

张家港中环海陆高端装备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【520】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。

张家港中环海陆高端装备股份有限公司相关债券2026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）受益于产销量扩大以及外销业务毛利修复，2025 年收入规模有所增长，销售毛利率转正；同时中证鹏元也关注到，2025 年公司承接订单量仍不及预期，产能利用水平较低，面临产能消化风险，内销业务毛利率仍为负，2025 年持续净亏损；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的影响。

评级日期

2026 年 6 月 28 日

联系方式

项目负责人： 洪烨
hongy@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）

项目	2026.3	2025	2024	2023
总资产	14.61	14.88	15.57	16.81
归母所有者权益	7.75	8.01	8.86	10.39
总债务	5.49	5.27	5.09	4.73
营业收入	1.47	7.06	5.79	6.25
净利润	-0.26	-0.78	-1.54	-0.32
经营活动现金流净额	-0.28	0.31	0.42	0.92
净债务/EBITDA	--	8.77	-5.43	1.92
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	-0.94	1.01
总债务/总资本	41.47%	39.69%	36.51%	31.29%
FFO/净债务	--	-14.67%	-39.56%	0.85%
EBITDA 利润率	--	1.99%	-4.30%	3.97%
总资产回报率	--	-3.46%	-7.04%	-0.87%
速动比率	2.17	2.20	2.24	2.41
现金短期债务比	1.85	2.27	2.05	2.45
销售毛利率	1.70%	2.37%	-4.12%	6.01%
资产负债率	46.98%	46.18%	43.11%	38.19%

注：2024 年公司 EBITDA 为负，使得当期 EBITDA/净债务为负；2024-2025 年公司 FFO 为负，使得 FFO/净债务指标为负。

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

正面

- 公司与海外客户保持稳定合作，受益于产销量扩大以及外销业务毛利修复，2025 年收入规模有所增长，销售毛利率转正。受锻件产品整体出货量提升的影响，2025 年公司营业收入较上年增长 21.96%，此外，公司通过延伸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，外销业务毛利率回升至 8.85%，使得 2025 年公司销售毛利率转正。

关注

- **2025 年公司持续亏损，内销业务毛利率仍为负。**公司所在锻件市场竞争仍激烈，2025 年公司主要产品销售均价仍有小幅下滑，内销法兰锻件等产品售价仍无法覆盖单位营业成本，公司在内销市场扩大法兰锻件产品产销量，但相关产品生产效率及毛利率水平较低，使得内销市场 2025 年毛利率为-6.38%，2025 年公司产生净亏损 0.78 亿元。
- **当前产能利用水平仍较低，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 2025 年订单承接量仍不及预期，全年产能利用率为 54.86%，已建成投产项目新增释放产能较高，产品需求及价格回暖不及预期，公司面临产能消化风险。
- **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。**2025 年公司前五大供应商采购金额合计占比为 69.71%，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；2025 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。

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	14.88	57.10	25.58
营业收入	7.06	39.60	18.77
净利润	-0.78	0.86	0.51
销售毛利率（%）	2.37	8.98	10.79
资产负债率（%）	46.18	42.60	38.57

注：以上各指标均为 2025 年度/2025 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_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	2/9
	行业&经营风险状况	3/7		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	3/7		流动性状况	6/7
业务状况评估结果		3/7	财务状况评估结果		4/9
调整因素	ESG 因素				0
	重大特殊事项				0
	补充调整				3
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	2026-2-6	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2025年末，本期债券募集资金专项账户余额为5,925.02万元。

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2026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2026年3月末，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。

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》。2025年7月，公司董事、副总经理丁勇与独立董事厉治、于劲松等离职，该事项及影响详见中证鹏元2025年8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变动的公告》。

“中陆转债”自2023年2月20日起进入转股期，当前转股价为31.76元/股，截至2026年6月26日，公司股票收盘价24.66元/股。

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。2025年及2026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

