料清洗服务、切削液处理服务
天津市欧川环保科技有限公司	4,000.00	100.00%	切削液处理服务
宜兴市欧清环保科技有限公司	1,000.00	100.00%	切削液处理服务
宁夏欧晶科技有限公司	23,860.10	100.00%	石英坩埚产品、切削液处理服务
宁夏欧通能源科技有限公司	1,000.00	100.00%	硅材料清洗服务

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+经调整所有者权益
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

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。

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