2026年一季度经济起步有力，但内需仍待强化；宏观政策好用用足，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

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。

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

国内装机及招标维持高位，出海迎来宏观环境利好，内外需求共振下，风电设备2026年预计将保持景气

国家能源局136号文引发的抢装刺激效应，2024年高招标积累的交付并网，为风电设备端带来坚实需求基础。根据国家能源局、中电联等数据统计，2025年全国风电新增并网装机容量120GW，同比增长51%，其中陆上风电新增并网装机容量113GW，海上风电新增并网装机容量6.59GW。从新增招标量来看，2025年国内公开市场新增招标量121.2GW，其中陆上风电112.10GW，海上风电9.14GW，新增招标量仍保持高位水平，2026年1-2月，根据风电头条统计，68个央国企风电项目整机集采定标约11.2GW，风电招标存量项目为2026年风电市场延续高景气提供支撑。

根据CWEA数据，2025年风电出海增长强劲，全年风电机组新增出口1,175台，容量为773.4万千瓦，同比增长48.9%，创历史新高，其中对欧盟出口风电设备同比大增65.9%。政策端看，2026年3月英国出台政策废除针对风力涡轮机组件的33项进口关税，关税减免主要针对英国本土紧缺的塔筒、海缆等环节产能。霍尔木兹海峡封闭催化全球能源环境变化，叠加海外数据中心电力需求高增，具备产能和成本优势的中国风电设备企业2026年将迎来良好出海机遇，考虑到过去几年，欧盟、越南等曾针对风电塔筒等设备发起反倾销调查，也需关注风电设备出海可能面临反倾销政策风险。

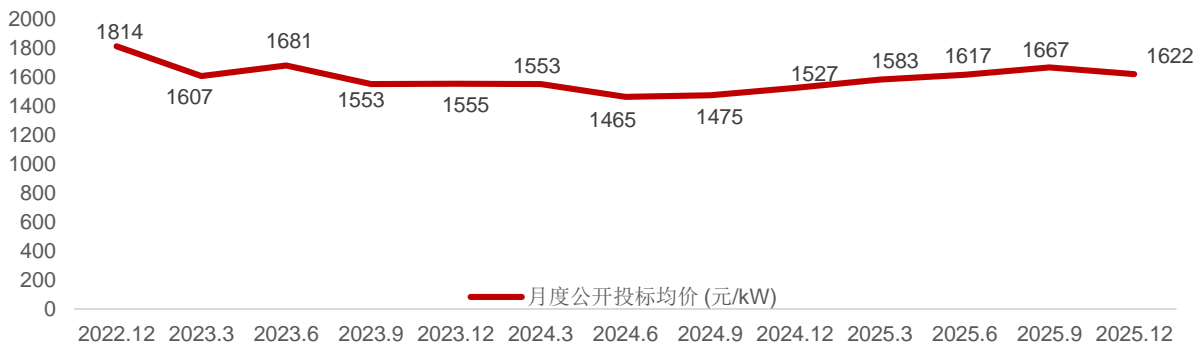
风机招标价格保持回暖趋势，2025年风电设备企业盈利修复分化，其中零部件企业整体强修复，整机企业业绩分化，整体为弱修复

在国家反内卷政策号召下，2024年10月国内主要风电整机企业签订《自律公约》，从金风科技公开的月度招标公开数据来看，2025年风机招标价格整体呈回暖趋势，为风电设备产业链企业盈利改善奠定基础。

2024年创历史纪录的新增招标使得2025年风电装机交付需求集中释放，部分供需格局较好、技术壁

垒高的零部件企业议价能力提升，零部件采购价格随装机需求爆发持续走高，部分零部件企业迎来盈利修复（新强联、海力风电、吉鑫科技等）。由于2025年整机厂商交付机组主要为2024年及以前的低价招标订单，面对上游零部件涨价压力，整机企业面临较大的成本压力，行业业绩分化明显，其中明阳智能、金风科技仍实现利润增长，运达股份、三一重能利润同比有所下滑，电气风电亏损幅度扩大。整机行业集中度进一步提升，根据CWEA统计数据，2025年国内风电整机市场CR5达到约73.4%，较2024年提升2.77个百分点，CR7合计市场份额达91.8%，较2024年提升1.9个百分点。

图 1 2025 年全市场风电整机商风电机组投标均价保持回暖趋势



资料来源：金风科技路演材料，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；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，受行业竞争加剧下公司产品售价下滑、产能利用率不足的持续影响，2025年公司通过深加工扩大出口产品附加值，叠加上游原材料价格小幅下行，公司出口业务毛利率提升，使得整体销售毛利率修复至2.37%。

表1 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
轴承锻件	56,813.04	80.50%	3.95%	48,234.61	83.36%	-6.53%
法兰锻件	5,867.89	8.31%	-14.37%	2,041.21	3.53%	-5.36%
齿圈锻件	12.51	0.02%	-19.21%	324.11	0.56%	-13.57%
其他锻件	920.45	1.30%	10.91%	1,324.82	2.29%	-4.11%
主营业务收入	63,613.90	90.14%	2.35%	51,924.76	89.73%	-6.47%
其他业务收入	6,960.43	9.86%	2.50%	5,941.50	10.27%	16.44%

合计	70,574.32	100.00%	2.37%	57,866.26	100.00%	-4.12%
----	-----------	---------	-------	-----------	---------	--------

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

2025年公司产品整体销量保持增长，但受行业竞争激烈及公司产能利用水平较低影响，公司内销产品售价仍无法覆盖单位营业成本，内销毛利率仍为负，外销市场通过深加工扩大出口产品附加值，外销毛利率有所回升；公司外销收入占比较高，2026年1-3月因汇率波动产生汇兑损失，需持续关注汇率波动风险

跟踪期内，公司销售模式与定价模式未发生重大变化。2025年整机厂商风电机组投标均价企稳，主机厂面临较大的成本压力，公司所处上游锻件竞争激烈，公司内销市场扩大法兰锻件产品产销量，但相关产品生产效率及毛利率水平较低，使得内销市场2025年毛利率未有改善；外销市场，公司聚焦轴承锻件主产品，通过延伸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，同时轴承锻件销量有所增长，公司外销市场毛利率回暖转正。

表2 2024-2025 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	2025 年			2024 年		
	金额	占比	毛利率	金额	占比	毛利率
境内	30,019.50	42.54%	-6.38%	20,824.04	35.99%	-6.48%
境外	40,554.83	57.46%	8.85%	37,042.22	64.01%	-2.79%
合计	70,574.32	100.00%	2.37%	57,866.26	100.00%	-4.12%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

表3 2024-2025 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
2025 年	轴承锻件	79,234.93	79,087.62	0.72	99.81%
	法兰锻件	11,705.53	11,127.19	0.53	95.06%
	齿圈锻件	-	11.76	1.06	-
	其他锻件	1,231.65	1,320.39	0.70	107.20%
	合计	92,172.11	91,546.96	0.69	99.32%
2024 年	轴承锻件	67,728.5	66,728.47	0.72	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%

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，2025年公司前五大客户销售额占营业收入比重由上年度73.91%增至78.42%，客户集中度仍较高，2025年公司前五大客户中市场客户结构保持稳定。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，2025年公司发生汇兑收益405.19万元，2026年1-3月，受汇率波动影响，公司产生较大规模汇兑损失，使得当期财务费用同比增长159.83%；公司目前尚未建立与汇率波动相关的调整机制，未来仍面临一定的汇率波动风险。

2025年公司整体订单水平仍未达预期，产能利用率维持较低水平，新增产能存在较大消化风险；2025年公司原材料采购单价有所降低，但采购对单一供应商的依赖度仍较大，在采购价格及结算方式方面议价空间偏弱

公司唯一生产基地位于张家港，2025年公司总产能进一步提升至16.8万吨/年，主要系高端环锻件生产线等扩建项目产能释放。2025年公司锻件产品产销量同比有所提升，但由于下游客户报价水平仍较低，为控制风险，公司承接订单水平整体仍未达预期，2025年产能利用率维持较低水平，新增产能仍存在较大消化压力。

表4 2024-2025年公司产能利用情况（单位：吨/年）

项目	2025年	2024年
产能	168,000.00	137,000.00
产量	92,172.00	73,150.00
产能利用率	54.86%	53.39%

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2025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2025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%	2026年8月
研发中心项目	IPO 募投项目	0.32	0.24	--	87%	2027年12月
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	0.12	配套热处理产能12万吨/年	9.35%	2027年12月
合计	--	2.39	1.04	--	--	--

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

2025年公司主要原材料采购价同比有所降低，直接材料成本占比相较于2024年度保持稳定。公司主要原材料供应商仍主要为兴澄特钢、江苏永钢集团有限公司等国内钢铁制造企业，2025年公司前五大供应商采购金额合计占比为69.71%，同比略有增加。公司锻件产品生产所需采购的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，2025年公司向兴澄特钢采购额占比进一步增至56.16%，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。

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	2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比
直接材料	36,730.02	59.13%	32,823.47	59.37%
直接人工	1,805.13	2.91%	1,590.62	2.88%
制造费用	17,250.18	27.77%	13,926.76	25.19%
运输费用	6,330.99	10.19%	6,943.15	12.56%

资料来源：公司 2024-2025 年年报，中证鹏元整理

表7 2024-2025 年公司主要原材料采购情况

主要原材料	项目	2025年	2024年
合金钢	采购额（万元）	39,635.64	32,147.73
	采购数量（吨）	85,407.28	65,550.23
	采购单价（万元/吨）	0.46	0.49
碳素钢	采购额（万元）	6,259.08	2,862.97
	采购数量（吨）	16,779.32	7,297.16
	采购单价（万元/吨）	0.37	0.39

资料来源：公司提供，中证鹏元整理

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中审众环会计师事务所审计并出具标准无保留意见的2024-2025年审计报告，以及未经审计的2026年1-3月财务报表，报告均采用新会计准则编制。

2025年受益于主要产品产销量有所提升，且外销业务毛利率回暖，公司当期净亏损有所收窄；因持续亏损，公司资产规模与资本实力小幅削弱，但短期债务压力仍可控

资本实力与资产质量

因持续亏损，跟踪期内公司资本实力小幅削弱，同时因债务规模小幅增长，公司产权比率持续走高，2026年3月末产权比率增至88.60%。

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。因产销量扩大，2025年公司存货同比有所提升；2025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72.68%，账龄一年以内应收账款余额占比为74.54%。因经营现金流入及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小幅增长，主要系银行存款类理财产品，整体风险可控，2025年交易类金融资产投资收益为198.39万元。截至2025年末，公司货币资金中

0.27亿元票据保证金使用受限。

图 2 公司资本结构

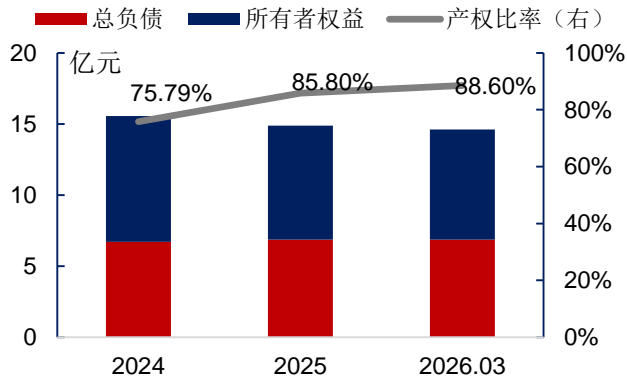
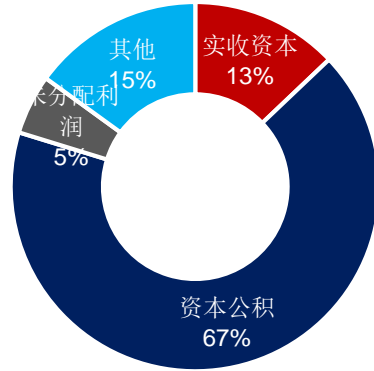


图 3 2026 年 3 月末公司所有者权益构成



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

表 8 公司主要资产构成情况（单位：亿元）

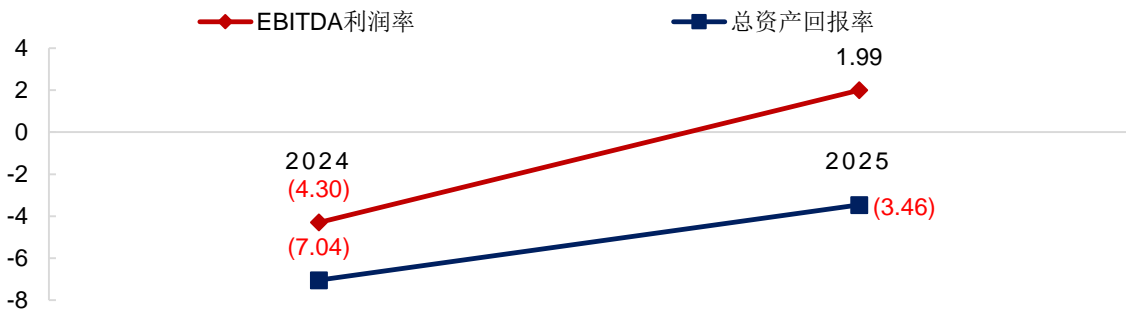
项目	2026 年 3 月		2025 年		2024 年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
货币资金	2.81	19.23%	2.63	17.66%	2.40	15.40%
交易性金融资产	0.80	5.48%	1.20	8.07%	1.28	8.22%
应收账款	2.70	18.47%	2.72	18.26%	3.15	20.24%
存货	1.65	11.30%	1.65	11.07%	1.57	10.07%
流动资产合计	8.51	58.25%	8.72	58.62%	8.89	57.13%
固定资产	4.52	30.94%	4.65	31.23%	5.10	32.73%
在建工程	0.59	4.04%	0.54	3.61%	0.59	3.76%
长期股权投资	0.36	2.43%	0.35	2.38%	0.32	2.08%
非流动资产合计	6.10	41.75%	6.16	41.38%	6.67	42.87%
资产总计	14.61	100.00%	14.88	100.00%	15.57	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

受锻件产品整体出货量提升的影响，2025 年公司营业收入较上年增长 21.96%；但锻件市场竞争仍激烈，2025 年主要产品销售均价仍有下滑。受外销市场毛利率转正影响，2025 年主营业务盈利能力有所修复，EBITDA 利润率转正，净亏损有所收窄，总资产回报率虽有所提升但仍为负。

公司当前产能利用水平较低，未来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，公司盈利有望持续修复。此外，公司外销占比较高，同时需关注贸易政策不确定性以及汇率波动对业绩的影响。

图4 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

2026年3月末公司总债务规模为5.49亿元，其中短期债务占比达36.93%，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，公司小幅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，因此总债务规模呈小幅增长趋势。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	2026年3月		2025年		2024年	
	金额	占比	金额	占比	金额	占比
应付票据	1.99	28.94%	1.85	26.87%	1.89	28.16%
应付账款	0.96	13.97%	0.86	12.58%	1.03	15.36%
流动负债合计	3.16	46.11%	3.22	46.82%	3.27	48.78%
应付债券	3.46	50.43%	3.40	49.48%	3.15	47.00%
非流动负债合计	3.70	53.89%	3.65	53.18%	3.44	51.22%
负债合计	6.86	100.00%	6.87	100.00%	6.71	100.00%
总债务	5.49	79.96%	5.27	76.70%	5.09	75.89%
其中：短期债务	2.03	36.93%	1.87	35.49%	1.92	37.74%
长期债务	3.46	63.07%	3.40	64.51%	3.17	62.26%

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

受持续亏损影响，公司资产规模与资本实力小幅削弱，资产负债率和总债务/总资本指标略有增长，但整体杠杆水平仍尚可。受EBITDA转正、净债务与付息规模相对稳定影响，2025年公司净债务/EBITDA和FFO/净债务指标有所修复。

表10 公司偿债能力指标

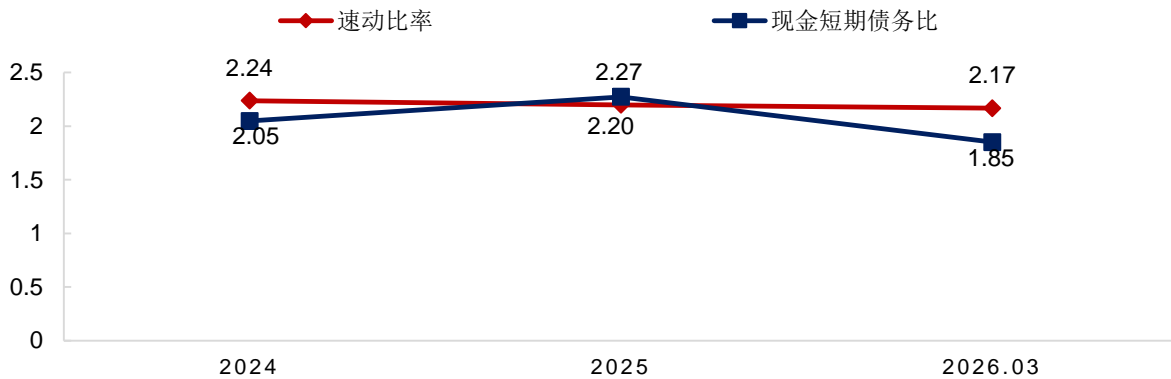
指标名称	2026年3月	2025年	2024年
经营活动现金流净额（亿元）	-0.28	0.31	0.42
FFO（亿元）	--	-0.18	-0.53

资产负债率	46.98%	46.18%	43.11%
净债务/EBITDA	--	8.77	-5.43
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	-0.94
总债务/总资本	41.47%	39.69%	36.51%
FFO/净债务	--	-14.67%	-39.56%
经营活动现金流净额/净债务	-15.46%	25.07%	30.97%
自由现金流/净债务	-18.16%	15.47%	-2.78%

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

流动性方面，跟踪期内，公司现金短债比、速动比率等短期流动率指标整体保持稳定，2026年3月末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6.13亿元，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 5 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2023年1月1日至报告查询日（2026年6月9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18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。

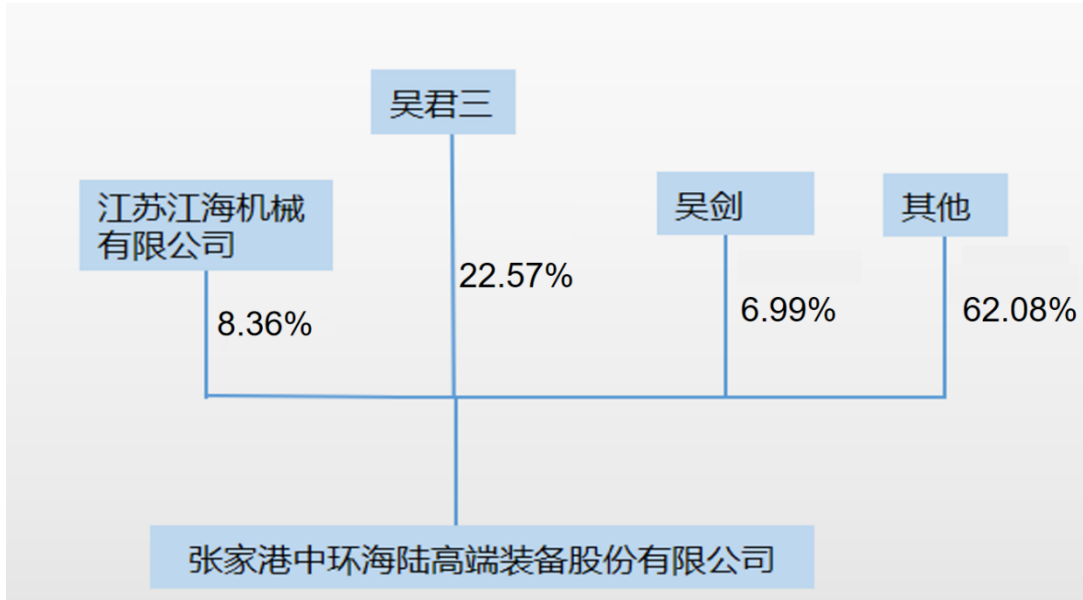
附录一 公司主要财务数据和财务指标（合并口径）

财务数据（单位：亿元）	2026年3月	2025年	2024年	2023年
货币资金	2.81	2.63	2.40	2.13
应收账款	2.70	2.72	3.15	3.27
存货	1.65	1.65	1.57	1.95
流动资产合计	8.51	8.72	8.89	9.96
固定资产	4.52	4.65	5.10	5.49
非流动资产合计	6.10	6.16	6.67	6.86
资产总计	14.61	14.88	15.57	16.81
应付票据	1.99	1.85	1.89	1.80
应付账款	0.96	0.86	1.03	1.27
一年内到期的非流动负债	0.04	0.02	0.03	0.01
流动负债合计	3.16	3.22	3.27	3.33
长期借款	0.00	0.00	0.00	0.00
应付债券	3.46	3.40	3.15	2.92
非流动负债合计	3.70	3.65	3.44	3.10
负债合计	6.86	6.87	6.71	6.42
总债务	5.49	5.27	5.09	4.73
其中：短期债务	2.03	1.87	1.92	1.81
长期债务	3.46	3.40	3.17	2.92
所有者权益	7.75	8.01	8.86	10.39
营业收入	1.47	7.06	5.79	6.25
营业利润	-0.27	-0.82	-1.40	-0.30
净利润	-0.26	-0.78	-1.54	-0.32
经营活动产生的现金流量净额	-0.28	0.31	0.42	0.92
投资活动产生的现金流量净额	0.36	-0.02	0.06	-2.69
筹资活动产生的现金流量净额	0.00	-0.04	-0.04	-0.07
财务指标	2026年3月	2025年	2024年	2023年
EBITDA（亿元）	--	0.14	-0.25	0.25
FFO（亿元）	--	-0.18	-0.53	0.00
净债务（亿元）	1.78	1.23	1.35	0.48
销售毛利率	1.70%	2.37%	-4.12%	6.01%
EBITDA 利润率	--	1.99%	-4.30%	3.97%
总资产回报率	--	-3.46%	-7.04%	-0.87%
资产负债率	46.98%	46.18%	43.11%	38.19%
净债务/EBITDA	--	8.77	-5.43	1.92
EBITDA 利息保障倍数	--	0.48	-0.94	1.01
总债务/总资本	41.47%	39.69%	36.51%	31.29%

FFO/净债务	--	-14.67%	-39.56%	0.85%
经营活动现金流净额/净债务	-15.46%	25.07%	30.97%	192.98%
自由活动现金流/净债务	-18.16%	15.47%	-2.78%	53.81%
速动比率	2.17	2.20	2.24	2.41
现金短期债务比	1.85	2.27	2.05	2.45

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：公司提供

附录三 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

附录四 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